



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 SEI N° 19957.007428/2023-15

Reg. Col. 3106/24

Acusado: Vanderlei Aparecido de Souza

Assunto: Exercício irregular de atividade de administração de carteira.

Relator: Diretor João Accioly

Voto

1. O processo trata, como relatado, de acusação por exercício da atividade de administração de carteira sem registro na CVM, fundada em documentos que representariam contratos de gestão de recursos e depoimentos pessoais do acusado.
2. Embora não tenha apresentado defesa, Vanderlei alegou em manifestação prévia:
 - a. que obteve os recursos dos investidores a título de empréstimo, para estruturar empresa em seu nome, a Vasstrade;
 - b. que os contratos de prestação do serviço de gestão de carteira foram firmados sob coação de alguns dos mutuantes, agiotas que lhe cobraram juros extorsivos, pois sob o rótulo de resultados obtidos por gestão de recursos não haveria a limitação legal de 12% a.a. quando não envolvendo instituições financeiras (Lei da Usura); e
 - c. que seu depoimento em que confessa a prática de gestão de carteira seria falso pois o teria feito coagido pelos mesmos agiotas que lhe forçaram a assinar os contratos.
3. A narrativa da Defesa é juridicamente sólida, pois descreve hipótese de coação moral irresistível. Ameaças à integridade física de sua família e de si próprio, como as descritas pelo acusado, anulam a capacidade de autodeterminação do indivíduo. Ao não agir por sua vontade, o agente não tem culpabilidade. Não lhe seria exigível conduta diversa.
4. Quanto à infração a ele imputada, ademais, a coação descrita não afastaria apenas a culpabilidade, mas também a própria tipicidade. O contrato real teria sido de mútuo, ou seja, não teria as características de um contrato de gestão de carteira. O mutuante não fica sujeito aos resultados. Não há relação fiduciária com o mutuário. Qualquer administração de recursos que o mutuário faça é para si próprio: se tiver resultados positivos, quita o empréstimo e fica com eventual excedente; se não os obtiver, ainda assim tem que pagar o resultado prometido e sofre as perdas sozinho.
5. O instrumento do contrato de gestão, assim, seria apenas uma roupagem, inválida por diferentes ângulos. Um deles é que o contrato seria simulado. Na terminologia de Pontes de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Miranda, “quer-se o que não aparece”, i.e., os juros acima do ainda vigente limite imposto pelo primeiro regime de exceção de Vargas, e “não se quer o que aparece”, i.e., a gestão de carteiras. Outro ângulo é que tal simulação seria praticada por fraude à lei, já que o contrato dissimulado (o mútuo) não poderia subsistir por ser inválido em sua substância (“*subsistirá o [negócio jurídico] que se dissimulou, se válido for na substância e na forma*”, dispõe o art. 167 do Código Civil).

6. Em suma: não haveria gestão de recursos e não haveria a infração imputada. Como disse Giordano Bruno: *si non è vero, è molto ben trovato*.

7. Mas será que é vero? Vamos aos fatos.

8. Há, realmente, instrumentos de contrato de mútuo firmados com alguns desses investidores correspondentes aos montantes por eles aplicados. Há também instrumentos intitulados “*Contrato Simples de Prestação de Serviços em Operações com Algoritmos nos Mercados Financeiros*” (doc. 1808702, págs. 31-40, 127-129). Neste, Vanderlei se compromete a “*atuar nos mercados financeiros de operações de alta liquidez*” utilizando-se de “*engenharia financeira e algoritmos próprios*” para “*geração de rendimentos sob o capital investido*”.

9. O contrato de gestão seria real, e o mútuo teria o propósito de dissimulá-lo para burlar a vedação legal de gerir recursos de terceiros sem registro prévio? Ou seria real o mútuo, com o instrumento contratual de gestão objetivando burlar a vedação à livre estipulação de juros acima do limite legal?

10. Pela análise do que consta dos instrumentos, primeiro as partes firmam o contrato de gestão de carteira, e em seguida firmam um contrato de mútuo a cada novo aporte. Se verdadeiras as datas, são esses os contratos simulados, pois criados para dar base às transferências. Os extratos mensais refletem os saldos correspondentes aos aportes feitos, acrescidos dos resultados que estariam sendo obtidos da atividade de gestão – ou, na tese da Defesa, da aplicação dos juros convencionados. A previsão dos juros é feita no instrumento de gestão, não em cada instrumento de mútuo, que apenas se refere àquele em sua cláusula segunda.

11. Pelo teor dos documentos, o contrato de mútuo é parco e tem mais aparência de algo feito numa tentativa de dar formalidade, enquanto o de gestão de carteira é minuciosamente detalhado. Conta com extratos mensais, também realistas, que descrevem o comportamento de uma carteira, ou uma convincente simulação de extrato para dar aparência de boa evolução dos rendimentos. Mas se é uma simulação, seria de Vanderlei para seus clientes? Ou destes para acobertar seus empréstimos? Em se tratando de fraude, é preciso ter redobrada cautela no julgamento para não subestimar a habilidade dos infratores. É mais plausível que Vanderlei tenha conhecimento da matéria a ponto de elaborar os extratos e o texto padrão do contrato de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

gestão, do que a aparência dos documentos ser fruto da sofisticação de agiotas. Porém, em âmbito sancionador não se trata de mera prevalência de evidência. É preciso superar a dúvida razoável.

12. Minha dúvida se reduz substancialmente, porém, ao constatar que no mínimo mais um investidor firmou instrumento contratual de gestão com exatamente o mesmo texto e recebia extratos mensais com exatamente a mesma forma. A verossimilhança começa a diminuir substancialmente de que seriam dois agiotas que aceitariam o mesmo modelo. Um teria imposto o modelo ao acusado e este o teria sugerido ao outro, que teria aceitado a sugestão? Alguém que faz ameaças críveis a ponto de afastar a culpabilidade teria preocupações de formalização contratual para cobrar o adimplemento perante o Judiciário, quando dá a entender que estaria disposto a métodos menos civilizados de executar um crédito?

13. Nada disso chega a ser contraditório ou exatamente impossível, mas as lacunas começam a ficar excessivamente largas para serem preenchidas por inferência do julgador, e a trama excessivamente rocambolesca para ser crível sem provas adicionais. Recebeu ameaças e não as registrou perante as autoridades policiais?

14. Ao mesmo tempo, há evidências em sentido contrário. Todas as conversas nos autos entre investidores tratam de investimentos no mercado financeiro, sem qualquer menção a empréstimo para constituição de uma empresa. Há 14 investidores identificados nos autos – Seriam todos agiotas que se teriam reunido para buscar as autoridades? Só com evidência concreta para supor algo assim, e não há. Há, sim, extratos, mensais de investimentos que Vanderlei lhes enviava, também fortalecendo a tese acusatória (Doc. 1808702, págs. 42-43, 55-56 e 137-140).

15. Os autos incluem também outro modelo de contrato de gestão de carteira, (doc. 1808702, págs. 195-205), sem qualquer complemento de mútuo, em que as outras partes são empresas de objeto ligado ao mercado financeiro e constituídas com alguma publicidade (inclusive com alguma aparência de ter subcontratado o acusado e oferecido serviços para seus próprios clientes, o que pode merecer investigações adicionais, mas disso não se trata nestes autos).

16. Outro fato que se contrapõe à alegação de que a captação seria de dívida para constituir sua empresa é a inexistência desta. Vanderlei reconheceu que a Vasstrade “*não existe e não significa nada, e que ela não possui CNPJ*”. Mais de R\$ 16,5 milhões foram captados, pelo que se pode constatar das provas juntadas aos autos¹. Tal quantia é muito mais que suficiente para constituir uma sociedade formalmente, montar um escritório de investimentos (inclusive contratar pessoas habilitadas para fazer a gestão de ativos de maneira regular, com devido

¹ R\$ 15.965.152,06 é o total de valores constantes do Termo de Acusação. Partindo bem conservadoramente da data de sua lavratura, a correção pelo IPCA até a publicação da pauta de julgamento resulta em R\$ 16.522.340,66.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

registro, se essa fosse realmente a intenção), e ainda sobraem recursos para montar uma carteira e pagar rendimentos aos investidores, ainda que não nas taxas milagrosas que Vanderlei prometeu a seus clientes.

17. Assim, com o devido respeito, a análise das evidências dos autos me faz concluir que a narrativa de Vanderlei em sua manifestação prévia, apesar de juridicamente sólida, é factualmente oca. Paraphrasing the Italian thinker, the enredo with which the accused defends is *ben trovato, ma non è vero*.

18. Presentes, portanto, os elementos necessários para a caracterização da infração de administração irregular: (i) gestão de recursos; (ii) caráter profissional; (iii) acesso aos recursos dos investidores²; (iv) autorização dos investidores.

19. A gestão e a autorização dos investidores são cabalmente demonstradas pelos contratos firmados, pelos depoimentos dos investidores e pelas informações prestadas pelos intermediários de mercado, relatando que Vanderlei operou consistentemente no mercado de valores mobiliários (Rel., §11). O caráter profissional fica evidenciado pela remuneração prevista nos contratos, como taxa de performance pelos serviços (Rel. §9). O acesso aos recursos é provado por um dos contratos com um investidor, cujo instrumento registra já ter sido entregue a Vanderlei a quantia de R\$ 1 milhão (Rel, §10); no mesmo sentido, os diversos comprovantes de transferências bancárias de dois investidores para a conta pessoal de Vanderlei (doc. 1808702, págs. 19-30), bem como a declaração do Acusado sobre ter reembolsado os investidores, que pressupõe os ter recebido inicialmente.

20. Materializada, portanto, a infração do exercício irregular de administração de carteira, vedada pelo art. 23, da Lei 6.385.

21. Registro que os autos sugerem que não houve restituição integral de valores aos investidores, o que poderia decorrer de irregularidades bem mais graves com dolo de desviar os recursos. Mas os indícios do elemento subjetivo são por demais superficiais, de modo que não há acusação nesse sentido. Assim, as únicas consequências que me parecem adequadas são a agravante de elevados prejuízos causados (embora de valor global modesto, os valores individuais são bem elevados) e a inaplicabilidade da atenuante de baixo impacto, que poderia se verificar caso se tratasse de uma conduta de boa-fé, irregular apenas pela lesão ao bem jurídico específico da falta de registro.

² Embora haja tradição de referir-se a esse item como “entrega de recursos pelo investidor ao acusado”, é frequente que isso tenha sido objeto de considerações tratar da desnecessidade de uma transferência efetiva de recursos a outra pessoa para que esta os administre – basta que ela possa movimentar a conta onde estão depositados. Ver, por exemplo, PAS CVM nº RJ2008/10874, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 28/4/2009. Mais recentemente, PAS CVM nº 19957.001292/2022-41, rel. Diretora Flávia Perlingeiro, j. em 12/12/2023, e PAS CVM nº 19957.007344/2019-97, de minha relatoria, j. em 28/2/2023. Nestes autos, de todo modo, houve transferência de recursos dos investidores para o acusado, mas basta o acesso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

22. Com base no valor da multa aplicada em precedentes, e proporcionalmente ao valor total captado verificado nos autos³ (uma vez que não há quantificação de outras grandezas, como perdas causadas ou vantagens indevidas), estipulo pena base de R\$330 mil.

23. Considero como circunstância atenuante os bons antecedentes do Acusado, a reduzir a pena em 15%. Como agravantes, aumentando-a em 15% cada: (i) prática sistemática da conduta, que se protraiu por anos e perante vários investidores; (ii) elevado prejuízo causado, conforme §21 acima; e (iii) o cometimento de infração mediante ardil, seja o de ter uma empresa regularmente constituída para realizar a gestão dos recursos, seja principalmente pela promessa de resultados milagrosos nas tabelas de remuneração dos contratos. Desse modo, chega-se ao aumento líquido da pena-base em 30%.

24. Assim, voto pela condenação de Vanderlei Aparecido de Souza à pena de multa de R\$ 429.000,00.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2024

João Accioly

Diretor

³ Cf. PAS CVM nº 19957.015734/2022-36 e PAS CVM nº 19957.007344/2019-97, julgados respectivamente em 22.08.2023 e 28.02.2023, ambos de minha relatoria. R\$ 330 mil representam 2% dos R\$ 16,5 milhões captados.