



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.001124/2021-74

Reg. Col. 2397/21

**Acusados:** InDeal Consultoria em Mercados Digitais Ltda. - Massa Falida – “InDeal”  
Regis Lippert Fernandes – “Regis”  
Francisco Daniel Lima de Freitas – “Francisco”  
Marcos Antônio Fagundes – “Marcos”  
Ângelo Ventura da Silva – “Ângelo”  
Tássia Fernanda da Paz – “Tássia”

**Assunto:** Alegada prática de operação fraudulenta e de oferta de valores mobiliários sem obtenção de registro ou de sua dispensa.

#### Voto

#### I. OBJETO

1. Como relatado, trata-se de PAS instaurado pela SRE, em face da InDeal e seus sócios por (i) suposta oferta pública de valores mobiliários sem registro ou sua dispensa e (ii) suposta operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários.

2. Apenas o acusado Francisco apresentou defesa. Embora tenha centrado sua tese na alegação de falta de competência da CVM, seus argumentos são de mérito, ao sustentar não haver contrato de investimento coletivo. Como afirmei em caso recentemente julgado<sup>1</sup>:

9. Quanto ao PAS Oferta, por não ser valor mobiliário sujeito ao regime da Lei 6.385/76 o precatório judicial, não estaria sua oferta pública sujeita a registro prévio perante a CVM (...). O argumento não prospera. O que está sob escrutínio no processo não é a oferta de precatórios, mas sim a oferta, que a acusação *diz ser pública*, de contratos que ela *diz serem de investimento coletivo*. Se a conduta constitui ou não oferta pública e se os contratos constituem ou não valores mobiliários são questões de mérito, mas sendo essa a alegação acusatória, a CVM tem competência para julgá-la.

3. O caso é equivalente, na medida em que a defesa de Francisco alega que a conduta dos acusados não envolvia valores mobiliários. Porém, como a acusação afirma que há, a CVM tem competência para examinar o caso e dizer se são ou não valores mobiliários.

4. A revelia dos outros acusados não representa confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa (art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021), pelo que este voto lhes examina individualmente os elementos de materialidade e autoria.

---

<sup>1</sup> 19957.008632/2020-01, Oferta Irregular de Harrison Investimentos, de minha relatoria, j. em 14.11.2023.



## II. OFERTA PÚBLICA IRREGULAR

### *Materialidade*

5. O investimento oferecido pela InDeal era formalizado em Contrato de Investimento, cujo objeto, expresso em sua Cláusula III, era a prestação de “*serviços de custódia e gerenciamento de compra e venda de ATIVOS CRIPTOGRÁFICOS diversos*”, visando a obter ganhos financeiros, como detalhado no Relatório (§8). Para a Acusação, o investimento teria sido ofertado publicamente e seria um CIC, sob a Lei nº 6.385/76, art. 2º, IX.

6. A defesa de Francisco tenta descaracterizar a presença desses requisitos, para alegar que não teria havido oferta de valores mobiliários por parte da InDeal e que os eventuais ilícitos cometidos pelos Acusados acima referidos estariam fora da esfera de competência da CVM. Como detalhado no Relatório (§§16-25), sustenta a defesa que, sendo puramente uma pirâmide, não haveria esforços de terceiros a caracterizar o contrato de investimento coletivo; os rendimentos viriam apenas dos aportes de novos investidores e não do empreendimento.

7. Adianto entender que os investimentos ofertados pela InDeal caracterizavam CICs e foram objeto de oferta pública (que, ausentes o registro prévio e sua dispensa, foi irregular). A Acusação demonstrou satisfatoriamente (i) a realização de investimentos em criptomoedas com parte considerável dos recursos captados e (ii) a contratação de *traders*, que operavam nas *exchanges* de criptomoedas Poloniex e Binance.

8. Assim, tem razão a acusação ao dizer que os recursos captados pela InDeal, ou pelo menos grande parte deles, eram direcionados para empreendimento de negociação de criptomoedas, o que por si só já afasta a alegação fática em que se apoia a defesa (de que não haveria o investimento prometido e se trataria apenas de pirâmide financeira).

9. E mais. Mesmo que se tratasse apenas de pirâmide, cabe o entendimento sintetizado no voto do Presidente Relator João Pedro Nascimento no PAS nº 19957.002835/2022-47, j. em 29.08.2023:

“[Há situações em que o esquema fraudulento de pirâmide] 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 CVM”.

10. Entendo ser este o caso dos autos, em que a InDeal oferecia ao público contratos de investimento nos resultados de operações com criptomoedas que a empresa realizaria. Considero que a acusação demonstrou que a oferta era pública e que esse contrato preenche a descrição legal de “investimento coletivo” da Lei 6.385/76, art. 2º, IX.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. Com efeito, seguindo a redação do inciso IX do mencionado art. 2º da Lei 6.385/1976<sup>2</sup> e em linha com o procedimento consolidado na Autarquia<sup>3</sup>, há demonstração nos autos de que: (i) havia investimento de recursos; (ii) o investimento era formalizado em título ou outro documento<sup>4</sup>; (iii) o investimento era coletivo; (iv) o contrato estipulava direito a algum tipo de remuneração; e (v) essa remuneração decorria dos esforços da ofertante.

12. Em relação aos itens (i), (ii) e (iv): **(i)** havia aportes de recursos por investidores; **(ii)** formalizados no Contrato de Investimento, cujo objeto era a aquisição e gerenciamento de criptomoedas pela ofertante; e **(iii)** o contrato estipulava remuneração mensal.

13. Como relatado, a defesa de Francisco trata o instrumento do Contrato de Investimento como *“totalmente dispensável”*. Contudo, embora alguns depoimentos à Polícia Federal e diálogos reproduzidos nos autos não façam menção ao instrumento, outros depoimentos e documentos confirmam que ele era efetivamente utilizado. Nesse sentido, **(i)** o depoimento de M.B. (1394496, p. 3), que afirma que *“recebeu um contrato em que trazia referência ao valor que iria depositar, bem como ao juro de 9% ao mês”*; **(ii)** a cópia do Contrato de Investimento em nome de G.B., de 24.05.19 (1394496, pp. 9-14); **(iii)** e a informação do Relatório PF referente à apreensão do aparelho celular do gestor da Ideal S.L.S.S., em que se registra mensagem enviada por ele a outro gestor, nos seguintes termos: *“Na data de 19 de Janeiro de 2018, [S.] envia um arquivo cujo título era “InDeal – Modelo de Contrato.pdf”, indicando que a partir deste momento, [S.] apresentou o que seria a Ideal”* (1394498, p. 8).

14. Passando aos itens (iii) e (v) do “teste” do inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/1976 – o caráter coletivo do investimento e a circunstância de a remuneração dos investidores decorrer dos esforços da ofertante ou de terceiros –, observo, primeiramente, que tais requisitos materializam a característica dos CICs de propiciarem, em última instância, direitos de participação dos investidores em um empreendimento comum ou coletivo<sup>5</sup>.

---

<sup>2</sup> A verificação da incidência da Lei 6.385/1976, art. 2º, IX, sobre um caso concreto aparentemente requer a menção ao *Howey Test* e à sua origem no caso *SEC v. W.J. Howey Company* perante a Suprema Corte americana, de 1946, o que se cumpre por esta nota.

<sup>3</sup> O procedimento é observado há mais de 15 anos, tendo se estabelecido a partir do julgamento do Processo CVM nº RJ2007/11593, em 22.01.2008, seguindo voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto.

<sup>4</sup> Embora tradicionalmente se usasse a expressão “formalização em contrato”, entendo ser mais correto se dizer que a formalização se daria em “título ou outro documento”, pois a rigor o contrato não se confunde com o instrumento que o formaliza. Nos casos mais recentes já se tem utilizado a terminologia revista.

<sup>5</sup> Como pontuei em meu voto no julgamento do PAS 19957.009444/2019-58, de que fui Relator, j. em 03.10.2023, a SRE, tanto nesse precedente como neste PAS, comete um erro conceitual, ao considerar que o caráter coletivo do investimento se daria pelo fato de ele ser oferecido indistintamente e poder ser adquirido por vários investidores, característica esta que, na verdade, qualifica a oferta como pública e nada diz do empreendimento em si. Conforme exemplifiquei naquela ocasião, *“[d]uas, vinte, cem pessoas podem ser sócias de um “investimento coletivo” sem que jamais tenha havido oferta pública”*. Assim, ao dizer que o investimento deve ser coletivo, o que a norma diz é que os investidores devem realizar um investimento em comum, de que participarão, coletivamente, do resultado que os esforços do ofertante obtiver.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. A natureza desse empreendimento não é relevante para se concluir pela existência ou não do CIC, mas apenas a forma como é estruturado, sendo diversas as tipologias de negócio permitidas pelo instrumento, como condo-hotéis, participação em sociedades, entre outras.

16. Em se tratando de oportunidades de investimento relacionadas à negociação de criptoativos, a sua caracterização como CICs já foi reconhecida por este Colegiado em diversas ocasiões, a partir da verificação da presença dos elementos caracterizadores do inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.404/1976. Pela semelhança com o presente Processo, cito dois casos recentemente julgados, ambos já mencionados neste Voto, o PAS nº 19957.002835/2022-47, julgado em 29.08.2023, de relatoria do Presidente João Pedro Nascimento, e o PAS nº 19957.009444/2019-58, julgado em 03.10.2023, de minha relatoria.

17. Esses dois precedentes envolveram a atuação de empresas ofertando publicamente CICs, que previam a aplicação dos recursos captados em criptomoedas. Em ambos os casos, este era o empreendimento comum subjacente e de cujo resultado, obtido pelos esforços dos ofertantes, deveriam participar os investidores.

18. O presente caso não se passou de forma diferente. Embora a defesa de Francisco alegue que os investimentos em criptomoedas nunca teriam sido realizados pela InDeal e que o pagamento aos investidores era fruto, tão somente, da retroalimentação do esquema de pirâmide, documentos presentes nos autos comprovam que valores significativos aportados pelos investidores eram direcionados para a aquisição e negociação de criptomoedas a realização dessas aplicações.

19. Em depoimentos à Polícia Federal, o já citado gestor da InDeal S.L.S.S. (1193853), assim como A.G. (1193857, p. 191), contratado pela empresa para treinar *traders*, declararam que as contas da InDeal na *exchange* Poloniex chegaram a ter em dezembro de 2018 cerca de R\$ 100 milhões em criptomoedas, tendo o Relatório PF informado que, quando da realização da Operação Egypto, maio de 2019, o saldo seria de 130 milhões (1193857, p. 205).

20. O próprio Francisco, em sua defesa na ação penal, declarou que a InDeal “*especulava nas exchanges nacionais e estrangeiras posicionada em criptomoedas*”, afirmando, também, que “*os pagamentos realizados pela empresa InDeal eram realizados, em regra, em criptomoedas*”, como se observa em comprovante que anexou (1193857, pp. 14 e 24).

21. A existência de investimento coletivo de aplicação em criptomoedas, alimentado com os recursos aportados pelos investidores, também é evidenciada pelo fato de a sociedade dispor de *traders* para a realização das operações. Conforme apurado pela Receita Federal, no curso da Operação Egypto, os acusados Marcos e Tássia atuavam como *traders*, auferindo uma comissão de 11,5% (1193857, p. 257):



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Os rendimentos denominados “Renda Trader” começaram a partir de outubro de 2017, tendo como beneficiários Marcos e Tássia, no percentual correspondente a 11,5% (onze inteiros e cinco décimos por cento) dos aportes e respectivos rendimentos produzidos

22. Dos autos consta, também, o depoimento de P.Z.L, que declarou ter sido contratada para trabalhar como *trader*, havendo, na InDeal, cerca de dez *traders*, todos empregados, que operavam nas *exchanges* Poloniex e Binance (1193855).

23. Todos esses elementos comprovam, a meu ver, que recursos captados de investidores pela InDeal eram aplicados, de forma coletiva, em empreendimento de negociação de criptomoedas, cuja eventual rentabilidade advinha do esforço dos gestores e *traders* da ofertante do investimento. Encontram-se presentes, assim, todos os requisitos previstos no art. 2º, IX, da Lei 6.385/1976 para que o investimento se caracterizasse como um CIC.

24. Resta examinar se o CIC foi objeto de oferta pública.

25. Os autos comprovam a realização pela InDeal dos seguintes atos: (i) utilização do serviço de consultores e contatos por WhatsApp; (ii) indicação de endereço físico para realização de reunião presencial com potencial investidor (1193857, pp. 34-35, e 1195382); (iii) e a referência, na Cláusula II, g, do Contrato de Investimento, à página “InDeal.com.br”.

26. Entendo que tais atos se enquadram nas definições de distribuição pública, na forma do art. 19, § 3º, III<sup>6</sup>, da Lei nº 6.385/1976, e do art. 3º, IV<sup>7</sup>, da Instrução CVM nº 400/2003.

27. Também relevante é o documento da Receita Federal, produzido para a Operação Egypto, que registra que “o aporte de recursos dos clientes/investidores, no período de outubro de 2017 a 21 de maio de 2019, foi superior a R\$ 1.069.000.000,00 (...)” (1200655).

28. A cifra corrobora o caráter público da oferta pelo número necessário de investidores que é preciso alcançar para amealhar quantia tão vultosa. Com efeito, a CPI Pirâmides Financeiras investigou a atuação da InDeal no mercado, e seu relatório final, de outubro de 2023, registra o depoimento do acusado Régis, que ao ser perguntado sobre quantos clientes estariam lesados pela sociedade, afirmou serem “[c]erca de 24 mil clientes”<sup>8</sup>.

29. Por fim, um último registro a respeito da alegação da defesa de Francisco sobre a incompetência da CVM. Em habeas corpus impetrado no STJ (HC 530.563/RS), o acusado

<sup>6</sup> “Art. 19 § 3º - Caracterizam a emissão pública: (...) III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.”

<sup>7</sup> “Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: (...) IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico), entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.”

<sup>8</sup> Disponível em. “Microsoft Word - Relatório CPI 9 out 15 15 v final (camara.leg.br)”. V. pp. 122-130 do relatório.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

também suscitou a incompetência da Justiça Federal, sob a alegação de que não haveria regulação pela CVM ou pelo Banco Central da negociação de criptomoedas. Ao negar o HC, o relator do processo, ministro Sebastião Reis Júnior, registrou que no caso em tela, em que havia a oferta pública de investimento coletivo, era clara a incidência da Lei 7.492/1986, que define os crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, pois a espécie de contrato firmada pelo réu consubstancia valor mobiliário, nos termos do artigo 2º, IX, da Lei 6.385/1976. Para o relator, tal interpretação “*guarda harmonia com o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários, que, em situações análogas, nas quais há contrato de investimento (sem registro prévio) atrelado à especulação no mercado de criptomoedas, tem alertado no sentido da irregularidade da oferta, por se tratar de espécie de contrato de investimento coletivo*”<sup>9</sup>.

30. Pelo exposto, concluo pela ocorrência de oferta pública irregular de valores mobiliários pela InDeal, em infração ao art. 19, *caput*, e § 5º, I, da Lei nº 6.385/1976, e aos arts. 2º e 4º da Instrução nº 400/2003.

### **Autoria**

31. A responsabilidade da InDeal é patente, pois figurava como prestadora contratada nos contratos celebrados com os investidores (1193544 e 1193560).

32. Quanto aos sócios Regis, Francisco, Marcos, Ângelo e Tássia, as investigações conduzidas pela Polícia Federal na Operação Egypto coletaram sólidos elementos de que todos eles participavam ativamente da administração da InDeal e se locupletaram de valores desviados dos recursos aportados pelos investidores<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> 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.)

<sup>10</sup> V. Tópico 06.1 do Relatório PF, pp. 320-326 (Doc. 1193857).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

33. Portanto, nos termos do art. 56-B da Instrução nº 400/2003, então vigente, Regis, Francisco, Marcos, Ângelo e Tássia, na condição de administradores da ofertante, eram responsáveis pelo cumprimento das obrigações a esta última impostas pela referida norma, incluindo-se aquelas relativas ao registro de oferta pública de valores mobiliários perante a CVM, ou o requerimento de sua dispensa.

### III. OPERAÇÃO FRAUDULENTA

#### *Materialidade*

34. Operação fraudulenta, então tipificada item I c/c item II, alínea “c”, da então vigente Instrução CVM nº 8/1979, é *“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”*.

35. O Colegiado da CVM pacificou entendimento<sup>11</sup> de que sua ocorrência depende de três elementos cumulativamente: (i) utilização de ardil ou artifício, com intenção de enganar terceiros; (ii) efetiva manutenção de terceiros em erro; e (iii) intenção de obter vantagem indevida.

36. Para atrair a competência da CVM, a fraude deve estar relacionada ao mercado regulado pela Autarquia. Daí a previsão da Instrução CVM nº 8/1979, mantida na Resolução CVM nº 62/2022, de que a regra se aplica aos *“administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários”*.

37. No caso em tela, a InDeal e seus administradores ofertaram valores mobiliários, na forma de CICs relacionados a investimento em criptomoedas, e, dessa forma, embora não tenham obtido o registro ou a sua dispensa pela CVM, tornaram-se participantes do mercado.

38. Dito isso, o termo de acusação, ao imputar aos Acusados a realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários não indica expressamente qual teria sido a fraude e tampouco aponta os elementos (ardil, manutenção de terceiros e intenção de obter vantagem) que lhe dariam concretude (ver itens 15 a 18 do Termo de Acusação). Porém, esses pontos podem ser inferidos a partir dos trechos do Relatório PF da Operação Egypto, transcritos na própria peça acusatória e reproduzidos no item 5 do Relatório que acompanha este Voto, após os quais a SRE afirma que *“[s]ervindo-se das informações fornecidas pelo MPF, obtidas a partir de investigação da PF, é possível identificar claramente a ocorrência de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários”*.

---

<sup>11</sup> Entre outros, PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro j. em 30.08.022; PAS CVM nº 19957.002637/2016-35, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 06.11.2018; PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18.06.2019; PAS CVM nº 19957.006332/2019-45, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 29.08.2023.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

39. A fraude se deu, assim, pelos desvios dos recursos captados diretamente para os patrimônios pessoais dos sócios, em grande parte sem nem transitar pelas atividades que se propunham a fazer. Sobre isto, refiro-me às conclusões do Relatório PF, cf. § 5 do Relatório.

40. Ademais, a realização da prospecção de novos clientes para pagar os já existentes, no esquema de pirâmide – basicamente confessada pela defesa de Francisco – é evidente fraude em detrimento dos novos entrantes (cujos aportes não são investidos e sim transferidos a terceiros, parte aos que ingressaram anteriormente e parte, por óbvio, aos artífices do esquema). A fraude acaba se estendendo a todos que não têm a sorte de resgatar seu investimento no início do esquema.

41. O ardil é nítido, pois enquanto grande parte dos recursos captados era desviada, *“foram prestadas aos investidores informações falsas sobre as operações que eram realizadas pela empresa”*, conforme apurou a Polícia Federal. Isto também configura manutenção dos investidores em erro. Também compõe o ardil a irreal promessa de rentabilidade de 15% a.m. Estratégia semelhante foi usada pelos acusados no já citado PAS nº 19957.002835/2022-47, tendo o Presidente Relator João Pedro Nascimento, em seu voto, afirmado que *“[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 atividades”*.

42. Por fim, a intenção de obter vantagem indevida para si ou para terceiros foi fartamente comprovada, tendo os Acusados montado uma verdadeira máquina de apropriação dolosa dos recursos a eles confiados por milhares de investidores, como referido nas conclusões do Relatório PF, transcritas no § 5 do Relatório.

43. Caracterizada, portanto, a prática de operação fraudulenta no mercado de capitais.

### ***Autoria***

44. Além da InDeal, captadora dos recursos desviados, entendo estar provado que seus sócios Regis, Francisco, Marcos, Ângelo e Tássia estavam por trás das fraudes, tendo todos se locupletado dos valores desviados dos recursos dos investidores (V. Tópico 06.1 do Relatório PF, pp. 320-326 (1193857). Todos respondem, portanto, pela realização de operação fraudulenta.

## **IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA**

45. Pelo exposto, concluo pela procedência das imputações feitas a todos os Acusados.

46. A realização de oferta de valores mobiliários sem registro ou a sua dispensa e a realização de operação fraudulenta configuram infração de natureza grave (art. 59, II, da Instrução CVM nº 400/2003 e inciso III da Instrução CVM nº 8/1979). Os fatos ocorreram sob



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

a vigência da nova redação dada pela Lei nº 13.506/2017 à Lei nº 6.385/1976, e as infrações constam do Grupo V do Anexo A à Resolução CVM nº 45/2021, que revogou e substituiu sem alterações a ICVM nº 607/2019, com pena-base máxima de R\$20 milhões.

47. Os fatos tiveram significativa repercussão negativa à imagem do mercado de valores mobiliários, sendo, inclusive, objeto de investigação pela recente CPI das Pirâmides Financeiras. Foram causados vultuosos prejuízos a significativo número de investidores, com cerca de 24 mil investidores lesados e recursos captados irregularmente no montante que parece ter alcançado ordem de grandeza de um bilhão de reais (o Ministério Público chega à cifra de R\$1.069.000.000,00, como já mencionado). Não há nos autos, porém, suficiente demonstração da mensuração de tais valores ou da metodologia utilizada para encontrá-los (inclusive para elucidar se contemplam dupla contagem em razão de apuração de fluxos financeiros e não de vantagens ou prejuízos), não sendo adequado, portanto, utilizar-se deles como parâmetro para a fixação de penalidade com a utilização de múltiplos.

48. Dessa forma, baseando-me em precedentes recentes deste Colegiado<sup>12</sup> para a dosimetria, proponho, para a imputação de operação fraudulenta a aplicação de pena de multa, com a fixação da pena-base no montante de R\$ 20 milhões para cada um dos Acusados. Para a imputação de oferta irregular, entendo apropriada a pena de proibição temporária. Para a InDeal, em virtude da decretação de sua falência em 14.02.2023, tal pena seria inócua, então proponho a aplicação de pena de multa, que ao menos em tese mantém uma probabilidade maior que zero de não ser inócua, com a fixação da pena-base no montante individual de R\$ 10 milhões. Para os acusados pessoas naturais, pela gravidade de suas condutas, proponho a pena de proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, com pena-base de 60 meses.

49. Como agravantes, considero, nos termos do art. 65 da Resolução CVM nº 45/2021, (i) a prática sistemática e reiterada da conduta irregular, que se protraiu por longo período; (ii) o elevado prejuízo a investidores; (iii) a expressiva vantagem ilícita auferida ou pretendida pelos infratores; e (iv) a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários, no percentual de 25% cada<sup>13</sup>. Em favor dos Acusados, são atenuantes seus bons antecedentes (art. 66, II, da Res. CVM nº 45/2021), com diminuição de 15%<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Relator Presidente João Pedro Nascimento, j. em 29.08.2023 e PAS CVM nº 19957.009444/2019-58, de minha relatoria, j. em 03.10.2023.

<sup>13</sup> Em linha com o PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Relator Presidente João Pedro Nascimento, j. em 29.08.2023 e o PAS CVM nº 19957.009444/2019-58, de minha relatoria, j. em 03.10.2023.

<sup>14</sup> P. ex.: (i) 19957.003594/2021-72, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12.04.2022; (ii) 19957.003642/2020-41, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 03.05.2022; e (iv) 19957.002835/2022-47, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 29.08.2023.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

50. Assim, pelo disposto no art. 11, incisos II e VIII e §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, voto pelas seguintes condenações:

• **InDeal Consultoria em Mercados Digitais Ltda. – Massa Falida:**

(i) **Multa de R\$ 37.000.000,00** (trinta e sete milhões de reais), pela realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 8/79); e

(ii) **Multa de R\$ 18.500.000,00** (dezoito milhões e quinhentos mil reais), pela realização de oferta de valores mobiliários sem obtenção do prévio registro perante a CVM nem sua dispensa (art. 19, *caput*, e §5º, I, Lei nº 6.385/76, e arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/03).

• **Regis Lippert Fernandes, Francisco Daniel Lima de Freitas, Marcos Antônio Fagundes, Ângelo Ventura da Silva e Tássia Fernanda da Paz:**

(iii) **Multa de R\$ 37.000.000,00** (trinta e sete milhões de reais), para cada um desses acusados, pela realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 8/1979); e

(iv) **Proibição temporária** de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por **111 meses**, para cada um desses acusados, pela realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do prévio registro perante a CVM nem sua dispensa (art. 19, *caput*, e §5º, I, Lei nº 6.385/76, e arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/03).

51. Comunique-se o resultado ao Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul e ao Ministério Público Federal do Estado do Rio Grande do Sul.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2023

**João Accioly**  
Diretor Relator