



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 N° 19957.009395/2021-78

Reg. Col. 2756/22

Acusado: Fábio Junior Thibes e Angélica Dib Ribeiro Thibes.

Assunto: Apurar suposta operação fraudulenta e possível quebra do dever de lealdade.

Relator: Diretor João Accioly

VOTO

I. SÍNTESI INTRODUTÓRIA

1. A Acusação sustenta que os Defendentes teriam realizado operações de *day trade* entre o Clube de Investimentos Zeal e Fábio (então cônjuge de Angélica, gestora do Clube). Tais operações teriam a finalidade de transferência fraudulenta de recursos do Clube para Fábio, que auferiu vantagem de idêntico valor da perda do Clube. Angélica foi acusada por quebra do dever de lealdade por permitir a ocorrência das operações.

2. Segundo os Defendentes, as operações não seriam fraudulentas pois o clube era familiar e os demais cotistas teriam conhecimento das operações e de que era Fábio quem as coordenava naquele período (setembro a novembro de 2020).

II. MÉRITO

3. Em que pese o bom contraponto, em tese, de alguns dos argumentos apresentados pela defesa, adianto meu entendimento de que está materializada a infração para o acusado Fábio, e que para Angélica entendo que há insuficiência probatória quanto a seu envolvimento na operação fraudulenta.

4. Conforme consolidado na jurisprudência desta CVM¹, o ilícito administrativo de operação fraudulenta é caracterizado pela presença cumulativa dos seguintes elementos: (i) utilização de ardil ou artifício; (ii) o dolo de induzir ou manter terceiros em erro²; e (iii) o dolo de obter vantagem indevida.

¹ Nesse sentido, como exemplos: (i) PAS CVM nº 19957.004852/2019-13, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro j. em 30/08/2022; (ii) PAS CVM nº 19957.002637/2016-35, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 06/11/2018; (iii) PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019; (iv) PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; (v) PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 29/08/2023; e (vi) PAS CVM nº 19957.006858/2019-25, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 15/08/2024.

² Conforme decisão do Colegiado no PAS 19957.007963/2020-15, de minha relatoria, j. em 10/9/2024:

8. O dolo é indissociável dos demais elementos do tipo, pois não se pode dizer *ardiloso* algo apenas inverídico. São dois dolos: o de distorcer a percepção da realidade para convencer alguém a consentir com um negócio, e o de aprovar-se da vantagem indevida. No caso da fraude do estelionato, que exige a efetiva obtenção da vantagem, há como se separar o dolo desse elemento do tipo, mas como o tipo da *operação fraudulenta* na regulamentação do mercado de capitais é formal (prescinde do resultado da obtenção da vantagem indevida, i.e., consuma-se por sua mera tentativa), todos os elementos pressupõem o dolo.

(Trecho do voto de relatoria).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Os negócios realizados da forma descrita pela Acusação constituem, invariavelmente, operações fraudulentas. Trata-se de um gestor dolosamente provocando prejuízo ao Clube em direto benefício de si próprio. A dinâmica descrita, em que o Fábio compra do Clube um ativo e em seguida o revende mais caro para o Clube, é autoexplicativa e não foi negada pela Defesa.

6. Nesse sentido, a intenção de obter vantagem indevida se verifica pelo fato de que Fábio exercia ingerência nas duas pontas das operações, assegurando a obtenção de lucro para sua conta pessoal em 100% dos negócios em que atuou como contraparte do Clube. O ardil consiste na realização de operações dissimuladas no segmento de listados, que buscavam ter a aparência de investimentos legítimos e autorizados pelo estatuto, quando, na verdade, tinham o intuito de camuflar as transferências de recursos do Clube para Fábio. Por fim, a escolha de Fábio por efetuar tais negócios revela que seu objetivo, efetivamente alcançado, era manter os cotistas em erro sobre a real natureza das operações: subtrair recursos financeiros do Clube.

7. A defesa traz argumentos relevantes que poderiam, em tese, afastar a caracterização do ilícito em questão. Ao alegar que os cotistas teriam ciência das operações – nas duas pontas, não apenas as operações pelo lado do Clube –, não haveria a indução desses cotistas em erro. Se assim fosse, seria uma hipótese de *money pass*, com possível caracterização de criação de condições artificiais, conforme as demais características do caso. Porém, as declarações anexadas são insuficientes para corroborar essa narrativa.

8. Em primeiro plano, havia inconclusividade nos autos sobre quem são os cotistas do Clube. De um lado, a administradora respondeu à CVM que haveria um total de **nove** cotistas no período relevante (16.9.2020 a 26.11.2020). De outro, a defesa alega que havia **seis** cotistas, apresentando ainda dois documentos com a logomarca da administradora (referentes aos dias 16.9.2020 e 26.11.2020) que demonstravam a posição analítica desses investidores.

9. Nesse sentido, considero como verdadeira a lista apresentada pelos Defendentes. Por mais que os documentos não informem se houve a entrada de novos cotistas ao longo do período em questão, entendo que eles são suficientes para afastar essa possibilidade e estão em linha com a explicação apresentada pelos Acusados sobre a evolução temporal do quadro de cotistas do Clube.

10. Entendo que a constatação desse fato é relevante para identificar o autor das negociações irregulares. Do estatuto do Clube, constava que Angélica era a gestora e, consequentemente, responsável pelas ordens em nome do Clube. Entretanto, os Acusados afirmam que Fábio foi quem realizou as operações, devido à indisponibilidade de Angélica. Considero que essa alegação é verossímil, pois as declarações escritas e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

assinadas por outros três cotistas demonstram que a quase totalidade dos investidores corrobora esse ponto. Inclusive, devido ao baixo número de investidores e de suas relações com os Acusados, comprehendo ser factível que, em determinado momento, os cotistas tenham consentido com a substituição da gestão do Clube, ainda que de maneira tácita e informal.

11. Porém, as declarações dos cotistas nada dizem sobre sua alegada ciência das operações, apenas de que era Fábio quem estava operando no lugar de Angélica. Além disso, pela Instrução CVM nº 494 o cotista-gestor não poderia receber qualquer forma de contraprestação pelos seus serviços³, inclusive porque, neste caso, Fábio não está autorizado a exercer gestão profissional de recursos. Logo, não me parece verossímil assumir, sem prova direta nesse sentido, que os cotistas optaram por pagar um gestor que sequer poderia ser remunerado.

12. Ademais, a última comunicação da administradora à CVM mostra que após os cotistas terem sido informados deste PAS, ela promoveu os resgates e encerrou o clube.

13. Por fim, também corrobora a tese acusatória a circunstância de que, após a administradora questionar os assessores do Clube, as operações de *day trade* passaram a ser feita por outra intermediária.

14. Ante o exposto, entendo configurada a operação fraudulenta.

15. A autoria dessa infração, no entanto, é debatível. No entender da Acusação, Fábio e Angélica seriam autores do ilícito. As evidências contra Fábio são robustas, uma vez que era ele quem fazia o Clube atuar, ao mesmo tempo em que atuava na outra ponta.

16. A imputação à Angélica, por outro lado, se baseia no fato de ela ser formalmente a gestora do Clube, sendo responsável pelas ordens de negociação em nome do Clube. Além disso, a Acusação sustenta que por Angélica e Fábio terem uma conta bancária conjunta, ela possuiria acesso direto à vantagem financeira auferida com o ilícito praticado, tendo poderes para movimentar os recursos obtidos indevidamente.

17. Entendo que a Acusação não procede quanto à Defendente. A tese acusatória é, por certo, bem consistente. Contudo, a Defesa trouxe novos fatos, desconhecidos pela Acusação quando da elaboração de sua peça, que a meu ver revelam um contexto diferente: embora formalmente Angélica fosse a gestora do Clube, as declarações dos demais cotistas e as provas que juntou aos autos (em especial a que diz respeito à sua saúde) indicam claramente que houve um efetivo afastamento da Acusada do cargo. Constatado o afastamento, não se pode dizer que ela era a efetiva responsável pela

³ (Art. 19) §2º *Em caso de gestão por cotista, é vedado a este: [...] II – receber qualquer espécie de remuneração ou benefício, direto ou indireto, pelos serviços prestados ao Clube.* Agradeço à Diretora Marina Copola por este perspicaz argumento. Acrescento que o gestor tem a expectativa e a possibilidade de auferir rendimentos maiores como integrante do clube do que lhe seria possível gerindo apenas seus próprios recursos – não se trata de atividade feita a troco de nada.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

emissão das ordens em nome do Clube. Mais que isso, há uma notável contemporaneidade: é exatamente quando há essa troca no comando das operações do Clube, que ocorrem as operações fraudulentas. E com a coincidência adicional de que o beneficiário era, invariavelmente, o próprio Fábio.

18. Outro elemento em que a Acusação se apoia para entender pela participação de Angélica na fraude é a conta conjunta que ela mantinha com Fábio. Porém, trata-se de um indício por si só não muito robusto. Os autos não mostram que era essa a conta que Fábio usava para depositar o produto da fraude, nem que Angélica movimentava essa conta – ainda mais quando está suficientemente demonstrado seu afastamento das atividades de gestão dos recursos do clube. E essa é uma prova que a CVM tem poderes para identificar, mediante quebra do sigilo bancário.

19. Em suma, a única conduta demonstrada de Angélica nesse caso foi dividir uma conta bancária com seu cônjuge. Por si só, é um indício com certa fragilidade. Sendo o único, não há multiplicidade de indícios, e é divergente, por definição, de diversos contra-indícios que me impedem de ter convicção mínima sobre seu envolvimento: seu afastamento da gestão corroborado por declarações de cotistas, sua condição de saúde, a verossimilhança da dedicação à educação das filhas no período auge das medidas restritivas da pandemia, a coincidência do início das operações fraudulentas com o início da atuação de Fábio à frente do Clube, sua condição de beneficiário em todas elas. Concluo haver insuficiência probatória da autoria de Angélica na operação fraudulenta.

20. Por fim, quanto à acusação de quebra do dever de lealdade em face de Angélica, entendo que também não merece prosperar. Como relatado, a Acusação afirma que Angélica infringiu o dever de lealdade especificamente por realizar transferências indevidas em benefício de seu cônjuge. A tese é coerente com a do cometimento de operações fraudulentas (que deveria absorver a deslealdade, por consunção). Porém, o afastamento de Angélica do cargo de gestora retira a intencionalidade. Poderia até se cogitar de possível falha no dever de diligência, que é uma infração da modalidade culposa, mas disso não tratou a Acusação. Não há elementos nos autos que indiquem que Angélica tinha razão para desconfiar do então cônjuge, o que poderia revelar desde uma falta de diligência até uma condição de partícipe na operação fraudulenta. Pelo contrário, o que ficou comprovado foi apenas que Fábio transferia recursos do Clube em benefício de Fábio, justamente no período em que Fábio passou a movimentar os recursos do Clube. Por isso tampouco entendo haver elementos suficientes para demonstrar a quebra do dever de lealdade por parte da Defendente.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

III. CONCLUSÃO

21. Como pena-base para Fábio, em linha com precedentes⁴, proponho a aplicação de multa equivalente ao dobro da vantagem econômica indevida obtida, ou seja, no valor de R\$ 234.023,06. O Acusado faz jus à atenuante de bons antecedentes, no percentual de 15%.

22. Pelo exposto, voto:

- (i) Pela **absolvição** de Angélica Dib Ribeiro Thibes das imputações de operação fraudulenta e quebra do dever de lealdade;
- (ii) Pela **condenação** de Fábio Junior Thibes à multa de R\$ R\$ 198.919,60 pela realização de operação fraudulenta no mercado de capitais, nos termos da Instrução 8/79 (art. I, c/c art. II, “c”).

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2025

João Accioly

Diretor Relator

⁴ PAS CVM nº 19957.008119/2023-54, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 22/10/2024; PAS CVM nº 30/2005, Dir. Rel. Roberto Tadeu Fernandes, j. em 11/12/2012; PAS CVM nº 24/2010, Dir^a. Rel^a. Ana Dolores de Novaes, j. em 27/5/2014; PAS CVM nº 02/2013 (Processo SEI nº 19957.000942/2015-10), Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22/1/2019; PAS CVM nº 19957.004852/2019- 13, Dir^a. Rel^a. Flávia Perlingeiro, j. em 30/8/2022.