



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.012126/2022-70

Reg. Col. nº 2807/23

Acusados: Ingomar Mueller
Bruno Lippel
Multiplus Assessoria Ltda.

Assunto: Apurar supostas práticas de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração, em tese, ao art. 2º, da Resolução CVM nº 21/2021 c/c o art. 23, da Lei nº 6.385/1976; e operação fraudulenta, em infração, em tese, ao art. 3º, da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da mesma resolução.

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Cuida-se de PAS¹ instaurado pela SIN em face de Ingomar Mueller, Bruno Lippel e Multiplus, para apurar supostas práticas de: (i) administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração, em tese, ao art. 2º, da Resolução CVM nº 21/2021² c/c o

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que antecede o presente PAS (“Relatório”), salvo quando vier a ser definido neste voto.

² “Art. 2º. A administração de carteiras de valores mobiliários é atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM”.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

art. 23, da Lei nº 6.385/1976³; e (ii) operação fraudulenta, em infração, em tese, ao art. 3º, da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da mesma resolução⁴.

2. Conforme relatado, o presente PAS se originou a partir de denúncias⁵ encaminhadas à CVM, em face da Multiplus e de seus sócios Ingomar Mueller e Bruno Lippel. As denúncias sugeriam que a Multiplus estaria exercendo atividade de administração profissional de carteira de valores mobiliários sem registro perante a CVM, bem como os resultados de rentabilidade divulgados pela sociedade inspiravam desconfiança.

3. Posteriormente, foi recebida nova denúncia⁶ em face da Multiplus, em que investidores lesados relatavam que a empresa supostamente firmava contratos de sociedade em conta de participação (“SCP”) com os clientes para captação de recursos e posterior aplicação dos mesmos em bolsa de valores. No contexto de tais operações, a Multiplus teria ocultado perdas e falsificado dados e documentos sobre a rentabilidade dos investimentos, como ardil para captar novos clientes. Os denunciantes reportaram ter sofrido prejuízos expressivos em decorrência da atuação da Multiplus.

4. Finda a fase instrutória, a Área Técnica elaborou termo de acusação em que concluiu pela existência de indícios robustos e consistentes de práticas de administração

³ “Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão”.

⁴ “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”.

⁵ Doc. nº 1615610, fls.1, 24 e 47.

⁶ Doc. nº 1615690.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

irregular de carteiras e de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em face da Multiplus e de seus sócios Ingomar Mueller e Bruno Lippel.

5. Para a Área Técnica, a Multiplus e seus sócios estariam exercendo irregularmente a atividade de administração de carteiras, sem o prévio e necessário registro perante a CVM, apontando que a Multiplus se utilizava da sociedade em conta de participação Multiplus SCP, na posição de sócio ostensivo, *“como veículo para captação de poupança popular de terceiros para aplicação no mercado de valores mobiliários, como um meio para a prestação de um serviço sujeito a registro prévio na CVM”*.⁷

6. Ainda, de acordo com a tese acusatória, os Acusados teriam induzido os investidores a erro, mediante emprego de ardil, ao divulgar valores falsos de rentabilidade para atrair mais investimentos, o que caracterizaria a ocorrência de operação fraudulenta.

II. DA ADMINISTRAÇÃO IRREGULAR DE CARTEIRA DE VALORES MOBILIÁRIOS

7. A Acusação propôs a responsabilização de Multiplus, Ingomar Mueller e Bruno Lippel, por praticarem de forma irregular, sem o devido registro nesta CVM, a atividade de administração de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 2º, da Resolução CVM 21/2021 c/c o art. 23, da Lei nº 6.385/1976, no período compreendido entre fevereiro de 2017 e julho de 2022.

8. Antes de adentrar o mérito da imputação, passo a tecer algumas considerações teóricas sobre o ilícito acima referido.

⁷ Doc. nº 1612125, §35.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

II.I CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS SOBRE O ILÍCITO

9. A administração de carteiras de valores mobiliários é atividade privativa de pessoa autorizada pela CVM, nos termos do art. 2º, da Resolução CVM 21/2021. Por sua vez, o art. 23 da Lei 6.385/1976 afirma a necessidade de autorização prévia perante a CVM para o exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros.

10. O ilícito ocorre quando alguém, sem obter registro regular perante a CVM para tanto, realiza o exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor, conforme preceitua o art. 1º, *caput*, da Resolução CVM nº 21/2021.

11. A jurisprudência firmada pelo Colegiado desta CVM⁸ estabelece 4 (quatro) requisitos cumulativos para caracterização da prática de administração profissional de carteiras de valores mobiliários, quais sejam:

- (i) **Gestão**: deve-se verificar se o agente tomou decisões de investimento em nome do investidor, comprando e vendendo ativos;
- (ii) **Em caráter profissional**: não basta a mera gestão de recursos por laço de amizade ou parentesco, devendo-se verificar a presença de elementos concretos de uma atividade profissional;
- (iii) **De recursos entregues ao administrador**: o investidor deve ter confiado recursos na gestão do agente; e

⁸ Confira-se, por exemplo: (i) PAS CVM nº RJ2006/4778, Relator Diretor Pedro Olivo Marcilio de Souza, j. em 17/10/2006; (ii) PAS CVM nº SEI 19957.000198/2020-11, Relator Presidente Marcelo Barbosa, j. em 29/03/2022; (iii) PAS CVM nº SP2012/480, Relator Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 06/10/2015; (iv) PAS CVM nº 2014/8297, Relator Diretor Pablo Renteria, j. em 08/09/2015; e (v) PAS CVM nº 04/2014, Relator Diretor Pablo Renteria, j. em 26/12/2018.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (iv) **Com autorização para compra e venda de valores mobiliários por conta do investidor**: deve existir uma procuração ou transferência de poderes que atribui ao agente a possibilidade de investir os recursos depositados pelo investidor.

12. Como já tive a oportunidade de me manifestar⁹, a exigência de registro prévio ao administrador de carteiras desempenha uma **função dupla**: (i) garante que os administradores autorizados pela CVM preencham determinados requisitos e condições mínimas de qualificação, conforme previstos nos arts. 3º e 4º da Resolução CVM nº 21/2021; e (ii) fortalece o adequado regime informacional no Mercado de Capitais¹⁰.

13. Nessa linha, a exigência de prévia autorização para a atividade de administração de carteira de valores mobiliários assegura que será exercida por profissional habilitado, com comprovada aptidão para zelar pelos recursos investidos.¹¹

⁹ “*Em primeiro lugar, o registro garante que os administradores autorizados pela CVM preencham determinados requisitos e condições mínimas de qualificação, conforme previstos nos arts. 3º e 4º da RCVM 21. Ressalto, nesse sentido, por exemplo, a exigência de aprovação em exame de certificação referido no Anexo A da RCVM 21, cuja metodologia e conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM. (...) Em segundo lugar, o registro cumpre uma função de disclosure de informações, que é um dos princípios básicos da regulação do mercado de capitais*”. (PAS CVM nº 19957.010926/2022-56, sob minha relatoria, j. em 28/02/2023)

¹⁰ O sistema de divulgação de informações não é um fim em si mesmo, mas é um instrumento destinado a garantir a correta formação de preços e permitir que os participantes do mercado possam decidir de modo informado, por seu próprio juízo de mérito, sobre a aquisição, a manutenção ou a alienação dos valores mobiliários.

¹¹ Cf. trecho de voto do então Diretor Roberto Tadeu, no âmbito do PAS CVM nº SP2012/480, j. em 06/10/2016: “*Ora, a CVM, ao exigir prévia autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, certamente o fez com o objetivo de dar maior segurança ao investidor desejoso de entregar os seus recursos à administração de terceiros. Afinal, o investidor que abdica da possibilidade de gerir diretamente os seus recursos e opta por fazê-lo através de um profissional, é atraído por uma série de vantagens, dentre elas, inegavelmente, a qualificação daqueles que irão zelar pelos recursos investidos. Não por outra razão que as pessoas interessadas em se habilitar para exercer tal atividade necessitam preencher uma série de requisitos que comprovem sua aptidão, sem os quais a CVM não lhes concederá a autorização pleiteada*”. (grifei)



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

14. A esse respeito, como bem destacado em recente voto da Diretora Flávia Perlingeiro, “a autorização prévia para o exercício dessa atividade [i.e., de administração de carteira de valores mobiliários] se traduz em importante mecanismo de proteção da poupança pública, destinada a promover a confiança dos investidores nos profissionais encarregados de administrar os seus recursos. Assim, o exercício irregular dessa atividade, por pessoa natural ou jurídica não autorizada pela CVM, compromete a higidez do mercado de valores mobiliários, além de representar sério risco de prejuízo aos investidores (...)”.¹²

15. Feitas essas breves considerações, passo ao exame do mérito da imputação de administração irregular de carteira de valores mobiliários.

II.II DA CARACTERIZAÇÃO DO ILÍCITO DE ADMINISTRAÇÃO IRREGULAR DE CARTEIRA DE VALORES MOBILIÁRIOS

16. A meu ver, a conduta dos Acusados se amolda ao ilícito de administração irregular de carteira de valores mobiliários, conforme descrito no art. 2º, da Resolução CVM nº 21/2021 c/c o art. 23, da Lei nº 6.385/1976.

17. Estão presentes *in casu* todos os elementos caracterizadores citados acima: **(i)** gestão; **(ii)** em caráter profissional; **(iii)** de recursos entregues ao administrador; e **(iv)** com autorização para compra e venda de valores mobiliários por conta do investidor.

18. Com relação ao **primeiro** elemento, entendo que restou suficientemente demonstrado que Multiplus, Ingomar Mueller e Bruno Lippel foram contratados, por diferentes clientes, mediante celebração de contratos de sociedade em conta de participação, para tomar decisões em relação aos recursos aportados pelos investidores, sendo que em tais contratos os Acusados figuravam como sócios ostensivos e os respectivos investidores como sócios participantes.

¹² PAS CVM SEI nº 19957.004928/2020-44, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

19. Havia, ainda, uma remuneração por taxa de performance contratualmente prevista, consistente em 50% (cinquenta por cento) dos lucros auferidos com as operações carreadas pelo sócio ostensivo.

20. Da leitura do Contrato de SCP acostado aos autos¹³, depreende-se que a Multiplus e seus sócios dispunham de discricionariedade para o investimento e desinvestimento de recursos entregues por terceiros, para aplicação em títulos e valores mobiliários. Diversas cláusulas do Contrato de SCP corroboram este entendimento, como explorado na Acusação¹⁴:

- (i) “[O] objeto social da sociedade é a aplicação e gestão de recursos aportados pelos sócios participantes em operações/investimentos em ativos financeiros negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (‘BOVESPA’) e na Bolsa de Mercadorias & Futuros”, cf. Cláusula 1.2;
- (ii) Os recursos captados eram transferidos para conta bancária de titularidade do sócio ostensivo, cf. Cláusula 1.4;
- (iii) A responsabilidade pela execução do objeto social era exclusiva do sócio ostensivo. Este possuía ampla discricionariedade para a realização de investimentos dos recursos entregues pelos sócios participantes, não estando sujeito às ordens dos sócios participantes, cf. Cláusulas 2.1 e 2.5;
- (iv) O sócio ostensivo se limitava a participar da "sociedade" integralizando uma única quota no valor de R\$1,00 (um real), independentemente do valor aportado pelo sócio participante, cf. Cláusulas 1.6 e 1.6.1;

¹³ Doc. nº 1615693.

¹⁴ Doc. nº 1612125, §29.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (v) O sócio ostensivo estava incumbido de encaminhar ao sócio participante relatório acerca das operações realizadas, cf. Cláusulas 2.6 e 2.6.1, evidenciando sua ampla discricionariedade para realizá-las autonomamente;
- (vi) As operações que tivessem lucro tinham seus resultados distribuídos na seguinte proporção: (i) 50% para o sócio participante de forma proporcional a suas quotas na sociedade; e (ii) 50% para o sócio ostensivo, cf. Cláusula 2.3; e
- (vii) No caso das operações que tivessem prejuízo, o sócio participante seria o único a arcar com as perdas financeiras decorrentes destas operações, sem qualquer ônus para o sócio ostensivo, cf. Cláusula 2.4.

21. Assim, é possível inferir com segurança que os Acusados dispunham de poderes de gestão discricionária, gozando de ampla: “*liberdade para estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dessa estratégia, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente*”¹⁵.

22. Quanto ao **segundo** elemento, restou demonstrado que a gestão dos recursos de terceiros era exercida a título profissional pelos Acusados. Conforme estabelecido em precedentes¹⁶, a gestão profissional é aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado.

23. Noto que, no presente caso, a relação jurídica de investimento era formalizada por meio dos contratos de SCP, tendo a Multiplus como sócio ostensivo, o que denota o seu caráter contratual. Adicionalmente, verifico a existência de previsão contratual expressa de

¹⁵ Cf. PAS CVM nº SP2014/0465, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06/11/2018.

¹⁶ Cf. PAS CVM nº SP2014/0465, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06/11/2018; PAS CVM nº 19957.011015/2022-46, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 25/04/2023.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

remuneração por *taxa de performance* como contrapartida aos serviços prestados que, a teor da Cláusula 2.3 (b), correspondia a 50% dos lucros obtidos com as operações¹⁷.

24. A gestão era ainda exercida de maneira habitual e continuada, sendo que as sociedades em conta de participação eram contratadas com vigência por prazo indeterminado, iniciada com a assinatura do instrumento contratual e condicionada ao aporte de recursos, conforme estipula a Cláusula 3.1 do referido contrato¹⁸.

25. Além disso, como apontam as denúncias recebidas e as respostas dos intermediários, a Multiplus possui histórico de operações com valores mobiliários no período compreendido entre fevereiro de 2017 e julho de 2022 compatível com a prática continuada de administração de recursos de terceiros.

26. Soma-se a isso, a quantidade expressiva de recursos captados e de contratos firmados, não se limitando a esferas restritas de familiares e amigos dos Acusados¹⁹. Ainda, menciono a existência de website <https://www.multiplusinvestimentos.com.br>, por meio do qual eram divulgadas informações típicas de lâminas de fundos de investimento regulados pela CVM, tais como: (i) aplicação mínima, (ii) público-alvo, (iii) liquidação de resgates solicitados, (iv) taxa de administração e (v) históricos de retorno²⁰; sendo que tudo isso era realizado à margem da Regulação do Mercado de Capitais.

¹⁷ Cláusula 2.3 (b), do contrato de sociedade em conta de participação (Doc. nº 1615693).

¹⁸ Doc. nº 1615693.

¹⁹ De acordo com uma das denúncias (Doc. nº 1615690), “*no mínimo, mais de 300 (trezentas) Sociedades em Conta de Participação foram firmadas com a MULTIPLUS ASSESSORIA LTDA, empresa que contava, ainda, com o controle da MULTIPLUS ASSESSORIA SCP*” (grifei). Além disso, as movimentações financeiras reportadas nas respostas dos intermediários Ágora e XP aos ofícios encaminhados pela Área Técnica são plenamente compatíveis com as alegações apresentadas pelos denunciante, sinalizando significativo montante transferido em favor da Multiplus para consecução dos objetos dos contratos celebrado.

²⁰ Doc. nº 1615694.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

27. Ademais, pode-se dizer que a profissionalidade da gestão é compatível com a política de investimento²¹ anunciada no website da empresa e com a lógica de constituição das SCPs, tendo em vista que os investidores tinham expectativa de alocar seus recursos em troca de rendimentos superiores aos tradicionais, o que pressupõe, em tese, atuação de um gestor profissional e altamente qualificado para produzir tais resultados.

28. Também está presente o **terceiro** requisito. A entrega voluntária de recursos ao administrador é comprovada pelo aporte de recursos pelos sócios participantes, que eram transferidos à conta bancária de titularidade do sócio ostensivo para aplicação em operações no mercado de valores mobiliários, conforme estipula a Cláusula 1.4 do Contrato de SCP²². A transferência é inclusive registrada em “Termo de Aporte” anexo²³. Tal conclusão condiz com as informações veiculadas no site da empresa, bem como com o teor das denúncias apresentadas.

29. Outro elemento comprobatório de que os recursos foram efetivamente entregues ao administrador advém do levantamento das operações realizadas pela Multiplus no mercado de valores mobiliários. Em sua resposta, a Ágora informa que “*de fevereiro a novembro de 2017, foram realizados 21 depósitos, totalizando R\$ 596.084,14*”, e eu teriam sido “*realizadas 3.329 operações de compra e venda*”. Por sua vez, a XP afirmou “*Entre novembro de 2017 e julho de 2022, foram realizados 1157 depósitos, totalizando aproximadamente R\$ 85.000.000,00*” e “*realizadas aproximadamente 252.000 operações de compra e venda de valores mobiliários durante o período de relacionamento*”²⁴.

30. Por fim, o **quarto** requisito se traduz na autorização expressa outorgada à Multiplus, na qualidade de sócio ostensivo e responsável exclusiva pela realização do objeto social,

²¹ Doc. nº 1615694.

²² Doc. nº 1615693.

²³ Doc. nº 1615693.

²⁴ Docs. nº 1615652 e 1615654.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

para realizar a compra e venda de títulos e valores mobiliários em proveito dos investidores, conforme consta da Cláusula 2.1 e 2.3 do Contrato de SCP²⁵.

31. De fato, como já abordado, os Acusados possuíam ampla discricionariedade para a realização de investimentos dos recursos entregues pelos sócios participantes, a seu livre arbítrio, não estando o sócio ostensivo sujeito às ordens dos sócios participantes, nos termos firmados na Cláusula 2.5 do referido contrato.

32. Adicionalmente, como transcrito Cláusula 1.2 e apresentado no site da Multiplus, “*o objeto social da sociedade é a aplicação e gestão de recursos aportados pelos sócios participantes em operações/investimentos em ativos financeiros negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (‘BOVESPA’) e na Bolsa de Mercadorias & Futuros*”, incluindo o mercado à vista, a termo e futuro de ações, derivativos e opções, dólar, índices, fundos de investimentos e outros.

33. Os recursos captados dos investidores foram efetivamente aplicados no mercado de valores mobiliários, como demonstrou a Área Técnica, constatando-se que a Multiplus “*no período de fevereiro de 2017 até julho de 2022, por meio da ÁGORA CTVM S.A e XP INVESTIMENTOS CCTVM S/A., realizou diversas operações com ações e derivativos no mercado secundário, o que indica mais uma vez que os recursos captados dos investidores foram efetivamente aplicados no mercado de valores mobiliários*”²⁶.

34. Novamente, a conclusão acima é corroborada, a meu ver, pelos depoimentos dos denunciante, pelos históricos de operações apresentados pelos intermediários Ágora e XP, bem como ratificado nas razões de defesa do Sr. Bruno Lippel.

35. Por essas razões, entendo que estão preenchidos no caso concreto os quatro requisitos para a configuração da administração de carteira de valores mobiliários.

²⁵ Doc. nº 1615693.

²⁶ Doc. nº 1612125, § 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

36. Dito isso, em análise da substância do instrumento contratual e das provas produzidas, entendo que a constituição das SCPs pela Multiplus, em conjunto com cada um dos investidores como sócios participantes, corresponde ao mecanismo utilizado pelos Acusados para prestar serviços de gestão de carteiras de valores mobiliários.

37. Em diversos precedentes²⁷, verificou-se a utilização de SCPs como veículos para ocultar a prestação de serviço de gestão de recursos e instrumentalizar o investimento a ser aplicado no mercado de valores mobiliários. Em tais casos, o contrato de sociedade em conta de participação tratava, em essência e realidade, de verdadeiro contrato de administração de recursos²⁸.

38. Tendo sido demonstrado que os Acusados não possuíam registro perante esta CVM para atuarem na administração de carteiras de valores mobiliários²⁹, voto pela condenação dos Acusados pelo ilícito de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 2º, da Resolução CVM nº 21/2021 c/c o art. 23, da Lei nº 6.385/1976.

III. DA OPERAÇÃO FRAUDULENTA

39. A Acusação propôs ainda a responsabilização de Multiplus, Ingomar Mueller e Bruno Lippel por operação fraudulenta, em infração, em tese, ao art. 3º, da Resolução CVM

²⁷ A esse respeito, confira-se: (i) PAS CVM nº RJ2017/4217, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 22/10/2019; (ii) PAS CVM nº RJ2015/7239, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 29/11/2016; PAS CVM nº 2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10/03/2015; e (iv) PAS CVM nº RJ2014/6515, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 15/12/2016.

²⁸ Joao Pedro Scalzilli e Luis Felipe Spinelli explicam que as SCPs são informais, dinâmicas e flexíveis, instrumentos societários vocacionados para exploração de uma variedade de empreendimentos. (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *Sociedade em conta de participação*. São Paulo: Quartier Latin, 204, p. 32).

²⁹ Doc. nº 1615649.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da mesma resolução³⁰.

40. Antes de adentrar o mérito da imputação, passo a tecer alguns comentários sobre os elementos caracterizadores do ilícito acima referido.

III.I CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS SOBRE O ILÍCITO

41. O ilícito de operação fraudulenta encontra tipificação no art. 2º, III, da Resolução CVM nº 62/2022 como *“aquela em que se utilize artil 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”*.

42. A realização de operações fraudulentas é vedada pelo art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022. Como já tive oportunidade de me pronunciar³¹, ao coibir tais práticas, a CVM atua em proteção ao patrimônio dos investidores e, em última análise, busca promover e tutelar a confiança e a higidez do Mercado de Capitais.

43. Cuida-se, pois, de ilícito de conceituação propositalmente aberta, de modo a abarcar as diferentes práticas vocacionadas a ludibriar e/ou induzir investidores em erro, para obter vantagens indevidas para si ou para terceiros.

³⁰ “Art. 2º. Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: (...) III – operação fraudulenta: aquela em que se utilize artil 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”.

³¹ PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Rel. Pres. 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

44. Em diversos precedentes³², o Colegiado da CVM assentou os seguintes elementos como caracterizadores da realização de operação fraudulenta: **(i)** a utilização de artil ou artifício; **(ii)** a indução ou manutenção de terceiros em erro; e **(iii)** a intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros. Os três requisitos devem estar cumulativamente presentes, sob pena de descaracterização do ilícito administrativo.

45. A utilização de artil ou artifício é denotada pelo emprego de determinado meio para ludibriar a parte prejudicada na operação. Este Colegiado já reconheceu que a falsificação de documentos³³ e a utilização de pessoas jurídicas interpostas em operações simuladas³⁴ podem ser empregados como meios artificiosos para o enquadramento no tipo de operação fraudulenta. Sendo assim, o **primeiro** requisito está presente.

46. Quanto ao **segundo** requisito do ilícito, devem ser identificados terceiros que tenham sido enganados ou mantidos em erro³⁵.

47. Por fim, o **terceiro** requisito do tipo é o dolo, que coincide com a manifesta intenção do agente (*animus*) de, com seu comportamento malicioso, induzir a vítima em erro, auferindo com tal prática vantagem patrimonial³⁶. Veja-se, que além do desvio direto

³² Nesse sentido, confira-se: PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro j. em 30/08/2022; PAS CVM nº 19957.002637/2016-35, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 06/11/2018; PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 18/06/2019; e PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019.

³³ PAS CVM nº 16/02, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 10/10/2006; PAS CVM nº SP2005-158, Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 14/09/2005.

³⁴ PAS CVM nº RJ2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019.

³⁵ PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, sob minha relatoria, j. em 28/02/2023.

³⁶ EIZIRIK, Nelson, et. Al. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 707.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

dos recursos, a vantagem indevida poderia advir de lucros em operações simuladas aparentemente legítimas.

48. Feitas estas observações, passo a enfrentar o mérito da imputação de operação fraudulenta formulada pela Acusação.

III.II DA CARACTERIZAÇÃO DE OPERAÇÃO FRAUDULENTA

49. Compulsando os autos, reconheço a existência de diversos elementos que corroboram a tese acusatória pela ocorrência de operação fraudulenta.

50. Quanto ao **primeiro** elemento caracterizador, o ardil ou artifício reside na divulgação de informações manifestamente inverossímeis, por meio de seu website, notadamente quanto à rentabilidade e performance das operações realizadas pela Multiplus.

51. A meu ver, restou demonstrado eram falsificadas informações cruciais à tomada de decisão de investimento, de forma que os dados e documentos veiculados por meio do website não traduziam o real desempenho das carteiras administradas pela Multiplus. Criava-se uma ficção de rentabilidade e resultados para atrair novos investimentos, que permitissem à Multiplus honrar precariamente seus compromissos e manter a aparência de regularidade.

52. Como apontado pela Acusação, uma simples conferência do conteúdo do site da Multiplus³⁷ permite identificar, de plano, uma série de incorreções e declarações intencionalmente falsas, tais como:

³⁷ Cf. disponível no site da Companhia: <<https://www.multiplusinvestimentos.com.br/>>. (Docs. nº 1615623 e 1615642)



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (i) Divulgação de um histórico de rentabilidade com início em 2013 até junho de 2022 indicando um retorno de 1043,14% contra 72,16% do Índice BOVESPA³⁸;
- (ii) Indicação de que os investimentos realizados contariam com “gestor, administrador e custodiante” contratados, inclusive com o apontamento inverídico de que a XP seria a custodiante responsável;
- (iii) Divulgação de um histórico falso de rentabilidade mensal, discrepante das informações prestadas pela Ágora e pela XP; e
- (v) Apresentação de elementos que levavam a crer que se tratava de investimentos legítimos em fundos de investimento registrados na CVM, embora nenhum fundo estivesse envolvido no caso

53. Tais artifícios foram empregados pela Multiplus para induzir os investidores ao erro, propagando falsa imagem de constante valorização dos ativos³⁹. A realidade era outra: carteiras com intensas variações negativas de rentabilidade e alta volatilidade, sem qualquer verossimilhança com os rendimentos mensais divulgados⁴⁰, o que é atestado ao se examinar o quadro comparativo elaborado pela Área Técnica⁴¹.

³⁸ Tal informação é evidentemente falsa, na medida em que a Multiplus Assessoria Ltda apenas começou a realizar operações com valores mobiliários em fevereiro de 2017, como consta de seu cadastro.

³⁹ Conforme exposto nos anexos às primeiras denúncias (doc. 1615610), a Multiplus divulgava desempenho médio anual constantemente superior a 30% de crescimento, mesmo quando o Índice Bovespa apresentava desempenho anual negativo.

⁴⁰ Doc. Nº 1615654.

⁴¹ Doc. Nº 1612125, quadro comparativo do § 51 da Acusação.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

54. Assim, entendo que também se faz presente o **segundo** elemento caracterizador, na medida em que um número indeterminado de investidores foi mantido em erro, como se extrai dos depoimentos⁴² dos denunciantes.

55. Prova disso é o contraste entre a rentabilidade real da carteira da Multiplus na XP e o histórico de capital aportado⁴³. Os anos de 2018 a 2021 tiveram, todos, expressiva variação negativa de rentabilidade. Todavia, o volume de capital investido aumentou ano após ano – partindo de R\$1.052.074,95 (um milhão, cinquenta e dois mil, setenta e quatro reais e noventa e cinco centavos) em janeiro de 2018 para R\$ 14.877.019,81 (catorze milhões, oitocentos e setenta e sete mil, dezenove reais e oitenta e um centavos) em dezembro de 2022.

56. Tal fato dificilmente teria ocorrido se os investidores da Multiplus não estivessem em erro e soubessem o real desempenho das carteiras irregularmente administradas.

57. Resta claro, portanto, que aqueles que ingressaram como sócios participantes nas SCPs constituídas pela Multiplus o faziam em situação de total ignorância em relação à realidade das operações da Multiplus, situação que era alimentada pela divulgação de informações falsas, inclusive de históricos de rentabilidade fictícios.

58. Por fim, a presença do **terceiro** requisito também é inconteste. A falsa imagem de consistência e credibilidade sobre o desempenho das carteiras servia ao propósito de atrair

⁴² *Todos estes fatores criavam uma aparência de idoneidade e seriedade para o negócio da MULTIPLUS ASSESSORIA LTDA., que durante anos reportou ganhos e rendimentos elevados, através de uma forte base empresarial, boa estrutura operacional (acesso individual ao website, acesso aos documentos, relatórios, operações, tributos declarados e pagos, respaldo de contabilidade terceirizada, clientela conhecida de ticket de classe média-alta, acesso fácil e recorrente aos sócios da empresa, funcionários e demais prestadores de serviço da empresa). É sabido que, no mínimo, mais de 300 (trezentas) Sociedades em Conta de Participação foram firmadas com a MULTIPLUS ASSESSORIA LTDA, empresa que contava, ainda, com o controle da MULTIPLUS ASSESSORIA SCP, CNPJ 33.369.907/0001-81, para fins de registros e declaração das SCP firmadas perante a Receita Federal (Doc. Nº1615690)*

⁴³ Doc. nº 1615654.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

mais investidores à operação, o que aumentava o patrimônio gerido e possibilitava que a empresa honrasse, ainda que de forma precária, seus compromissos.

59. Os investidores eram deliberadamente mantidos situação de total ignorância em relação aos seus investimentos. A constante divulgação de informações falsas de rentabilidade e performance das aplicações, bem como aparência de regularidade que era transmitida, buscava ludibriar investidores para acessar a poupança popular.

60. Assim, verifica-se nítida intenção de obter vantagem patrimonial ilícita, que se extrai da perspectiva de recebimento indevido da taxa de performance de 50% dos lucros auferidos pela operação da Multiplus, a teor da Cláusula 2.3 do Contrato de SCP.

61. Por estas razões, entendo que se encontram preenchidos, no presente caso, todos os requisitos exigidos para caracterização da realização de operação fraudulenta, conforme prevista na Resolução CVM nº 62/2021, tendo sido demonstrada:

- (i) **A utilização de ardil ou artifício**, na medida em que se forjou uma estrutura aparentemente idônea e regular, instrumentalizada pela constituição de SCPs, como mecanismo para captar investidores, que eram ludibriados pela divulgação de informações falsas de rentabilidade e performance dos investimentos no website da sociedade;
- (ii) **A indução ou manutenção de terceiros em erro**, tendo em vista que os investidores eram levados a crer, pelas informações falsas divulgadas pela Multiplus, que se tratava de oportunidades de investimento legítimas e altamente rentáveis. As perdas sofridas e a volatilidade da carteira eram ocultadas ao conhecimento dos investidores;
- (iii) **A intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros** resta configurada pela remuneração, contratualmente prevista, em 50% dos



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

lucros auferidos com as operações com valores mobiliários realizadas pela Multiplus, obtida indevidamente junto aos sócios-participantes das SCPs mantidos em erro.

IV. DA AUTORIA

62. Com efeito, a Acusação foi exitosa em demonstrar a materialidade dos ilícitos de administração irregular de valores mobiliários e de operação fraudulenta. Nesse passo, cumpre então avaliar a autoria das imputações formuladas pela Área Técnica.

IV.I ADMINISTRAÇÃO IRREGULAR

63. A meu ver, não há qualquer controvérsia acerca da autoria de Ingomar Mueller e Multiplus com relação ao ilícito de administração irregular de carteira de valores mobiliários.

64. A Multiplus figurava na posição de sócio ostensivo dos contratos de SCP firmados, responsável exclusiva pela realização do objeto social das SCP⁴⁴. Como abordado na Seção II, tais contratos consistiam, em essência e realidade, em contratos para a prestação de serviço de gestão de carteira de valores mobiliários. Assim, entendo ser plenamente possível a sua responsabilização pela prática de administração irregular descrita na Acusação.

65. Como já tive oportunidade de opinar academicamente⁴⁵, “quando terceiros contratam com a ‘SCP’, fazem-no somente perante o sócio ostensivo, que é quem efetivamente arca com as obrigações contraídas em nome da sociedade, consoante o

⁴⁴ “1.2 – O objeto social da sociedade é a aplicação e gestão de recursos em operações/investimentos em ativos financeiros negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (“BOVESPA”) e na Bolsa de Mercadorias & Futuros (“BM&F”), incluindo os mercados à vista, disponível, a termo, futuro, de opções, de ações, mercadorias, dólar, índices, fundos de investimentos, entre outros” (Doc. Nº 1725945)

⁴⁵NASCIMENTO, João Pedro Barroso do; GERMANO, Lucas. *Sociedades em Conta de Participação: problemas da interferência tributária no direito societário – críticas à obrigatoriedade de CNPJ para SCPs*. In: **Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 299.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

*disposto no art. 99, caput, do CC2002, ao expor que as atividades exercidas no âmbito da sociedade em conta de participação são realizadas pelo sócio ostensivo, ‘em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade’”.*⁴⁶

66. Igualmente, não restam dúvidas quanto à participação do Sr. Ingomar Mueller. Conforme respostas da Ágora⁴⁷ e da XP⁴⁸ aos ofícios enviados pela CVM⁴⁹, ele era o representante da Multiplus perante as corretoras e, de acordo com a ficha cadastral, único autorizado a emitir ordens sobre as contas de investimento.

67. As respostas da Ágora e da XP estão de acordo com as disposições do contrato social da Multiplus e respectivas alterações⁵⁰⁻⁵¹⁻⁵². Em todas elas, dispõe-se que apenas o sócio Ingomar Mueller possuía poderes de praticar os atos compreendidos no objeto social da sociedade, com os poderes e atribuições de representação ativa e passiva na sociedade, judicial e extrajudicialmente⁵³.

⁴⁶ O STJ já se manifestou, por ocasião do julgamento do REsp nº 168.028/SP, o sócio ostensivo é quem se obriga para com terceiros pelos resultados das transações e das obrigações sociais.

⁴⁷ Doc. nº 1615652.

⁴⁸ Doc. nº 1615654.

⁴⁹ Doc. nº 1615650.

⁵⁰ Doc. nº 1725946.

⁵¹ Doc. nº 1725943.

⁵² Doc. nº 1725944.

⁵³ “Cláusula 4ª – A administração da sociedade caberá ISOLADAMENTE ao Sócio INGOMAR MUELLER, com os poderes e atribuições de representação ativa e passiva na sociedade, judicial e extrajudicialmente, podendo praticar todos os atos compreendidos no objeto social, sempre de interesse da sociedade, autorizado o uso do nome empresarial, vedado, no entanto, fazê-lo em atividades estranhas ao interesse social ou assumir obrigações seja em favor de qualquer dos cotistas ou de terceiros, bem como onerar ou alienar bens imóveis da sociedade, sem autorização dos outros sócios”. (Doc. nº 1725944)



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

68. Soma-se a isso o conteúdo do relato do denunciante de V.P.L.⁵⁴, pormenorizado na Acusação⁵⁵, que identifica Ingomar Mueller como “*o operador-chefe das operações no mercado financeiro*”.

69. O acusado também consta como responsável perante a Receita Federal⁵⁶ e pela página na internet⁵⁷ da Multiplus.

70. Reconheço, portanto, a existência de indícios robustos e convergentes que apontam para um papel central de Ingomar Mueller no ilícito de administração irregular de carteiras imputado pela Acusação.

71. Entendo que Bruno Lippel também deve ser responsabilizado pela infração de administração irregular de carteira de valores mobiliários.

72. Em suas razões de defesa⁵⁸ protocoladas aos autos, Bruno Lippel argumenta que sua atuação na Multiplus estaria circunscrita “*à mera atuação na área comercial, jamais envolvendo a efetiva administração/gestão de investimentos*”⁵⁹. Conforme relatado, para embasar sua argumentação, Bruno Lippel alega que a Multiplus operava no mercado de capitais exclusivamente através de Ingomar Mueller, que é quem efetivamente realizava as aplicações no mercado de valores mobiliários.

⁵⁴ Doc. 1615690.

⁵⁵ Doc. 1612125, item 17.

⁵⁶ Doc. nº 1615623.

⁵⁷ Doc. nº 1615643.

⁵⁸ Doc. nº 1725940.

⁵⁹ “Em nenhum sentido as denúncias apresentadas, e que deram azo ao presente PAS, descrevem qualquer conduta praticada por Bruno Lippel, na efetiva administração e gestão de recursos e investimentos, o que não lhe era atribuído, inclusive, pelo contrato social da codenunciada Multiplus. O ora manifestante Bruno Lippel nunca realizou uma operação sequer, junto ao mercado de valores mobiliários, em nome da Multiplus ou de terceiros. Nunca houve, de sua parte, a gestão de qualquer conta vinculada à Agora ou XP investimentos, que tenha sido operada direta ou indiretamente pelo ora manifestante” (Doc. nº 1725940).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

73. Reconheço, *de um lado*, que assiste parcialmente razão ao acusado, na medida em que a Acusação não demonstrou que Bruno Lippel possuía atribuições para gestão ou qualquer ingerência sobre as carteiras administradas pela Multiplus.

74. Nesse sentido, aponto como contraindícios à tese acusatória, notadamente: (i) o depoimento de V. P. L. que aponta que Bruno Lippel era responsável pela parte comercial, captação de clientes e recursos e marketing⁶⁰; (ii) as versões do contrato social da Multiplus acostadas aos autos, em que Bruno Lippel era incumbido principalmente pela área comercial da empresa na busca de novos clientes; e (iii) em resposta, as intermediárias Ágora e XP informaram que apenas Ingomar Mueller era o único autorizado a emitir ordens sobre as contas de investimento administradas pela Multiplus.

75. Esta Autarquia já reconheceu, em outras ocasiões⁶¹, que a prática de captação de clientes, por si só, quando não acompanhada de indícios sólidos de concorrência ou contribuição para o ilícito principal, não fornece base para condenação.

76. Contudo, *de outro lado*, identifico um conjunto de indícios que suportam a conclusão pela concorrência de Bruno Lippel para o cometimento da infração de administração irregular de carteira de valores mobiliários:

- (i) Bruno Lippel figura como sócio da Multiplus desde 2017, chegando a ser titular de participação de 40% do capital social⁶², o que infirma a tese de que desconhecia o *modus operandi* de atuação da Multiplus;

⁶⁰ Doc. nº 1615690.

⁶¹ Por exemplo, no âmbito do PAS CVM nº SEI 19957.000198/2020-11, Rel. Presidente Marcelo Barbosa, j. em 29/03/2022, um dos acusados foi como mero “*ponto de contato/informação*” entre os demais acusados e os seus clientes, sem qualquer indício de que teria contribuído para a prática de ilícitos administrativos.

⁶² Doc. 1615646



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- (ii) Bruno Lippel tinha poderes específicos para assinar contratos de investimentos⁶³, tendo firmado o contrato de sociedade em conta de participação em nome da Multiplus⁶⁴;
- (iii) Conforme relato do denunciante V.P.L., “Desde 2016 até 2022, BRUNO captou mais de 300 (trezentos) clientes e investidores para a MULTIPLUS ASSESSORIA LTDA, com aporte de recursos e capital, em valores históricos, de um mínimo estimado de R\$ 40 milhões”. A atuação de captação de clientes era fundamental para viabilizar o cometimento da prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários;
- (iv) Bruno Lippel tinha total ciência dos termos em que eram constituídas as SCPs, tendo ele mesmo firmado contrato em que autorizava a Multiplus a aplicar e gerir recursos em operações/investimentos em ativos financeiros negociados no mercado de valores mobiliários⁶⁵.
- (v) Na qualidade de sócio da Multiplus, fazia jus ao recebimento da remuneração por performance, dado que a sociedade auferia 50% dos lucros oriundos carteiras administradas; e

⁶³ Doc. nº 1725943, cláusula 3ª.

⁶⁴ Doc. nº 1615693.

⁶⁵ O próprio Bruno Lippel celebrou contrato de sociedade em conta de participação com a Multiplus (doc. 1725945), no qual concedeu à Multiplus, sócia ostensiva, poderes para fazer “aplicação e gestão de recursos em operações/investimentos em ativos financeiros negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (“BOVESPA”) e na Bolsa de Mercadorias & Futuros (“BM&F”), incluindo os mercados à vista, disponível, a termo, futuro, de opções, de ações, mercadorias, dólar, índices, fundos de investimentos, entre outros” (doc. 1725945).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(vi) Ademais, a própria defesa de Bruno Lippel apresenta, em anexo, indícios de que Ingomar Mueller por vezes lhe consultava sobre aspectos da administração das carteiras geridas⁶⁶.

77. A meu ver, sopesando indícios e contraindícios, pode-se concluir que restou demonstrado que Bruno Lippel concorreu para a prática do ilícito administrativo de administração irregular de carteira de valores mobiliários, ensejando a sua responsabilidade conjuntamente com Ingomar Mueller e Multiplus.

78. Ainda que se conclua que Bruno Lippel não praticava autonomamente atos de gestão profissional dos recursos captados, a captação de recursos mediante celebração de contratos de SCP era fundamental para concretizar a infração⁶⁷.

79. Entendo, em linha com as conclusões da Área Técnica, que Bruno Lippel aderiu de forma consciente e voluntária à prática de administração irregular de carteiras. Como já demonstrado, o acusado tinha ciência do *modus operandi* empregado pela Multiplus, tendo contribuído decisivamente ao captar clientes e firmar os contratos que formalizavam o investimento. Em adição, na qualidade de sócio da Multiplus, era remunerado indevidamente pela prestação de serviço de gestão irregular.

⁶⁶ Como exemplo, a página 15 da Ata Notarial trazida em anexo às Razões de Defesa de Bruno Lippel apresenta conversa de *WhatsApp*, de 31/08/2022, entre Bruno Lippel e Ingomar Mueller: “[Ingomar Mueller:] A minha proposta de ontem era utilizar aquele saldo da XP para continuar a operação e pagar os credores. Porém você não aceitou. Mas seria uma possibilidade de resolver ou diminuir o problema” (doc. 1725941, grifos meus).

⁶⁷ O tema do concurso de pessoas não é novidade para este Colegiado. Desataco o PAS CVM nº RJ2012/13605, de relatoria do Diretor Pablo Renteria, foi julgado caso de prática não equitativa em aumento de capital. Nesse caso, os conselheiros e os controladores da companhia – que não subscreveram ações, mas celebraram e aprovaram o acordo de subscrição que possibilitou a prática não equitativa – foram condenados, por unanimidade, em concurso de pessoas. 75. Ainda, no âmbito do PAS CVM nº 06/2016, j. em 23/08/16 o Diretor Gustavo Gonzalez ressaltou a necessidade de haver um vínculo psicológico de adesão voluntária dos coparticipes à conduta imputada. No caso, o argumento do Diretor foi que não se verificava concurso de pessoas no caso, pois não havia contribuição voluntária entre os acusados para a prática do mesmo ilícito



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

80. Não procede, portanto, a alegação de que Bruno Lippel acreditava que a atuação de Ingomar Mueller e da Multiplus estaria dentro da legalidade⁶⁸. O desconhecimento da lei e a falta de diligência jurídica não afastam sua responsabilidade como coautor⁶⁹ do ilícito administrativo de administração irregular de carteiras de valores mobiliários⁷⁰.

81. Aliás, é pacífico na jurisprudência desta Autarquia que o emprego de SCPs, para a captação de recursos a serem investidos em valores mobiliários, não descaracteriza a prática de administração de carteiras⁷¹.

82. Portanto, voto pela condenação de Bruno Lippel, Ingomar Mueller e Multiplus por administração irregular de carteiras em valores mobiliários, na forma do art. 2º da Resolução CVM 21/2021, consoante com o art. 23 da Lei nº 6.385/1976.

IV.II OPERAÇÃO FRAUDULENTA

83. No que se refere à imputação de operação fraudulenta, novamente a autoria de Ingomar Mueller e Multiplus é inconteste.

⁶⁸ “O ora manifestante, não possuindo formação pessoal na área jurídica, quanto menos na área de contabilidade, acreditou validamente que sua atuação profissional junto à Multiplus Assessoria Ltda estaria devidamente respaldada, uma vez que nunca atuou como agente investidor junto ao mercado de capitais e a informação repassada pela contabilidade e pelo sócio Ingomar Mueller, era de que havia autorização expressa no Código Civil, em seu artigo 991, para a constituição da SCP”. (Doc. nº 1725940)

⁶⁹ Conforme explica Cezar Roberto Bitencourt, com base nos parágrafos do artigo 29 do Código Penal, o sistema de responsabilização penal brasileiro em matéria de concurso de pessoas é *unitário*, pois “*todos os intervenientes do fato respondem, em regra, pelo mesmo crime*” e *diferenciador*, pois se distingue “*a atuação de autores e partícipes, permitindo uma adequada dosagem de pena de acordo com a efetiva participação e eficácia causal da conduta de cada participante, na medida da culpabilidade, perfeitamente individualizada*” (BITENCOURT, Cezar Roberto. *Tratado de direito penal: Parte geral - arts. 1º a 120 (vol. I)*. Editora Saraiva, 2022. Página 577, grifos nossos).

⁷⁰ Veja-se a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei nº 4657/1942), cujo art. 3º prevê que: “Ninguém se escusa de cumprir a lei, alegando que não a conhece”.

⁷¹ PAS CVM 2015/7239, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 29/11/2016.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

84. A responsabilidade da Multiplus reside no fato de ser qualificada como sócio ostensivo nas sociedades em conta de participação firmadas com os investidores, responsável exclusiva pela consecução do objeto do contrato (*i.e.*, em gerir e aplicar os recursos captados no mercado de valores mobiliários).

85. Os valores aportados pelos sócios participantes das SCPs eram destinados à conta bancária de titularidade da Multiplus, conforme Termo de Aporte, e posteriormente aplicados em compra e venda de títulos ou valores mobiliários, a seu juízo discricionário.

86. Também, por meio da página da Multiplus na internet, eram divulgadas informações falsas para, de maneira artificiosa, ludibriar os investidores, visando à obtenção de vantagem patrimonial indevida.

87. Por sua vez, Ingomar Mueller, na qualidade de sócio administrador, possuía poderes de praticar os atos compreendidos no objeto social da Multiplus, com os poderes e atribuições de representação ativa e passiva na sociedade, judicial e extrajudicialmente, conforme previsto no contrato social da sociedade.

88. Ingomar Mueller é também identificado **(i)** como representante da sociedade perante as corretoras e único autorizado a emitir ordens de investimento das contas administradas pela Multiplus; **(ii)** responsável pela página da Multiplus na internet⁷²; e **(iii)** representante perante a Receita Federal⁷³.

89. O relato do denunciante V.P.L.⁷⁴, corrobora a atuação de Ingomar Mueller como “operador-chefe das operações no mercado financeiro”. Também, em suas razões de defesa, o acusado Bruno Lippel aponta Ingomar Mueller como exclusivo responsável por realizar as aplicações dos recursos dos investidores, bem como por emitir os relatórios.

⁷² Doc. nº 1615643.

⁷³ Doc. nº 1615623.

⁷⁴ Doc. nº 1615690.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

90. No que tange à responsabilidade de Bruno Lippel pelo ilícito de operação fraudulenta, entendo que se impõe o reconhecimento de sua absolvição.

91. No âmbito do processo administrativo sancionador, a individualização das sanções é pressuposto de validade do ato sancionatório, o que impõe à acusação o ônus de demonstrar a correlação entre os fatos objetivos e a pessoa sancionada.⁷⁵

92. A meu ver, os elementos probatórios reunidos pela Acusação não permitem concluir, com a convicção necessária para uma condenação no âmbito de um PAS, a autoria de Bruno Lippel quanto ao ilícito de operação fraudulenta.

93. Neste caso, a absolvição é medida que se impõe, visto que a conduta de Bruno Lippel, individualmente considerada, não se amolda ao tipo administrativo de operação fraudulenta.

94. Diversamente da conclusão relativa ao ilícito de administração irregular, a Área Técnica não apresentou evidências suficientes da adesão voluntária e consciente de Bruno Lippel às fraudes cometidas em prejuízo dos investidores, de modo que não se pode determinar que o acusado concorreu para a prática da operação fraudulenta.

95. Nesse sentido, a toda evidência, Bruno Lippel não tinha qualquer ingerência sobre as decisões de investimento e desinvestimento realizadas e, tampouco, possuía acesso ou

⁷⁵ Nesse sentido, Fábio Medina Osório leciona que “[...][A] individualização das sanções, com suporte no Direito Administrativo Sancionador, exige ato fundamentado das autoridades administrativas, daí derivando direito subjetivo público aos jurisdicionados e administrados. A motivação, aliás, é especial requisito dos atos sancionadores, o que erige como condição de validade do ato, ligando-se, indiscutivelmente ao princípio da individualização da sanção [...]. Se cada ser humano é um indivíduo, cada infrator deve receber um tratamento individualizado, particular, com a possibilidade de conhecer as concretas e específicas razões do ato sancionador, podendo impugná-lo ou aceitá-lo”. (OSÓRIO, Fábio Medina. *Direito administrativo sancionador*. 7ª ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 409). Em adição, de acordo Maysa Verzola, no âmbito do processo administrativo sancionador, “estabelece-se a necessidade de relação entre os fatos objetivos e a pessoa sancionada” (VERZOLA, Maysa Abrahão Tavares. *Sanção no direito administrativo*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 153)



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

autorização para movimentar os recursos das contas administradas pela Multiplus. Assim, é no mínimo plausível, que Bruno Lippel desconhecesse em absoluto o ardil empregado para manter os investidores da Multiplus em erro.

96. Suportam esse entendimento:

- (i) A denúncia apresentada por V.P.L, que relata que a fraude teria sido descoberta por iniciativa de Bruno Lippel⁷⁶;
- (ii) A transcrição da ata notarial, que sugere a surpresa e o desespero de Bruno Lippel com a descoberta das fraudes⁷⁷;
- (iii) A atuação preponderantemente concentrada na captação de clientes, conforme dispõe o contrato social da Multiplus; e
- (iv) As fichas cadastrais junto às corretoras, que apontam o Sr. Ingomar Mueller como único cadastrado para realizar movimentações com os recursos das contas administradas pela Multiplus.

97. Também não restou comprovada em que medida teria se dado a participação de Bruno Lippel em forjar e divulgar informações e documentos inverídicas aos investidores, que vem a constituir o núcleo essencial do estratagema fraudulento no presente caso.

⁷⁶ Cf. denúncia apresentada por V.P.L “em 12/08/2022, às 11h46, quando o operador-chefe das operações no mercado financeiro, INGOMAR MUELLER, (...) foi confrontado pelos demais sócios, prestando informações inverídicas, tal como a gravação de um vídeo da página inicial do website da corretora de investimento XP, que apresentava os dados da conta investimento da empresa, com um suposto patrimônio de R\$ 67.410.664,62. No mesmo dia, às 12h33, outro sócio da empresa acessou a conta investimentos e verificou que haviam somente R\$ 4.214.600,80 disponíveis no patrimônio da empresa”(grifei) (Doc. nº 1615690)

⁷⁷ Doc. nº 1725941.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

98. Vale acrescentar que o próprio Bruno Lippel aportou recursos significativos⁷⁸ por meio da celebração de contrato de SCP com a Multiplus, o que parece incompatível com a ciência de que se operava fraude com os recursos aportados.

99. Assim, em observância da regra do *in dubio pro reo* e diante da ausência de elementos contundentes e conclusivos da participação de Bruno Lippel na prática de operação fraudulenta, voto pela sua absolvição quanto à imputação de operação fraudulenta.

V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

100. Por fim, concluo pela existência de elementos suficientes de autoria e materialidade para condenação de: **(i)** Multiplus, Ingomar Mueller e Bruno Lippel, pela prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários; e **(ii)** Multiplus e Ingomar Mueller, pela realização de oferta fraudulenta.

101. As condutas objeto deste PAS se deram de modo continuado e se encerraram após o início da vigência da Lei nº 13.506/2017, uma vez que as irregularidades ocorreram no período compreendido entre fevereiro de 2017 e junho de 2022⁷⁹. Sendo assim, em linha com precedentes, são aplicáveis os parâmetros de dosimetria da Lei nº 13.506/2017.

102. As infrações discutidas neste PAS enquadram-se no Grupo V⁸⁰ do Anexo A da

⁷⁸ Docs. nº 1725948 e 1725949.

⁷⁹ Doc. nº 1612125, §§ 56 e 57.

⁸⁰ “Grupo V - VI – relacionadas à criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários e uso de práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, manipulação de preços ou a realização de operações fraudulentas; (...) VIII – exercício irregular de atividade de administração de carteiras de valores mobiliários” cf. Anexo A da Resolução CVM nº 45.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Resolução CVM nº 45/2021⁸¹. Para fins de observância ao § 3º, do art. 11, da Lei 6.385/76⁸², constituem infrações graves a administração irregular de carteiras (art. 35 da Resolução CVM nº 21/2021) e a operação fraudulenta (art. 4º da Resolução CVM nº 62/2022).

103. Para fins de dosimetria, levei em consideração, quanto ao ilícito de administração irregular de carteira de valores mobiliários:

- (i) Os princípios da proporcionalidade e razoabilidade;
- (ii) Como circunstância agravante, conforme disposto no art. 65 da Resolução CVM nº 45/2021, considero em desfavor dos Acusados a extensão do prejuízo causado⁸³;
- (iii) Os bons antecedentes dos acusados na extensão e quando aplicável⁸⁴, como circunstância atenuante, conforme disposto no art. 66 da Resolução CVM nº 45/2021; e
- (iv) Os precedentes do Colegiado⁸⁵.

⁸¹ “Art. 116. Esta Resolução entra em vigor em 1º de outubro de 2021, aplicando-se imediatamente aos processos em curso, resguardada a validade dos atos praticados antes de sua vigência.”

⁸² Lei 6.385/1976. “Art. 11. (...) § 3º. As penalidades previstas nos incisos IV, V, VI, VII e VIII do caput deste artigo somente serão aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da Comissão de Valores Mobiliários, ou nos casos de reincidência”.

⁸³ Conforme apurado, a teor das denúncias, teriam sido captados “*mais de 300 (trezentos) clientes e investidores para a MULTIPLUS ASSESSORIA LTDA, com aporte de recursos e capital, em valores históricos, de um mínimo estimado de R\$ 40 milhões*”. A extensão do prejuízo é corroborada pelas informações fornecidas pelas intermediárias XP e Ágora.

⁸⁴ A Multiplus, o Sr. Ingomar Mueller e o Sr. Bruno Lippel não sofreram condenações no âmbito da CVM, até o presente momento.

⁸⁵ Cf. (i) PAS CVM nº 19957.000198/2020-11, Dir. Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 28/03/2022; (ii) PAS CVM nº 19957.003560/2020-05, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 09/11/2021; (iii) PAS CVM SEI nº 19957.004928/2020-44, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 28.09.2021; (iv) PAS CVM nº 22/2013, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, julgado em 18.09.2018.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

104. Com base nesses elementos, proponho a fixação da pena-base para o ilícito de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) para Multiplus e seus sócios Ingomar Mueller e Bruno Lippel, cada um, por infração ao art. 2º da Resolução CVM 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976. Com relação à agravante referida no item (a) acima, adoto o percentual de acréscimo de 15%. Por outro lado, para a atenuante dos bons antecedentes dos Acusados, adoto o percentual de redução de 15% com relação a tal atenuante.

105. Quanto ao ilícito de realização de operação fraudulenta, para fins de dosimetria, também levei em consideração:

- (i) Os princípios da proporcionalidade e razoabilidade;
- (ii) Como circunstância agravante, conforme disposto no art. 65 da Resolução CVM nº 45/2021, considero em desfavor dos Acusados, a extensão do prejuízo causado;
- (iii) Os bons antecedentes dos acusados na extensão e quando aplicável, como circunstância atenuante, conforme disposto no art. 66 da Resolução CVM nº 45/2021; e
- (iv) Os precedentes do Colegiado⁸⁶.

106. Com base nesses elementos, proponho a fixação da pena-base em R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) para Multiplus, e em R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais) para o sócio Ingomar Mueller, pela realização de operação fraudulenta,

⁸⁶ Cf. (i) PAS CVM nº 19957.008901/2016-44, Dir. Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022; (ii) PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019; (iii) PAS CVM nº 19957.007862/2018-20, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 09/05/2023; (iv) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, sob minha relatoria, 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

em infração ao art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da Resolução CVM 21/2021.

107. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11, §1º, II, da Lei nº 6.385/76, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto pela:

(i) **Condenação da Multiplus Assessoria Ltda.:**

(a) à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), por prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 2º da Resolução CVM 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976; e

(b) à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais), por realização de operação fraudulenta, em infração ao art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da Resolução CVM 21/2021.

(ii) **Condenação de Ingomar Mueller:**

(a) à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), por prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 2º da Resolução CVM 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976; e

(b) à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais), por realização de operação fraudulenta, em infração ao art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da Resolução CVM 21/2021;



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

(iii) Condenação de Bruno Lippel:

(a) à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), por ter concorrido para prática de administração irregular de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 2º da Resolução CVM 21/2021 c/c art. 23 da Lei nº 6.385/1976.

(iv) Absolvição de Bruno Lippel, quanto à acusação de operação fraudulenta, conforme art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022, nos termos do art. 2º, inciso III, da Resolução CVM 21/2021.

108. Proponho, ainda, que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal no Estado de Santa Catarina, nos termos da Lei Complementar nº 105/2001, em complemento à comunicação anterior, para as providências cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 6 de junho de 2023

João Pedro Nascimento

Presidente Relator