



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 19957.009162/2023-37

Reg. Col. 2995/24

Acusado: Vitor Hugo Fiochi dos Santos Vanzellotti

Assunto: Apurar infrações às Resoluções CVM nº 16/2021 e nº 30/2021 por agente autônomo de investimento

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório, trata-se de PAS instaurado pela SMI para apurar a responsabilidade de Vitor Vanzellotti, por sua atuação como agente autônomo de investimentos, em descumprimento dos seguintes dispositivos:

- i) art. 18, inciso VII, da Resolução CVM nº 16/2021, pela utilização de senha e assinatura eletrônica de D.F.C. para realizar, em 17/12/2021, operações de *day trade* com minicontratos futuros de dólar em nome do cliente;
- ii) art. 18, inciso VIII, da Resolução CVM nº 16/2021, pelo envio ao cliente D.F.C. de extratos com informações sobre a sua situação financeira perante a Corretora, e art. 15, *caput*, da mesma Resolução, pelo envio de informações inverídicas a esse respeito; e
- iii) art. 3º da Resolução CVM nº 30/2021, por não ter verificado ou analisado as informações prestadas pela cliente N.P.F. para a definição de seu perfil de risco, e art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021, por ter interferido no preenchimento do formulário de *suitability* dessa cliente e ter lhe prometido rentabilidade.

2. Não tendo sido apresentada defesa, o presente voto se restringirá à análise da acusação e dos argumentos levantados pelo acusado em sua manifestação prévia, uma vez que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em



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

confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021¹.

3. Desse modo, passo diretamente à análise do mérito do presente caso, considerando, também, a inexistência de preliminares a serem reconhecidas de ofício.

II. MÉRITO

4. Antes de analisar as imputações feitas pela SMI ao acusado, gostaria de destacar um aspecto que se sobressai neste PAS: a relevância do estrito cumprimento, pelos agentes autônomos, de seus deveres de conduta, em especial no atendimento a investidores de varejo que possuem pouca ou nenhuma familiaridade com o mercado de capitais.

5. Os agentes autônomos atuam como extensão dos intermediários na prospecção de clientes, sendo peças-chave na capilarização de seus esforços de distribuição. Por essa razão, sua atuação é fundamental para o aumento da base de investidores, que, mesmo em um cenário de crescente digitalização, não seriam de outro modo acessados por essas instituições²⁻³.

6. No desempenho dessa função comercial, o assessor de investimento fornece a seus clientes informações sobre os produtos ofertados e os serviços prestados pelo intermediário a que está vinculado, inclusive dando suporte e orientando os investidores – o que se traduz em uma relação de confiança entre o assessor, o cliente e a instituição integrante do sistema de distribuição.

¹ 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.

² “A utilização dos agentes autônomos mostrou-se, em especial durante o período de crescimento recente do mercado brasileiro, um importante instrumento de distribuição para os intermediários, que, afinal, se encontram concentrados nos maiores centros urbanos. Assim, a contratação do agente autônomo pelo intermediário permite um alargamento da base de clientes, com a prospecção destes em outras regiões. A rigor, esse movimento acaba por permitir também um aumento nas possibilidades de investimento para públicos antes não atingidos pelo sistema de distribuição” (Edital da Audiência Pública SDM nº 03/2010, que deu origem à Instrução CVM nº 497/2011).

³ Nesse sentido, 32,3% dos investidores que participaram de pesquisa feita pela Anbima em parceria com o Datafolha neste ano indicaram que os assessores de investimento e os gerentes bancários eram o seu principal meio de informação para investir (7ª edição da pesquisa “Raio-X do Investidor Brasileiro”, disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-brasileiro.htm).



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

7. Como já reconhecido pelo Colegiado, a inobservância dos deveres de conduta pelo agente autônomo fragiliza as bases dessa relação e cria condições para a exposição do investidor a riscos inaceitáveis⁴, o que, a meu ver, se mostra ainda mais reprovável quando o contexto envolve clientes com pouca experiência no mercado de valores mobiliários, que são mais suscetíveis a acatar recomendações inadequadas.

8. E, desde já adiante, é exatamente isso que se verifica no presente caso.

9. Os investidores manifestaram expressamente a Vitor Vanzellotti que não entendiam as operações realizadas sob sua recomendação⁵, o que escancara a reprovabilidade da conduta do acusado ao violar a confiança nele depositada.

10. Dito isso, me volto ao exame de cada uma das imputações formuladas em face de Vitor Vanzellotti.

Uso de senha e assinatura eletrônica do cliente para transmissão de ordens

11. O art. 18, inciso VII, da Resolução CVM nº 16/2021, atualmente refletido no art. 25, inciso VI, da Resolução CVM nº 178/2021, proibia os agentes autônomos de utilizarem senhas e assinaturas eletrônicas de uso exclusivo dos clientes para emitir ordens por meio de sistemas eletrônicos, uma prática que costuma estar atrelada à administração irregular de carteiras de valores mobiliários⁶.

12. Tomadas em conjunto, as provas dos autos evidenciam que, em 17/12/2021, o acusado utilizou a senha e a assinatura eletrônica de D.F.C. para realizar operações de *day trade* com minicontratos futuros de dólar em nome do cliente.

⁴ PAS CVM nº19957.009400/2019-28, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 31/01/2023; PAS CVM nº RJ2019/467, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 05/11/2019.

⁵ Destaco, nesse sentido, as seguintes declarações dos clientes em conversa com o acusado: (i) NPF: “Eu tô boiando [sic] muito”; “Tô [sic] estudando opções mas oq [sic] fizeram na minha conta não consigo entender” (doc. nº 1845228, arquivo “[04]-1566089_Anexo” > “257653 [N.P.F.]” > “audio e Prints” > “IMG-20220216-WA0038”); (ii) D.F.C.: “Fui dar uma olhada no saldo e não entendi essa operação no dia de hoje”; “Você sabe o que é isso? [...] Não entendi não, isso é uma garantia? Estou perdendo esse dinheiro?”; “Não entendo nada, mas perdi em 15 dias 25k”; “Isso é uma sensação somente. De quem não conhece como funciona” (doc. nº 1845178, arquivo “[05]-1458285_Anexo”.pp. 16, 20, 24 e 26).

⁶ O que a Acusação apontou corretamente que não se verifica no presente caso ante a restrição das operações a um único dia.



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

13. Em primeiro lugar, as capturas de tela de mensagens trocadas entre D.F.C. e o acusado no *WhatsApp* entre 9:59 e 10:22 do mesmo dia demonstram que Vitor Vanzellotti se apoderou de tais dados cadastrais. Após o próprio investidor ter lhe encaminhado a senha de acesso à conta da Corretora, o acusado não apenas solicitou sua assinatura eletrônica, mas, após o cliente não ter conseguido enviá-la, acessou a sua conta, solicitou a recuperação desse dado e pediu a ele o código enviado pela Corretora para o endereço de e-mail cadastrado, o que D.F.C. lhe forneceu. Essa interação já denota que Vitor Vanzellotti acessou a conta do cliente na Corretora, antes de realizar qualquer operação em seu nome – o que só seria possível após a obtenção da assinatura eletrônica.

14. Em segundo lugar, o endereço de IP de que partiram as ordens correspondentes, que estava atrelado a operações com contratos futuros de dólar realizados em nome de outro cliente da PJ AAI, o qual confirmou ser atendido pelo acusado, não deixa dúvida de que o acusado foi o responsável pelas operações realizadas em nome do cliente naquela data.

15. E isso é também corroborado:

- i) pelo horário em que as operações foram realizadas, entre 10:29 e 10:49, poucos minutos após a obtenção da senha e da assinatura eletrônica de D.F.C. pelo acusado;
- ii) por mensagens enviadas por D.F.C. às 13:05 do mesmo dia, questionando o acusado a respeito da realização de tais operações, após, ao que parece, ter sido informado a seu respeito por representante da Corretora – o que revela o seu desconhecimento sobre as operações realizadas; e
- iii) pela incompatibilidade de tais operações com o padrão de negociação do investidor junto à Corretora no período de quase um ano analisado pela área técnica, uma vez que em nenhum outro dia ele realizou operações com minicontratos de dólar.

16. Dessa forma, entendo ter restado caracterizado o descumprimento do art. 18, inciso VII, da Resolução CVM nº 16/2021.



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

Confecção e envio de extrato para cliente, assim como de informações inverídicas sobre sua situação financeira

17. É factível que, como alegado pelo acusado em resposta ao Ofício nº 176/2022/CVM/SMI/GME, as capturas de tela enviadas com informações sobre as posições em aberto de D.F.C. tenham sido extraídas do sistema da Corretora. Não constam dos autos deste PAS elementos suficientes para articular que Vitor Vanzellotti confeccionou esse material, sendo, em sentido contrário, os valores apresentados condizentes com aqueles das capturas de tela encaminhadas pelo próprio investidor no decorrer de suas interações, que, ao que tudo indica, eram extraídas em acesso à plataforma da Corretora.

18. Por essa razão, entendo não ser possível concluir pelo descumprimento do art. 18, inciso VIII, da Resolução CVM nº 16/2021.

19. Esse dispositivo, atualmente refletido no art. 25, inciso VII, da Resolução CVM nº 178/2023, visa a garantir que a confecção e o envio de extratos sejam feitos exclusivamente pelos intermediários, que são os responsáveis pelo relacionamento com os clientes, inclusive quando o seu atendimento fica a cargo dos AAI, uma vez que estes atuam sob responsabilidade e como prepostos dos intermediários⁷.

20. Dessa forma, como já reconhecido pelo Colegiado da CVM:

“[...] ao restringir a confecção e envio dos extratos a quem efetivamente responde perante os clientes, a regulação mitiga o risco de erros e fraudes na disponibilização dessas informações. De acordo com essa lógica, sem que fique configurada a efetiva elaboração dos extratos pelos agentes autônomos, não há, a meu ver, risco suficiente a ser mitigado que justifique a punição pelo descumprimento da vedação.”⁸.

21. Dito de outro modo, o agente autônomo que não confecciona os extratos que envia aos investidores, mas apenas repassa aqueles provenientes da Corretora, não viola o dispositivo em questão.

⁷ Edital da Audiência Pública SDM nº 03/2010.

⁸ PAS CVM nº 19957.004737/2017-87, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 22/10/2019. Cf., no mesmo sentido: PAS CVM nº 19957.009335/2021-55, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 12/12/2023.



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

22. No presente PAS, não há elementos suficientemente indicativos de que o acusado tenha elaborado as capturas de tela enviadas a D.F.C., tampouco adulterado seu conteúdo após, aparentemente, tê-las extraído de sistema da Corretora – o que, de qualquer maneira, não é um requisito para a configuração da irregularidade em questão.

23. Isso, de modo algum, se traduz no reconhecimento da lisura da conduta do acusado, que, como evidenciado de maneira bastante contundente pelas provas dos autos, distorcia as informações constantes das capturas de tela enviadas tanto por ele quanto por D.F.C. em mensagens enviadas ao cliente. Em tais mensagens, Vitor Vanzellotti tratava da posição consolidada do investidor com base nos valores apresentados nas capturas de tela, mas sempre desconsiderando o saldo negativo da posição do investidor no mercado de opções.

24. Embora a norma defina extrato de forma ampla, abrangendo qualquer documento com informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto do investidor, a meu ver, as mensagens enviadas pelo acusado não se enquadram nessa definição, uma vez que não eram propriamente o meio utilizado por ele para apresentar tais informações ao investidor. Com efeito, essa função era desempenhada pelas capturas de tela – cujo conteúdo, como se constatou, não é possível atribuir ao acusado.

25. Nesse sentido, entendo que as mensagens de 20/10/2021, em que o acusado corrige o valor inicialmente apresentado e afirma a D.F.C. que cometeu um erro de cálculo, que a Acusação aponta como prova da confecção de extratos, indicam apenas um erro na reprodução de valores que já constavam da captura de tela, e não que ele produziu a informação apresentada.

26. Apenas a título de hipótese, uma conclusão diferente poderia ser alcançada se tais mensagens não tivessem sido encaminhadas para tratar do conteúdo das capturas de tela, como verificado em todas as interações com D.F.C., mas sim para fornecer primariamente as informações sobre as posições do investidor.

27. Dito isso, é evidente que, por meio dessas mensagens, Vitor Vanzellotti buscava distorcer a compreensão do investidor a respeito de sua real situação financeira, uma vez que, ao comentar sobre a posição consolidada de D.F.C., ele desconsiderava sua posição negativa



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

no mercado de opções, sob o falso argumento de que tais aplicações dariam prejuízo apenas se fossem encerradas antes de seu vencimento.

28. A título de exemplo, em 30/06/2021, o acusado enviou ao cliente uma captura de tela em que sua posição consolidada constava como R\$210.872,00, ao que se seguiu uma mensagem na qual afirmava que esta era, na verdade, de R\$238.646,00, o resultado da soma do valor disponível em conta e de suas aplicações em ações e renda fixa. A diferença entre essas duas quantias equivale ao saldo referente a opções que constava na referida captura de tela, negativo em R\$27.774,00.

29. Como corretamente registrado pela Acusação, essa dinâmica se repetiu nos meses seguintes de 2021, havendo uma discrepância cada vez maior entre a posição apresentada nas capturas de tela e aquela indicada pelo acusado em suas mensagens.

30. Essa conduta, a meu ver, configura de maneira patente uma violação ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021.

31. Esse dispositivo, atualmente refletido no art. 23 da Resolução CVM nº 178/2023, impunha ao agente autônomo 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.

32. 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”⁹.

33. No presente caso, Vitor Vanzellotti criou uma narrativa falsa para levar D.F.C. a crer que a possibilidade de prejuízos com sua posição em opções era remota, o que passou por distorcer as informações apresentadas nas capturas de tela acerca de sua situação patrimonial,

⁹ 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

induzindo e mantendo o investidor em erro sobre os riscos desse mercado e a materialização de prejuízos.

34. Resta evidente, portanto, que o acusado violou seu dever de conduta, abusando do vínculo de confiança que mantinha com o cliente, aproveitando-se de sua pouca familiaridade com o mercado de capitais.

Interferência no procedimento de suitability, ausência de análise das informações fornecidas por cliente e promessa de rentabilidade

35. O art. 3º da Resolução CVM nº 30/2021 impõe aos integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários e, conseqüentemente, aos agentes autônomos, seus prepostos, o dever de verificar a adequação de produtos, serviços e operações ao perfil de risco dos clientes e às suas necessidades.

36. A autarquia adotou regras relacionadas a *suitability* com a edição da Instrução CVM nº 539/2013. Após o tema ter sido discutido em audiências públicas realizadas na década anterior¹⁰, sua normatização tomou forma em meio a um movimento global de adoção de medidas regulatórias após a crise financeira global de 2007/2008. Tais medidas, de certa forma, romperam com o paradigma historicamente adotado para a tutela dos investidores, baseado sobretudo na prestação de informações¹¹.

37. Nesse cenário, a adoção do procedimento de *suitability* foi uma solução desenvolvida a partir da observação do processo de complexificação dos valores mobiliários e dos esforços empreendidos na sua distribuição ao público investidor, sobretudo à luz da experiência internacional anterior à referida crise¹². Concluiu-se, ao cabo, que a oferta de produtos inadequados ao perfil dos investidores mina não apenas a sua confiança no mercado de capitais, mas, em última medida, a própria estabilidade do sistema financeiro¹³.

¹⁰ Audiências Públicas SDM nº 04/2007 e nº 04/2009.

¹¹ Cf.: Otavio Yazbek, **Regulação financeira após a crise**. In Diogo R. Coutinho, Jean-Paul Veiga da Rocha e Mario G. Schapiro (org.): Direito econômico atual, Rio de Janeiro: Forense, 2015, p. 293.

¹² Edital da Audiência Pública SDM nº 15/2011.

¹³ “How financial firms approach the sale of financial products and services is at the core of consumer confidence in financial markets and subsequently, has implications for firms’ financial soundness and financial system stability as well as investor protection.” (Internacional Organization of Securities Comissions – IOSCO,



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

38. No presente PAS, o art. 3º da Resolução CVM nº 30/2021 restou violado ante a constatação de que Vitor Vanzellotti desconsiderou o perfil de risco de N.P.F. e lhe sugeriu operações incompatíveis com seu perfil de risco, inclusive com opções¹⁴.

39. A execução de tais operações de maior complexidade foi possível única e exclusivamente por conta da interferência do acusado. Conforme demonstrado por capturas de tela de mensagens trocadas com N.P.F. em 17/08/2021, ele solicitou à cliente que atualizasse o seu perfil de investimento, que estava definido como “conservador” desde 08/07/2021, e a instruiu a responder o formulário de *suitability* “da forma mais arrojada possível”, fornecendo até mesmo as respostas para cada um dos questionamentos.

40. Cabe registrar que operações com derivativos, entre os quais estão as opções, costumam ser compatíveis tão somente com investidores que possuem tolerância a risco e aceitam potenciais perdas em busca de maiores retornos, tendo em vistas as particularidades desses ativos, incluindo a alta volatilidade e a possibilidade de perda superior ao patrimônio investido¹⁵.

41. No presente caso, fica escancarado que o acusado não considerou as particularidades do perfil de N.P.F. ao lhe fazer recomendações, em um incontestável descumprimento das regras de *suitability*. Vale notar que, antes da interferência do acusado, o perfil da investidora era tido como conservador e, ao longo de seu relacionamento comercial, ela própria declarou a Vitor Vanzellotti que não compreendia as posições que havia assumido em opções¹⁶.

42. Além disso, concordo com a Acusação no sentido de que, ao interferir no preenchimento do formulário de *suitability* pela investidora, o acusado também violou o

Customer Suitability in the Retail Sale of Financial Products and Services, Report of the Joint Forum, 2008. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD268.pdf>.

¹⁴ Doc. nº 1845228, arquivos “[23]-1635257_Anexo” > “Resposta” > “NotaCorretagemHistorico_257653” e “[04]-1566089_Anexo” > “257653 [N.P.F.]” > “audio e Prints”.

¹⁵ Cf., nesse sentido, as Regras e Procedimentos de Distribuição de Produtos de Investimento da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima, em que derivativos são restritos aos investidores com perfil de risco mais arrojado.

¹⁶ Destaco, nesse sentido, as seguintes falas de N.P.F. em conversa com o acusado: “Eu tô boiando [sic] muito”; “Tô [sic] estudando opções mas oq [sic] fizeram na minha conta não consigo entender” (doc. nº 1845228, arquivo “[04]-1566089_Anexo” > “257653 [N.P.F.]” > “audio e Prints” > “IMG-20220216-WA0038”).



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

art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021, o que resta evidenciado pelas capturas de tela das mensagens trocadas em 17/08/2021, já referidas acima.

43. Por óbvio, a burla às regras de *suitability* não condiz com a boa-fé, a probidade, a ética ou a conduta diligente esperadas de um AAI. No caso concreto, está claro que o acusado buscou escapar à incidência de tais regras a fim de oferecer a N.P.F. operações incompatíveis com o seu perfil de risco. O próprio acusado afirmou à cliente que solicitou o refazimento do referido formulário sob o pretexto de que “caso contrário, não conseguir[iam] realizar operações em Bolsa e sua rentabilidade ficaria prejudicada”¹⁷.

44. Conclusão diferente não poderia ser alcançada quanto à promessa de rentabilidade feita pelo acusado a N.P.F., corroborada por mensagens de áudio enviadas por Vitor Vanzellotti à investidora, como corretamente delineado no Termo de Acusação.

45. Primeiramente, ele promete à cliente um rendimento de “20 a 25%” e, em seguida, afirma que a operação “ter[ia] ganho alto na bolsa”, e que eles “acredit[avam] na alta da bolsa”¹⁸.

46. Mais uma vez, é evidente que Vitor Vanzellotti se aproveitou do vínculo de confiança e da inexperiência da cliente, fomentando uma expectativa de ganho insustentável.

47. Tal conduta por parte de um agente autônomo é evidentemente inapropriada, uma vez que macula o processo de tomada de decisão de investimento dos clientes. Um profissional diligente e que atuasse de boa-fé perante os investidores não prometeria resultados que não estão a seu alcance. Muito pelo contrário, ele deveria informar seus clientes a respeito dos inúmeros fatores externos que podem interferir na cotação dos ativos, para que a sua tomada

¹⁷ Doc. nº 1845228, arquivo “[04]-1566089_Anexo” > “257653 [N.P.F.]” > “audio e Prints” > “IMG-20220216-WA0036”.

¹⁸ “[...] E posteriormente a gente vai começar a montar umas operações estruturadas, que aí no final do ano, no final do período de 12 meses vai ter um rendimento de 20 a 25 por cento, entendeu? Então essa é a nossa ideia” e “[...] Provavelmente hoje a gente vai ter uma operação que é complementar a que fizemos ontem, tá bom? [...] É uma operação estruturada que vai maximizar sua carteira. É uma operação que vai ter ganho na alta da bolsa, entendeu? A gente acredita na alta da bolsa. Então é uma operação paralela, pode ficar tranquila. [...] E aí é só você autorizar, e o barco correr e o dinheiro começar a render, tá bom?” (doc. nº 1845228, arquivo “[04]-1566089_Anexo” > “257653 [N.P.F.]” > “audio e Prints” > “AUD-20220216-WA0013” e “AUD-20220216-WA0014”).



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

de decisão – principalmente em se tratando de aplicações com alto risco – seja informada e refletida.

48. Como se vê, o acusado violou o art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021 de maneiras diversas e no atendimento de dois clientes diferentes, o que é indicativo de uma atuação como AAI marcada por irregularidades – conclusão que é apenas corroborada por suas duas condenações em PAS já analisados por este Colegiado¹⁹.

49. Isso fica ainda mais claro no presente caso com os registros existentes de que, em paralelo ao encerramento do vínculo da Corretora com a PJ AAI, em decorrência da apuração de irregularidades, Vitor Vanzellotti entrou em contato com ambos os clientes mencionados neste processo para instruí-los a solicitar ao intermediário a alteração da sociedade de agentes autônomos que os atendiam²⁰. O e-mail enviado por ele com este intuito inclusive ameaçava a Corretora de reclamação à ouvidoria da BSM e à CVM caso a solicitação não fosse atendida em até 48 horas.

50. O acusado agiu para evitar que os clientes descobrissem que estavam sendo mantidos em erro por ele, o que inevitavelmente ocorreu ao passarem a ser atendidos diretamente pelo intermediário. Muito provavelmente, Vitor Vanzellotti articulava sua ida para essa outra sociedade de AAI ou estava alinhado com os seus profissionais para que os investidores constassem formalmente como seus clientes, enquanto continuassem a ser atendidos por ele.

51. Trata-se de prática deletéria para a higidez do sistema de distribuição de valores mobiliários e que dificulta a supervisão das atividades dos agentes autônomos pelos intermediários a que estão vinculados. Com efeito, salta aos olhos o ímpeto do acusado em manter seus clientes em erro.

52. Além disso, ele continuou recomendando operações para D.F.C., acompanhadas de instruções para que ele repassasse as ordens sugeridas ao representante da Corretora que passou a atendê-lo²¹. Isso também torna inquestionável, a meu ver, a insistência do acusado

¹⁹ PAS CVM nº 19957.009335/2021-55 e nº 19957.001292/2022-41, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/12/2023.

²⁰ Docs. nº 1845228, arquivo “[04]-1566089_Anexo” > “257653 [N.P.F.]” > “áudio e Prints” > “IMG-20220216-WA0044” e nº 1845178, arquivo “[05]-1458285_Anexo”, pp. 41-42.

²¹ Doc. nº 1845178, arquivo “[05]-1458285_Anexo”, pp. 42-43.



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

em não apenas descumprir as normas da CVM, mas também em confrontar as diligências adotadas pelo intermediário para proteger os clientes.

III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

53. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº13.506/2017, 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.

54. 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 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.

55. Nos termos do art. 28, incisos I e III, da Resolução CVM nº 16/2021, as infrações à Resolução CVM nº 16/2021 objeto deste PAS são consideradas graves²².

56. Com base nas circunstâncias concretas do caso²³ e em linha com precedentes do Colegiado acerca das imputações objeto deste PAS, em particular os dois processos sancionadores em que Vitor Vanzellotti já foi condenado²⁴, fixo as penas-base:

- i) R\$150.000,00 para a pena de multa pecuniária referente à violação ao art. 18, inciso VII²⁵;

²² Art. 28. 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, 15 e 16 desta Resolução; [...] e III – a inobservância das vedações estabelecidas no art. 18 desta Resolução.

²³ Nesse sentido, chamo atenção para o prejuízo relatado pelo investidor D.F.C. com operações realizadas por recomendação do acusado, que seria superior a R\$200 mil, que considero informativo.

²⁴ PAS CVM nº 19957.009335/2021-55 e nº 19957.001292/2022-41, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/12/2023.

²⁵ Em linha com a pena-base estabelecida no âmbito do PAS CVM nº 19957.001292/2022-41 para a prática da mesma irregularidade pelo acusado, em violação ao art. 13, inciso VII, da Instrução CVM nº 497/2011.



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

ii) 30 meses para a pena de proibição temporária referente ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021²⁶; e

iii) R\$200.000,00 para a pena de multa pecuniária referente à infração ao art. 3º da Resolução CVM nº 30/2021.

57. A meu ver, a aplicação da penalidade de proibição temporária se mostra adequada ante a multiplicidade de condutas violadoras do art. 15 da Resolução CVM nº 16/2021.

58. Além disso, considero como circunstâncias agravantes, a incidir sobre cada uma das respectivas penas-base no percentual de 15%: **(i)** a prática reiterada das condutas para as violações ao art. 18, inciso VII²⁷, e ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021²⁸, objeto dos outros dois PAS em que o acusado foi condenado; e **(ii)** o artil empregado pelo acusado ao distorcer informações sobre a posição de seu cliente, em infração ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021. Não há atenuantes neste PAS.

59. Em síntese, por todo o exposto e com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por **absolver Vitor Vanzellotti** da acusação de infração ao art. 18, inciso VIII, da Resolução CVM nº 16/2021 e **condená-lo**:

i) à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$172.500,00** por infração ao art. 18, inciso VII, da Resolução CVM nº 16/2021;

ii) à penalidade de **proibição temporária**, pelo prazo de **39 meses**, para o exercício da atividade de assessor de investimentos, por infração ao art. 15, *caput*, da Resolução CVM nº 16/2021; e

²⁶ Em linha com o PAS CVM nº 19957.000466/2023-39, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 14/05/2024; PAS CVM nº 19957.000520/2020-01, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 21/9/2021; e PAS CVM nº 19957.010956/2017-03, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 05/11/2019.

²⁷ No PAS CVM nº 19957.001292/2022-41, o acusado foi condenado por violar o art. 13, inciso VII, da Instrução CVM nº 497/2011.

²⁸ No PAS CVM nº 19957.001292/2022-41, o acusado foi condenado por violar o art. 13, inciso VII, da Instrução CVM nº 497/2011. Já no PAS CVM nº 19957.009335/2021-55, ele foi condenado por violar o art. 10 da Instrução CVM nº 497/2009.



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

iii) à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$200.000,00** por infração ao art. 3º da Resolução CVM nº 30/2021.

É como voto.

Rio de Janeiro, 8 de outubro de 2024.

Marina Copola

Diretora Relatora