



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 19957.002835/2022-47

Reg. Col. 2820/23

Acusados: G.A.S. Consultoria e Tecnologia Ltda.
Glaudson Acácio dos Santos
Mirelis Yoseline Diaz Zerpa

Assunto: Apurar suposta prática de operação fraudulenta e suposta oferta de valores mobiliários sem obtenção de registro.

Relator: Presidente João Pedro Nascimento

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Este PAS¹ foi instaurado pela SRE, em face de G.A.S. Consultoria e Tecnologia Ltda. (“G.A.S.” ou “Ofertante”), Glaudson Acácio dos Santos (ou “Glaudson”) e Mirelis Yoseline Diaz Zerpa (ou “Mirelis” e, em conjunto com Glaudson e a Ofertante, “Acusados”), por alegadamente terem realizado:

- (i) oferta pública de valores mobiliários sem o registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da então vigente Instrução CVM nº 400/2003² e sem a dispensa mencionada no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da mesma instrução³; e
- (ii) operação fraudulenta, em infração ao item I c/c item II, letra “c” da então vigente Instrução CVM nº 8/1979⁴.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² Atual art. 4º da Resolução CVM nº 160/2022, que substituiu a Instrução CVM nº 400/2003.

³ Atual art. 4º da Resolução CVM nº 160/2022, que substituiu a Instrução CVM nº 400/2003.

⁴ Atual art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022, que substituiu a Instrução CVM nº 8/1979.



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

2. Destaco que, apesar de reiteradas tentativas desta Autarquia para a citação dos Acusados⁵⁻⁶, estes não apresentaram defesa. A revelia, contudo, não importa em confissão quanto à matéria de fato, em sede de Processo Administrativo Sancionadores na CVM, tampouco torna incontroversas as alegações da Acusação⁷, que permanece com o ônus de trazer aos autos elementos de materialidade e autoria.

3. Feita essa breve introdução, por razões de organização e metodologia, este voto se dividirá em 5 (cinco) seções, incluindo esta Introdução (Seção I). A Seção II contém abordagem geral sobre Pirâmides Financeiras e Esquemas Ponzi. As Seções III a V tratam do mérito deste PAS, analisando a presença dos elementos necessários à configuração dos ilícitos de “Oferta Pública Irregular de Valores Mobiliários” e de “Operação Fraudulenta” no presente caso. A última Seção (Seção V) apresenta Conclusão e Dosimetria.

II. ABORDAGEM GERAL: PIRÂMIDES FINANCEIRAS E ESQUEMAS PONZI

4. Antes de abordar os temas diretamente relacionados com o mandato legal da CVM neste processo, entendo oportuno apresentar os contornos gerais e uma visão sucinta sobre Pirâmides Financeiras e Esquemas Ponzi, para apresentar informações essenciais e esclarecer como a CVM interage com esses assuntos, com o objetivo de ampliar a compreensão dos participantes do mercado sobre o mandato da Autarquia. A abordagem é bastante pertinente neste caso, em que estão sendo analisadas as condutas dos Acusados, que ficaram conhecidos como “Faraós dos Bitcoins”.

II.1. Pirâmides Financeiras

5. As chamadas Pirâmides Financeiras são estruturas de captação irregular de recursos da poupança popular, em que pretensos “lucros e rendimentos” advêm principalmente de meros repasses de recursos financeiros provenientes da adesão de novos participantes à

⁵ Docs. n°s 1603133, 1603136, 1669999, 1603133, 1641947 e 1745291.

⁶ Como previsto nos termos do Ofício Interno n° 326/2022/CVM/SPS/GCP, Doc. n° 1669971.

⁷ Conforme art. 28 da Resolução n° 45/2021: “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”.



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

estrutura. Os potenciais investidores são atraídos por promessas de retorno financeiro⁸, em negócio aparentemente regular. Para justificar a suposta rentabilidade do investimento, os promotores alegam que os recursos são aplicados em empreendimento lucrativo (seja ele financeiro ou não) (“Negócio Subjacente”)⁹.

6. Como o Negócio Subjacente não tem viabilidade econômica para suportar a remuneração dos participantes, a estrutura não se financia pela atividade produtiva, sendo essencialmente dependente da contínua entrada de novos ingressantes para manter os pagamentos aos ingressantes anteriores (*i.e.*, alargamento da “base” da pirâmide com transferências para o “topo”)¹⁰.

7. Assim, o fluxo de novos entrantes precisa crescer em ritmo suficiente para manter o cumprimento das promessas anteriores¹¹. Por razões práticas e matemáticas (*i.e.*, impossibilidade de se ter progressão geométrica indefinida na taxa de expansão), em algum momento, o fluxo de entrantes diminui e não se consegue mais remunerar os participantes anteriores. A partir desse ponto, a estrutura entra em colapso. Ao fim, a maior parte dos participantes perde, no todo ou em parte, os recursos que aportou¹².

⁸ Nestes modelos de captação, que são mas nunca se assumem como Pirâmides Financeiras, são comuns previsões contratuais em que se “garantem” aos participantes das estruturas lucros mensais e/ou anuais fixos ou mínimos. Os ganhos prometidos são muitas vezes rápidos e elevados, pois se pretende atrair o público em geral.

⁹ Veja-se a Jurisprudência do STJ sobre o tema, no Conflito de Competência Nº 146.153 - SP (2016/0098236-2), cujo relator foi o Ministro Reynaldo Soares da Fonseca, j. em 11 de maio de 2016: “*As operações denominadas de “pirâmide financeira”, sob o disfarce de “marketing multinível”, caracterizam-se por oferecer a seus associados uma perspectiva de lucros, remuneração e benefícios futuros irrealizáveis, cujo pagamento depende do ingresso de novos investidores ou de aquisição de produtos para uso próprio, em vez de vendas para consumidores que não são participantes do esquema.*”

¹⁰ Há referências às operações piramidais como “bolas de neve” e, também, “cadeias” por conta deste mesmo aspecto de necessidade de crescimento exponencial da base de sustentação do esquema.

¹¹ As estruturas em que o aporte inicial é seguido de participação ativa dos ingressantes no Negócio Subjacente costumam ser referidas como “marketing multinível”. Em tais casos, de maneira geral, cada entrante se remunera pelo que vende diretamente, acrescido de comissões variáveis com base no número de entrantes subsequentes que ele atraiu. Esse modelo pode, em especial, abranger participação nos lucros de vendas de quem recrutou e, sucessivamente, de outros atraídos para a estrutura nos seus diferentes níveis. O marketing multinível não é, por si só, uma atividade do Mercado de Capitais sujeita à supervisão da CVM. Além disso, na maioria dos casos, os modelos de marketing multinível sequer dialogam com temáticas financeiras, estando mais claro nestes casos a segregação de funções e não envolvimento da competência da CVM. De toda forma, recomenda-se muita cautela ao público em geral, que venha a se seduzir por “modelos de negócio em marketing multinível”, já que poderão resultar em prejuízos ainda que os promotores estejam de boa-fé.

¹² Veja-se outro trecho do STJ no Conflito de Competência nº 146.153 - SP (2016/0098236-2), Rel. Min. Reynaldo Soares da Fonseca, j. em 11 de maio de 2016: “*Como, a partir de determinado momento, mostra-se inviável manter o ingresso de investidores em proporção suficiente para que suas novas contribuições arquem*



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

8. O aspecto fraudulento é ainda mais acentuado quando os captadores dos recursos sabem que o Negócio Subjacente não é economicamente viável para sustentar a estrutura de remuneração. Há fraude na indução de terceiros a erro sobre a viabilidade econômica do suposto projeto, com a ocultação sobre a incapacidade do Negócio Subjacente de sustentar as falsas promessas de rentabilidade assumidas.

9. Pirâmides Financeiras não estão, em regra, dentro do perímetro do mandato legal da CVM. Isso não quer dizer, porém, que sejam forma regular de captação de recursos ou empreendimentos lícitos. Na maior parte das vezes, as Pirâmides Financeiras envolvem condutas que são tipificadas como crime. Nesse sentido, elas estão sujeitas à atuação da polícia judiciária, do Ministério Público e do Poder Judiciário¹³.

10. Contudo, há casos em que a operação fraudulenta se utiliza de valores mobiliários como ativos subjacentes e captação de recursos via oferta pública. Quando isso ocorre, além de ilícitos penais, verifica-se também a ocorrência de infrações administrativas compreendidas na esfera de competência legal da CVM¹⁴.

II.2. Esquemas Ponzi

11. Nos chamados Esquemas Ponzi¹⁵ também são oferecidas “oportunidades” de investimento em que o “retorno” do investimento é pago preponderantemente a partir do aporte de recursos dos novos ingressantes.

12. A aparência de ser um investimento de verdade pode ser maior, pois os recursos são entregues a alguém que promete restituir os valores com maior rentabilidade. As vítimas ingressantes não precisam envidar esforços para atrair novos investidores a aderirem à

com os lucros prometidos àqueles que ingressaram previamente, o sistema não tem como se alimentar de recursos e entra em colapso, prejudicando aqueles que aderiram por último, uma vez que não chegam a recuperar nem mesmo o montante investido."

¹³ Veja-se a respeito: https://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/alertas/ofertas_atuacoes_irregulares.html.

¹⁴ Nesse sentido, v. PAS CM nº RJ2016/8381, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 18/02/2020.

¹⁵ O Esquema Ponzi é assim denominado em razão da fraude especulativa com selos postais perpetrada pelo empresário italiano Charles Ponzi, a partir da década de 1910, e que, surpreendentemente, sustentou-se por quase uma década. Para maiores detalhes, veja-se: JORY, Surendranath Rakesh e PERRY, Mark J., *Ponzi Schemes: A Critical Analysis*” Journal of Financial Planning, Online, Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1894206>.



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

estrutura. Em regra, também estão fora do perímetro de atuação da CVM, salvo quando envolvem valores mobiliários e captação de recursos via oferta pública.

13. Vale observar que, muitas vezes, Pirâmides Financeiras e Esquemas Ponzi se misturam e compartilham aspectos comuns. Não há uma categorização separada e independente desses esquemas que, como exposto acima, são modelos fraudulentos de captação de recursos.

14. Cumpre, então, examinar o papel que cabe à CVM na repressão dessas condutas.

II.3. Competência da CVM

15. No Brasil, Pirâmides Financeiras e Esquemas Ponzi, que tenham esta característica de promover a obtenção ou a tentativa de obtenção de ganhos mediante especulações ou processos fraudulentos, são penalmente tipificados no art. 2º, inciso IX, da Lei nº 1.521/1951, que dispõe sobre crimes contra a economia popular.¹⁶⁻¹⁷

16. Quanto à competência para processar e julgar esses crimes, cabe mencionar a Súmula nº 498/STF. Seu enunciado informa que “compete à Justiça dos Estados, em ambas as instâncias, o processamento e o julgamento dos crimes contra a economia popular”.

17. Por sua vez, se cometida em concurso com delitos na esfera financeira, tratar-se-á de crime contra o Sistema Financeiro Nacional. Em tais casos, será atraída a competência da Justiça Federal, nos termos do inciso IV do art. 109 da Constituição Federal e do art. 26 da

¹⁶ “Art. 2º. São crimes desta natureza: (...) IX - obter ou tentar obter ganhos ilícitos em detrimento do povo ou de número indeterminado de pessoas mediante especulações ou processos fraudulentos (‘bola de neve’, ‘cadeias’, ‘pichardismo’ e quaisquer outros equivalentes);”.

¹⁷ A depender das características das Pirâmides Financeiras e Esquemas Ponzi, a conduta de seus autores pode estar sujeita a diferentes enquadramentos criminais, notadamente, Estelionato (art. 171 do Código Penal), Associação Criminosa (art. 288 do Código Penal), Crime contra a Economia Popular e Lavagem de Dinheiro (Lei nº. 9.613/98).



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

Lei nº 7.492/1986¹⁸⁻¹⁹, seguindo também o precedente do HC 530.563/RS²⁰, do Superior Tribunal de Justiça sobre o tema.

18. Em qualquer dos casos, compete apenas e tão-somente ao Ministério Público e ao Poder Judiciário o juízo sobre condutas criminosas. A CVM não é competente para atuar em processos de natureza criminal, salvo na qualidade de *amicus curiae*, na forma do art. 31 da Lei nº. 6.385/1976.

¹⁸ Nos termos do art. 26, § único, da Lei nº 7.492/86, “*será admitida a assistência da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, quando o crime contra o sistema financeiro nacional tiver sido praticado no âmbito de atividade sujeita à disciplina e à fiscalização dessa Autarquia*”.

¹⁹ Outro fator que pode atrair a competência para a Justiça Federal é o fato de a infração penal envolver mais de uma Unidade da Federação ou ter repercussão internacional.

²⁰ Habeas Corpus. Operação Egypto. Suposta Incompetência da Justiça Federal. Manifesta Improcedência. caso que ostenta contornos distintos do CC n. 161.123/SP (Terceira Seção). Denúncia Ofertada, na qual é narrada a efetiva oferta de Contrato Coletivo de Investimento atrelado à especulação no mercado de criptomoeda. Valor Mobiliário (Art 2º, IX, da Lei nº 6.385/1976). Incidência dos crimes previstos na Lei nº 7.492/1986. Competência da Justiça Federal (Art. 26 da Lei n. 7.492/1986), inclusive para processar os delitos conexos (Súmula 122/STJ). 1. A Terceira Seção desta Corte decidiu que a operação envolvendo compra ou venda de criptomoedas não encontra regulação no ordenamento jurídico pátrio, pois as moedas virtuais não são tidas pelo Banco Central do Brasil (BCB) como moeda, nem são consideradas como valor mobiliário pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), não caracterizando sua negociação, por si só, os crimes tipificados nos arts. 7º, II, e 11, ambos da Lei n. 7.492/1986, nem mesmo o delito previsto no art. 27-E da Lei n. 6.385/1976 (CC n. 161.123/SP, DJe 5/12/2018). 2. O incidente referenciado foi instaurado em inquérito (não havia denúncia formalizada) e a competência da Justiça estadual foi declarada exclusivamente considerando os indícios colhidos até a instauração do conflito, bem como o dissenso verificado entre os Juízes envolvidos, sendo que nenhum deles cogitou que o contrato celebrado entre o investigado e as vítimas consubstanciaria um contrato de investimento coletivo. 3. O caso dos autos não guarda similitude com o precedente, pois já há denúncia ofertada, na qual foi descrita e devidamente delineada a conduta do paciente e dos demais corréus no sentido de oferecer contrato de investimento coletivo, sem prévio registro de emissão na autoridade competente. 4. Se a denúncia imputa a efetiva oferta pública de contrato de investimento coletivo (sem prévio registro), não há dúvida de que incide as disposições contidas na Lei n. 7.492/1986, notadamente porque essa espécie de contrato consubstancia valor mobiliário, nos termos do art. 2º, IX, da Lei n. 6.385/1976. 5. Interpretação consentânea com o órgão regulador (CVM), que, em situações análogas, nas quais há oferta de contrato de investimento (sem registro prévio) vinculado à especulação no mercado de criptomoedas, tem alertado no sentido da irregularidade, por se tratar de espécie de contrato de investimento coletivo. 6. Considerando os fatos narrados na denúncia, especialmente os crimes tipificados nos arts. 4º, 5º, 7º, II, e 16, todos da Lei n. 7.492/1986, é competente o Juízo Federal para processar a ação penal (art. 26 da Lei n. 7.492/1986), inclusive no que se refere às infrações conexas, por força do entendimento firmado no Enunciado Sumular n. 122/STJ. 7. Ordem denegada. (HC n. 530.563/RS, Relator Ministro Sebastião Reis Júnior, Sexta Turma, julgado em 5/3/2020, DJe de 12/3/2020.)



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. A atração da competência da CVM depende, em última análise, do enquadramento da conduta das pessoas envolvidas nas Pirâmides Financeiras e nos Esquemas Ponzi em normas que se amoldem ao *caput* do art. 11 da Lei 6.385/76²¹ e à normatização da CVM.

20. Sem a pretensão de ser exaustivo na capitulação, os ilícitos administrativos comumente associados a tais condutas são:

(i) realização de oferta pública de valores mobiliários sem o registro ou a dispensa de registro perante a CVM (infração ao art. 19, *caput*, e §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 4º da Resolução CVM nº 160/2022);

(ii) operação fraudulenta (infração ao art. 2º, inciso III, da Resolução CVM nº 62/2022); e

(iii) exercício de atividade regulada sem a obtenção do registro exigido para a sua prática perante a CVM (como, por exemplo, no caso da atividade de administração de carteira de valores mobiliários, infração ao art. 2º da Resolução CVM nº 21/2021).

21. Por razões óbvias, a atividade sancionadora da CVM restringe-se aos ilícitos administrativos e não transborda para a esfera dos ilícitos cíveis e criminais, ainda que, de alguma maneira, aspectos técnicos dos julgados da CVM possam vir a influenciar ou subsidiar a compreensão do Poder Judiciário em relação a julgamentos de ilícitos cíveis ou criminais que tangenciem temas enfrentados em Processos Administrativos da CVM²².

22. Em outras palavras, sem prejuízo dos desdobramentos na seara penal, a CVM disporá de competência para apurar e punir tais condutas, com autonomia e independência,

²¹ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...)”.

²² Há, também, a possibilidade de a Autarquia, em situações específicas e justificadas, atuar, na esfera judicial, de forma articulada ou conjunta com o Ministério Público Federal (MPF), à luz da legislação aplicável e de Termo de Cooperação com aquele mantido.



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

estritamente na esfera administrativa, pois esta é a competência que lhe foi legalmente atribuída.²³

23. No modelo de regulação de condutas, a CVM atua na defesa da credibilidade, da transparência e da integridade do Mercado de Capitais e na proteção dos investidores no referido mercado. Com efeito, diante dos riscos que o chamado “*mercado marginal*” de Pirâmides Financeiras e Esquemas Ponzi apresenta à credibilidade dos *mercados regulados*, a CVM age com o fim de prevenir e reprimir comportamentos lesivos à higidez do Mercado de Capitais e aos seus participantes.

24. A Autarquia adota uma visão sistêmica, na condição de reguladora do Mercado de Capitais, buscando interlocução e articulação com outros órgãos e entidades responsáveis pela persecução de condutas afins na esfera criminal, de modo a continuar contribuindo para (i) a proteção do investidor e da poupança popular; (ii) a prevenção e o combate à lavagem de dinheiro, (iii) a prevenção e o combate à corrupção; (iv) o controle da evasão fiscal; e (v) a prevenção e o combate ao financiamento do terrorismo ou a proliferação de armas de destruição em massa²⁴.

25. À luz do que estabelece o art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001²⁵, a CVM informa, rotineiramente, ao Ministério Público, a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos. Crimes relacionados a pirâmides financeiras ou esquemas ponzi são de ação pública e estão incluídos entre aqueles que são

²³ Buscando a educação dos investidores, a CVM mantém página com alertas sobre diferentes tipos de golpes ou fraudes, que podem ser associados ao Mercado de Capitais. É da máxima relevância que o público em geral conheça a Autarquia e possa recorrer a sua jurisdição, inclusive ciente das hipóteses de fraude genérica, alheia a sua esfera, para que possa recorrer à autoridade competente: https://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/alertas/ofertas_atuacoes_irregulares.html

²⁴ A este respeito, veja-se o Parecer de Orientação CVM nº 40/2022.

²⁵ “Art. 9º Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos. (...) § 2º Independentemente do disposto no caput deste artigo, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários comunicarão aos órgãos públicos competentes as irregularidades e os ilícitos administrativos de que tenham conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes.”



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

objetos dessa comunicação²⁶.

26. Nesse sentido, a CVM mantém permanente canal de diálogo com outras instituições públicas, no que diz respeito ao tratamento coordenado do assunto²⁷, com destaque às cooperações com Polícia Federal, Ministério Público Federal, SENACON²⁸ e ENCLA²⁹.

III. OFERTA PÚBLICA IRREGULAR DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO

27. Feitas essas observações introdutórias, adentro o exame do caso concreto. Apresento abaixo algumas considerações teóricas sobre a infração de oferta pública irregular de valores mobiliários. Na sequência, passo à análise de mérito dessa imputação.

III.A. CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS SOBRE CICS ENVOLVENDO CRIPTOATIVOS

28. A Lei nº 6.385/1976 e a então vigente Instrução CVM nº 400/2003 determinam que toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser submetida a prévio registro perante a CVM³⁰.

²⁶ “A CVM dispõe de diversos instrumentos legais para reprimir ilícitos praticados no âmbito do mercado de capitais, inclusive se envolverem ofertas irregulares de criptoativos que são valores mobiliários, tais como a emissão de Stop Orders e instauração de processos administrativos sancionadores. Ainda, nos casos que extrapolam sua competência, a Autarquia deve comunicar o Ministério Público Federal e Estadual e a Polícia Federal para a investigar as repercussões penais das condutas identificadas na esfera administrativa.” NASCIMENTO, João Pedro; DAMIANI, Maria Gabriela; e THIENGO, Pedro. “Os Primeiros Passos em Direção à Regulação dos Criptoativos no Mercado de Capitais.” In *Direito Empresarial e suas Interfaces. Volume III. Homenagem a Fabio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin. 2022, pág. 595.

²⁷ No que diz respeito às pautas de educação financeira sob os cuidados da CVM, podem ser citados o Boletim de Proteção do Consumidor/Investidor CVM/Senacon (6), referente a Marketing Multinível e Pirâmides Financeiras, e o número de comunicações de indícios de crimes de pirâmides realizadas pela CVM em 2020 (175 de um total de 325 comunicações). Disponíveis em: <<https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/boletins/boletimconsumidorinvestidor-6.pdf/view>> e <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/relatorios/relatorio-de-atividade-sancionadora/relatorio-de-atividade-sancionadora-cvm-2020-4o-trimestre-e-anual-integra/view>>.

²⁸ Atualmente, a CVM mantém Acordo de Cooperação com a Senacon (Secretaria Nacional do Consumidor), celebrado em 2020, que prestigia um canal que, a partir dali, passou a ser de acesso mútuo, e pode ser utilizado, inclusive, para reclamações envolvendo pirâmides financeiras ou, especificamente, esquemas Ponzi, qual seja o Consumidor.gov.br. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-e-senacon-assinam-acordo-de-cooperacao>>.

²⁹ Ainda sobre o trabalho que a CVM vem realizando com outras instituições interessadas na prevenção e no combate a pirâmides, cabe citar a Ação 08/2022 da Estratégia Nacional de Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro (ENCCLA), coordenada em conjunto por CVM e Polícia Federal (PF), que teve como foco pirâmides financeiras/esquemas Ponzi, e cujos resultados foram: (i) minuta de anteprojeto de lei para melhor delineamento penal de pirâmides; e (ii) proposta de criação de canal centralizado de denúncias.

³⁰ Sendo facultadas as hipóteses de pedido de dispensa na forma da regulação vigente à época.



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

29. O caráter público de uma oferta de valores mobiliários é determinado pela prática de atos de distribuição, direcionados a investidores indeterminados, conforme disposto no art. 19, §§1º e 3º, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003, que estavam vigentes à época³¹⁻³².

30. Adicionalmente, para verificar se dada oferta pública foi irregular, deve-se analisar se a oportunidade de investimento ofertada publicamente constitui valor mobiliário³³⁻³⁴.

31. O conceito de valor mobiliário tem natureza funcional-instrumental e objetiva delimitar o regime mobiliário e, conseqüentemente, a competência da CVM³⁵. Dessa forma, nas hipóteses em que determinado criptoativo é valor mobiliário, emissores e demais agentes envolvidos estão obrigados a cumprir as regras estabelecidas para o mercado de valores mobiliários e estarão sujeitos à regulação da CVM.

32. O artigo 2º da Lei nº 6.385/1976 traz previsão dos valores mobiliários taxativamente referidos nos incisos I a VIII do art. 2º da Lei nº 6.385/76, que é seguida do conceito propositalmente aberto de valor mobiliário como “contrato de investimento coletivo”³⁶ estabelecida no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976³⁷.

33. No Brasil, os contratos de investimento coletivo (“CIC”) são entendidos como quaisquer títulos ou contratos que gerem direito de participação, de parceria ou de

³¹ Processo CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 15/01/2008.

³² Adicionalmente, por meio dos Pareceres de Orientação CVM nºs 32/2005 e 33/2005, a CVM alertou sobre condições concretas em que ofertas são consideradas públicas, inclusive no que diz respeito a mitigadores de alcance efetivos para restringi-las.

³³ Cf. voto do Dir. Rel. Luiz Antonio Sampaio Campos no PA CVM nº RJ 2003/0499, j. em 28/08/2003.

³⁴ Cf. PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, julgado em 09/06/2020.

³⁵ Ver PA CVM nº RJ2003/0499, Dir. Rel. Luiz Antonio Sampaio Campos, julgado em 28/08/2003.

³⁶ Lei nº 6.385/1976, Art. 2º: “São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

³⁷ “O que se observa na prática e na militância atuais da CVM nestes temas é uma louvável evolução de sua jurisprudência administrativa, que tem se atualizado em busca de maior clareza sobre o que se enquadra no conceito de valor mobiliário, especialmente no que se refere aos CICs e suas múltiplas facetas” (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do; PALIS, Pedro. Novos contratos de investimento coletivo: evolução conceitual, ofertas irregulares e a atuação da CVM. In: Temas de direito empresarial: direito societário, mercado de capitais e direito da insolvência. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 407).



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, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advenham do esforço do empreendedor ou de terceiros, e são considerados “valores mobiliários”, para fim de tornar seu registro obrigatório, desde que ofertados publicamente.

34. Conforme reconhecido em diversos precedentes³⁸, os CIC são valores mobiliários quando caracterizados pelos seguintes elementos:

- (i) **Investimento**: aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica;
- (ii) **Formalização**: título ou contrato que resulta da relação entre investidor e ofertante, devendo-se identificar a substância econômica do contrato, para além da sua forma;
- (iii) **Caráter coletivo do investimento**: *“o investimento deve ser coletivo, isto é, vários investidores devem realizar um investimento em comum”*³⁹.
- (iv) **Expectativa de benefício econômico**: por direito a alguma forma de participação, parceria ou remuneração, decorrente do sucesso da atividade referida no item (v) a seguir;
- (v) **Esforço de empreendedor ou de terceiros**: o benefício econômico resulta da atuação preponderante de terceiro que não o investidor; e
- (vi) **Oferta Pública**: o título ou contrato deve ser objeto de oferta pública.

³⁸ Tais parâmetros são ilustrados nos diversos precedentes sobre o tema: (i) PA CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 15/01/2008; (ii) PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/06/2020; (iii) PAS CVM nº RJ2006/3364, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 16/05/2007; (iv) PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 09/06/2020; (v) PAS CVM nº 19957.003593/2018-22, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 29/01/2019; (vi) PAS CVM nº 19957.010628/2019-61, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 01/09/2020; (vii) PAS CVM nº 19957.008445/2016-32, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 18/02/2020; (viii) PAS CVM nº 19957.003406/2019-91, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 26/10/2020; (ix) PAS CVM nº 19957.009925/2017-00, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 09/03/2021; (x) PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 17/08/2021; e (xi) PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, de minha relatoria, j. em 04/04/2023. Além disso, a sessão 4.1 do Parecer de Orientação nº 40/2022 consolida entendimentos da Autarquia sobre o tema.

³⁹ Conceituação do caráter coletivo do investimento nos termos do PA CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, citado na nota de rodapé anterior.



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

35. A caracterização de determinado produto como um valor mobiliário do tipo CIC depende, em última análise, da sua subsunção aos requisitos do chamado *Howey Test*, conforme incorporado pela legislação pátria na definição de valor mobiliário trazida no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976.⁴⁰

36. Em diversos precedentes⁴¹, o Colegiado da CVM já reconheceu a caracterização de CIC em oportunidades de investimento relacionadas a criptoativos, quando presentes elementos caracterizadores do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.404/1976.

37. Na mesma linha, vale mencionar as *stop orders* emitidas pela CVM⁴² para que agentes parassem de ofertar publicamente, sem o devido registro ou dispensa, contratos de investimento coletivo cuja remuneração estaria atrelada a operações realizadas com criptoativos.

38. Por fim, reforçando e consolidando os entendimentos até então vigentes sobre o assunto, em outubro de 2022, a CVM editou o Parecer de Orientação nº 40/2022, que trouxe ainda mais clareza e previsibilidade em relação aos criptoativos e sua relação com o mercado de valores mobiliários.

III.B. MÉRITO: MATERIALIDADE

39. Com base nessas considerações teóricas, passo a verificar a presença no caso em tela dos elementos que caracterizam a infração de oferta pública irregular de CICs, quais sejam:

- (i) Oferta pública;

⁴⁰ A legislação pátria incorporou o chamado Teste de Howey, inspirado em precedente norte-americano SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

⁴¹ Nesse sentido, cito os seguintes precedentes apreciados por este Colegiado: (i) PA CVM nº 19957.010938/2017-13, decidido em 30/01/2018 (Niobium Coin); (ii) PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/06/2020 (G44 EIRELI); (iii) PAS CVM nº 19957.003406/2019-91, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 27/10/2020 (ICONIC); e (iv) PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, de minha relatoria, j. em 04/04/2023 (Soluções Exponenciais e Skoben Capital).

⁴² Cita-se, por exemplo, as Deliberações CVM nº 785/2017 (HashCoin Brasil), 821/2019 (Lex Tokens), 826/2019 (Atlas Quantum), 828/2019 (Trader Group), 830/2019 (Bitcurrency), 831/2019 (WeMake Capital), 837/2019 (Stratum) e 839/2019 (LTX Crypto).



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) Existência de um investimento;
- (iii) Investimento formalizado em título ou contrato;
- (iv) Caráter coletivo do investimento, de modo que os recursos captados são destinados a um empreendimento comum;
- (v) Expectativa de benefício econômico; e
- (vi) Remuneração originada de esforços do empreendedor ou de terceiros.

40. Quanto ao **primeiro elemento**, entendo que há farta prova documental nos autos de que os esforços de distribuição empreendidos pelos Acusados almejavam alcançar investidores indeterminados, caracterizando a oferta como **pública**.

41. Nesse sentido, os Acusados ofertaram oportunidade de investimento por meio do site “<https://consultoriadebitcoin>” e de páginas em redes sociais, bem como em eventos e em cultos religiosos. Glaudson apresentava-se como “*trader* autônomo” e referia-se à sua esposa, Mirelis, como “experiente em investimentos”. Ainda, segundo anunciado, a G.A.S. seria uma “consultoria” que administraria os recursos angariados, investindo-os em criptomoedas⁴³ e retornando parte dos lucros aos seus contratantes.

42. A utilização da *internet* está expressamente prevista no art. 3º, inciso IV, da então vigente Instrução CVM nº 400/2003, como ato de distribuição pública⁴⁴. Da mesma forma, a negociação em “*estabelecimento aberto ao público*” é também prevista como ato de distribuição nos termos do mesmo dispositivo.

⁴³ Nos termos do “Contrato de Prestação de Serviços para Terceirização de Trader de Criptoativo”, a Ofertante se comprometia a prestar os seguintes serviços: “2.1.1 Aplicação de dinheiro brasileiro em mercado financeiro da moeda criptografada denominada BITCOIN. 2.1.2 Compreendendo um conjunto de operações de compra e venda nas plataformas Exchange BITSTAMP.NET, OKCOIN.COM, BINANCE.COM, BITMEX.COM e BITFINEX.COM à manutenção e formação de recursos monetários indispensáveis ao retorno do capital investido”, Doc. nº 1543629, p.1.

⁴⁴ Sobre ofertas realizadas pela *internet* e sem restrição geográfica, veja-se também os Pareceres de Orientação nº 32/05 e nº 33/05 que tratam, respectivamente: (i) sobre o uso da Internet em ofertas de valores mobiliários e na intermediação de operações; e (ii) sobre a intermediação de operações e oferta de valores mobiliários emitidos e admitidos à negociação em outras jurisdições.



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

43. Portanto, os meios utilizados pelos Acusados para disseminar a suposta oportunidade de investimento estão expressamente previstos na Instrução CVM nº 400/2003 como atos de distribuição pública, pelo que fica, a meu ver, atendido o primeiro requisito do tipo.

44. Além disso, noto que, conforme provas recebidas da “Operação Kryptos”, conduzida pelo Ministério Público Federal, o “esquema” mantido pelos Acusados ganhou grande visibilidade, envolveu “sócios” e outros prepostos em estrutura piramidal que atingiu milhares de investidores, tendo movimentado valores da ordem de R\$38 bilhões⁴⁵.

45. Os vultosos recursos captados corroboram o entendimento de que a oferta era pública. Isso porque valores tão expressivos apenas puderam ser levantados porque a oferta foi amplamente disseminada, tornando-se notória e de abrangência nacional.

46. Assim, entendo preenchido no caso o primeiro requisito do ilícito, referente à publicidade da oferta.

47. O **segundo elemento** – a **existência de investimento** – também restou claramente comprovado no caso. Os investidores de fato transferiram aos Acusados recursos financeiros ao contratar os serviços de investimento supostamente prestados por eles, o que pode ser atestado pelos contratos assinados juntados aos autos, associado aos altos valores movimentados no período nas contas bancárias dos Acusados, conforme apurações do Ministério Público Federal:

“Os fatos presentemente denunciados representam crime financeiro praticado por agentes que, valendo-se de instituição financeira lícita, realizaram operações, segundo o Relatório de Inteligência Financeira nº (...), com pelo menos 8.976 pessoas, sendo 6.249 pessoas físicas e 2.727 pessoas jurídicas, no período de 3 de novembro de 2015 a 20 de maio de 2021, em valor equivalente a R\$ 38.223.489.348,97 (trinta e oito bilhões duzentos e vinte e três milhões quatrocentos e oitenta e nove mil trezentos e quarenta e oito reais e noventa e sete centavos). Aproximadamente, 44% desse montante (R\$ 16.739.269.833,00) foi movimentado apenas nos últimos 12 meses em operações vinculadas à GAS CONSULTORIA. As operações realizadas pelo grupo GAS, enquanto

⁴⁵ Doc. nº 1543627, p. 5.



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

*instituição financeira clandestina, representou lesão sistêmica ao sistema financeiro nacional*⁴⁶.

48. Quanto ao **terceiro elemento** do ilícito, observo que a oportunidade era **formalizada** por meio do “*Contrato de Prestação de Serviços para Terceirização de Trader de Criptoativo*” (“*Contrato*”), que prometia retorno financeiro mensal fixo de 10% (dez por cento) sobre o valor investido⁴⁷, por um prazo de 12 (doze) meses. Ao final desse período, o capital investido poderia ser resgatado, como garantido por meio de emissão de nota promissória em benefício do contratante.

49. Ressalto que, como apontado na investigação conduzida pelo Ministério Público Federal, os instrumentos contratuais celebrados entre os investidores e a G.A.S. receberam diferentes nomes ao longo do tempo, embora tivessem a mesma essência econômica. Nesse sentido, destaca-se que “*em 2017, eram originalmente intitulados ‘contratos de investimento’, receberam, em 2018, o nome de ‘contrato de prestação de serviços para investimento em bitcoins – moeda criptografada’ e, em 2019, finalmente tomaram o nome de ‘contrato de prestação de serviços para terceirização de trader de criptoativo’, que mantiveram até 2021*”⁴⁸.

50. De fato, o contrato formalizava a adesão, por meio de contribuição pecuniária, à oferta pública de investimento coletivo, com expectativa de remuneração, que adviria dos esforços de terceiro para aplicação em criptoativos.

51. A formalização do investimento se dava, portanto, por meio da assinatura do Contrato, bem como pela emissão de “*nota promissória*” que representava o montante aportado pelo investidor e servia de “*garantia do pagamento do final*”⁴⁹.

52. O **quarto requisito**, isto é, a existência de um **empreendimento comum**, também pode ser identificado no caso. Isso porque os investidores que assinavam o Contrato

⁴⁶Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), p. 122.

⁴⁷ Nos termos do Contrato: “*A título de retorno mensal fixo o Contratante receberá o percentual bruto de 10% sobre o valor investido (...)*” e, ainda, que “*O Contratado receberá mensalmente, a título de contrapartida por seus serviços financeiros o valor que ultrapasse o percentual líquido auferido pelos Contratantes (...)*” (Doc. nº 1543629, p. 2).

⁴⁸ Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), pp. 126-127.

⁴⁹ Cláusula Nona do Contrato (doc. nº 1543629).



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

partilhavam expectativa, fundada em relação contratual, de auferir vantagens econômicas decorrentes dos esforços dos promotores do negócio. Os investidores esperavam obter rentabilidade a partir das operações que seriam realizadas pelos Acusados no mercado de criptoativos, conforme descrito no “Contrato de Prestação de Serviços para Terceirização de Trader de Criptoativo”.

53. Também está presente no caso, a meu ver, a expectativa de benefício econômico por parte dos investidores, **quinto elemento** do ilícito. Nesse sentido, o Contrato celebrado com os investidores expressamente previa, em sua cláusula terceira, que “*a título de **retorno mensal fixo o Contratante receberá o percentual bruto de 10% sobre o valor investido (capital) (...)***” (grifei)⁵⁰.

54. Por fim, no que se refere ao **sexto elemento** do ilícito, relativo aos esforços do empreendedor ou de terceiros, é incontroverso que as supostas operações com criptoativos que produziriam os resultados econômicos a serem repartidos com os investidores seriam comandadas pela G.A.S., conforme colhe-se dos termos contratados:

“CLÁUSULA SEGUNDA: 2.1 O Contratado prestará aos Contratantes os seguintes serviços: 2.1.1 Aplicação de dinheiro brasileiro em mercado financeiro da moeda criptografada denominada BITCOIN. 2.1.2 Compreendendo um conjunto de operações de compra e venda nas plataformas Exchange BITSTAMP.NET, BITMEX.COM, BITFINEX.COM, BINANCE.COM e KRAKEN.COM à manutenção e formação de recursos monetários indispensáveis ao retorno do capital investido.”

55. Fica claro, portanto, que a oferta realizada pela G.A.S. se caracteriza como pública de valores mobiliários, preenchendo os requisitos cumulativos do art. 2º, inciso IX, da Lei nº 6.386/1976:

- (i) A oferta era **pública**, com esforços de distribuição por meio da *internet* e de eventos públicos, alcançando um número indeterminado de investidores, o que é atestado pelo vultoso montante captado;

⁵⁰ Cláusula Terceira do Contrato (doc. nº 1543629).



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) Havia **investimento**, consistente do aporte de capital pelos investidores na contratação dos serviços de aplicação de recursos no mercado de criptoativos prestado pelos Acusados;
- (iii) O investimento era **formalizado** por instrumento contratual denominado “Contrato de Prestação de Serviços para Terceirização de Trader de Criptoativo”, havendo, ainda, previsão de emissão de “nota promissória” representando os recursos aportados pelos investidores;
- (iv) Tratava-se de **empreendimento coletivo**, na medida em que os investidores partilhavam a expectativa comum de recebimento de rendimentos em decorrência da aplicação dos recursos por eles aportados no mercado de criptoativos;
- (v) Havia **expectativa de benefício econômico**, tendo sido pactuada uma remuneração mensal no instrumento contratual firmado; e
- (vi) O empreendimento coletivo decorria do **esforço do empreendedor**, da G.A.S. e de seus administradores, que aplicariam os recursos aportados no mercado de criptoativos.

III.C. MÉRITO: AUTORIA

56. Verificada a materialidade, passo a analisar a autoria do ilícito administrativo. O Termo de Acusação⁵¹ atribui responsabilidade pela autoria das infrações à G.A.S., uma vez que a companhia figurava como contratada nos contratos celebrados com os investidores⁵², bem como Gleadson, em alguns modelos do instrumento. No que diz respeito a Gleadson e a Mirelis, foram acusados na condição de responsáveis pela G.A.S., com base nas informações registradas no Sistema Infoconv⁵³.

⁵¹ Doc. nº 1544272

⁵² Doc. nº 1543624 e 1543629.

⁵³ Doc. nº 1543631



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

57. Não há dúvidas da responsabilidade de Gleadson e Mirelis, na qualidade de sócios e administradores, na realização da oferta irregular de contratos de investimento coletivo realizada por meio da G.A.S. As participações de Gleadson e Mirelis nos esforços de distribuição do material de divulgação da empresa foram amplamente demonstradas, conforme atestam o Relatório N° 012/2021 elaborado pela Receita Federal⁵⁴ e o Anexo da Operação Kryptos obtido do Ministério Público Federal⁵⁵.

58. Por fim, note-se também que Gleadson e Mirelis são administradores da G.A.S., como inclusive pontuado pelas provas da Operação Kryptos⁵⁶: “*os elementos colhidos na investigação são claros em demonstrar que **GLAIDSON DOS SANTOS e MIRELIS ZERPA** são sócios e principais administradores das empresas GAS CONSULTORIA, GAS ASSESSORIA, MYD ZERPA TECNOLOGIA, vértices empresariais do esquema criminoso*”.

59. Portanto, nos termos do art. 56-B da ICVM 400, à época vigente, na condição de administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por referida Instrução, incluindo-se aquelas relativas ao registro de oferta pública de valores mobiliários perante a CVM, ou o requerimento de sua dispensa.

60. Adicionalmente, como registrado nas provas obtidas da Operação Kryptos⁵⁷, Gleadson e Mirelis:

- (i) “*Mantiveram contas em bancos comerciais e outras instituições financeiras regulares, nas quais realizavam o tráfego de recursos entre os clientes (aportes e pagamentos mensais), as empresas GAS CONSULTORIA e GAS ASSESSORIA e, ainda, todas as demais pessoas físicas e jurídicas integrantes do esquema*”;

⁵⁴ Doc. n° 1543639

⁵⁵ Docs. n° 1543626 (Ofício), n° 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), n° 1543629 (“Contrato de Prestação de Serviços para Terceirização de Trader de Criptoativos”) e n°s 1543631, 1543632, 1543633 (Dados Cadastrais de G.A.S., Gleadson e Mirelis).

⁵⁶ Doc. n° 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), p. 123.

⁵⁷ Docs. n° 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), p. 77.



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) “Abriram carteiras de criptomoedas e negociaram esses ativos em corretoras ou exchanges”;
- (iii) “Injetaram recursos de terceiros em investimentos que não compunham os serviços especificados nos contratos firmados com clientes, como empréstimos e aplicações financeiras tradicionais, como será mais detalhado em outro tópico, a título de gestão fraudulenta”; e
- (iv) Foi possível, segundo o Ministério Público Federal, “delinear o fluxo financeiro do grupo GAS da seguinte forma: (a) os recursos aportados pelos clientes junto à banca de um dos sócios administrativos; em seguida, (b) ou, a comando de **GLAIDSON e MIRELIS**, eram movimentados diretamente entre os sócios administrativos, (c) ou eram transferidos a **GLAIDSON e MIRELIS**, para conseqüente (c.1) aplicação em investimentos diversos (inclusive, criptomoedas), (c.2) redistribuição (indireta) entre as demais bancas integrantes do esquema ou (c.3) apropriação pessoal (como parte de sua remuneração no esquema ou, ainda, como desvios).

61. O caso em tela demonstra a adoção de rigoroso parâmetro probatório pela Acusação, que reuniu provas com zelo e cautela, que auxiliaram a formação da convicção do julgador⁵⁸.

62. Está nítido que Gleadson e Mirelis desempenhavam posição de liderança na estrutura⁵⁹, inclusive sendo identificados como líderes acima de todas as camadas hierárquicas que organizaram⁶⁰:

⁵⁸ O “standard da prova em processos administrativos sancionadores no âmbito da CVM deve ser alto e bastante preciso, principalmente, em virtude dos valores e bens jurídicos cuja proteção integra o mandato legal da Autarquia”. Veja-se a respeito os votos proferidos pelo Diretor Alexandre Rangel tanto: (i) no PAS CVM nº 19957.011659/2019-39, j. 15.06.2021; quanto: (ii) no PAS CVM nº 19957.005573/2020-19, j. em 21/03/2023.

⁵⁹ Provavelmente, há outros envolvidos nas práticas ora sob julgamento, mas nenhum destes consta do Termo de Acusação. Além de Gleadson e Mirelis, informações registradas pela Receita Federal apontam que o esquema abrangiu 83 pessoas físicas, em diferentes níveis hierárquicos, responsáveis por 210 empresas distintas.

⁶⁰ As provas obtidas com colaboração do Ministério Público indicam que Gleadson ainda mantinha relações com grupos e pessoas que exerciam influência relevante sobre sua atuação, não sendo possível precisar se era o líder máximo do esquema (“M. menciona que há alguém de confiança do Gleadson que está acima dele e ninguém conhece”).Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), p. 122.



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

“A grande extensão temporal do esquema criminoso foi gerando alterações também na composição desse plano de carreira, mas foi possível identificar pelo menos 4 cargos, a saber: (1) sócios, (2) sócios administrativos, (3) associados e (4) consultores. No topo do organograma, encontram-se **GLAIDSON** e **MIRELIS** que eram conhecidos simplesmente como **sócios administradores ou diretores** (...) que eram efetivamente responsáveis pela gestão estratégica e financeira do esquema, gerindo os recursos de terceiros ou instruindo os demais integrantes do esquema acerca de como deveriam fazê-lo”⁶¹.

IV. OPERAÇÃO FRAUDULENTA

63. Concluída a análise da primeira infração imputada pela área técnica, adentro o segundo ilícito administrativo objeto deste PAS: a alegada realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. Na **seção IV.A.** apresento algumas considerações teóricas sobre o ilícito e, na **seção IV.B.**, trato do caso concreto.

64. Tendo em vista que já tive a oportunidade de me manifestar em 2 (duas) ocasiões, em Processos Administrativos Sancionadores sob minha relatoria, sobre requisitos que caracterizam a operação fraudulenta⁶² e considerando que esses requisitos são bastante consolidados nos precedentes desta Autarquia, serei bastante breve na parte teórica.

IV.A. CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS

65. A realização de operação fraudulenta no âmbito do mercado de valores mobiliários está atualmente tipificada no inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022 como *“aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros”*, que reproduz o teor do que antes dispunha o item I c/c item II, letra “c” da revogada Instrução CVM nº 8/1979.

⁶¹ Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), p. 25

⁶² PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. 06/06/2023 e PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

66. Por definição, fraudes envolvem a manutenção de terceiros em erro, ludibriados acerca da verdadeira natureza do investimento por meio de ardidil ou artifício. Assim, os fraudadores buscam “fisgar” potenciais investidores com promessas inverossímeis de lucros exorbitantes, tirando vantagem da situação de erro que intencionalmente promoveram.⁶³

67. Conforme já me manifestei anteriormente⁶⁴, a conceituação do ilícito é, propositadamente e de maneira acertada, ampla e flexível⁶⁵. A razão para tanto é que a norma busca abarcar o ilícito nas diversas formas em que pode se apresentar, de modo a proteger, em sua totalidade, os bens jurídicos que devem ser tutelados por esta Autarquia⁶⁶.

68. A prática é vedada pelo art. 3º da Resolução CVM nº 62/2022⁶⁷. Ao restringir tais práticas, a CVM busca promover e tutelar, em última análise, a confiança do investidor e a higidez do Mercado de Capitais⁶⁸.

69. Em diversos precedentes⁶⁹, o Colegiado da CVM solidificou os seguintes elementos como identificadores da prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários: **(i)** a utilização de ardidil ou artifício, com a intenção de ludibriar vítimas; **(ii)** a concreta

⁶³ “Isso também cria um equilíbrio. Qualquer oportunidade para lucros incomuns é retirada rapidamente da mesa, levando a uma situação na qual tais oportunidades são difíceis de encontrar. (...) Isso significa que, se tivermos uma fraqueza ou outra – algum modo de podermos ser pescados como tolos para algum lucro incomum – (...) alguém irá tirar vantagem disso”. (AKERLOF, George A; SCHILLER, Robert J. *Pescando com tolos: a economia da manipulação e fraude*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2016, pp. 1-2)

⁶⁴ PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.

⁶⁵ EIZIRIK, Nelson et al. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 551

⁶⁶ “Os ilícitos descritos na Instrução CVM no 08/1979 são, conforme deixa claro a Nota Explicativa no 14/1979, da CVM, definidos como ‘tipos abertos’, pretendendo-se, de tal forma, emprestar maior flexibilidade à atuação punitiva da CVM, ao permitir à autarquia adaptar paulatinamente as definições às práticas do mercado. Tais tipos são construídos mediante standards legais, ou seja, conceitos amplos, não precisamente determinados e que podem ser adaptados às circunstâncias fáticas do mercado”. EIZIRIK, Nelson. et. al. Mercado Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 701.

⁶⁷ Resolução CVM nº 62/2022, 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”.

⁶⁸ PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 28/02/2023.

⁶⁹ 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.



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

indução ou manutenção de terceiros em erro; e (iii) a intenção dolosa⁷⁰ de obter vantagem indevida para si ou para terceiros, em prejuízo da parte ludibriada⁷¹. Saliento que, para que seja caracterizado o ilícito administrativo, os 3 (três) requisitos devem estar cumulativamente presentes.

IV.B. MÉRITO: MATERIALIDADE

70. À luz dessas considerações teóricas, passo a analisar a presença no caso dos requisitos da operação fraudulenta.

71. Inicialmente, destaco um ponto que me parece importante para atrair a competência da CVM neste caso.

72. O pressuposto geral que justifica a atuação da CVM é que o ilícito em questão esteja inserido no âmbito do mercado de valores mobiliários, na medida em que esse é o mercado que cabe à CVM regular e fiscalizar, nos termos da Lei nº 6.385/1976. Sob essa perspectiva, a CVM não tem competência para punir fraudes em geral, mas tão-somente aquelas relacionadas ao Mercado de Capitais.

73. Na mesma linha, a Resolução CVM nº 62/2022 prevê, reproduzindo redação já presente na Instrução CVM nº 8/1979, que é vedada a prática de operações fraudulentas aos “*administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários*”.

74. Em regra, o poder sancionador da CVM no tipo em questão alcança somente participantes “*do mercado de valores mobiliários*”, em linha com o disposto no art. 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/1976. De fato, o tipo “*operação fraudulenta*”, conforme definido na Resolução mencionada, está restrito ao contexto do Mercado de Capitais e inserido na esfera regulamentar desta Autarquia.

⁷⁰ De acordo com Nelson Eizirik, é essencial a presença inequívoca do elemento subjetivo, do dolo, de modo que a prática fraudulenta somente se caracteriza com a intenção do agente de, com seu comportamento malicioso, induzir a vítima em erro, auferindo com tal prática vantagem patrimonial (EIZIRIK, Nelson, *et. al.* Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 707).

⁷¹ 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

75. Faça essa observação para ressaltar que, neste caso, por se tratarem de ofertantes de valores mobiliários, os Acusados se tornaram participantes do Mercado de Capitais⁷², na medida em que realizaram emissão pública de valores mobiliários, embora não tenham obtido o registro exigido nem a sua dispensa pela CVM.

76. Superado esse ponto, passo a analisar a presença dos requisitos que caracterizam a operação fraudulenta.

77. Quanto ao **primeiro requisito**, entendo que os Acusados empregaram **ardil na dissimulação** sobre o emprego efetivo dos recursos, como suficientemente demonstram as provas emprestadas da Operação Kryptos, referidas no Termo de Acusação.

78. Com efeito, os Acusados veicularam informações sabidamente inverídicas na oferta do investimento, em diversas oportunidades, no contexto da ampla divulgação ao público dos contratos de investimento coletivo, inclusive em eventos públicos, cultos religiosos, por meio do site <https://www.consultoriadebitcoin.com> e de redes sociais.

79. O caráter inverossímil da promessa de retorno mensal fixo de 10% sobre o valor investido reforça a má-fé dos Acusados, que sabiam ou deveriam saber que o anúncio não estava de acordo com a prática de mercado, tampouco com a rentabilidade real da administração dos recursos. Ainda mais gravemente, os recursos nem sequer eram investidos integralmente como anunciado, uma vez que eram reiteradamente desviados para outras atividades⁷³.

⁷² Veja-se, a este respeito, o Parecer de Orientação CVM nº 40/2022: “O conceito de valor mobiliário tem natureza instrumental e objetiva delimitar o regime mobiliário e, conseqüentemente, a competência da CVM. Dessa forma, nas hipóteses em que determinado criptoativo é valor mobiliário, os emissores e demais agentes envolvidos estão obrigados a cumprir as regras estabelecidas para o mercado de valores mobiliários e poderão estar sujeitos à regulação da CVM.” (grifei)

⁷³ Nos termos das provas obtidas da Operação Kryptos (Doc. nº 1543627), citadas no Termo de Acusação: “*Os recursos dos investidores eram transferidos para várias empresas do grupo de empresas que se formou em torno da GAS, para contas bancárias de pessoas físicas dos administradores, aplicados também em produtos ou serviços bancários tradicionais e em outras criptomoedas de volatilidade diversa do bitcoin (...) A análise das empresas que recebem os recursos dos investidores confiados à GAS CONSULTORIA revelam a gestão fraudulenta de recursos de terceiros. os bancos com os quais a organização (...) mantinha relacionamento flagrantemente uma série de pedidos de esclarecimentos fundados na incompatibilidade entre a movimentação financeira e o faturamento/receita comprovado aliada ao uso disseminado de criptomoedas como tipologia de lavagem de dinheiro, o que culminou em múltiplas comunicações ao COAF, obstáculos relacionados a limites de transferências e até mesmo no encerramento das contas. Mesmo corretoras de criptoativos chegaram a encerrar contas de GLAIDSON e MIRELIS por motivos de compliance*”.



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. Para além disso, entendo que houve ardil na utilização do apelo malicioso às criptomoedas, referência utilizada como “chamariz” de visibilidade para ludibriar as vítimas, tendo em vista que os ativos digitais ainda são pouco conhecidos pelo público em geral.

81. Aplica-se aqui a ponderação que fiz academicamente:

“(…) há fraudadores que se aproveitam do desconhecimento do público em geral sobre a tecnologia, aplicando golpes conhecidos com roupagem “tech”, em que o ineditismo da matéria é utilizado para efeito “chamariz”. Não raro, levam a vítima a acreditar que o investimento nesse tipo de ativo poderia resultar em ganhos sem precedentes (quando, na realidade, muitas vezes não há sequer investimento, mas sim uma mera apropriação dos recursos).”⁷⁴

82. Nota-se ardil na própria redação do “Contrato de Prestação de Serviços para Terceirização de Trader de Criptoativo”, que foi elaborado de modo a apresentar Glaidson como “*trader autônomo*”. Tratou-se de um dissimulado argumento de autoridade, com a intenção de transparecer que os Acusados possuíam autorização legal para o exercício de suas atividades, a fim de conquistar credibilidade e captar clientes. Abaixo, reproduzo o trecho em comento:

“O Contratado deverá manter, enquanto durar este contrato, a sua condição de **TRADER_autônomo**, com o respectivo **registro regular na profissão**, sob pena de se ocorrer a suspensão do exercício profissional ou cancelamento de seu registro, este contrato será considerado extinto” (grifei)⁷⁵.

83. Repito o alerta que já sinalizei em manifestação de voto recente⁷⁶ contra o oportunismo de fraudadores que se utilizam de referência a ativos digitais:

“A análise dos documentos demonstra que os Acusados se valeram de

⁷⁴ NASCIMENTO, João Pedro; DAMIANI, Maria Gabriela; e THIENGO, Pedro. “Os Primeiros Passos em Direção à Regulação dos Criptoativos no Mercado de Capitais.” In *Direito Empresarial e suas Interfaces. Volume III. Homenagem a Fabio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin. 2022, págs. 592 e 593.

⁷⁵ Docs. nº 1543624 e 1543629, Cláusula Primeira.

⁷⁶ Manifestação de voto no Processo Administrativo Sancionador nº 19957.006332/2019-45, j. 22.12.2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

discurso rebuscado e complexo, com objetivo de ‘distrair’ o público-alvo do potencial investimento, passando-se por supostos *experts* ou ‘autoridades’ (*i.e.*, ofertantes em condição irregular) em assunto pretensamente complexo que excederia a compreensão do público em geral (*i.e.*, potenciais investidores). Constrói-se apelo para que os potenciais investidores confiem no “especialista” com suposto viés cognitivo de ‘autoridade’, que – em realidade – não é sequer registrado perante a CVM.”⁷⁷

84. Naquela manifestação, enfatizei que ofertas irregulares em que há natureza fraudulenta frustram a confiança dos investidores em relação ao Mercado de Capitais e, também, contaminam a credibilidade da “criptoeconomia”, segmento de negócios que pode vir a se desenvolver e gerar oportunidades no Brasil, desde que com adequação à legislação.

85. Desse modo, fica claro que as informações disponibilizadas aos investidores eram inverídicas, utilizadas como ardil para atrair novos investidores induzidos a erro, com base em falsas promessas de retorno financeiro, incompatíveis com a realidade, e aproveitando-se da referência a criptoativos como isca de visibilidade para o público em geral, que tende a enxergá-los como promessa de rentabilidade expressiva, desconhecendo os riscos associados ao investimento.

86. Em relação ao **segundo requisito**, entendo que este também está presente no caso, visto que um número elevado de investidores foi **efetivamente mantido em erro**. Ainda que o efetivo prejuízo não seja um elemento do tipo, o fato de que muitos desses investidores efetivamente amargaram prejuízos expressivos, que ao fim foram desviados pelo esquema, reforça a conclusão de que esse segundo elemento também se encontra presente.

87. De acordo com a denúncia apresentada pelo MPF⁷⁸, os investidores acreditavam, com base nas promessas feitas pelos Acusados e incluídas no Contrato de Trader firmado, que seus recursos estariam sendo aplicados em uma criptomoeda específica, a saber, o “bitcoin”.

⁷⁷ O público em geral comumente recorre a “atalhos mentais” que, embora racionalmente falhos, acabam induzindo decisões financeiras: esses erros recorrentes são estudados como “vieses” (do inglês “biases”), objeto de estudo das finanças comportamentais. O viés da autoridade está presente quando investidores se veem predispostos a acreditar, apoiar ou obedecer a figuras percebidas como de autoridade, em uma tendência de validação que persiste ainda que haja discrepâncias nas informações prestadas.

⁷⁸ Doc. nº 1543626.



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

Contudo, na verdade, esses recursos estavam sendo desviados também para investimentos diversos, em outros criptoativos; para adquirir bens diversos e, até mesmo, para contas particulares dos sócios e de empresas atreladas ao esquema.

88. A questão aqui não se resume à falta de destinação integral dos valores angariados para aplicação em criptoativos. Na verdade, os Acusados nem sequer mantinham controles compatíveis com a individualização dos aportes feitos por cada investidor, nem a respeito da remuneração devida a cada um. Com isso, fica evidenciado que os desvios em relação ao esforço prometido de terceiro, qual seja, o investimento especulativo em criptoativos, não eram eventuais, nem ocorreram por erro.

89. De fato, embora esse esforço tenha ocorrido em relação à parte do capital, já que a atividade de compra e venda de criptoativos foi efetivamente exercida, as provas emprestadas da Operação Kryptos deixam claro que o esquema estava voltado exclusivamente a esse objetivo. Os relatórios recebidos do MPF e da Receita Federal relatam a destinação efetiva dos recursos, o que me permite inferir que existia um padrão organizacional, uma estrutura de funcionamento do esquema, que não correspondia ao esforço anunciado.

90. Nota-se a precariedade de controles para o esforço de terceiro anunciado, refletindo também falta de compromisso dos organizadores com o empreendimento. A falta de fidelidade ao propósito divulgado é tamanha que esta análise caminha para o terceiro requisito regulatório do tipo: a conduta dolosa.

91. Nesse sentido, a presença do **terceiro requisito** é inequívoca. Os Acusados agiram de forma deliberada para obter vantagem ilícita para si ou para terceiros, em prejuízo da parte ludibriada, evidenciado pela utilização de artifícios para aparentar credibilidade.

92. Além disso, conforme demonstrado nas provas emprestadas da Operação Kryptos⁷⁹, a confusão patrimonial entre contas de titularidade de empresas e de pessoas naturais envolvidas e os indícios de que eram empregados para lavagem de dinheiro eram o padrão.

⁷⁹*“Pelo menos no período de 2017 a 25 de agosto de 20218, de modo consciente, voluntário, estável e em comunhão de vontades, GLAIDSON DOS SANTOS e MIRELIS ZERPA, por meio das empresas GAS CONSULTORIA & TECNOLOGIA LTDA, (...), por meio das empresas a eles vinculadas e que foram*



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

93. De acordo com os dados reunidos e compartilhados pelo MPF, os recursos eram rotineiramente desviados em benefício de contas bancárias de pessoas naturais vinculadas à organização, para aplicações diversas, inclusive em produtos financeiros tradicionais. De fato, o próprio desenho do “esquema” demonstra tamanha incompatibilidade com o empreendimento anunciado que não se cogita conduta de boa-fé, já que o desvio em relação à proposta ofertada é tamanho que a articulação dolosa para direcionamento dos recursos é a única hipótese crível.

IV.C. MÉRITO: AUTORIA

94. Em aproveitamento das considerações sobre a autoria apresentadas na seção **III.C** deste Voto, entendo que foram trazidos aos autos robustos e convergentes elementos probatórios para justificar a responsabilização dos Acusados pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários.

95. Em primeiro lugar, a responsabilidade da G.A.S. é evidente, tendo em vista que é a pessoa jurídica que figura na posição de "Contratada" nos Contratos celebrados com os investidores⁸⁰.

96. Ainda que, naturalmente, o esquema fraudulento tenha envolvido também uma “miríade de pessoas físicas e jurídicas”, como apurado pela Receita Federal⁸¹ e pelo Ministério Público Federal, demonstrou-se que a G.A.S. funcionava como vértice empresarial da estrutura fraudulenta.

associando-se ao longo do período citado às empresas GAS e (...), além de outros indivíduos ainda não denunciados, promoveram, constituíram, financiaram e integraram, pessoalmente, de modo estruturalmente ordenado e com divisão de tarefas, organização criminosa que tinha por finalidade a prática de crimes contra o sistema financeiro, contra a ordem tributária e lavagem de dinheiro auferido desses crimes, valendo-se para tanto de extensa rede de pessoas físicas e jurídicas, atuantes no Brasil e no exterior, que geriram recursos de terceiros e emitiram, ofereceram e negociaram valores mobiliários à margem das autoridades de controle”, em Doc. nº 1543627.

⁸⁰ Docs. nº 1543624 e 1543629.

⁸¹ De acordo com as informações apuradas pela Receita Federal, o esquema abrangeu um total de 83 pessoas físicas, em diferentes níveis hierárquicos, responsáveis por 210 empresas distintas.



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

97. Nesse sentido, faço alusão aos seguintes trechos dos autos da Operação Kryptos⁸², obtidos em parceria com o Ministério Público, que atestam o papel central da G.A.S. na estrutura fraudulenta:

- (i) *“Os recursos dos investidores eram transferidos para várias empresas do grupo de empresas que se formou em torno da GAS, para contas bancárias de pessoas físicas dos administradores, aplicados também em produtos ou serviços bancários tradicionais e em outras criptomoedas de volatilidade diversa da bitcoin” (...);*
- (ii) *“Ao contrário das informações públicas lançadas pela GAS CONSULTORIA para enganar e manter em erro seus investidores, outros elementos de prova revelam os meandros das operações realizadas no interior da empresa, longe das vistas dos investidores” (...);*
- (iii) *“O ardil montado pelos denunciados em torno da empresa GAS CONSULTORIA fez com que os investidores acreditassem que o rendimento de 10% ao mês viria exclusivamente de operações com criptomoedas, mas não há nenhum balancete ou demonstrativo contábil neste sentido (...); e*
- (iv) *“Efetivamente, não há nenhum documento contábil que demonstre o valor obtido ou despendido pela GAS CONSULTORIA nas operações de compra e venda de criptoativos, nem em quais ativos estão os recursos investidos ou em nome de quem estão custodiados, mesmo sendo esta obrigação da GAS contratualmente prevista e direito dos investidores, conforme a cláusula 4.1. dos contratos assinados”. (grifei)*

98. Quanto à responsabilidade de Gładson e Mirelis, na qualidade de sócios e administradores da G.A.S., ficou amplamente demonstrado que eles compuseram o topo do organograma da operação e *“eram efetivamente responsáveis pela gestão estratégica e*

⁸² Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), pp. 128, 130, 131 e 134.



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

financeira do esquema, gerindo os recursos de terceiros ou instruindo os demais integrantes do esquema acerca de como deveriam fazê-lo”⁸³.

99. A toda evidência, como demonstrado nas investigações conduzidas pelo Ministério Público⁸⁴, Gładson e Mirelis exerciam papel de liderança e atuação determinante na operacionalização do esquema fraudulento desenhado para lesar investidores:

“GLAIDSON DOS SANTOS e sua esposa MIRELIS ZERPA comandam o grupo criminoso, sendo os responsáveis por conceber e coordenar o esquema milionário de captação de recursos de terceiros e de oferecimento de contratos de investimento coletivo ao público em geral, sob o pretexto de terceirizarem serviços de investimento em criptoativos. GLAIDSON DOS SANTOS é reconhecido como CEO da GAS CONSULTORIA & TECNOLOGIA LTDA, sendo o dono e pessoa de maior autoridade na hierarquia operacional da empresa, que fundou em 2015 e, desde 2019, divide formalmente em sociedade com sua esposa MIRELIS ZERPA.

Enquanto GLAIDSON DOS SANTOS tem atuação preponderante na parte comercial da empresa, especialmente na arremetimento de novos “investidores” e na liderança dos demais integrantes que atuam na captação de recursos de terceiros, a atuação de MIRELIS ZERPA é focada no mercado de criptoativos, seja para a realização de investimentos, seja para a ocultação dos valores em carteiras particulares do casal.

Tal atuação restou evidenciada por robustas provas já detalhadas nos tópicos anteriores, notadamente: i) informações apresentadas pela Receita Federal; ii) informações prestadas pela corretora FOXBIT Serviços Digitais; iii) relatórios elaborados pelo Ministério da Justiça sobre carteiras dos denunciados na corretora Binance; iv) relatórios de apreensão de criptoativos; v) relatório de movimentação de criptoativos após a deflagração da Operação; vi) relatório da Polícia Federal de análise de material telemático; e vi) diálogos transcritos no auto

⁸³ Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), p. 25.

⁸⁴ Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), p. 227.



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

circunstanciado de interceptação telefônica nº 002”. (grifei)

100. Adicionalmente, como abordado no §60 deste Voto, Glaidson e Mirelis coordenavam o fluxo financeiro do grupo organizado em torno da G.A.S., bem como eram destinatários finais dos recursos captados e desviados, muitas vezes depositados em suas contas bancárias pessoais.⁸⁵

101. Assim, entendo que a Acusação foi exitosa em demonstrar a participação de Glaidson e Mirelis na operação fraudulenta, enquanto responsáveis pela G.A.S., ao se utilizarem de ardid destinado a ludibriar e manter os investidores em erro, com a finalidade de obter vantagem ilícita para si ou para terceiros.

102. Por esses motivos, entendo que, no presente caso, impõe-se a responsabilização dos Acusados por infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da então vigente Instrução CVM nº 8/1979, considerado infração grave pelo item III da mesma Instrução.

V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

103. Diante do exposto, voto pela condenação de **G.A.S. Consultoria e Tecnologia Ltda., Glaidson Acácio dos Santos e Mirelis Yoseline Diaz Zerpa** por: (i) realização de oferta pública de valores mobiliários sem o registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 2º da então vigente Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa mencionada no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da mesma instrução; e (ii) operação fraudulenta, em infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da então vigente Instrução CVM nº 8/1979.

104. O Termo de Acusação não especificou o período exato em que ocorreram as irregularidades. Há, entretanto, provas nos autos no sentido de que a captação de recursos por parte dos Acusados se estendeu até, pelo menos, 2020, conforme se verifica de “Contrato de Prestação de Serviço para Terceirização de Trader de Criptoativo”, assinado nesse ano⁸⁶.

⁸⁵ Doc. nº 1543627 (Anexo com Autos da Operação Kryptos), pp. 77, 78, 128 e 146.

⁸⁶ Doc. nº 1543629.



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

105. Portanto, fica claro que as irregularidades se deram de modo continuado e se encerraram após o início da vigência da Lei nº 13.506/2017. Assim, em linha com precedentes da CVM, aplicam-se os parâmetros de dosimetria da atual redação da Lei nº 6.385/1976, com as alterações promovidas pela Lei nº 13.506/2017.

106. Conforme já afirmado em decisões deste Colegiado⁸⁷, destaco que, para fins de dosimetria da pena, consideram-se as condutas específicas do caso concreto, à luz dos princípios da proporcionalidade e razoabilidade, tendo em conta que as infrações são consideradas graves.

107. A investigação conduzida pelos Grupos de Atuação Especial de Combate ao Crime Organizado (GAECO)⁸⁸ apontou que o esquema teria movimentado, de maneira ilícita, “entre 2015 e 2021, R\$ 38.223.489.348,97 (trinta e oito bilhões duzentos e vinte e três milhões quatrocentos e oitenta e nove mil trezentos e quarenta e oito reais e noventa e sete centavos), por meio de operações realizadas com pelo menos 8976 pessoas, sendo 6249 pessoas físicas e 2727 pessoas jurídicas (DOC. 61)”.

108. Não há precisão nem certeza dos valores, cujo somatório resulta nos números apontados pelo GAECO. Não é possível afirmar que estes valores se tratam, exatamente e em sua totalidade, do montante da oferta irregular de CICs e da operação fraudulenta. Portanto, não seria adequado utilizar esses valores como parâmetro para a fixação da pena-base ao amparo do disposto nos incisos II, III e IV do §1º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

109. Com efeito, por força do art. 11, §1º, inciso II, da Lei nº 6.385/76 e do art. 61, inciso II, da Resolução CVM nº 45/2021, pode-se fixar a sanção de multa em valor que não exceda “o dobro do valor da emissão ou da operação irregular”. Porém, no caso em tela, não seria uma baliza adequada, por conta da ausência de certeza do montante da operação irregular.

⁸⁷ Cita-se, por exemplo: (i) PAS CVM nº RJ2005/9823, j. em 25/09/2006; (ii) PAS CVM nº RJ2014/4395, j. em 11/08/2015; (iii) PAS CVM nº RJ2014/12058, j. em 25/10/2016; (iv) PAS CVM nº RJ2014/9399, j. em 07/02/2017; (v) PAS CVM nº RJ2015/13670, j. em 06/03/2018; (vi) PAS CVM nº RJ2015/13127, j. em 20.08.2019; (vii) PAS CVM nº RJ2018/8643, j. em 12.11.2019; e (viii) PAS CVM nº 19957.002524/2017-11, j. em 30/06/2020.

⁸⁸ Doc. nº 1543627, p. 6. Por melhor que sejam as estimativas e avaliações decorrentes das apurações realizadas, não estamos diante de um número líquido e certo.



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

110. Entretanto, os montantes estimados pela GAECO do MPF, somados ao robusto conjunto probatório dos autos, permitem dizer que, em qualquer caso, os valores envolvidos nos ilícitos administrativos sob julgamento são vultosos. Há sólidos elementos para afirmar a alta reprovabilidade da conduta dos Acusados nos ilícitos administrativos.

111. Ficou amplamente demonstrado pela Acusação o abalo “gravíssimo” e “sistêmico” provocado pelo esquema à credibilidade, transparência e integridade do mercado de valores mobiliários, cabendo à CVM prevenir e reprimir com rigor comportamentos lesivos à higidez do Mercado de Capitais.

112. Assim, com fundamento no art. 11, II e §1º, I, da Lei nº 6.385/76⁸⁹ e no art. 60, II c/c art. 61, I, da Resolução CVM nº 45/2021⁹⁰, entendo que a aplicação de **multa pecuniária** é mais adequada ao caso concreto em relação à infração de oferta pública sem registro e, em relação à infração de realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, deve ser aplicada pena de **proibição temporária**⁹¹ de Glaidson e Mirelis para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários,

⁸⁹ “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) II – multa (...) § 1º A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores: I - R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); II - o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; III - 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou IV - o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.”

⁹⁰ “Art. 60. A CVM pode impor as seguintes penalidades, isolada ou cumulativamente: (...) II – multa (...)”
“Art. 61. A penalidade de multa não deverá exceder o maior dos seguintes valores: I – R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); II – o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; III – 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou IV – o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito.”

⁹¹ Diante da especial gravidade e reprovabilidade das condutas de Glaidson e Mirelis, em linha com precedentes, impõe-se a aplicação de pena de proibição temporária no que tange à realização de operação fraudulenta no mercado de capitais. P. ex., confira-se PAS CVM nº RJ 2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019.



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
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

nos termos do art. 11, *caput*, VIII e §3º, da Lei nº 6.385/76⁹² e no art. 60, *caput* e VII c/c art. 64 da Resolução CVM nº 45/2021⁹³.

113. Os ilícitos de oferta pública irregular de valores mobiliários e operação fraudulenta integram o Grupo V do Anexo A da Resolução CVM nº 45/2021, para os quais estão previstas como valor máximo da pena-base pecuniária aplicada R\$20.000.000,00 (vinte milhões de reais), bem como, por serem definidas como “infração grave”, podem também ser apenadas com pena de proibição temporária.

114. Em linha com os precedentes deste Colegiado em processos que trataram de oferta irregular⁹⁴ e operação fraudulenta⁹⁵, fixo as penas-base:

- (i) em **R\$20.000.000,00** (vinte milhões de reais), para cada um dos Acusados, por realização de oferta irregular de valores mobiliários; e
- (ii) em **60 (sessenta) meses** (ou 5 (cinco) anos), para a pena de proibição temporária, considerando o disposto no art. 63, §4º, da Resolução CVM nº

⁹² “Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: (...) VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. (...) §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.

⁹³ “Art. 60. A CVM pode impor as seguintes penalidades, isolada ou cumulativamente: (...) VII – proibição temporária, até o máximo de 10 (dez) anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. (...) Art. 64. As penalidades de suspensão, inabilitação e proibição somente podem ser aplicadas nos casos de infração grave, assim definidas em normas da CVM, ou nos casos de reincidência”.

⁹⁴ Com relação ao ilícito de oferta pública irregular, cita-se, por exemplo: (i) manifestação de voto do Diretor Gustavo Gonzalez no âmbito do PAS 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 26/02/2019; (ii) PAS 19957.008401/2016-11, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 08/09/2020; (iii) PAS 19957.011633/2017-29, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, julgado em 15/12/2020; (iv) PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 17/08/2021; e (v) PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, sob minha relatoria, j. em 04/04/2023.

⁹⁵ No que se refere à infração de operação fraudulenta, menciono exemplificativamente: (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; (v) PAS CVM nº RJ2016/7486, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019; (vi) PAS CVM nº RJ2015/2027, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019; e (vii) PAS CVM nº 19957.012126/2022-70, sob minha relatoria, j. em 06/06/2023.



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

45/2021⁹⁶, para cada um dos Acusados, por realização de operação fraudulenta;

115. Considero em desfavor dos Acusados, como circunstâncias agravantes, nos termos do art. 65, I, II e IV da Resolução CVM nº 45/2021: **(i)** a prática sistemática e reiterada da conduta irregular, que se protraiu no tempo por longo período; **(ii)** o elevado prejuízo causado a investidores; **(iii)** a expressiva vantagem auferida ou pretendida pelos infratores; e **(iv)** a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários. Por todos os elementos do caso concreto já destacados neste voto, adoto, para cada uma das agravantes acima, o percentual de acréscimo de 25% (vinte e cinco por cento) a incidir sobre a pena-base aplicada.

116. Em favor dos Acusados, considero como circunstância atenuante os seus anteriores bons antecedentes perante a CVM, nos termos do art. 66, II, da Resolução CVM nº 45/2021. Adoto, em linha com precedentes⁹⁷, o percentual de diminuição de 15% (quinze por cento).

117. Diante do exposto, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e do disposto no art. 11, incisos II e VIII e §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, voto pela:

(i) Condenação de G.A.S. Consultoria e Tecnologia Ltda.:

- a. à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$34.000.000,00** (trinta e quatro milhões), por realização de oferta irregular de valores mobiliários, em violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da então vigente Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa mencionada no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da mesma instrução; e
- b. à penalidade de **proibição temporária** de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no

⁹⁶ “A pena-base da penalidade descrita no art. 60, inciso VII, deve ser fixada em meses e não poderá ser superior a 5 (cinco) anos”.

⁹⁷ Por exemplo, cita-se: **(i)** PAS CVM nº 19957.003594/2021-72, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12/04/2022; **(ii)** PAS CVM nº 19957.009371/2019-02, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 04/05/2021; e **(iii)** 19957.003642/2020-41, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 03/05/2022.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

mercado de valores mobiliários brasileiro, por **102 meses (cento e dois meses)**, pela prática de operação fraudulenta, em infração ao item I c/c item II, alínea “c” da então vigente Instrução CVM nº 8/1979.

(ii) **Condenação de Glaidson Acacio dos Santos:**

- a. à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$34.000.000,00** (trinta e quatro milhões), por realização de oferta irregular de valores mobiliários, em violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da então vigente Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa mencionada no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da mesma instrução; e
- b. à penalidade de **proibição temporária** de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários brasileiro, por **102 meses (cento e dois meses)**, pela prática de operação fraudulenta, em infração ao item I c/c item II, alínea “c” da então vigente Instrução CVM nº 8/1979.

(iii) **Condenação de Mirelis Yoseline Diaz Zerpa:**

- a. à penalidade de **multa pecuniária** no valor de **R\$34.000.000,00** (trinta e quatro milhões), por realização de oferta irregular de valores mobiliários, em violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da então vigente Instrução CVM nº 400/2003 e sem a dispensa mencionada no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da mesma instrução; e
- b. à penalidade de **proibição temporária** de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários brasileiro, por **102 meses (cento e dois meses)**, pela prática de operação fraudulenta, em infração ao item I c/c item II, alínea “c” da então vigente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Instrução CVM nº 8/1979, pela prática de operação fraudulenta, em infração ao item I c/c item II, alínea “c” da então vigente Instrução CVM nº 8/1979.

É como voto.

Rio de Janeiro, 29 de agosto de 2023.

João Pedro Nascimento
Presidente