



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 19957.002296/2020-84

Reg. Col. 2014/20

- Acusado:** Dayan Francisco de Souza Angelo
- Assunto:** Apurar infrações, por agente autônomo de investimentos, ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 c/c art. 13, inciso IV, da Instrução CVM nº 497/2011, pelo exercício irregular da administração de carteira de valores mobiliários; e ao art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011, por manter clientes em erro sobre a situação de seus investimentos
- Relatora:** Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, trata-se de PAS instaurado pela SMI para apurar a responsabilidade de Dayan Angelo, na qualidade de AAI, por suposta atuação irregular como administrador de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 c/c art. 13, inciso IV, da Instrução CVM nº 497/2011, e, ainda, por manter clientes em erro sobre a situação de seus investimentos, em violação ao art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011.
2. Para a SMI, as comunicações entre Dayan Angelo e seus clientes que constam dos autos evidenciarão que o acusado seria responsável por tomar decisões de investimento para eles, tendo sido remunerado por isso.
3. Além disso, para a Acusação, restaria evidente que, ao pedir aos clientes que desconsiderassem alertas da Corretora sobre o risco de suas posições e a execução de

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



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

readequações compulsórias, o acusado os manteria alheios à real situação das operações feitas em seus nomes, o que violaria o seu dever de agir com probidade, boa-fé e ética profissional perante os seus clientes.

II. PRELIMINAR

4. Antes de analisar o mérito deste PAS, trato da única questão preliminar suscitada pelo acusado: a suposta ausência de oportunidade de manifestação prévia no processo de origem.

5. Não assiste razão à defesa, tendo o próprio acusado evidenciado que foi devidamente instado pela área técnica a se manifestar eletronicamente. Isso porque, meses após receber o e-mail pelo qual a SMI enviou o Ofício nº 50/2020/CVM/SMI/GME, Dayan Angelo respondeu essa comunicação para solicitar vistas do processo de origem à área técnica.

6. A defesa alega que Dayan Angelo “somente veio a abrir tal mensagem meses depois, já em julho de 2020”, e que foi prejudicado por não ter recebido uma versão física dessa comunicação. A realidade é que Dayan Angelo foi comunicado por via eletrônica (como exige o caput do art. 23 da Resolução nº 45/2021²) e, subsidiariamente, por via postal, tendo a cópia sido enviada para o endereço constante da base de dados da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil. Nesses termos, foram mais do que adequados os esforços empregados para contato com Dayan Angelo. A demora deste em se manifestar no processo é resultado apenas da desídia do próprio investigado.

7. Mas ainda que não fosse esse o caso, conforme há muito consolidado pelo Colegiado da CVM³, em linha com o entendimento do Supremo Tribunal de Justiça - STJ⁴, eventuais irregularidades na fase de investigação não contaminam o processo administrativo

² Esse dispositivo, em que pese não se aplicar diretamente à obtenção de manifestação prévia, serve de baliza para os esforços da área técnica em oficiar o investigado para tanto.

³ PAS CVM nº 19957.009206/2018-61, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 11/04/2023; PAS CVM nº SP2012/228, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 25/10/2016; PAS CVM nº 12/2013, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 24/05/2016; e PAS CVM nº 03/08, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 23/03/2010.

⁴ Cf., nesse sentido: “[i]nexiste nulidade sem prejuízo. Se é assim no processo penal, com maior razão no âmbito administrativo. A recorrente teve acesso aos autos do processo administrativo disciplinar, amplo conhecimento dos fatos investigados, produziu as provas pertinentes e ofereceu defesa escrita, o que afasta qualquer alegação relativa à ofensa ao devido processo legal e à ampla defesa. Eventual nulidade no processo administrativo exige a respectiva comprovação do prejuízo sofrido, hipótese não configurada na espécie, sendo, pois, aplicável o princípio pas de nullité sans grief” (STJ, RMS 32849/ES, Segunda Turma, Rel. Min. Herman Benjamin, j. em 26/04/2011).



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

sancionador, a menos que reste demonstrado efetivo prejuízo para a defesa do acusado, em consonância com o princípio do *pas de nullité sans grief*, o que não se verifica no presente processo.

8. Lembro, primeiro, que a ausência de manifestação prévia no âmbito do processo de origem, por si só, não enseja a nulidade deste PAS. Como reiteradamente reconhecido pelo Colegiado, as diligências promovidas nessa fase processual visam a subsidiar a formulação de acusações robustas e bem fundamentadas pela área técnica, não se confundindo com um direito subjetivo do investigado ou com um direito de defesa prévia⁵.

9. Em segundo lugar, o acusado teve ampla possibilidade de se manifestar no âmbito deste PAS, o que fez tanto em suas razões de defesa, quanto em resposta à manifestação complementar da Acusação e no contexto das diligências probatórias realizadas a seu pedido. Sobre isso, Dayan Angelo argumenta que, se tivesse fornecido sua versão dos fatos antes, poderia ter evitado a existência do processo. Como se verá adiante, na análise do mérito, essa possibilidade nunca existiu.

10. Ante o exposto, voto pela **rejeição** dessa preliminar.

III. MÉRITO

11. Antes de examinar as imputações da SMI em face do acusado, gostaria de tratar brevemente dos questionamentos levantados pela defesa quanto à narrativa dos fatos apresentada na Denúncia – que lançam dúvidas sobre, entre outros pontos, a realização de apuração interna pela Corretora, o valor da perda dos clientes de Dayan Angelo, e como a Corretora teria sido informada sobre esses prejuízos.

12. A resolução deste PAS prescinde da resposta a tais questionamentos feitos pela defesa, que não são relevantes para a apuração das irregularidades imputadas ao acusado na esfera

⁵ Cf., nesse sentido, ainda em relação ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, substancialmente refletido no art. 5º, par. único, da Resolução CVM nº 45/2021: “[N]em sequer a completa falta de manifestação prévia do investigado macularia o processo, uma vez que o art. 11, da Deliberação CVM nº 538/2008, não confere direito subjetivo aos investigados nem pode ser confundido com previsão de uma defesa prévia” (PAS CVM nº 19957.006019/2018-26 (RJ2018/4165), Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 01/10/2019). No mesmo sentido, cf. o PAS CVM nº 19957.001231/2021-01, de minha relatoria, j. em 20/06/2024.



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

administrativa e refletem, em essência, apenas o conflito instaurado entre o acusado e a Corretora, cuja conduta não está sob análise no presente processo⁶.

13. Por mais que parte dos elementos de prova essenciais à formação da convicção quanto à materialidade e à autoria das infrações deste PAS tenham sido extraídos da Denúncia e da Notícia-Crime, assim como das diligências probatórias realizadas a pedido da defesa, são tais elementos, e não a narrativa apresentada pela Corretora, que fundamentam a tese acusatória.

14. Não por outra razão, apesar de o Termo de Acusação, ao tratar da origem deste processo, mencionar o valor apresentado na Denúncia em referência às perdas dos clientes do acusado, o montante em questão não é o elemento central deste PAS. Com efeito, a configuração das infrações administrativas imputadas a Dayan Angelo independe da verificação de prejuízo financeiro aos investidores.

15. Feitas essas considerações, me volto ao exame da caracterização das infrações imputadas pela Acusação a Dayan Angelo.

Administração irregular de carteiras de valores mobiliários

16. O art. 23 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015, atualmente refletido no art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021, restringem o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários a quem for autorizado pela CVM.

17. Para além disso, nos termos do art. 13, inciso IV, da Instrução CVM nº 497/2011⁷ e, mais recentemente, do art. 25, inciso IV, da Resolução CVM nº 17/2023, o exercício dessa

⁶ Como já esclarecido pela Diretora Flavia Perlingeiro na reunião do Colegiado de 31/01/2023, ao analisar o pedido de produção de provas da defesa: “Tampouco cabe realizar, neste processo administrativo sancionador, um escrutínio sobre as controvérsias que se instauraram entre a Corretora e o Acusado, privadamente ou mesmo em âmbito criminal, em decorrência dos encaminhamentos que a Corretora deu às reclamações recebidas de investidores que apontavam a prática de irregularidades pelo Acusado, na qualidade de AAI a ela vinculado. Não está em apuração, neste PAS, a correção ou não da conduta da Corretora por (i) ter encerrado o relacionamento comercial com o Acusado, (ii) ter ressarcido diretamente os investidores pelos prejuízos sofridos em operações comandadas pelo Acusado e supostamente exigido que este assinasse uma escritura de confissão de dívida, assumindo a responsabilidade pelo pagamento desses prejuízos, (iii) ter apresentado notícia crime em seu desfavor e (iv) ter denunciado à CVM a possível prática de infrações administrativas pelo Acusado.” (doc. nº 1710044, §23).

⁷ Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: [...] IV - contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários;



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

atividade é expressamente vedado aos agentes autônomos, o que é condizente com o histórico de atuação irregular de tais profissionais como administradores de carteira⁸.

18. Essa proibição se justifica pelo evidente conflito de interesses entre a função eminentemente comercial desempenhada por tais profissionais, prepostos de intermediários, que são geralmente remunerados com base nas operações realizadas por investidores, e a administração de carteiras, atividade que exige uma atuação independente e orientada exclusivamente pelos melhores interesses dos clientes⁹. O desempenho concomitante de tais atividades tende a comprometer a qualidade da gestão, pois pode levar a decisões que, muitas vezes, priorizam a maximização de comissões e bonificações em detrimento da performance da carteira do cliente.

19. Não por outra razão, a regulamentação também proíbe que os AAI atuem como procuradores ou representantes de clientes perante intermediários, ou façam uso de seus dados de acesso (senha e assinatura eletrônica) para emitir ordens, práticas que costumam estar atreladas à administração irregular de carteiras, conforme art. 13, incisos III e VIII, da Instrução CVM nº 497/2011¹⁰, o que se reflete atualmente no art. 25, incisos II e VI, da Resolução CVM nº 178/2023.

20. Conforme entendimento consolidado do Colegiado da CVM¹¹, que se baseia na definição constante do art. 23, §1º, da Lei nº 6.385/1976¹², a caracterização da atividade de

⁸ Cf. o edital da Audiência Pública SDM nº 03/2010, que deu origem à Instrução CVM nº 497/2011.

⁹ Nesse sentido, cf. o relatório da Audiência Pública SDM nº 03/2010.

¹⁰ Art. 13. É vedado ao agente autônomo de investimento ou à pessoa jurídica constituída na forma do art. 2º: [...] III - ser procurador ou representante de clientes perante instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, para quaisquer fins; [...] VII - usar senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico; e

¹¹ Nesse sentido, cf., PAS CVM nº 19957.009400/2019-28, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 31/01/2023; PAS CVM nº 19957.000198/2020-11, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 29/03/2022; PAS CVM nº RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 11/08/2015; PAS CVM nº RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10/07/2012; PAS CVM nº RJ2009/10246, Dir. Rel. Alessandro Broedel Lopes, j. em 09/11/2010; PAS CVM nº RJ2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 17/10/2006.

¹² Art. 23. [...] § 1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.



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

administração de carteira de valores mobiliários exige a verificação cumulativa dos seguintes elementos:

- i) **gestão** discricionária dos recursos;
- ii) realizada de modo **profissional**, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado;
- iii) a **entrega de recursos** ao administrador; e
- iv) a **autorização**, expressa ou tácita, **para a compra ou venda de valores mobiliários** por conta do investidor.

21. A presença desses quatro elementos resta evidente no presente PAS à luz do conjunto fático-probatório constante dos autos.

22. Quanto à **gestão**, a Acusação corretamente identificou diversos e-mails enviados pelo acusado aos clientes A.K., A.E.B., na qualidade de gestor do Clube de Investimento B., M.A.T. e W.M.M., que evidenciam que Dayan Angelo tomava decisões de investimento para eles.

23. Em mensagens enviadas em 03 e 05/05/2016 a M.A.T.¹³ e A.K.¹⁴, respectivamente, o acusado trata explicitamente da realização, por ele, de operações em nome de tais clientes, discorrendo sobre as estratégias adotadas e os objetivos almejados com as movimentações realizadas. Da mesma forma, em 16/08/2016, o acusado declarou a W.M.M. que era nas operações onde ele realmente atuava¹⁵.

¹³ “A posição esta ‘tranquila’. Tranquila porque esta em garantia e **não posso movimentar** agora, se precisasse de um resgate por exemplo, por isso que tu nem vê uma parte da carteira ali, fica sob carteira garantia Bovespa, de qualquer maneira **eu montei** o desenho de como deverá estar até o final do mês deve estar já na sua conta referente a abril da seguinte maneira. [...] as vezes **estou** em dólar, as vezes em bolsa, as vezes em renda fixa CDB ou título público e também em ações na carteira dividendos. Em momentos de alta volatilidade **pego** um pouco de tudo. [...] **O meu foco** é voltar pros ~50k/60k nos próximos 3 meses que era mais ou menos o target que **eu tinha** depois dos teus últimos resgates; [...] As trans[a]ções que **estamos fazendo** são as mesmas de sempre, compra, venda, posição, as vezes compra e venda. Atualmente **estamos** em bolsa e virando pra dólar em breve. [...]”. (sem grifos no original)

¹⁴ “Essas são as operações de curto prazo que **estou fazendo** na conta pra dar um up pra gente recuperar aquela sua perda antiga de ações. Então todo dia que é possível **a gente faz** alguma operacaozinha de compra e venda no dia. [...]”. (sem grifos no original)

¹⁵ Ao responder questionamento do investidor sobre crédito de quantia menor do que a esperada em sua conta, o acusado mencionou que “como as operações, onde realmente atuo com meu tempo, acabam tomando uma atenção maior no resultado e o prazo acabou sendo descumprido”.



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

24. Já em e-mails enviados em 26/10/2015 a A.E.B.¹⁶ e em 31/03/2016 a A.K.¹⁷, diante de alertas da Corretora referentes às posições dos investidores, Dayan Angelo indicou ter realizado ajustes necessários para resolver a situação – o que é igualmente revelador da realização de movimentações para tais clientes.

25. Como se pode ver, trata-se de um modo de atuação muito diferente daquele esperado do AAI – o de execução de ordens específicas, no bojo da prestação de um serviço de atendimento de cunho sobretudo operacional – e que adentra o campo da gestão, atividade imbuída de um conteúdo intelectual e discricionário.

26. A discricionariedade na tomada de decisões de investimento também é corroborada pelos registros envolvendo as contas de e-mail criadas pelo acusado em nome de A.E.B. e W.M.M., utilizadas por ele para forjar autorizações para as negociações que realizava em nome de tais clientes e, ainda, do Clube de Investimento B.¹⁸ – uma manobra sob todos os aspectos reprovável, para dizer o mínimo.

27. A alegação da defesa de que Dayan Angelo teria criado essas contas e as utilizado com o consentimento dos clientes para a realização de operações de maneira mais célere é, no limite, só mais um elemento para a caracterização do exercício da gestão discricionária, uma vez que se essa afirmação se mostrasse verdadeira, apenas reforçaria a concordância dos investidores com a atuação do acusado nesses termos. De todo modo, não parece ter sido esse o caso, uma vez que há provas nos autos que a colocam em xeque, sobre o que discorro mais adiante, ao tratar da violação ao art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011.

28. Tal discricionariedade não é, por fim, afastada pelos e-mails em que o acusado pediu autorização a seus clientes para realizar operações, e que foram obtidos com as diligências

¹⁶ Em 26/10/2015, diante de e-mail da Corretora alertando para o desenquadramento da carteira do clube de investimento, o acusado respondeu para A.E.B.: “[...] Pode desconsiderar já ajustamos. Att.”.

¹⁷ Em 31/03/2016, A.K. questionou o acusado sobre e-mail enviado pela Corretora advertindo-o que as garantias disponíveis eram insuficientes para manter suas posições alavancadas, o que poderia levar à realização de liquidação compulsória de ativos. Dayan Angelo respondeu: “[A.K.], pode desconsiderar, Eu to em cópia já resolvi. Abs.”.

¹⁸ A título de exemplo, às 15:33 de 18/08/2015, Dayan Angelo enviou para o e-mail falso em nome de A.E.B. pedido de autorização para “fazer uma operação caixa em Weg. Vamos vender a preço de mercado e comprar a termo com vencimento de 120 dias ok?”. Em um minuto, a autorização foi obtida: “Dayan, pode realizar a operação.” (doc. nº 0965002, p. 479). Tais operações encontram-se refletidas em notas de corretagem referentes ao pregão da mesma data (doc. nº 0965002, p. 146).



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

probatórias. Primeiro, porque isso apenas revela que nem toda ordem que ele transmitia era fruto da gestão de recursos de seus clientes, mas não afasta a conduta proibida para diversas outras operações. E, segundo que, mesmo nesse caso, em relação a A.E.B. e W.M.M., todas essas autorizações acostadas foram obtidas junto às contas de e-mail criadas pelo próprio acusado, o que apenas reforça a sua discricionariedade.

29. O caráter **profissional** da conduta do acusado também resta demonstrado.
30. Como apontado pela Acusação, Dayan Angelo desempenhava a atividade de gestão no contexto da prestação de serviços de AAI. Ademais, os e-mails mencionados anteriormente, nos quais ele trata da realização de operações, bem como as alegações da defesa de que os clientes teriam concordado com a implementação de estratégias – e não apenas com operações pontuais –, são indicativos da existência de um acordo tácito para o desempenho dessa função.
31. Além disso, na qualidade de AAI, o acusado era remunerado pelos negócios que executava em nome dos clientes e sua atuação como gestor não era pontual, havendo registros que a evidenciam no decorrer, ao menos, de 2015 e 2016. Em resumo: ainda que Dayan Angelo não recebesse um percentual do desempenho das carteiras, sua atuação estava longe de ser a título “gratuito”.
32. Em relação à **entrega de recursos** dos investidores, concordo com a Acusação que esse elemento resta caracterizado pela própria condição profissional do acusado, que, no exercício da função de AAI, tinha poderes para transmitir ordens em nome dos clientes por meio dos sistemas da Corretora, em linha com o entendimento consolidado do Colegiado de que tal entrega “pode ocorrer numa acepção bem mais ampla do termo, que incluía a simples possibilidade de o prestador de serviços movimentar os recursos”¹⁹.

¹⁹ PAS CVM nº 19957.007344/2019-97, Dir. Rel. João Accioly, j. em 28/02/2023. Cf., ainda, no mesmo sentido, o PAS CVM nº 19957.001292/2022-41, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 12/12/2023: “para a caracterização da atividade de administração de carteira, não é imprescindível a entrega física de numerário na conta do Acusado, sendo o mesmo efeito produzido pelo fornecimento ao Acusado de login e senha de uso exclusivo do investidor, caso em que o suposto administrador tem, sob sua confiança, recursos ou valores mobiliários do investidor para que, em nome desse, possa geri-los”.



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

33. Aproveito, ainda, para referir o posicionamento do Diretor Otavio Yazbek a respeito desse elemento, diante de um contexto fático similar ao enfrentado no presente PAS:

“[...] acredito que, ainda que tal elemento conste da definição de atividade de administração estabelecida pela citada Instrução CVM nº 306/99, referida caracterização destina-se a uma finalidade distinta – a de delimitar o campo de atuação dos administradores autorizados na forma daquele normativo. Quando se trata de gestão irregular, não se está falando da atividade regularmente autorizada, mas sim de relações concretas, em que ocorre efetiva gestão de carteira mas que são sempre marcadas por peculiaridades. Por esta razão, me parece claro que o arranjo existente entre os Acusados e seus clientes – por meio do qual estes depositavam os valores diretamente em favor das corretoras e meramente se obrigavam a transferir seu login e senha do sistema home broker a [o acusado], que emitia as ordens e operava remotamente – constitui efetiva transferência de gestão, mesmo que não tenha ocorrido entrega de dinheiro pelo investidor diretamente ao administrador.”²⁰.

34. Ao cabo, também se verifica o requisito de **autorização** para a movimentação de valores mobiliários em nome dos investidores, tendo em vista, novamente, os e-mails em que Dayan Angelo trata da realização de operações em nome dos clientes, nos quais o seu consentimento com a atuação do acusado nesses termos resta evidente.

35. A constatação de que o acusado fez uso de contas de e-mail para forjar autorização de operações em nome de A.E.B. e W.M.M. não afasta a caracterização desse requisito, mas é apenas indicativa de que o acusado traiu a confiança desses clientes de maneira vil, enquanto exercia uma atividade para a qual não era autorizado.

36. Dessa forma, entendo restar evidente que o acusado administrou irregularmente a carteira de valores mobiliários dos clientes A.E.B., Clube de Investimento B., A.K., M.A.T. e W.M.M. entre 2015 e 2016, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 c/c art. 13, inciso IV, da Instrução CVM nº 497/2011.

²⁰ PAS CVM nº RJ2008/10874, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 28/04/2009.



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

Violação ao art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011

37. O art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011, atualmente refletido no art. 23 da Resolução CVM nº 178/2023, impunha ao agente autônomo de investimento o dever de agir com probidade, boa-fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

38. Como já reconhecido pelo Colegiado da CVM, esse padrão de conduta se traduz “[n]a linha mestra da conduta dos agentes autônomos, e reflete um compromisso de fundamental importância para os investidores”, e sua inobservância “fragiliza as bases da relação de confiança que deve existir entre o profissional, os clientes e a instituição integrante do sistema de distribuição, e cria condições para a exposição a riscos inaceitáveis”²¹.

39. Nesse sentido, o acusado deveria ter sempre atuado com base em ordens de compra e venda de valores mobiliários previamente recebidas dos investidores e fornecido a seus clientes informações verdadeiras sobre os produtos que recomendava a eles, prestando suporte e orientação, inclusive em relação ao nível de risco envolvido em tais operações.

40. Concorde com a Acusação que o acusado agiu de má-fé ao reiteradamente instruir seus clientes a ignorarem alertas da Corretora sobre suas posições, afastando a utilidade de tais alertas e, em última medida, mantendo-os em erro sobre a situação de operações realizadas em seu nome. Contudo, essa não é a única prática adotada por Dayan Angelo que demonstra o seu desprezo pela probidade, a boa-fé e a ética profissional que deveriam guiar sua atuação como AAI.

41. Ao criar contas falsas de e-mail em nome de A.E.B. e W.M.M., o acusado atuou fora de suas competências legais e regulamentares, falseando os registros das ordens que transmitiu à Corretora de forma desleal e inadmissível.

²¹ PAS CVM nº 19957.010956/2017-03, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 05/11/2019.



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

42. Com efeito, as provas dos autos, em sentido contrário ao que alega a defesa, apontam que o acusado não tinha a concordância dos investidores para criar esses e-mails e forjar autorizações em seu nome.

43. Nesse sentido, chamo atenção para uma sequência de e-mails de 27/09/2016, em que Dayan Angelo, na tentativa de forjar uma autorização para operar junto à conta de e-mail que havia criado para A.E.B., cometeu um ato falho, enviando o pedido de autorização para o e-mail verdadeiro do cliente em questão.

44. Às 15:11, o acusado enviou e-mail à **conta verdadeira** de A.E.B. para solicitar autorização para “colocar a ordem de venda de 1500 WEG3 a preço de mercado”. Contudo, às 15:16, ele respondeu esse primeiro e-mail, pedindo ao cliente que o ignorasse, sob a justificativa de que se tratava de outro cliente com o mesmo nome²². O cliente respondeu esse e-mail às 15:51, assentindo com o que o acusado havia lhe dito.

45. No entanto, às 15:17, Dayan Angelo enviou e-mail à **conta falsa** em nome de A.E.B. com o mesmo conteúdo do e-mail de 15:11 – isto é, solicitando autorização para “colocar a ordem de venda de 1500 WEGE3 a preço de mercado”. Nesse caso, a resposta positiva foi enviada em nome de A.E.B. às 15:18. A operação foi executada, o que se encontra refletido na nota de corretagem referente àquele pregão²³.

46. Por mais que não seja possível estabelecer as razões que levaram o acusado a criar tais contas de e-mail para operar em nome dos clientes, uma vez que ele tinha o consentimento dos investidores para gerir a sua carteira, não descarto a hipótese de que ele tenha buscado fugir do escrutínio desses clientes após ter prejuízos no exercício dessa função, o que seria compatível com:

- i) e-mail enviado em 05/05/2016 a A.K. para instruí-lo a ignorar um alerta da Corretora, no qual Dayan Angelo indica que gostaria de evitar que o cliente recebesse tais alertas;
- ii) o relato de W.M.M. de que não conseguiria acessar sua conta junto à Corretora desde março de 2016 e que teria passado a acompanhar suas aplicações apenas junto ao acusado, o que é condizente com o registro de uma ligação sua à PJ AAI, na qual ele

²² Doc. nº 0965002, p. 320.

²³ Doc. nº 0965002, p. 240.



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

- indica não conseguir utilizar sua senha e assinatura eletrônica, tampouco alterar tais dados de acesso, pois o endereço de e-mail cadastrado para tanto não seria o seu²⁴; e
- iii) o relato apresentado pela própria defesa, no sentido de que os clientes do acusado teriam pedido a ele para assumir mais risco em troca de maiores ganhos, o que teria levado a prejuízos e, conseqüentemente, feito o acusado propor novas sugestões de investimento aos investidores.

47. Dessa forma, entendo que o acusado, ao instruir os clientes a desconsiderarem alertas da Corretora e ao criar contas de e-mail falsas em nome de A.E.B. e W.M.M. para forjar autorizações em seu nome, não observou a probidade, a boa-fé e a ética profissional que deveriam fundamentar a sua conduta, tendo restado, por essa razão, caracterizado o descumprimento do art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011.

IV. CONCLUSÃO E PENALIDADES

48. Os fatos objeto deste PAS ocorreram antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976, atualmente em vigor. Por essa razão, as penalidades a serem aplicadas observarão o disposto na legislação então vigente, em linha com o art. 116, parágrafo único, da Resolução CVM nº 45/2022²⁵.

49. Além disso, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como para os motivos que justifiquem 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 Doc. nº 2056328, pasta “Origem”, arquivo “35064200.mp3”.

²⁵ Art. 116. [...]. Parágrafo único. O valor máximo da pena de que trata o art. 61, I, e o valor máximo da pena-base pecuniária, de que trata o Anexo A, assim como os procedimentos de que tratam os arts. 62, 63, 65, 66 e 67 desta Resolução, não são aplicáveis às infrações praticadas antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que permanecem sujeitas ao limite de pena pecuniária então vigente.



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

50. Nos termos do art. 32 da Instrução CVM nº 558/2015²⁶ e do art. 23, incisos I e III, da Instrução CVM nº 497/2011²⁷, as infrações objeto deste PAS são consideradas graves.

51. Como não é possível afirmar que a quantia de cerca de R\$6,2 milhões indicada pela Corretora, e que não foi objeto de apuração por esta autarquia, reflete corretamente as perdas dos investidores com operações realizadas pelo acusado no exercício da administração irregular de carteiras, não seria adequado utilizá-la como parâmetro para a fixação da pena nos termos da redação vigente do art. 11, §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/1976 à época dos fatos.

52. Dito isso, considero na fixação da pena, de um lado, para ambas as infrações: **(i)** a prática sistemática e reiterada das condutas irregulares; **(ii)** o meio ardiloso empregado (que envolveu a criação de contas de e-mail e prestação de informações falsas); e **(iii)** os reflexos negativos da conduta do acusado à hígidez do mercado de valores mobiliários e à confiança na atuação dos agentes autônomos. De outro lado, considero os bons antecedentes de Dayan Angelo.

53. Por todo o exposto, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado²⁸, voto por, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, **condenar Dayan Angelo:**

- i) à penalidade de **multa pecuniária** individual no valor de **R\$500.000,00**, pela prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/1976 c/c art. 2º da Instrução CVM nº 558/2015 c/c art. 13, inciso IV, da Instrução CVM nº 497/2011; e

²⁶ Art. 32. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o exercício das atividades reguladas por esta Instrução por pessoa não autorizada ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos [...].

²⁷ Art. 23. Constitui infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976: I - o exercício da atividade de agente autônomo de investimento em desacordo com o disposto nos arts. 3º, 10 e 11 desta Instrução; [...] III - a inobservância das vedações estabelecidas no art. 13 desta Instrução.

²⁸ PAS CVM nº 19957.000466/2023-39, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 14/05/2024; PAS CVM nº 19957.003473/2021-21, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 07/11/2023; PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 06/06/2023; PAS CVM nº 19957.009400/2019-28, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 17/03/2023; PAS CVM nº 19957.004928/2020-44, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 28/09/2021.



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

ii) à penalidade de **proibição temporária** para o exercício da atividade de assessor de investimento, pelo prazo de 36 meses, por infração ao art. 10 da Instrução CVM nº 497/2011.

54. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, determino que o resultado deste julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Município de Joinville/SC, em complemento às comunicações realizadas anteriormente²⁹.

É como voto.

Rio de Janeiro, 8 de outubro de 2024.

Marina Copola

Diretora Relatora

²⁹ Ofícios nº 16/2020/CVM/SPS e nº 385/2020/CVM/SGE (docs. nº 0965003 e nº 1032138).