



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010181/2022-25

Reg. Col. 2816/23

Acusados:	FC2 Broker Ltda. Fabio dos Santos Carvalho
Assunto:	Apurar responsabilidades por suposta oferta pública de valores mobiliários, sem a prévia obtenção de registro perante a CVM ou sua dispensa, nos termos do art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e dos arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/2003.
Relator:	Diretor João Accioly
Voto:	Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Apresento esta breve manifestação de voto para acompanhar o Diretor Relator em relação às conclusões quanto aos elementos de materialidade e autoria da infração imputada aos Acusados. Faço esta manifestação para examinar um ponto específico de sua fundamentação, em relação ao *token* “BitBroker”¹, no que diz respeito a caracterização da distribuição pública do referido produto.
2. Como tive a oportunidade de manifestar em voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.002172/2018-84, o Colegiado da CVM sedimentou entendimento acerca dos elementos caracterizadores de oferta pública de contratos de investimentos coletivos²,

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório do Diretor Relator.

² Já manifestado, por exemplo, nos seguintes processos: Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11593, j. em 15.01.2008; Processo Administrativo CVM nº 19957.009524/2017-41, j. em 22.04.2019; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008445/2016-32, j. em 18.02.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.006343/2017-63, j. em 26.02.2019; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.007994/2018-51, j. em 09.06.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.010628/2019-61, j. em 01.09.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.000238/2019-82, j. em 08.12.2020; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.009925/2017-00, j. em 09.03.2021; Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.003732/2020-32, j. em 15.06.2021.



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

www.cvm.gov.br

quais sejam: **(i)** a existência de um investimento, **(ii)** a formalização do investimento em um título ou contrato, **(iii)** o caráter coletivo do investimento, **(iv)** o direito de participação em alguma forma de resultado econômico decorrente do investimento, **(v)** que essa remuneração tenha origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros, e **(vi)** a ocorrência de oferta pública de tais títulos ou contratos³.

3. De início, a meu ver, cabe examinar o argumento apresentado pela FC2 em resposta ao Ofício nº 377/2021/CVM/SER/GER-3, no sentido de que o *token* “BitBroker” não estaria disponível para compra em sua plataforma. À primeira vista, pode-se concluir que os Acusados não apresentaram qualquer prova a corroborar tal afirmação, já que, na referida resposta, a FC2 expressamente admitiu que “*a oferta pública já foi suspensa*”.

4. Neste sentido, cabe analisar se a imagem extraída do site da FC2 acostada aos autos pela Acusação é suficiente para comprovar se o produto foi efetivamente ofertado publicamente ao mercado⁴. Do print do site, tem-se a indicação da respectiva remuneração e botão clicável com o link “Invista” — podendo-se inferir o intuito de captar recursos de público indeterminado —, caracterizando, assim, como um ato de oferta pública, nos termos do art. 3º, inciso IV, da Instrução

³ Para fins de caracterização de um contrato de investimento coletivo, a CVM tem reproduzido, em certa medida e com as adaptações necessárias à realidade brasileira, os exercícios desenvolvidos pela jurisprudência norte-americana, notadamente o “Howey Test”. O caso “Howey”, instaurado pela Securities and Exchange Commission contra W. J. Howey Co., serviu de paradigma para diversos casos similares e criou parâmetros para fins de definição dos contratos de investimento coletivo como valores mobiliários objeto de uma oferta pública irregular. Tais parâmetros foram fixados de modo a evidenciar a substância econômica do negócio em si, deixando em segundo plano a estrutura formal escolhida para a sua implementação. Nessa linha: alguns exemplos de precedentes junto à CVM: (i) PAS CVM RJ2007/11593, Diretor Relator Marcos Pinto, julgado em 15.01.2008; (ii) PAS CVM RJ2018/5377, Diretor Relator Gustavo Gonzalez, julgado em 09.06.2020; (iii) PAS CVM RJ2017/0038, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 04.09.2020; (iv) PAS CVM RJ2006/3364, Diretor Relator Eli Loria, julgado em 16.05.2007; (v) PAS CVM 19957.006343/2017-63, Diretor Relator Carlos Rebello, julgado em 09.06.2020; (vi) PAS CVM 19957.003593/2018-22, Diretor Relator Henrique Machado, julgado em 29.01.2019; (vii) PAS CVM 19957.010628/2019-61, Relator Presidente Marcelo Barbosa, julgado em 01.09.2020; e (viii) PAS CVM RJ2016/8381, Diretora Relatora Flávia Perlingeiro, julgado em 18.02.2020.

⁴ Sobre o tema, cabe reproduzir o entendimento da CVM exposto no Parecer de Orientação nº 32, de 30.09.2005, quanto à caracterização de uma oferta de distribuição de valores mobiliários como pública, quando a Internet é utilizada como meio de comunicação, com base na interpretação do art. 19, §3º, III da Lei n.º 6.385/76: O uso da Internet como meio para divulgar a oferta de valores mobiliários caracteriza tal oferta, via de regra, como pública, nos termos do inciso III do § 3º do art. 19 da Lei n.º 6.385/76, uma vez que a Internet permite o acesso indiscriminado às informações divulgadas por seu intermédio. Esse entendimento já consta, inclusive, do art. 3º, IV, da Instrução 400/05.

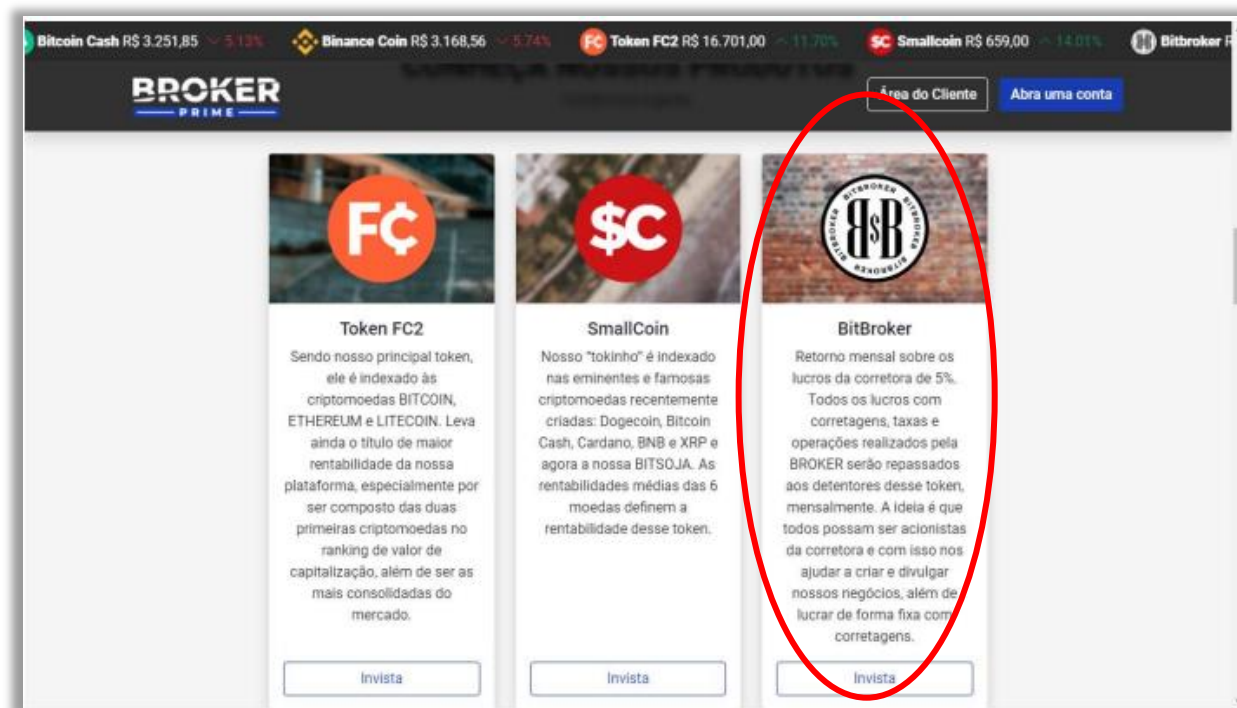


COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

CVM nº 400/2003⁵.



5. Em casos semelhantes, decidiu este Colegiado que o ato de distribuição se consuma com a mera “oferta à venda ou subscrição” de ativos, sendo indiferente para a sua caracterização, que tenha havido a subscrição efetiva dos valores mobiliários ofertados⁶ ou a divulgação de amplo conteúdo de informações, bastando, a meu ver, a “*utilização de publicidade escrita [conforme divulgação realizada no site da FC2], 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*”

⁵ 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.

⁶ Neste sentido: Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008401/2016-11, Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 08.09.2020.



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

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”.

6. Ocorre que, em sua detalhada análise, o E. Relator concluiu que não teria ocorrido uma oferta pública do produto, conforme transcrito abaixo:

“10. Diferentemente dos demais tokens, não localizei nos autos troca de comunicação entre a CVM e a empresa especificamente tratando desse produto. Entretanto, as demais evidências em que os SmallCoins aparecem como ofertados ao público também contêm referência idêntica ao FC2 Cripto. Ademais, sua composição é muito semelhante à dos SmallCoins, apenas mudando a cesta de criptomoedas, pelo que o reconhecimento da oferta das SmallCoins corrobora que havia disponibilização efetiva também do produto FC2 Cripto ao público investidor.

11. A oferta pública, portanto, está mais que suficientemente caracterizada nos autos para – com exceção, apenas, do produto BitBroker.

II.IV. BitBroker: distinção relevante

12. De início, nota-se que os autos contêm um indício forte de que teria havido a oferta pública também do BitBroker: um ‘print’ da tela do site da F2C, com que a SRE instrui o Ofício 377/21 (doc. 1567086), onde afirma tratar-se de oferta irregular de valor mobiliário e requerer da empresa as informações a respeito (como modelo do contrato, quantidade vendida, valores, adquirentes etc). Ali há curtas descrições de três produtos, F2C Cripto, SmallCoin e BitBroker, cada um aparentemente com um link para aquisição, com o texto ‘Invista’:

13. É claro que a primeira olhadela sobre a figura acima passa a qualquer leitor uma impressão de evidência inescapável. O que poderia ser ‘mais oferta pública’ que um botão dizendo ‘invista’ numa página direcionada ao público investidor? O que poderia ser ‘mais valor mobiliário’ que algo equivalente a uma participação acionária na emissora? Nada mais natural que a área técnica, diante de tal figura, tenha oficiado a empresa afirmando tratar-se de oferta pública irregular.

14. Porém, a resposta ao Ofício 377 já levanta sérias dúvidas sobre essa oferta. Enquanto a FC2 admitiu ter feito a oferta pública de todos os demais produtos, ao responder o ofício sobre o BitBroker ela afirmou que o produto não teria sido efetivamente implementado, de modo que nem mesmo chegou a estar disponível para aquisição na plataforma da empresa (1567089).

15. Não identifiquei nos autos qualquer razão para duvidar da veracidade da afirmação.

Pelo contrário, o reconhecimento em todas as demais respostas de que os produtos estavam disponíveis e haviam sido adquiridos como resultado das respectivas ofertas dá credibilidade a essa resposta. Tampouco há nos autos sinal de que algum investidor foi alcançado ou adquiriu o token em questão – o que talvez não fosse mesmo ainda viável.

16. Com efeito, as características desse produto corroboram a alegação de que ainda não havia sido disponibilizado, mas por organização trato disto em subtópico próprio (v. §40



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

abaixo), pois tais características afetam sua caracterização como contrato de investimento coletivo – mais precisamente, a falta de algumas. Por ora, para esclarecer sua relevância na análise de ter ou não havido oferta, aponto apenas que a falta de características básicas do contrato – nomeadamente, o objeto e o preço – reforça a percepção de que o produto nem mesmo havia chegado a ser inteiramente estruturado pelos acusados (o que na carta eles descrevem dizendo que *‘ainda não [haviam] regulado o token bitbroker para comercialização’*).

7. De todo modo, no caso presente, esta questão em nada afeta as conclusões a respeito do *token* “BitBroker”, uma vez que, a meu ver, o referido *token* não preencheu os requisitos elencados no inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, para ser caracterizado como contrato de investimento coletivo e, portanto, valor mobiliário⁷.

8. Sobre esse aspecto, cabe esclarecer que a análise conjunta dos documentos que formalizam a captação e a aplicação de recursos dos *tokens* “FC2Cripto”, “Smallcoin” e “Token Imobiliário”, quais sejam o regulamento⁸/prospecto⁹ e os Termos de Uso¹⁰⁻¹¹, evidencia, de maneira bastante clara, tratar-se de um contrato de investimento coletivo, como bem apontado no voto condutor.

9. No entanto, no caso do “BitBroker”, diferentemente dos demais *tokens*, não há, nos autos, qualquer documento — além do anúncio no site da FC2, no qual consta informações resumidas do produto — aplicável ao produto, contendo disposições essenciais à sua negociação, como o quanto cada *token* representa da fração do valor mobiliário que o lastreia ou o respectivo preço.

⁷ Note-se que a atual Resolução CVM nº 160/2022, que revogou a então vigente Instrução CVM nº 400/03, introduziu o art. 3º a fim de explicitar a essência de uma oferta pública, conforme abaixo:

Art. 3º Configura oferta pública de distribuição o ato de comunicação oriundo do ofertante, do emissor, quando este não for o ofertante, ou ainda de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, atuando em nome do emissor, do ofertante ou das instituições intermediárias, disseminado por qualquer meio ou forma que permita o alcance de diversos destinatários, e cujo conteúdo e contexto representem tentativa de despertar o interesse ou prospectar investidores para a realização de investimento em determinados valores mobiliários, ressalvado o disposto no art. 8º.

⁸ Doc. 1567071 (Tokens FC2Cripto e Smallcoin)

⁹ Doc. 1567080 (Token Imobiliário).

¹⁰ Doc. 1602350 (Tokens FC2Cripto e Smallcoin)

¹¹ Além de tais documentos, a Acusação apresentou um *print* da página na internet da FC2, onde constam informações sobre os *tokens* FC2Cripto e Smallcoin (Doc. 1567078)



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

10. Ainda que se entendesse que a formalização dos investimentos se daria pelo simples aceite dos “Termos de Uso” — como entende a Acusação —, tal documento não faz qualquer referência ao produto “BitBroker”, mas, tão somente, aos *tokens* “FC2Cripto” e “Smallcoin”.

11. Assim, especificamente em relação ao *token* “BitBroker”, entendo que o conjunto probatório reunido pela Acusação não permite concluir que os requisitos elencados no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976 foram preenchidos, de modo que não é possível afirmar tratar-se de um contrato de investimento coletivo.

12. Pelo exposto, acompanho o voto condutor no tocante à condenação FC2 Broker Ltda. e Fabio dos Santos Carvalho por infração ao art. 19, *caput*, e §5º, I, Lei nº 6.385/76, e arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/03.

É como voto.

Rio de Janeiro, 30 de janeiro de 2024.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor