



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001888/2024-11

Reg. Col. 3107/24

- Acusado:** Luan Felipe Alves da Silva
- Assunto:** Apurar suposta prática de operação fraudulenta, em infração ao art. 3º, da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da mesma Resolução.
- Relatora:** Diretor Daniel Maeda

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, trata-se de PAS instaurado pela SMI para apurar a responsabilidade de Luan Felipe Alves da Silva, por suposta prática de operação fraudulenta, em infração ao art. 3º, da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da mesma Resolução².
2. Para a Acusação, Luan, ao obter acesso indevido à conta do investidor R.F., acabou por realizar diversas operações no mercado de valores mobiliários, sempre posicionando-se na contraparte dessas transações, com o intuito deliberado de obter lucro indevido em detrimento do investidor, o que lhe teria causado prejuízos substanciais.
3. Conforme exposto no relatório, a SMI concluiu que os documentos e informações coletados durante a investigação forneceram indícios robustos e consistentes de que o

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.

² “Art. 2º. Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: (...) III – operação fraudulenta: aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.

Art. 3º. É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Acusado induziu o investidor R.F. a erro, utilizando artifícios com o claro objetivo de obter vantagem ilícita, caracterizando, assim, a prática de operação fraudulenta.

4. Em 20.03.2024, ante os fatos supramencionados, foi lavrado Termo de Acusação pela SMI, que propôs a responsabilização de Luan Felipe Alves da Silva.

5. Apesar de regularmente intimado, o Acusado não apresentou defesa. De todo modo, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, nem torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021³.

6. Não havendo preliminares a serem examinadas, prossigo então à análise do mérito.

II. MÉRITO

7. O ilícito de operação fraudulenta encontra tipificação no art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022, como *“aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”*.

8. Em diversos precedentes⁴, o Colegiado da CVM listou os seguintes elementos, que devem estar cumulativamente presentes, como caracterizadores da realização de operação fraudulenta: (i) a utilização de ardil ou artifício; (ii) a indução ou manutenção de terceiros em erro; e (iii) a intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros.

9. O primeiro requisito, qual seja, a utilização de ardil ou artifício, é denotada pelo emprego de determinado meio para ludibriar a parte prejudicada na operação. Quanto ao

³ Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.

⁴ Nesse sentido, confira-se: (i) PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro j. em 30/08/2022; (ii) PAS CVM nº 19957.002637/2016-35, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06/11/2018; (iii) PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 18/06/2019; (iv) PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; (v) PAS CVM nº 19957.011029/2019-64, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 21/05/2024; (vi) PAS CVM nº 19957.006657/2020-61, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 27/02/2024; (vii) PAS CVM nº 19957.001124/2021-74, Dir. Rel. João Accioly, j. em 12/12/2023; (viii) PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30/11/2023; (ix) PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 29/08/2023; (x) PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 06/06/2023; e (xi) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

segundo requisito do ilícito, devem ser identificados terceiros que tenham sido enganados ou mantidos em erro. Por fim, o terceiro requisito do tipo é o dolo, que encontra espaço na manifesta intenção do agente perpetrador da fraude, com seu comportamento malicioso, em induzir a vítima em erro, auferindo com tal prática vantagem patrimonial para si ou terceiros.

10. A verificação dos elementos caracterizadores de uma operação fraudulenta exige a análise integral do conjunto fático-probatório presente nos autos, pois a comprovação desse tipo de ilícito demanda adequada instrução das provas. Cabe ao julgador avaliar se as evidências, quando consideradas em conjunto, conferem verossimilhança à narrativa acusatória. A presença de cada um desses requisitos será, então, explorada para que se conclua, como aqui adiante, pela condenação do Acusado.

11. Abaixo, destaco as evidências⁵ que considero cruciais para a comprovação do ilícito:

- (i) Troca de mensagens que demonstram que o Acusado obteve acesso à conta do investidor com o intuito de realizar operações em seu nome no mercado de valores mobiliários, especificamente com opções.
- (ii) Entre os dias 13.12.2022 e 16.01.2023, em um intervalo de apenas um mês, o Acusado e o investidor R.F. foram contrapartes em 290 operações envolvendo os ativos KLBNM231, MGLUN480, MGLUN500 e MGLUX620.

12. Em praticamente 100% dessas operações, o Acusado teve lucro em detrimento do investidor R.F.

13. As evidências e fatos descritos acima deixam distante de qualquer controvérsia a conclusão de que a conta do investidor era controlada pelo Acusado. A troca de mensagens, que revela o acesso indevido à conta, somada ao padrão recorrente de operações lucrativas exclusivamente para o Acusado em detrimento do investidor, comprovam que o Acusado manipulou diretamente as transações para obter as destacadas vantagens financeiras. Esses elementos, considerados em conjunto, não deixam dúvidas, assim, de que as operações partiram do Acusado e sob seu controle.

⁵ Docs. 1996145; 1996148 e 2000714



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

14. Com efeito, restou demonstrada a utilização de ardil, no fato de que o Acusado, utilizando-se de sua posição como analista de valores mobiliários⁶, conquistou a confiança do investidor, obtendo assim acesso ao seu login e senha na Corretora. Com esse acesso, o Acusado, respaldado por sua suposta "expertise", deveria realizar operações com opções com o objetivo, em teoria, de beneficiar o investidor. Mas, depois e como já visto, ficou evidente que o objetivo do Acusado era outro, bastante distinto: subtrair, por meio de operações que simulavam a aplicação de uma "estratégia de mercado", recursos desse investidor em negócios reiteradamente perdedores contra o próprio Acusado.

15. Vale ressaltar que o próprio Acusado estava plenamente ciente da irregularidade de realizar operações em nome do investidor, tanto que, em suas trocas de mensagens, pediu expressamente que sua atuação não fosse revelada, justificando que "não é permitido pela CVM"⁷.

16. Entendo também que o segundo elemento, qual seja, a indução e manutenção de terceiro em erro, também está presente neste caso, como já explorado aqui. Não resta dúvida de que o investidor foi levado a acreditar que o Acusado, por ser um analista de valores mobiliários, seria capaz de gerar rendimentos em seu favor, quando, na verdade, as operações realizadas pelo Acusado tinham como objetivo exclusivo garantir lucro para si próprio e prejuízo para o cliente.

17. Reconheço também a presença do terceiro requisito tipificador da conduta, qual seja, o dolo. A intenção deliberada de obter vantagem ilícita fica patente pelo fato do Acusado, por meio das operações indevidas, ter obtido um benefício financeiro total de R\$ 191.850,00 (cento e noventa e um mil, oitocentos e cinquenta reais), em prejuízo do investidor R.F., por meio de uma série de operações de natureza muito similar e funcionamento idêntico, fazendo constar, não por acaso, o próprio Acusado como contraparte ganhadora.

18. Sabe-se que operações em mercados de ações oferecem riscos relevantes e que estatisticamente já é muito improvável que se logre apurar resultados positivos em quase 100% delas. Mas, ao se identificar que todas essas apostas ganhadoras encontraram seu espaço

⁶ Consulta realizada por meio do site <https://www.apimecbrasil.com.br/autorregulacao/analistas-de-valores-mobiliarios-pessoa-natural/>

⁷ Doc. 1996145, fl. 09



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

com uma mesma contraparte e em nome de quem o operador detinha um efetivo controle, e ainda mais, em um ambiente que sabemos operar sem determinação ou direcionamento das contrapartes dos negócios (como em qualquer ambiente de bolsa), resta inegável a demonstração de um objetivo específico de obter resultados fraudulentos nesses negócios em seu favor com o direcionamento artificial dessas partes e contrapartes em direção a contas controladas por uma mesma pessoa. Sabemos que esse ardil pode ser viabilizado na prática, em particular para ativos menos líquidos ou modalidades de operação específicas.

19. Embora o Acusado não tenha apresentado defesa no âmbito do processo sancionador, ele prestou esclarecimentos durante o processo administrativo, nos quais alegou, essencialmente, desconhecer o investidor R.F. No entanto, essa alegação não se sustenta diante das evidências constantes nos autos, já discutidas neste voto, que demonstram claramente a relação entre o Acusado e o investidor. As provas apresentadas, como a troca de mensagens e o padrão das operações realizadas, contradizem a versão do Acusado, evidenciando que sua alegação de desconhecimento é inconsistente e não condiz com os fatos apurados.

20. Entendo, assim, que a SMI reuniu um conjunto de indícios robustos e convergentes, comprovando a autoria e a materialidade necessárias para responsabilizar o Acusado pela realização de operações fraudulentas no mercado de valores mobiliários.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

21. Por todo o exposto, concluo que o Acusado deve ser responsabilizado pela violação ao disposto no art. 3º, nos termos do art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022, pela prática de operação fraudulenta.

22. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

23. De todo modo, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.

24. A realização de operação fraudulenta configura infração de natureza grave, conforme previsto no art. 4º da Resolução CVM nº 62/2022⁸.

25. Entendo que o valor de R\$ 191.850,00 (cento e noventa e um mil, oitocentos e cinquenta reais) apurado pela SMI revela-se parâmetro adequado para mensurar a vantagem econômica obtida indevidamente pelo Acusado, que, neste caso, também corresponde ao prejuízo causado ao investidor lesado em decorrência do ilícito.

26. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto, voto pela aplicação de pena de multa pecuniária em montante correspondente a três vezes a vantagem econômica auferida pelo Acusado com as operações de *day trade* realizadas no período de 13.12.2022 a 16.01.2023, em que o investidor R. F. figurou como sua contraparte, atualizado monetariamente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA entre o mês das operações e agosto de 2024.

27. A aplicação de multa pecuniária em valor correspondente a três vezes a vantagem econômica auferida pelo Acusado, ao invés de duas vezes, conforme precedentes do Colegiado⁹, justifica-se pela gravidade particular do caso, especialmente considerando o fato de o Acusado ter utilizado sua posição como analista de valores mobiliários - uma atividade regulamentada pela CVM - para ganhar a confiança do investidor, e em seguida praticar operação fraudulenta, revela uma grave violação da ética profissional e do dever fiduciário que lhe foi confiado, inclusive previstos na regulamentação aplicável a sua atividade.

28. A confiança depositada pelo investidor foi essencial para que o Acusado pudesse executar a fraude, evidenciando um abuso de poder e de conhecimento especializado que compromete a integridade do mercado de valores mobiliários. Esse comportamento não só

⁸ Art. 4º Considera-se infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a infração à norma contida nesta Resolução.

⁹ PAS CVM nº 30/2005, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 11.12.2012; PAS CVM nº 24/2010, Dir.ª. Rel.ª. Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, j. em 27.05.2014; PAS CVM nº 02/2013 (Processo SEI nº 19957.000942/2015-10), Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 22.01.2019; PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, Dir.ª. Rel.ª. Flávia Perlingeiro, j. em 30.08.2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

prejudica diretamente o investidor envolvido, mas também mina a credibilidade do mercado de capitais como um todo, afetando a confiança de outros investidores e participantes do mercado.

29. Assim, fixo a pena-base no valor de R\$ 575.500,00 (quinhentos e setenta e cinco mil e quinhentos reais), valor equivalente ao triplo do ganho ilícito obtido, atualizado pelo IPCA de dezembro de 2022 a agosto de 2024¹⁰, totalizando assim o valor de **R\$ 622.569,06** (seiscentos e vinte e dois mil, quinhentos e sessenta e nove reais e seis centavos)¹¹.

30. Por todo o exposto, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e do disposto no art. 11, inciso II e VIII e §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, voto por **condenar Luan Felipe Alves da Silva** à penalidade:

- (i) de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 622.569,06** (seiscentos e vinte e dois mil, quinhentos e sessenta e nove reais e seis centavos), equivalente a três vezes o valor atualizado de sua vantagem econômica indevida, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em infração ao art. 3º, nos termos do art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022.

31. Nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, sugiro que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal no Estado do Rio de Janeiro, em complemento às comunicações realizadas anteriormente¹².

32. Por fim, tendo em vista que o Acusado possui registro como analista de valores mobiliários, proponho a comunicação do resultado deste julgamento à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais do Brasil – APIMEC.

¹⁰ Atualização pelo IPCA, obtido a partir da Calculadora do Cidadão, no site do Banco Central do Brasil (<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADAO/publico/corrirPorIndice.do?method=corrigirPorIndice>).

¹¹ Note-se que, à luz do disposto no art. 68 da Resolução CVM nº 45/2021 (“*O procedimento previsto nos arts. 62 a 66 não se aplica às penalidades impostas com fundamento nos arts. 60, I, e 61, II, III e IV*”), não cabe aplicar acréscimos e reduções da pena-base em função de circunstâncias agravantes e atenuantes).

¹² Doc. 2025954



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

É como voto.

Rio de Janeiro, 08 de outubro de 2024.

Daniel Maeda

Diretor Relator