



## 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 19957.007433/2020-77

Reg. Col. 2431/21

**Acusados:** Frederico Almeida Saleme do Valle  
Maico Buge Kautsky  
Skoben Capital Participações Ltda  
Soluções Exponenciais Treinamento e Administração Ltda

**Assunto:** Apurar suposta prática de oferta irregular de valores mobiliários sem registro e sem dispensa, em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e ao art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003 c/c inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

**Relator:** Presidente João Pedro Nascimento

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SRE em face de Frederico Valle, Maico Kautsky, Skoben Capital e Soluções Exponenciais, por suposta realização de ofertas irregulares de valores mobiliários sem registro e sem dispensa, em infração, em tese, ao art. 19, *caput* e §5º, I, da Lei nº 6.385/1976<sup>2</sup> e aos arts. 2º e 4º, da então vigente Instrução

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que antecede o presente PAS (“Relatório”), salvo quando vier a ser definido neste voto.

<sup>2</sup> “Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. [...] § 5º - Compete à Comissão expedir normas para a execução do disposto neste artigo, podendo: I - definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor [...]”.



## 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)

CVM nº 400/2003 (“ICVM 400”)<sup>3-4</sup>.

2. Conforme relatado, o presente PAS tem origem nos Processos CVM nº 19957.009906/2018-56 e nº 19957.003583/2020-10.

3. No âmbito do Processo CVM nº 19957.009906/2018-56, apurou-se indícios de realização de oferta pública irregular de valor mobiliário pela Soluções Exponenciais e seu sócio e principal administrador, o Sr. Maico Kautsky. De acordo com a denúncia que deu origem ao processo, a sociedade estaria divulgando material publicitário em que oferecia “*Cotas de Rentabilidade, onde trabalhamos com uma linha Premium de Cripto Ativos (Plataformas, Tokens e Cripto Moedas) para buscar o máximo de rentabilidade no curto, médio e longo prazo*”<sup>5</sup>.

4. Finda a fase instrutória, a Acusação apontou que a Soluções Exponenciais teria realizado oferta irregular de valores mobiliários, por meio de seu *website*. Tendo em vista, entretanto, que o referido *website* foi desativado e que não havia notícia de investidores prejudicados, a Área Técnica encerrou o Processo CVM nº 19957.009906/2018-56, mediante o envio de Ofício de Alerta<sup>6</sup>.

5. Contudo, ante a existência de indícios da não cessação da oferta irregular pela Soluções Exponenciais e por Maico Kautsky, assim como da realização de nova oferta

---

<sup>3</sup> “Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução. [...] Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução”.

<sup>4</sup> A Instrução CVM nº 400/2003, vigente à época dos fatos, foi revogada pela Resolução CVM nº 160/2022.

<sup>5</sup> Docs. 0626695 e 0626696.

<sup>6</sup> Doc. 0771391.



## 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)

pela Skoben Capital, sociedade indiretamente controlada por esse mesmo sócio e pelo Sr. Frederico Valle, foi aberto o Processo CVM nº 19957.003583/2020-10.

6. Ao final das investigações, a Área Técnica apresentou Termo de Acusação, no qual entendeu ter restado demonstrada a realização de “*oferta de CICs relacionados a venda de cotas de investimento das empresas Soluções Exponenciais e Skoben Capital, que, de acordo com a documentação levantada, perfaz o valor aproximado de R\$ 10.765.765,50. Os CICs ofertados foram adquiridos por, pelo menos, 92 investidores, entre pessoas físicas e jurídicas*”<sup>7</sup>.

7. Pode-se segmentar a análise das infrações apuradas no âmbito deste PAS em duas ofertas: (i) a oferta de valores mobiliários da Soluções Exponenciais, formalizada por meio de contrato de prestação de serviços; e (ii) a oferta de valores mobiliários da Skoben Capital, formalizada por contrato de mútuo.

8. Este voto está dividido 5 (cinco) Seções, incluindo esta INTRODUÇÃO (Seção I). A Seção II enfrenta as PRELIMINARES suscitadas. Já a Seção III apresenta comentários introdutórios sobre o ilícito de oferta irregular de valores mobiliários, para fins de contextualização. A Seção IV, DA CARACTERIZAÇÃO DE OFERTA PÚBLICA DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO, avalia se as ofertas realizadas pela Soluções Exponenciais e pela Skoben Capital configuraram realização de oferta irregular de valores mobiliários. Por fim, a última seção (i.e., Seção V) apresenta a CONCLUSÃO E DOSIMETRIA deste PAS.

## II. PRELIMINARES

9. Em manifestação protocolada aos autos em 18/02/2022<sup>8</sup>, os Acusados suscitaram 2 (duas) preliminares, que serão analisadas a seguir. Adicionalmente, em nova manifestação protocolada em 23/03/2023 a respeito das diligências adicionais realizadas

---

<sup>7</sup> Doc. 1123966, §31.

<sup>8</sup> Doc. 1447490.



## 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)

pela SRE, o Sr. Maico Kautsky suscitou questões adicionais que também serão tratadas nesta seção<sup>9</sup>.

### II.1 CERCEAMENTO DE DEFESA

10. Preliminarmente, os Acusados alegam ter sofrido cerceamento do seu direito de defesa, uma vez que não lhes foi concedido acesso, quando da apresentação de sua defesa, ao Relatório da Polícia Federal, cujos elementos teriam sido utilizados para subsidiar a Acusação. O referido relatório constaria dos autos do Processo CVM nº 19957.009906/2018-56, que deu origem a este PAS<sup>10</sup>.

11. A alegação dos Acusados é improcedente.

12. Embora o referido relatório policial tenha sido originalmente juntado aos autos do Processo CVM nº 19957.009906/2018-56, com a apresentação do Termo de Acusação, o mesmo documento foi incluído aos autos deste PAS, conforme consta no doc. 1140886. Em 23/04/2021, antes da apresentação de sua defesa, os Acusados obtiveram acesso integral aos autos deste PAS, incluindo ao Relatório da Polícia Federal<sup>11</sup>.

13. Além disso, noto que os Acusados efetivamente se manifestaram sobre o conteúdo do relatório em questão. Assim, em manifestação juntada aos autos em 18/02/2022, alegaram que:

**“38. No relatório de investigação da Polícia, não foi constatada a continuidade da suposta Oferta Pública irregular, embora na conclusão tenha sido citado que a empresa dispõe de ‘outros meios’ para a captação de investimento, o único meio referenciado no relatório é a suposta conversa com o Sr. Maico no WhatsApp, que, conforme já exposto, não pode ser utilizada como meio de prova, ante a sua fragilidade**

---

<sup>9</sup> Doc. 1746512.

<sup>10</sup> Doc. 1033539.

<sup>11</sup> Doc. 1246289.



## 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)

e ilicitude” (grifei)<sup>12</sup>.

14. Observo, ainda, que, em 21/03/2022, foi concedido acesso aos Acusados aos autos do Processo CVM nº 19957.009906/2018-56, que deu origem ao PAS e no qual o Relatório da Polícia Federal foi originalmente juntado.

15. Portanto, verifica-se que os Acusados (i) tiveram acesso ao Relatório da Polícia Federal previamente à apresentação de suas defesas, quando lhes foi concedido acesso aos autos deste PAS; (ii) efetivamente se manifestaram sobre o relatório, como se vê no trecho da petição acima mencionada; e (iii) obtiveram acesso aos autos do Processo CVM nº 19957.009906/2018-56.

16. Assim, o exercício do contraditório e da ampla defesa foi plenamente assegurado aos Acusados, não havendo que se falar em qualquer cerceamento desses direitos. Rejeito, por esses motivos, a primeira preliminar alegada.

## II.2 DA ILICITUDE DE PROVAS QUE EMBASARAM A ACUSAÇÃO

17. Ainda em caráter preliminar, os Acusados arguíram que o Termo de Acusação estaria embasado em provas ilícitas. Nesse sentido, argumentam que:

- (i) A troca de mensagens por meio do aplicativo *Whatsapp*, em que o Sr. Maico Kautsky teria encaminhado ao solicitante material de divulgação das empresas Soluções Exponenciais e Skoben Capital, derivaria de conduta policial que se equipara ao flagrante preparado, haja vista ter sido “o próprio agente policial quem estabeleceu contato com o Sr. Maico, questionando-o sobre investimentos”<sup>13</sup>;

---

<sup>12</sup> Doc. 1447490, p. 14.

<sup>13</sup> Doc. 1447490, §27.



## 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)

- (ii) Os *prints* de conversas no aplicativo de *Whatsapp* constituiriam, a despeito de seu conteúdo, provas ilícitas, inadmitidas na seara do processo administrativo sancionador, “*devendo ser desentranhadas dos processos*”<sup>14</sup>; e
- (iii) Sem a perícia técnica, as imagens capturadas “*são ineficazes em comprovar que a troca de mensagens se deu após o ofício da CVM*”<sup>15</sup>.

18. A prova impugnada pelos Acusados foi colhida por autoridade policial no âmbito de investigação criminal e compartilhada com a CVM a partir de interações mantidas com a Polícia Federal. A alegação de ilicitude dessa prova remete a questões de natureza processual penal, visto que os Acusados argumentam um suposto “flagrante preparado” no momento da produção da prova.

19. Pelo fato de a evidência ter sido produzida em âmbito criminal, o juiz competente na esfera penal está na melhor posição para avaliar a alegação da ilicitude da prova, que perpassa questões relativas a matéria sob a sua competência.<sup>16</sup>

20. Isso não quer dizer que o Colegiado da CVM não poderia analisar a referida alegação – tratando-se de prova incluída aos autos de processo administrativo sancionador, caberia à Autarquia, no julgamento do caso, decidir se a prova deveria ou não ser considerada na análise da conduta dos acusados.

21. É possível, a meu ver, traçar um paralelo entre essa situação e os casos em que é necessário avaliar se um fato constitui crime, para fins de aplicação da prescrição da lei

---

<sup>14</sup> Doc. 1447490, §32.

<sup>15</sup> Doc. 1447490, §30.

<sup>16</sup> A esse respeito, o Pleno do STF já se manifestou no sentido de que a alegação de flagrante preparado seria argumento próprio da ação penal, afirmando, contudo, a independência e a autonomia das instâncias administrativa e penal para apuração das condutas, cf. MS nº 23.242-1 SP, Rel. Min. Carlos Velloso, j. em 10/04/2002; e MS 20.857 DF, Rel. p/ acórdão Min. Og Fernandes, j. em 22/05/2019.



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

penal, nos termos do art. 1º, §2º da Lei nº 9.873/1999. Conforme entendimento consolidado deste Colegiado e com fundamento na autonomia das instâncias administrativa e penal, cabe à CVM avaliar se os fatos investigados constituem crime e aplicar o prazo prescricional penal, sem a necessidade de aguardar o entendimento do Ministério Público ou do Poder Judiciário a esse respeito<sup>17</sup>.

22. No presente caso, entretanto, entendo que não se faz necessário enfrentar a alegação de ilegalidade da prova, uma vez que há diversas outras evidências independentes e convergentes para corroborar, em tese, as imputações da Acusação.

23. Nesse sentido, quanto à caracterização de oferta de valores mobiliários no caso, a Acusação se baseou nos elementos constantes em material publicitário divulgados pela Soluções Exponenciais e pela Skoben Capital. Tais materiais foram encaminhados à CVM por meio de denúncia apresentada por investidor, bem como extraídos pela Área Técnica do *website* das empresas, sem qualquer relação com as investigações conduzidas no âmbito criminal<sup>18</sup>.

24. Além disso, quanto ao caráter público das ofertas, a Acusação sustenta que os esforços de distribuição foram realizados por meio de *website* da Soluções Exponenciais e da Skoben Capital.

25. São evidências também, em tese, da publicidade da oferta da Soluções

---

<sup>17</sup> Nesse sentido, o Diretor Henrique Machado pontuou no âmbito do PAS CVM nº 09/2016, j. em 16/12/2019, que “*prevalece salutarmente o entendimento de que cabe à própria Administração Pública avaliar a ocorrência de crime e aplicar autonomamente a substituição do prazo quinquenal. Com efeito, da análise lógico-sistemática dos diversos dispositivos que consagram a autonomia das instâncias administrativa e penal, impende concluir que cabe à própria administração qualificar os atos sob sua investigação e concluir quanto à existência de indícios de crime e, conseqüentemente, pela aplicação da regra de substituição do prazo quinquenal*”. Na mesma linha, cita-se os votos proferidos pelo Diretor Henrique Machado no (i) PAS CVM nº 05/2016, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 03/11/2020; e (ii) PAS CVM nº 06/2016, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 03/11/2020.

<sup>18</sup> Cf., nesse sentido, (i) a denúncia constante do doc. 0626695 e o material publicitário encaminhado como anexo (doc. 0626696), referente à oferta da Soluções Exponenciais; e (ii) capturas de tela realizadas pelas Áreas Técnicas do site da Skoben Capital (doc. 0986009).



## 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)

Exponenciais as respostas apresentadas pelo Sr. Maico Kautsky aos Ofícios nº 574/2022/CVM/SRE/GER-3 (“Ofício 574”) e nº 576/2022/CVM/SRE/GER-3 (“Ofício 576”)<sup>19</sup>. Tais ofícios foram encaminhados pela SRE no contexto de diligências adicionais que solicitei, com fundamento nos arts. 42 e 44 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>20</sup>, no intuito de melhor esclarecer as circunstâncias em que ocorreu a oferta realizada por essa sociedade<sup>21</sup>.

26. As diligências realizadas pela GER-3 trouxeram esclarecimentos em reforço da tese de que a oferta realizada pela Soluções Exponenciais teria sido pública e irregular, como se pode extrair, por exemplo, do seguinte trecho da resposta do Sr. Maico Kautsky ao Ofício 574:

“Nos primeiros meses, após a abertura da empresa, os resultados foram acontecendo somente com o meu capital, que era gerido por terceiros (Traders profissionais), e a cada mês a contabilidade apurava os resultados e os impostos devidos eram pagos.

**Porém, o meu sucesso despertou o interesse dos familiares e amigos próximos, que começaram a perguntar o que eu estava fazendo e se eu poderia fazer o mesmo para eles também.**

E daí eu consultei novamente os advogados ([T. M.] e [D. P.], entre outros) para avaliar como eu poderia incluir os meus parentes no negócio de forma legal, onde cada um pudesse pagar os impostos devidos da operação e seguir a sua vida com tranquilidade perante a receita federal.

A partir dessa situação, os advogados criaram os contratos, que foram evoluindo e aprimorando com o tempo. **E na época eu também criei um rascunho de uma apresentação da empresa em PDF, algo bem rudimentar que precisava de acabamento e revisão jurídica. E eu compartilhei esse rascunho com o [D. P.], irmão da minha esposa, para mostrar como a operação funcionava. Porém, tempos**

---

<sup>19</sup> Doc. 1705983.

<sup>20</sup> “Art. 42. A prova da alegação incumbe a quem a fizer, sendo, porém, facultado ao Relator determinar, a qualquer tempo, a realização de diligências, além daquelas eventualmente requeridas pelo acusado em sua defesa”.

<sup>21</sup> Doc. 1645364.



## 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)

**depois eu soube que ele espalhou esse documento para terceiros, sem a minha ciência ou mesmo autorização” (grifei)<sup>22</sup>.**

27. Como se vê, existem no caso diversas outras evidências independentes que demonstram, em tese, a ocorrência de oferta pública irregular de valores mobiliários.

28. Assim, em benefício da segurança jurídica e de modo a afastar quaisquer possíveis alegações de nulidade<sup>23</sup>, voto no sentido de que as conversas por *Whatsapp* constantes das fls. 195 e 196 do Procedimento Investigatório Criminal 1.17.000.001606/2019-28 (“PIC”)<sup>24</sup>, sejam desconsideradas como elementos de prova deste PAS, superando, assim, para todos os efeitos, a preliminar suscitada.

### II.3 DA MANIFESTAÇÃO A RESPEITO DAS DILIGÊNCIAS ADICIONAIS

29. Preliminarmente, em manifestação<sup>25</sup> protocolada em 23/03/2023 acerca das diligências adicionais realizadas pela SRE, o Sr. Maico Kautsky alegou, em síntese, que:

- (i) As informações foram solicitadas mediante o uso “*de agente governamental [...] se passando por pessoa comum para produzir provas contra a minha pessoa*”, com linguagem “*vaga e dúbia*”; e

---

<sup>22</sup> Doc. 1705983, p. 5.

<sup>23</sup> A mesma postura prudente e conservadora foi adotada pelo Colegiado em decisão proferida em 09/08/2018 no âmbito do PAS CVM nº 06/2012, em que também se discutiu suposta nulidade de prova juntada aos autos. Nos termos do voto do diretor relator Gustavo Tavares Borba, “[n]ão obstante os referidos documentos terem sido compartilhados com esta autarquia sem qualquer ressalva quanto à existência de restrições para a sua utilização como meio de prova em relação ao colaborador Lúcio Funaro, voto, de modo a evitar qualquer eventual alegação de nulidade, pela não utilização do depoimento de Lúcio Funaro e da ata da audiência em que este Acusado foi ouvido como elemento de prova para análise do presente, nem em relação ao próprio depoente e colaborador nem em relação aos demais acusados”.

<sup>24</sup> Anexo 3 (doc. 1140886).

<sup>25</sup> Doc. 1746512.



## 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)

- (ii) “[T]odos os problemas nasceram do engodo provocado [por A.M.A.] [...], que entrou na minha empresa, fez parceria comigo, me enganou, me usou, me roubou e me levou ao erro, inclusive a todos os erros que a CVM está tentando imputar exclusivamente a Soluções Exponenciais e a Skoben Capital. E a prova irrefutável de tudo isso está muito bem fundamentada na sentença que envio em anexo (Autos nº 5001243-90.2021.8.13.0236)”.

30. Em que pese a falta de clareza e a precariedade da fundamentação apresentada pelo acusado no sentido de apontar os supostos vícios das diligências realizadas pela Área Técnica, de modo a afastar quaisquer questionamentos que possam recair sobre a higidez deste PAS, registro que as diligências foram conduzidas em total conformidade com todas as disposições aplicáveis da Resolução nº 45/2021. Por meio do envio de Ofícios<sup>26</sup>, foi regularmente solicitado ao acusado, em termos claros e precisos, que se manifestasse acerca das oportunidades de investimentos ofertadas pela Soluções Exponenciais, não se podendo cogitar nenhum vício nesse aspecto.

31. Ainda, as condutas apuradas no âmbito do Processo nº 5001243-90.2021.8.13.023627, que investiga suposto crime de estelionato praticado contra o Sr. Maico Kautsky em nada afetam o juízo conduzido na esfera administrativa acerca da responsabilidade ou não pela realização das ofertas públicas irregulares.

32. Como será melhor detalhado abaixo, o ilícito administrativo de oferta pública irregular é caracterizado pela presença de determinados requisitos, que estão basicamente associados à oferta de um título que confira rendimentos aos adquirentes, em razão dos esforços de um empreendedor ou de terceiros. A caracterização desse ilícito, em tese, não é afastada no caso de a empresa que captou os recursos ter sido vítima de um golpe financeiro, que lhe subtraiu os montantes que angariou junto ao público investidor.

---

<sup>26</sup> Doc. 1705983.

<sup>27</sup> Doc. 1746511.



## 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)

33. Mesmo nesse caso, seria possível, em tese, que estivessem presentes os requisitos que caracterizam a realização de uma oferta pública por parte da empresa, que mereceria, portanto, punição na esfera administrativa.

34. Em suma, a análise da CVM neste PAS restringe-se à apuração da existência de elementos de autoria e materialidade do ilícito administrativo de oferta pública irregular, que em nada é afetado pelo suposto crime de estelionato praticado, o qual está sendo apurado nas instâncias cabíveis.

### III. CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS SOBRE O ILÍCITO

35. Superadas as preliminares, antes de adentrar na análise de mérito, passo a tecer alguns comentários introdutórios sobre o entendimento que vem sendo adotado por este Colegiado quanto ao ilícito de oferta pública irregular de contratos de investimento coletivo.

36. É certo que, nos termos da Lei nº 6.385/1976 e da então vigente ICVM 400, toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser submetida previamente a registro perante a CVM, ou solicitada a dispensa desse registro, sob pena de sanção.

37. A sujeição das ofertas públicas de valores mobiliários a prévio registro cumpre uma função de *disclosure* de informações, que é um dos princípios básicos da regulação do mercado de capitais<sup>28</sup>. A esse respeito, Nelson Eizirik ensina que:

“A exigência de registro das ofertas públicas de valores mobiliários perante agências governamentais especializadas visa a proteger os interesses do público investidor, assegurando-lhe o acesso a informações sobre a companhia emissora e sobre os valores

---

<sup>28</sup> PAS CVM nº 19957.010926/2022-56, Rel. Presidente 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](http://www.cvm.gov.br)

mobiliários ofertados à venda que permitam a tomada das decisões de investimento de maneira consciente”<sup>29</sup>.

38. Nessa ordem de ideias, para verificar se houve descumprimento das normas objeto deste PAS, é preciso apurar se foi ofertada **publicamente** alguma modalidade de **valor mobiliário**.

39. O caráter público da oferta advém da prática de atos de distribuição pública listados no art. 19, §§1º e 3º, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 3º da ICVM 400, vigentes à época, tais como a preparação de prospecto destinado ao público, o envio de correspondência a investidores indeterminados e a utilização de meio de publicidade<sup>30</sup>.

40. Por sua vez, a existência de valores mobiliários depende do enquadramento em alguns dos incisos do art. 2º da Lei nº 6.385/1976. O inciso IX desse dispositivo trata dos contratos de investimento coletivo, conceito aberto que pode abarcar diversas modalidades de investimento.

41. Em reiterados precedentes, o Colegiado da CVM tem analisado a presença dos seguintes requisitos para decidir se determinado título é ou não valor mobiliário, nos termos do art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/1976<sup>31</sup>:

---

<sup>29</sup> EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 205.

<sup>30</sup> Processo CVM nº RJ2007/11593, Dir. Rel. Marcos Barbosa Pinto, j. em 15/01/2008.

<sup>31</sup> Para a caracterização do contrato de investimento coletivo, a CVM tem reproduzido os critérios empregados pelo *Howey Test*, com as devidas adaptações à legislação pátria. 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; e (x) PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 17/08/2021. Além disso, a sessão 4.1 do Parecer de Orientação nº 40/2022 consolida os entendimentos atuais da Autarquia sobre o tema.



## 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)

- (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**;
- (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; e
- (v) **Esforço de empreendedor ou de terceiros**: benefício econômico resulta da atuação preponderante de terceiro que não o investidor.

42. A caracterização de determinado produto como um contrato de investimento coletivo dependerá, em última análise, da sua subsunção aos requisitos do chamado *Howey Test*<sup>32</sup>, conforme incorporado pela legislação pátria na definição de valor mobiliário trazida no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976<sup>33</sup>. É nítida, pois, a adoção de uma concepção funcional-instrumental do que seria valor mobiliário<sup>34-35</sup>, conceito

---

<sup>32</sup> Cf. trecho do voto do Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez no PAS CVM Nº 19957.003406/2019-91, j. em 26/10/2020; “[A] caracterização de determinado produto como um contrato de investimento coletivo não depende de prévia manifestação da CVM, mas da sua subsunção aos requisitos do chamado *Howey Test*”.

<sup>33</sup> 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”.

<sup>34</sup> Cf. voto do Dir. Rel. Luiz Antonio Sampaio Campos no PA CVM nº RJ2003/0499, j. em 28/08/2003.

<sup>35</sup> “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



## 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)

determinante à fixação dos limites da competência da Autarquia.

43. Noto que, em mais de uma ocasião, por meio da edição de *stop orders*<sup>36</sup>, a CVM já determinou que participantes se abstivessem de ofertar ao público títulos ou contratos de investimento coletivo cuja remuneração estaria atrelada a operações realizadas com criptoativos, sem o devido registro, ou dispensa de registro.

44. Por fim, como já tive ocasião de opinar academicamente<sup>37</sup>, a apreciação do mérito das oportunidades de investimento ofertadas publicamente foge ao escopo da atuação da CVM, cuja intervenção se restringe à manutenção da credibilidade do mercado de valores mobiliários e das condições equitativas de negociação nesse mercado.

#### IV. DA CARACTERIZAÇÃO DE OFERTA PÚBLICA DE CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO

45. Passo, então, a avaliar se as ofertas realizadas pela Soluções Exponenciais e pela Skoben Capital configuraram realização de ofertas irregulares de valores mobiliários, em infração ao art. 19, *caput* e §5º, I, da Lei nº 6.385/1976 e aos arts. 2º e 4º, da então vigente ICVM 400.

46. Como mencionado na seção anterior, a partir do disposto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, bem como dos entendimentos consolidados na jurisprudência desta CVM, extrai-se seis elementos que devem estar presentes para a caracterização do

---

*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)

<sup>36</sup> Cita-se, por exemplo, as Deliberações CVM nº 828/2019 (Trader Group), 830/2019 (Bitcurrency) e 839/2019 (LTX Crypto).

<sup>37</sup> NASCIMENTO, João Pedro; DAMIANI, Maria Gabriela; THIENGO, Pedro. *Os primeiros passos em direção à regulação dos criptoativos no mercado de capitais*. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo; CAMPINHO, Sérgio (org.). *Direito Empresarial e suas interfaces – Vol. III*. São Paulo, Quartier Latin, 2022, p. 600.



## 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)

ilícito<sup>38</sup>:

- (i) Existência de um investimento;
- (ii) Investimento formalizado em título ou contrato;
- (iii) Caráter coletivo do investimento, sendo necessário que os recursos sejam destinados a um empreendimento comum;
- (iv) Expectativa de benefício econômico;
- (v) Remuneração originada de esforços do empreendedor ou de terceiros;  
e
- (vi) Títulos ou contratos devem ter sido objeto de uma oferta pública.

47. Reitero que, em que pese o Sr. Maico Kautsky ser sócio e administrador das duas pessoas jurídicas que figuram no polo passivo deste PAS, a avaliação das ofertas realizadas por cada uma dessas empresas deve ser segmentada e individualizada, apurando-se em cada caso se estão preenchidos os elementos caracterizadores de oferta pública de contratos de investimento coletivo.

### IV.1 DA OFERTA DA SOLUÇÕES EXPONENCIAIS

48. Quanto à oferta realizada pela Soluções Exponenciais, entendo que se encontram preenchidos todos os seis elementos caracterizadores de oferta pública irregular de valores mobiliários, como demonstrarei a seguir.

49. Em relação ao **primeiro** elemento, da leitura do material publicitário

---

<sup>38</sup> Cf. PAS CVM nº 19957.009925/2017-00, Dir. Rel. Alexandre Costa Rangel, j. em 09/03/2021.



## 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)

disponibilizado pela Soluções Exponenciais, resta evidente a existência de investimento, na medida em que a sociedade ofertava a aquisição de “*cotas de rentabilidade*”, sendo que “*cada cota de rentabilidade possui[a] o valor fixo de R\$ 5.000*”<sup>39</sup>. De acordo com o número de cotas adquiridas, o investidor faria jus a uma remuneração mensal pré-fixada, que variava de acordo com o plano remuneratório contratado (*new age, double size e select club*). O aperfeiçoamento do contrato dependia do aporte de recursos com expressão pecuniária<sup>40</sup>.

50. Quanto ao **segundo** elemento, a contratação dos planos de investimento ofertados pela Soluções Exponenciais era formalizada por meio de instrumento denominado “Contrato Particular de Prestação de Serviços de Administração e Intermediação e Negócios em Ativos Virtuais e Condições de Uso e Serviços – Termos e Condições Gerais de Uso”, cujo objeto seria “*a prestação de serviços de administração, intermediação em negócios de ativos virtuais e ou digitais da contratada indiretamente ou direta pela SOLUÇÕES EXPONENCIAIS*”, nos termos de sua cláusula 1.

51. Ao firmar o instrumento, os seus signatários adquiririam “cota”, representativa dos valores aportados, que confeririam ao adquirente certo percentual de rentabilidade variável, conforme excerto abaixo:

“A SOLUÇÕES EXPONENCIAIS disponibiliza as modalidades de investimento ao USUÁRIO, no momento do cadastro, para constituir um capital a ser aplicado sendo convertido em Cotas. A SOLUÇÕES EXPONENCIAIS, disponibilizará 1.000 (um mil) cotas no valor de R\$ 1.000,00 (mil reais) cada, limitando ao valor até R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), com percentual de rentabilidade variável, de acordo com modalidade de investimento do tipo cota, conforme item 5.4<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> Doc. 1140830, p. 5.

<sup>40</sup> “*O presente contrato somente se aperfeiçoa-se quando o USUÁRIO realiza a TED e a SOLUÇÕES EXPONENCIAIS confirma a transferência bancária por meio do TERMO DE CONFIRMAÇÃO*” (doc. 1140830, p. 5).

<sup>41</sup> Doc. 0768097, p. 6.



## 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)

52. Analisando a substância econômica do contrato, verifica-se que por meio dele os investidores aportavam capital na Soluções Exponenciais, recebendo uma remuneração em retorno, obtida a partir das operações a serem realizadas pela sociedade. Entendo, à luz dessas características, que está preenchido o segundo requisito.

53. O **terceiro** requisito de uma oferta de valores mobiliários, qual seja, o empreendimento comum<sup>42</sup>, também pode ser identificado no caso, na medida em que os clientes adquirentes das cotas de rentabilidade ofertadas pela Soluções Exponenciais partilhavam de expectativa comum, fundada em direito oriundo de relação contratual, de auferir vantagens econômicas decorrentes de esforços do promotor do negócio.

54. Quanto ao **quarto** elemento caracterizador, também entendo ser inequívoca a expectativa de benefício econômico, consistente da remuneração mensal variável atrelada à valorização das cotas da empresa, de acordo com o plano de investimento adquirido pelo investidor<sup>43</sup>.

55. O instrumento contratual previa a utilização dos recursos aportados na Soluções Exponenciais para o investimento em ativos virtuais, “*com a finalidade de gerar rentabilidade*”<sup>44</sup>. Inclusive, o contrato previa uma remuneração mínima caso a margem de rentabilidade fosse inferior à faixa de rendimento da cota<sup>45</sup>.

---

<sup>42</sup> “[A] noção de empreendimento comum contida na Howey definition remonta à ideia de que, em geral, o valor mobiliário é oferecido a diversas pessoas, que partilham um mesmo conjunto de ativos, com a expectativa de auferir lucros decorrentes dos esforços do promotor do negócio ou do instrumento que está sendo ofertado” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia., HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime jurídico*. 4ª Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 72-73.)

<sup>43</sup> “NEW AGE: São aqueles USUÁRIOS que adquirirem cotas, oportunidade em que terão a rentabilidade mensal de até 5% sobre o valor das cotas investidas. DOUBLE SIZE: São aqueles USUÁRIOS que adquirirem cotas, oportunidade em que terão a rentabilidade mensal de até 7% sobre o valor das cotas investidas. SELECT CLUB: São aqueles USUÁRIOS que adquirirem cotas, oportunidade em que terão a rentabilidade mensal de até 10% sobre o valor das cotas investidas” (doc. 1140830, p. 6).

<sup>44</sup> Doc. 1140830, p. 1.

<sup>45</sup> “[C]aso a margem de rentabilidade da operação de investimento naquele mês, seja inferior a cota escolhida pelo USUÁRIO, A SOLUÇÕES EXPONENCIAIS, realizará o pagamento de uma rentabilidade mínima de 1%, sobre a quantidade de cotas adquiridas, independentemente, da variabilidade do



## 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)

56. No que se refere ao **quinto** elemento, relativo aos esforços do empreendedor ou de terceiros, é incontroverso que as operações com criptoativos que supostamente produziriam os resultados econômicos a serem repartidos com os investidores, seriam comandadas pela Soluções Exponenciais, conforme colhe-se dos termos contratados:

“SOLUÇÕES EXPONENCIAIS (...) realiza a avaliação, intermediação de investimento em alto risco, bem como a negociação de ativos virtuais, mediante a administração do capital financeiro do USUÁRIO por meio de cotas originárias na qual serão revertidos em ativos virtuais, com a finalidade de gerar rentabilidade para o(s) USUÁRIO(S)”<sup>46</sup>.

57. O benefício econômico estaria associado à valorização do título ou contrato que representa o investimento, sendo certo que a Soluções Exponenciais deveria envidar esforços, na qualidade de promotora do empreendimento, com o objetivo de valorizar o investimento inicialmente realizado<sup>47</sup>.

58. Por fim, em relação ao **sexto** elemento, restou amplamente demonstrado que as cotas de rentabilidade foram ofertadas publicamente pela Soluções Exponenciais. A oportunidade de investimento foi disponibilizada em *website* da sociedade, o que é reconhecido expressamente, no art. 3º, IV, da ICVM 400, como ato de distribuição pública<sup>48</sup>.

---

*investimento de alto risco realizado naquele período com a apresentação de relatório neste caso”*. (Doc. 1140830).

<sup>46</sup> Doc. 1140830, p. 1.

<sup>47</sup> Cf. PA CVM nº 19957.009524/2017-41, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22/04/2019.

<sup>48</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”.



## 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)

59. Ao contrário do que alegam os defendentes, a toda evidência, não se trata de oferta restrita a familiares do ofertante. Em linha com as evidências e conclusões apresentadas pela Área Técnica<sup>49</sup>, é incontroverso o caráter público da oferta realizada por meio da sociedade Soluções Exponenciais.

60. Isso porque, conforme se verifica da lista de clientes que contrataram com a Soluções Exponenciais, apresentada pelo ofertante em sua resposta ao Ofício 576, são mencionados diversos investidores sem qualquer vínculo familiar e habitual com o ofertante<sup>50-51</sup>.

61. Para além disso, o Sr. Maico Kautsky também reconheceu na referida resposta que o material de divulgação da Soluções Exponenciais alcançou terceiros com quem não detinha vínculo pessoal:

“E na época eu também criei um rascunho de uma apresentação da empresa em PDF, algo bem rudimentar que precisava de acabamento e revisão jurídica. E eu compartilhei esse rascunho com o [D. P.], irmão da minha esposa, para mostrar como a operação funcionava. Porém, tempos depois eu soube que ele espalhou esse documento para terceiros, sem a minha ciência ou mesmo autorização”<sup>52</sup>.

62. Assim, resta claro, a meu ver, que a oferta realizada pela Soluções Exponenciais se caracteriza como oferta pública de valores mobiliários, presentes os seis requisitos cumulativos do inciso IX do art. 2º, da Lei nº 6.385/1976:

---

<sup>49</sup> Doc. 1705984.

<sup>50</sup> Doc. 1705983, p. 19.

<sup>51</sup> Da lista de clientes enviada em anexo ao terceiro e-mail em resposta ao Ofício 576, o próprio Sr. Maico Kautsky revela que pessoas sem vínculo familiar e habitual teriam adquirido cotas ofertadas pela Soluções Exponenciais. Por exemplo, são listados como clientes (i) “conhecidos”, com quem o Sr. Maico Kautsky teria frequentado um curso, como é o caso de [A. de L. F.], [F. G. G. V.] e [S. P. de S.]; (ii) indicados por outros clientes, como é caso de [B. G. G. V.], [L. M. T.], [M. E. A. K.] e [S. R. G.].

<sup>52</sup> Doc. 1705983, 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](http://www.cvm.gov.br)

- (i) Há **investimento**, consistente do aporte de capital pelos investidores para aquisição de cotas, associadas a planos de investimento, sendo os recursos captados utilizados para investimento em ativos virtuais;
- (ii) O investimento era **formalizado** por instrumento contratual denominado “Contrato Particular de Prestação de Serviços em Administração e Intermediação e Negócios em Ativos Virtuais e Condições de Uso e Serviços – Termos e Condições Gerais de Uso”;
- (iii) Trata-se de **empreendimento coletivo**, em que os adquirentes das cotas de rentabilidade da Soluções Exponenciais aportavam recursos e partilhavam o direito de recebimento dos resultados das operações envolvendo os ativos virtuais, proporcional ao número de cotas de sua titularidade;
- (iv) Havia **expectativa de benefício econômico**, sendo os contratantes remunerados mensalmente com retornos de 5%, 7% ou 10% em relação ao valor aplicado (ou reinvestimento), de acordo com o respectivo plano de investimento, em função da valorização das cotas adquiridas;
- (v) O empreendimento coletivo dependia preponderantemente do **esforço do empreendedor**, a Soluções Exponenciais e o seu sócio e administrador Maico Kautsky;
- (vi) A oferta era **pública**, com esforços de distribuição por meio do *website* da Soluções Exponenciais, tendo alcançado investidores sem vínculo habitual ou familiar com os ofertantes.

63. Quanto à autoria, não há dúvidas da responsabilidade do Sr. Maico Kautsky, na qualidade de sócio e principal administrador, na realização da oferta irregular de contratos de investimento coletivo realizada por meio da Soluções Exponenciais. A sua



## 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)

participação nos esforços de distribuição do material de divulgação da empresa restou amplamente demonstrada, conforme atestam o relatório policial, as diligências realizadas pela SRE e as próprias manifestações do Acusado.

64. Vale dizer que, nos termos do art. 56-B da ICVM 400, à época vigente, os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução, incluindo-se aquelas relativas ao registro de oferta pública de valores mobiliários junto à CVM, ou o requerimento de sua dispensa.

65. Por todo exposto, voto pela condenação de Soluções Exponenciais e de seu sócio o Sr. Maico Kautsky, pela realização de oferta irregular de valores mobiliários sem registro e sem dispensa, em infração ao art. 19, caput e §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e aos arts. 2º e 4º da ICVM 400.

### IV.2 DA OFERTA DA SKOBEN CAPITAL

66. Inicialmente, assinalo que as ofertas objeto deste PAS, em que pese apresentem características comuns, são distintas entre si. Isso porque (i) foram realizadas por pessoas jurídicas distintas; (ii) o material de divulgação das ofertas e o instrumento contratual utilizado para a sua formalização eram diferentes; e (iii) tiveram alcances distintos.

67. A propósito, diferentemente do que alegam os Acusados, não me parece que a Área Técnica tenha promovido indevida cumulação das ofertas em questão, tratando-as como se fossem uma só<sup>53</sup>. A meu ver, a SRE promoveu adequadamente a individualização das condutas, tendo apontado os elementos de autoria e materialidade à luz dos contextos fáticos específicos das duas ofertas.

68. Passo, então, ao exame da oferta realizada pela sociedade Skoben Capital, cujos

---

<sup>53</sup> Doc. 1447490, §§44 e 51.



## 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)

sócios e administradores principais são o Sr. Maico Kautsky e o Sr. Frederico Valle.

69. O **primeiro** requisito, relativo à existência de investimento, está preenchido. A partir da análise dos documentos enviados e material de divulgação disponibilizado em seu *website* (<https://www.skobencapital.com>), a Skoben Capital oferecia remuneração (“*renda passiva*” ou “*renda futura*”), em contrapartida ao aporte de recursos (“*capitalização mensal*” ou “*capitalização total*”) pelos investidores.

70. Em relação ao **segundo** elemento, à diferença da oferta realizada pela Soluções Exponenciais, o investimento era formalizado por meio de contrato de mútuo<sup>54</sup> com a Skoben Capital, como mutuária, como “*forma de captação ou angariar de recursos para a consecução de suas atividades empresariais*”<sup>55</sup>, conforme declarado no *website* da sociedade.

71. Analisando a substância econômica do contrato de mútuo, inclusive à luz das declarações feitas pela Skoben em seu *website*, entendo que o contrato servia para permitir que os investidores aportassem recursos na sociedade, os quais seriam utilizados para “*acelerar as operações [da empresa]*”<sup>56</sup>, em troca de “*juros pré-fixados*”<sup>57</sup>. Entendo, assim, que segundo elemento está igualmente preenchido.

72. Quanto ao **terceiro** elemento, o empreendimento possuía caráter coletivo, na

---

<sup>54</sup> Ainda que não tenha tratado de infração por oferta pública irregular de valor mobiliário (mas sim de administração irregular de carteira), a utilização de contrato de mútuo para a formalização de aporte de investimento para aplicação no mercado de capitais foi reconhecida em precedente recente do Colegiado (PAS CVM nº 19957.007344/2019-97, Dir. Rel. João Accioly, j. em 29/02/2023). Além disso, em outro caso (PAS CVM nº 09/2014, Dir. Rel. Carlos Rebello, j. em 20/12/2019), foi afastada a configuração de oferta pública de CIC ao amparo de contrato de mútuo, mas justamente porque, em tal precedente (ao contrário do que ocorre neste caso), não havia vinculação entre os recursos aportados via mútuo e a atividade ou empreendimento desenvolvido pelo ofertante, cujo resultado fosse partilhado entre diferentes mutuantes, tendo, então, o Colegiado entendido que não havia evidências de que, ao celebrarem os mútuos, os contratantes visavam participar de investimento coletivo sob a administração do tomador dos recursos.

<sup>55</sup> Doc. 0986009.

<sup>56</sup> Doc. 0986009, p. 6.

<sup>57</sup> Doc. 0986009, p. 6.



## 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)

medida em que a modalidade de investimento era oferecida indistintamente a pessoas físicas ou jurídicas, que emprestariam recursos destinados à aceleração das operações da Skoben Capital e suas controladas, e que conferiria aos investidores direito ao recebimento de rendimentos.

73. O **quarto** requisito também está presente, visto que havia expectativa de benefício econômico por parte dos investidores distribuídos sob a forma de “*juros remuneratórios pré-fixados em contratos*”.

74. Com relação ao **quinto** elemento, identifiquei que a remuneração dos investidores advinha dos esforços do empreendedor. Com a celebração do contrato de mútuo, aperfeiçoado com a transferência bancária em favor da mutuária, os investidores anuiriam com a destinação dos recursos aplicados para a consecução de operações em imóveis, investimentos em participações e investimento de alto desempenho, a cargo da Skoben Capital e de suas controladas<sup>58</sup>.

75. Por fim, concluo que se cuida de oferta pública, preenchendo também o **sexto** elemento, considerando que a oferta foi realizada por meio de *website* da Skoben Capital.

76. Em suma, concluo que a oferta realizada por meio da Skoben Capital também configura oferta pública de contratos de investimento coletivo, presentes todos os seis elementos caracterizadores exigidos pelo inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76:

- (i) Há **investimento**, com transferência de valores em mútuo para a sociedade como forma de captação de recursos para a consecução de suas atividades empresariais;
- (ii) O empreendimento era **formalizado** por contrato de mútuo;

---

<sup>58</sup> Conforme informando no FAQ disponível no website da Skoben Capital, a “*empresa que transaciona operações de ganho de capital entre pessoas físicas e jurídicas por meio da holding entre suas empresas aplicando em 3 áreas: Operações de trading com criptomoedas, mercado de imóveis e operações empresariais com a compra e vendas de participações em empresas com alto potencial de valorização*”.



## 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)

- (iii) Trata-se de **empreendimento coletivo**, em que os mutuantes partilhavam de expectativa comum e uniforme de rentabilização dos valores mutuados, como resultado do sucesso das operações em que seriam aplicados os recursos captados;
- (iv) Havia **expectativa de benefício econômico**, auferido como ganho de capital por parte dos investidores e distribuídos em retorno aos valores mutuados sob a forma de juros remuneratórios pré-fixados em contrato;
- (v) O empreendimento coletivo dependia do **esforço do empreendedor**, sendo a Skoben Capital contratualmente obrigada a destinar os recursos captados via mútuo para a consecução de operações em imóveis, investimentos em participações e investimento de alto desempenho, a serem revertidos em ganho de capital para os investidores; e
- (vi) Foram objeto de **oferta pública**, tendo sido os valores mobiliários indistintamente oferecidas por meio de *website*.

77. Quanto à autoria, à luz das considerações feitas nos §§56-57 acima sobre a responsabilidade do administrador da sociedade que realiza a oferta irregular, entendo que os sócios e administradores da Skoben Capital, o Sr. Maico Kautsky e o Sr. Frederico Valle, também devem responder pela infração.

78. Pelo exposto, voto pela condenação de Skoben Capital e dos Srs. Maico Kautsky e Frederico Valle pela realização de oferta irregular de valores mobiliários sem registro e sem dispensa, em infração ao art. 19, caput e §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e aos arts. 2º e 4º da ICVM 400.

## V. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA



## 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)

79. Por todo o exposto, concluo que os Acusados devem ser responsabilizados por infração ao art. 19, *caput* e ao §5º, I da Lei nº 6.385/76, assim como aos arts. 2º e 4º da ICVM 400, por ofertar valores mobiliários sem o registro na CVM e sem a obtenção da dispensa.

80. Para fins de dosimetria das penalidades, observo que a oferta pública irregular de valores mobiliários constitui infração grave, nos termos do art. 59, II, da ICVM 400, então vigente (o que se mantém na Resolução CVM nº 160/2022). Ressalto, ainda, que os fatos apurados neste PAS tiveram início após a entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, de modo que considerarei as alterações implementadas pelo referido diploma legal à Lei nº 6.385/76.

81. Por conseguinte, nos termos do art. 11, §1º, II da Lei nº 6.385/76, entendo mais adequada ao caso a imposição de multa pecuniária aos Acusados e, em linha com os parâmetros de dosimetria empregados em precedentes<sup>59</sup> similares deste Colegiado, fixo a pena-base: **(i)** em relação às sociedades Soluções Exponenciais e Skoben Capital, o valor equivalente a 20% (vinte por cento) dos valores captados na respectiva oferta irregular de contratos de investimento coletivo; **(ii)** em relação ao Sr. Maico Kautsky, na qualidade de sócio e administrador das sociedades Soluções Exponenciais e Skoben Capital, o valor equivalente a 5% (cinco por cento) dos valores captados nas ofertas irregulares realizadas Soluções Exponenciais e Skoben Capital; e **(iii)** em relação ao Sr. Frederico Valle, na qualidade de sócio e administrador da Skoben Capital, o valor equivalente a 5% (cinco por cento) dos valores captados na oferta irregular realizadas pela Skoben Capital.

82. Conforme lista fornecida pelos Acusados<sup>60</sup>, a oferta realizada pela Soluções

---

<sup>59</sup> Por exemplo, confira-se: (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.

<sup>60</sup> Tal lista foi fornecida pelos Acusados em resposta (doc. 1705983, pp. 17 e ss.) ao Ofício nº 576/2022/CVM/SRE/GER-3, encaminhado pela SRE no âmbito de diligências adicionais solicitadas por



## 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)

Exponenciais teria alcançado 29 investidores, perfazendo um valor total captado de R\$4.263.200,00 (quatro milhões, duzentos e sessenta e três mil e duzentos reais). Por sua vez, em relação à oferta realizada pela Skoben Capital, os Acusados informaram em sua defesa conjunta<sup>61</sup> que tal oferta teria alcançado 92 investidores, perfazendo um valor total captado de R\$11.096.464,50 (onze milhões, noventa e seis mil, quatrocentos e sessenta e quatro reais e cinquenta centavos)<sup>62</sup>.

83. Importante pontuar que, em que pese tratem-se de ofertas distintas, a Skoben Capital e a Soluções Exponenciais eram empresas ligadas. Nesse sentido, o Sr. Maico Kaustsky detinha 50% (cinquenta por cento) do capital social da Soluções Exponenciais<sup>63</sup>, que, por sua vez, detinha 49% (quarenta e nove por cento) do capital social da Skoben Capital<sup>64</sup>.

84. Como apontado no Relatório, em 08/07/2019, a Área Técnica encaminhou Ofício de Alerta à Soluções Exponenciais, no qual apontou a ocorrência de oferta irregular. A despeito disso, a Soluções Exponenciais, que detinha participação na Skoben Capital, e o seu sócio, Maico Kaustsky, realizaram posteriormente oferta por meio dessa outra sociedade, com características similares (ainda que não idênticas) às da Soluções Exponenciais.

---

meio de Despacho PTE (doc. 1645364). Conforme relatado pela SRE em Despacho GER-3 (doc. 1705984), no âmbito das diligências realizadas, os Acusados, inicialmente, informaram que teriam captado R\$3.083.200,00 por meio da Soluções Exponenciais (doc. 1705983, pp. 5 e ss.), enquanto que, em sua defesa conjunta, afirmaram ter captado R\$3.645.200,00 por meio dessa sociedade (doc. 1258580, §10). Após questionados sobre a divergência de valores, os Acusados esclareceram que o montante captado pela Soluções Exponenciais na oferta teria sido de R\$4.263.200,00 (doc. 1705983, pp. 17 e ss. e doc. 1705984, §14).

<sup>61</sup> Doc. 1258580, §10: “Assim, em nenhum momento houve intenção deliberada dos acusados em desobedecer a qualquer ordem da CVM, tanto que o número de contratos celebrados por cada empresa foi pequeno, como se pode perceber: Soluções: 25 clientes, valor total captado R\$3.645.200,00. **Skoben: 92 clientes, valor total captado R\$11.096.464,50**”.

<sup>62</sup> Esse mesmo valor (R\$11.096.464,50) foi informado pelos Acusados como sendo o valor total captado pela Skoben Capital na oferta, conforme anexo (docs. 1356540 e 1356541) de petição juntada aos autos pelos Acusados em 22/09/2022 (doc. 1356539).

<sup>63</sup> Doc. 0995025.

<sup>64</sup> Doc. 0995015.



## 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)

85. Esses elementos, a meu ver, indicam a prática sistemática e reiterada do ilícito por parte da Soluções Exponenciais e de Maico Kautsky, que continuaram a praticar o ilícito utilizando-se de outra pessoa jurídica.

86. De todo modo, tendo em vista o disposto no art. 68 da Resolução CVM nº 45/2021, deixo de adotar os procedimentos previstos nos arts. 62 a 66 da referida Resolução, uma vez que, à luz dos dados apurados pela Área Técnica, entendo que o parâmetro de multa mais adequado neste caso tem amparo no art. 61, II, da referida Resolução.

87. Ante o exposto, com fundamento no art. 11, §1º, II, da Lei nº 6.385/76, à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto pela condenação de:

- (i) **Soluções Exponenciais Treinamento e Administração Ltda**, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$ 852.640,00 (oitocentos e cinquenta e dois mil, seiscentos e quarenta reais) por infração aos art. 19, *caput* e §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º e 4º da ICVM 400;
- (ii) **Skoben Capital Participações Ltda**, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$2.219.292,90 (dois milhões, duzentos e dezenove mil, duzentos e noventa e dois reais e noventa centavos) por infração aos art. 19, *caput* e §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º e 4º da ICVM 400;
- (iii) **Maico Buge Kautsky**, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$767.983,23 (setecentos e sessenta e sete mil, novecentos e oitenta e três reais e vinte e três centavos) por infração aos art. 19, *caput* e §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º e 4º da ICVM 400; e
- (iv) **Frederico Almeida Saleme do Valle**, à penalidade de **multa pecuniária** no valor de R\$554.823,23 (quinhentos e cinquenta e quatro



## 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)

mil, oitocentos e vinte e três reais e vinte e três centavos) por infração aos art. 19, caput e §5º, I, da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º e 4º da ICVM 400.

88. Proponho, ainda, que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal no Estado do Espírito Santo, nos termos da Lei Complementar nº 105/2001, em complemento à comunicação anterior, para as providências cabíveis.

É como voto.

Rio de Janeiro, 4 de abril de 2023.

**João Pedro Nascimento**

Presidente Relator