



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM N° 19957.009486/2023-75

Reg. Col. 3266/25

**Acusados:** Vebcap Securitizadora de Ativos S.A.; Alessandro Jovaneli de Mello; Osvaldo Nogueira Araújo Filho

**Assunto:** Apurar infrações ao art. 19, *caput* e §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976 e aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003, pela realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção de registro necessário ou a sua dispensa junto à CVM, e ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários

**Relatora:** Diretora Marina Copola

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório<sup>1</sup>, trata-se de PAS instaurado pela SRE para apurar a responsabilidade de VebCap, que utilizava o nome fantasia de Euro Capital Securitizadora, Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira por:

- i) realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do 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 prevista no art. 19, §5º, inciso I, da mesma Lei e no art. 4º da mesma Instrução, o que, para Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira, tem por base o art. 56-B da Instrução; e
- ii) prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, em violação ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

2. No que se refere à primeira das irregularidades, a SRE entende que as debêntures de emissão da VebCap, valores mobiliários conforme o art. 2º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, teriam sido objeto de uma oferta pública, tendo em vista o emprego de diversos canais de captação voltados ao público em geral indistintamente: página na Internet, redes sociais e loja física.

3. Nesse contexto, com fundamento no art. 56-B da Instrução CVM nº 400/2003, Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira seriam os responsáveis pela suposta oferta irregular, na medida em que figurariam como os únicos administradores da VebCap à época.

4. Por sua vez, na visão da Acusação, a segunda infração teria restado caracterizada em razão: **(i)** da falsa promessa de investimento em debêntures de baixo risco e alta rentabilidade; **(ii)** da desproporcionalidade entre os valores do capital social da VebCap (R\$50 mil) e da emissão de debêntures (R\$100 milhões); **(iii)** da captação de recursos por meio da conta bancária da Cashback, de que Osvaldo Nogueira era administrador, seguida de transferências para a JNX, de que Alessandro Jovaneli; e **(iv)** da divulgação de material promocional com informações consideradas enganosas.

5. Não tendo sido apresentada defesa – e tampouco manifestação prévia –, o presente voto se restringirá à análise da Acusação, uma vez que, em sede de processo administrativo sancionador no âmbito da CVM, a revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, tampouco torna incontroversas as alegações acusatórias, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>2</sup>.

## II. MÉRITO

6. Trato separadamente das duas imputações formuladas pela Acusação.

### II.A. Oferta pública de valores mobiliários sem registro

7. A Lei nº 6.385/1976 prescreve que ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários devem ser submetidas a registro prévio perante a CVM, o que se refletia na Instrução CVM nº 400/2003 e, atualmente, na Resolução CVM nº 160/2022. Em síntese, para constatar que uma

<sup>2</sup> 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

oferta foi realizada sem o registro necessário ou a sua dispensa, é necessário averiguar tanto o seu caráter público, quanto se tinha por objeto um valor mobiliário.

8. No presente caso, não há controvérsia quanto à natureza do ativo ofertado: trata-se inequivocamente de debênture. Sob o aspecto formal, a emissão foi aprovada pela assembleia geral da VebCap, sociedade por ações de capital fechado, consoante o art. 59 da Lei nº 6.404/1976, e suas características encontram-se dispostas na Escritura de Emissão. Sob o aspecto substancial, é um título representativo de dívida, que conferiu aos seus titulares direito de crédito contra a VebCap<sup>3</sup>. Desse modo, ainda que a forma adotada tenha servido a propósitos alheios à finalidade própria do instituto, o título em exame preenche os requisitos legais que o caracterizam como o valor mobiliário elencado no art. 2º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976.

9. Superada essa premissa, passo à análise do caráter público da oferta, que demanda a verificação da prática de atos de distribuição destinados ao público em geral, conforme descritos no art. 19, §3º, da Lei nº 6.385/1976 e, à época dos fatos objeto deste PAS, no art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003. Esse exame se baseia tanto em elementos objetivos, relativos aos meios empregados na distribuição indicados, em rol exemplificativo, na Lei e na regulamentação, quanto em elementos subjetivos, referentes aos ofertantes e aos destinatários da oferta<sup>4</sup>.

10. Em concreto, a VebCap mantinha página eletrônica e perfis em redes sociais, conforme identificado pela área técnica, e chegou a veicular anúncio em *podcast* disponível no Youtube<sup>5</sup>, caracterizando, sob a perspectiva objetiva, os atos de distribuição pública previstos no art. 19, §3º, incisos I e III, da Lei nº 6.385/1976<sup>6</sup> e no art. 3º, incisos I e IV, da Instrução CVM

<sup>3</sup> Aproveito para referir a descrição que consta em sua página na Internet: “Debêntures são títulos de crédito emitidos por empresas e negociados no mercado de capitais, ou seja, basicamente é uma forma de emprestar o seu dinheiro para uma empresa e, em troca, recebe um rendimento anual acertado no momento da compra”.

<sup>4</sup> Cf., nesse sentido, Processo CVM nº 19957.003689/2017-18, Dir. Rel. Pablo Renteria, d. em 30/10/2018.

<sup>5</sup> Sérgio Ricardo, Dinheiro de investidores some após compra de debêntures em site de Campinas. Bloomberg Línea, 14 mar. 2022. Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/2022/03/14/dinheiro-de-investidores-some-apos-compra-de-debentures-em-site-de-campinas/>. Acesso em: 21 ago. 2025 (doc. nº 1849456, p. 79).

<sup>6</sup> Art. 19. [...] § 3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; [...] III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

nº 400/2003<sup>7</sup>. Sob a perspectiva subjetiva, o conteúdo apresentado nesses canais evidencia com clareza a intenção de alcançar investidores indeterminados.

11. Há também nos autos elementos que sugerem o emprego do ato de distribuição elencado no inciso III do art. 3º da Instrução CVM nº 400/2003<sup>8</sup>, uma vez que há referência no *website* da VebCap à possibilidade de interessados no investimento em debêntures agendarem visita em seu escritório, acompanhada de um endereço em Campinas. Em reclamações na plataforma “Reclame Aqui”, investidores fizeram referência ao endereço de outros estabelecimentos da VebCap, em Campinas e em Votuporanga.

12. Também não há dúvida quanto à participação de Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira na oferta, à luz do art. 56-B da Instrução CVM nº 400/2003, que atribuía a responsabilidade por ofertas públicas de valores mobiliários aos administradores do ofertante que, dentro de seu escopo de atuação, tomassem parte da respectiva oferta e dos atos necessários à sua concretização. Além de o domínio da página na Internet da VebCap estar atrelado a Osvaldo Nogueira, ambos também são signatários, na qualidade de administradores da VebCap, da Escritura de Emissão – evidentemente, um ato preparatório para a oferta. Também chama atenção a assinatura de ambos na ata da deliberação que aprovou a emissão, embora estivessem atuando como membros da mesa da assembleia e seus acionistas, ambos também se identificaram como administradores<sup>9</sup>.

13. Ressalvo apenas que, conforme já tive a oportunidade de manifestar<sup>10</sup>, entendo não ser adequado falar em descumprimento ao art. 19, §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976, uma vez que referida norma não se direciona ao regulado, mas sim à própria CVM, uma vez que atribui

<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: [...] I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma; [...] 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> III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público destinada, no todo ou em parte, a subscritores ou adquirentes indeterminados; [...].

<sup>9</sup> Vale mencionar que, na referida ata, Alessandro Jovaneli assinou como presidente da mesa da assembleia, diretor presidente e acionista; Osvaldo Nogueira, como secretário da mesa, diretor executivo e acionista.

<sup>10</sup> PAS CVM nº 19957.003484/2020-20 e nº 19957.012344/2022-12, de minha relatoria, j. em 27/08/2024.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

competência à autarquia para regular situações que configurem emissão pública para fins de registro, assim como para dispensá-lo.

14. Ante o exposto, entendo que os acusados descumpriram o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e os arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003, por terem realizado oferta pública de debêntures sem obter o registro ou a sua dispensa junto à CVM.

### II.B. Operação fraudulenta

15. Conforme entendimento consolidado do Colegiado<sup>11</sup>, a caracterização do ilícito administrativo de operação fraudulenta exige a comprovação cumulativa dos seguintes elementos: **(i)** a utilização de ardil ou artifício, **(ii)** com o objetivo de induzir ou manter terceiros em erro, e **(iii)** com a intenção de obter vantagem econômica ilícita para si ou para outrem.

16. Para a verificação de tais elementos, é essencial analisar os indícios e contraindícios que constam dos autos, uma vez que nem sempre é possível reunir provas diretas da prática de operação fraudulenta, tendo em vista a natureza deste ilícito e os meios empregados para a sua concreção. Por essa razão, o emprego de provas indiretas invariavelmente se faz necessário, observado que a condenação de acusados em sede administrativa exige a reunião de indícios sérios, consistentes e convergentes aptos a permitir uma conclusão robusta acerca dos fatos analisados, em linha com o entendimento pacífico da CVM<sup>12</sup>.

17. Convém ainda lembrar que o ilícito administrativo em questão, assim como os demais tipificados na Instrução CVM nº 8/1979, e atualmente na Resolução CVM nº 62/2022, pode ser praticado por todos os participantes do mercado de valores mobiliários, entre os quais está quem realiza oferta pública de valores mobiliários irregularmente, sem obter o registro ou a sua dispensa junto à CVM, como no presente caso.

---

<sup>11</sup> Nesse sentido, cf., por exemplo: PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024; PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; e PAS CVM nº 10/2014, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 18/06/2019.

<sup>12</sup> Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.003549/2018-12, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 31/10/2023; PAS CVM nº 19957.011140/2018-70, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 9/2/2021; PAS CVM nº RJ2014/7352, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 16/01/2018; PAS CVM nº 11/2008, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 21/08/2012; o voto do Dir. Otavio Yazbek no âmbito do julgamento PAS CVM nº 13/2009, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 13/12/2011; PAS CVM nº 15/2004, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 04/08/2009; PAS CVM nº 24/2000, Dir. Rel. Norma Parente, j. em 18/08/2005.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

18. Dito isso, entendo que os autos apresentam indícios suficientes de que a conduta dos acusados configurou operação fraudulenta, em violação ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979, pelas razões que detalho a seguir.

### *A conduta ardilosa dos acusados*

19. O primeiro elemento do tipo administrativo, a utilização de ardil ou artifício, pode se materializar das mais diversas maneiras, a depender do instrumento, estrutura ou forma empregada pelo agente de modo a induzir ou manter a potencial vítima em erro. São exemplos de tais ardis ou artifícios, conforme precedentes da CVM, a aquisição de ativos superfaturados<sup>13</sup>, a falsificação de documentos<sup>14</sup>, a utilização de laudos de avaliação sem substrato econômico<sup>15</sup> e o desvio de recursos em relação à utilização ou destinação informada<sup>16</sup>.

20. E essa última hipótese é justamente o que, no presente caso, configura a forma mais evidente de ardil empregado pelos acusados.

21. Com efeito, conforme apurado pela área técnica, os recursos aportados pelos investidores não eram destinados a uma conta bancária de titularidade da VebCap, mas sim da Cashback, sociedade à qual a emissora não estava formalmente vinculada, mas de que Osvaldo Nogueira era administrador desde maio de 2021. Entre junho de 2020 e junho de 2022, a conta da Cashback recebeu aproximadamente R\$23,8 milhões de diferentes pessoas físicas e jurídicas.

22. Tais recursos foram, em quase sua integralidade (98%), transferidos para a JNX, sociedade de que Alessandro Jovaneli era sócio. Esse acusado também recebeu, em uma conta de sua titularidade, cerca de R\$948 mil. Tal dinâmica, na ausência de explicações razoáveis quanto à destinação efetiva dos recursos, revela desvio substancial em relação à finalidade constante da Escritura de Emissão e informada nos canais da VebCap – a securitização de créditos

<sup>13</sup> PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22/01/2019; PAS CVM nº RJ2015/2017, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019; e PAS CVM nº 06/07. Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010.

<sup>14</sup> PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30/11/2023; PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17/05/2022; e PAS CVM nº 16/02, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 10/10/2006.

<sup>15</sup> PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18/06/2024, PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 12/07/2022; PAS CVM nº RJ2015/2127, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02/04/2019.

<sup>16</sup> PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18/06/2019.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

–, caracterizando o uso de artifício com potencial para induzir os investidores a erro a esse respeito.

23. Também não deixa de chamar atenção a desproporcionalidade entre o capital social da VebCap, de apenas R\$50 mil em sua criação em julho de 2020, e a emissão de debêntures realizada poucos meses depois, no montante de R\$ 100 milhões.

24. Além disso, a meu ver, o conjunto fático-probatório dos autos deste PAS também evidencia a utilização de outro ardil pelos acusados, que consistiu na veiculação de promessas irreais quanto ao investimento ofertado, tendo em vista os níveis elevados de retorno e liquidez, de um lado, e um risco supostamente reduzido – um conjunto de características, no mínimo, inverossímil.

25. A esse respeito, destacam-se os trechos já reproduzidos no relatório, com afirmações como “Riscos baixíssimos!” e “Rentabilidade!”, bem como a lâmina de investimentos que apresentava opções de aplicação que equivaleriam a taxas de juros mensais entre 3,42% e 7,85%<sup>17</sup>. Como já reconhecido pelo Colegiado da CVM, tais patamares reforçam a má-fé dos acusados, que sabiam ou deveriam saber a incompatibilidade de tais patamares com a prática de mercado<sup>18</sup>.

### *A indução e a manutenção dos investidores em erro*

26. O segundo dos elementos caracterizadores do tipo operação fraudulenta se verifica diante da existência de um agente levado ou mantido em erro – ou a quem se pretenda manter em erro – como consequência, direta ou indireta, do emprego do ardil ou artifício.

27. No presente caso, resta evidente que os investidores que aportaram recursos na aquisição de debêntures da VebCap foram, de fato, induzidos e mantidos em erro como consequência dos ardis empregados pelos acusados.

<sup>17</sup> Respectivamente, nos cenários de aplicação de R\$61 mil e resgate de R\$80 mil em oito meses, e de aplicação de R\$8,5 mil e resgate de R\$11,5 mil em quatro meses.

<sup>18</sup> Cf. PAS CVM nº 19957.003484/2020-20 e nº 19957.012344/2022-12, de minha relatoria, j. em 27/08/2024; PAS CVM nº 19957.001124/2021-74, Dir. Rel. João Accioly, j. em 12/12/2023; PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 29/08/2023.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

28. Em primeiro lugar, porque, como explorado acima, a promessa de retorno financeiro que lhes foi feita pela VebCap era irrealizável, tendo em vista os patamares de liquidez e risco prometidos e a própria maneira como os acusados estruturaram a sua distribuição. Novamente, isso é corroborado pelas reclamações apresentadas à CVM, que evidenciam que os investidores, acreditaram que seria possível resgatar os recursos que haviam aportado, tendo em vista o que fora anunciado.

29. Em segundo lugar, como também já analisado, não há qualquer indício de que os recursos captados junto aos investidores tenham sido destinados à atividade de securitização de créditos. Esses valores foram, em sua maioria, desviados para sociedades relacionadas aos administradores ou para uso pessoal, em clara contrariedade ao que se havia divulgado como finalidade da emissão.

### *A vantagem ilícita buscada pelos acusados*

30. Ao cabo, o terceiro e último elemento do tipo operação fraudulenta é o seu elemento subjetivo, o dolo – mais precisamente a intenção de obter determinada vantagem econômica indevida para si ou terceiros, em potencial prejuízo de outrem. A operação fraudulenta pode se verificar a partir de uma conduta positiva (ação) ou negativa (omissão), mas entendo que ela não admite modalidade culposa<sup>19</sup>.

31. Vale lembrar que a não comprovação da obtenção de benefício econômico não descaracteriza esse elemento do tipo, sendo suficiente que se demonstre o objetivo de beneficiar a si ou a terceiros.

32. No caso concreto, a intenção dos acusados de se apropriar dos recursos dos investidores está suficientemente demonstrada desde o primeiro momento, quando estruturaram a emissão com condições de rentabilidade, liquidez e risco manifestamente inverossímeis, o que apenas é reforçado pela destinação dada aos aportes dos investidores. Após serem direcionados a uma conta bancária da Cashback, sociedade de que Osvaldo Nogueira foi administrador, os recursos

<sup>19</sup> Cf., nesse sentido: PAS CVM nº 19957.002026/2019-30, Dir. Rel. Flavia Perlingeiro, j. em 26/09/2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13/08/2019; PAS CVM nº 05/2008, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 13/12/2012; PAS CVM nº 06/2007, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28/09/2010; PAS CVM nº SP2001/0003, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco, j. em 12/12/2002; PAS CVM nº 01/1999, Dir. Rel. Marcelo Trindade, j. em 19/12/2001.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

eram transferidos, em sua maioria, para a JNX, da qual Alessandro Jovaneli era sócio. Esse último também recebeu repasses diretamente da conta da Cashback.

33. Há, além disso, as reclamações recebidas pela CVM e feitas em plataforma na Internet, nas quais diversos investidores relataram a perda integral ou parcial dos valores aplicados, o que reforça o quadro probatório da atuação dolosa. Esses relatos demonstram não apenas o alcance concreto da operação, mas também os danos causados a um número expressivo de pessoas que, induzidas pelas promessas enganosas veiculadas pelos acusados, confiaram seus recursos à VebCap e, ao final, sofreram prejuízo.

34. A responsabilidade da VebCap é inequívoca, na condição de emissora e pessoa jurídica diretamente responsável pela distribuição das debêntures de sua própria emissão. No que se refere aos acusados pessoa física, a sua participação também se revela evidente, por serem administradores da companhia e seus sócios, além de terem relação direta com as sociedades destinatárias dos recursos captados. Outros elementos constantes dos autos reforçam o envolvimento de ambos: o domínio do *site* utilizado para a divulgação da oferta encontrava-se registrado em nome de Osvaldo Nogueira, enquanto os recursos captados foram, em sua maioria, direcionados a contas vinculadas a Alessandro Jovaneli, seja pessoalmente, seja por meio de sociedade de que ele era sócio.

### III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

35. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

36. Na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como para os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

37. Nos termos do art. 59, inciso II, da Instrução CVM nº 400/2003<sup>20</sup> e do item III da Instrução CVM nº 8/1979<sup>21</sup>, as infrações objeto deste PAS são consideradas graves.

38. Embora a Acusação aponte para o recebimento de R\$23,8 milhões na conta da Cashback e da transferência de R\$23,3 milhões para a JNX e de R\$948 mil para Alessandro Jovaneli, não é possível afirmar que tais quantias refletem fielmente o montante captado ou de que os acusados se apropriaram. Por essa razão, não seria adequado utilizar referida quantia como parâmetro para a fixação de penas nos termos dos incisos II a IV do art. 61 da Resolução CVM nº 45/2021.

39. De qualquer maneira, entendo que tais valores são informativos do volume de recursos envolvidos no presente caso, e, por essa razão, não deixo de considerá-los na dosimetria de pena a ser feita nos termos do art. 61, inciso I, e art. 62 da mesma Resolução.

40. Também não deixo de considerar na dosimetria o fato de que Osvaldo Nogueira renunciou à função de administrador e transferiu sua participação na VebPar e na VebCap em agosto e outubro de 2021, respectivamente, antes do fim dos ilícitos objeto neste PAS, embora os aportes dos investidores tivessem continuado a ser direcionados pela conta bancária da Cashback, de que ele era administrador.

41. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado<sup>22</sup>, fixo as penas-base nos seguintes termos:

- i) R\$10.000.000,00 para a VebCap, R\$5.000.000,00 para Alessandro Jovaneli e R\$4.000.000,00 para Osvaldo Nogueira, para a pena de multa referente à infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003; e
- ii) 30 meses para a pena de proibição temporária referente à infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979.

<sup>20</sup> Art. 59. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do Art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a distribuição: [...] II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM; [...].

<sup>21</sup> III - Considera-se falta grave passível de aplicação das penalidades previstas no art. II, Incisos I a VI da Lei nº 6.385/76, o descumprimento das disposições constantes desta Instrução.

<sup>22</sup> No PAS CVM nº 19957.009444/2019-58, Dir. Rel. João Accioly, j. em 03/10/2023 e no PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 29/08/2023, em que as informações disponíveis apontavam para movimentações de bilhões de reais, a pena-base pecuniária aplicada às pessoas jurídicas em referência à infração de oferta pública irregular foi de R\$10 milhões e de R\$20 milhões, respectivamente. Vale mencionar que, nesse segundo precedente, a pena-base de proibição temporária foi de 60 meses.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

42. Considero, na dosimetria da pena, de um lado, como circunstâncias agravantes para ambas as infrações: **(i)** a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários; **(ii)** a expressiva vantagem auferida ou pretendida pelos acusados; e **(iii)** a prática sistemática e reiterada das condutas irregulares. De outro, considero como atenuante os seus bons antecedentes. Cada agravante e atenuante incidirá sobre as penas-base no percentual de 15%.

43. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por:

- i) condenar a **VebCap** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$13.000.000,00**, por infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003;
- ii) condenar **Alessandro Jovaneli** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$7.500.000,00**, por infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003;
- iii) condenar **Osvaldo Nogueira** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$5.200.000,00**, por infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e aos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003;
- iv) absolver a **VebCap, Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira** da acusação de infração ao art. 19, §5º, inciso I, da Lei nº 6.385/1976; e
- v) condenar a **VebCap, Alessandro Jovaneli e Osvaldo Nogueira**, à penalidade de **proibição temporária**, pelo prazo de **39 meses**, cada um, para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, por infração ao item I c/c item II, alínea “c”, da 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  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

44. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001, e do art. 12 da Lei nº 6.385/1976, sugiro que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Pùblico Federal no Estado de São Paulo, em complemento às comunicações realizadas anteriormente<sup>23</sup>.

É como voto.

Rio de Janeiro, 26 de agosto de 2025.

**Marina Copola**

Diretora Relatora

---

<sup>23</sup> Ofícios nº 57/2022/CVM/SGE e nº 206/2023/CVM/SGE (docs. nº 1457286, nº 1903103).