



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° 19957.010181/2022-25

Reg. Col. 2816/23

Acusados: FC2 Broker Ltda. - “FC2” ou “Acusada”
Fabio dos Santos Carvalho – “Fabio” ou “Acusado”

Assunto: Alegada oferta de valores mobiliários sem obtenção de registro ou dispensa.

Voto

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no §2 do Relatório, os produtos de investimento da FC2 que a acusação afirma terem sido objeto de oferta pública foram os tokens denominados FC2Cripto, BITSoja, Smallcoin, Token Imobiliário e BitBroker. Desses cinco, apenas o BITSoja não possuiria, para a acusação, todos os requisitos previstos no art. 2º, IX, da Lei 6.385/76 para caracterização como valor mobiliário sujeito ao regime legal¹. Os quatro demais a acusação entendeu possuírem todos os requisitos: SmallCoin, FC2Cripto, Token Imobiliário e BitBroker.

2. Este voto inicialmente analisa a ocorrência de oferta pública; em seguida, se os produtos constituem contratos de investimento coletivo. Seguindo a mesma organização que a peça acusatória, dividem-se em três subtópicos: um para FC2Cripto e SmallCoin, um para o Token Imobiliário e um para o BitBroker.

II. CARACTERIZAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA

3. Os autos contêm anúncios feitos pela FC2 na Internet em seu website (v. §§ 3, 10 e 13 do Relatório) que demonstram o direcionamento dos produtos de investimento com alcance amplo e indiscriminado ao público em geral, caracterizando a oferta pública. Para ilustrar, reproduzo dois trechos obtidos do website da empresa:

2. Antes de investir em ativos digitais - que são renda variável e devido a volatilidades e riscos - o investidor deve se certificar de que entende em que está investindo, qual produto melhor se adequa ao seu perfil, os riscos associados ao investimento e todas as proteções regulatórias aplicáveis. Somos uma exchange que tokeniza todo tipo de ativo na rede blockchain e oferta publicamente nossos produtos.

QUEM PODE INVESTIR?

Brasileiros e estrangeiros que possuem RNE e pessoas maiores de 18 anos residindo no país.

¹ Destaco que a Acusação teve o cuidado de verificar se os tokens poderiam requerer registro por se enquadrarem como contratos derivativos, que na classificação do art. 2º da Lei 6.385 também são considerados valores mobiliários sujeitos ao regime legal (v. Relatório, §4). A análise, com que concordo inteiramente, foi feita pela Superintendência de Relações com o Mercado de Intermediários – SMI, concluindo que nenhum dos produtos examinados teria características de derivativos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Ademais, este processo tem um aspecto curioso que é a atitude extraordinariamente cândida do acusado ao longo da fiscalização e da fase instrutória, que chega de certa forma a culminar na ausência de peça de defesa². Ao receber os ofícios, a empresa respondia concordando com a caracterização dos produtos como contratos de investimento coletivo (inclusive informando alterações adotadas para que deixassem de sê-lo – embora, como se verá, nem sempre suficientes para isso), lista de adquirentes de tokens e respectivas quantias, e até o desfazimento das operações no caso do Token Imobiliário (v. Relatório, §§10, 20, 24 etc).

II.I. Oferta pública do SmallCoins:

5. Veja-se o excerto do Ofício 116/2021 da SRE, que afirma haver oferta irregular do token SmallCoins (doc. 1567074) – destacando o “*serviço de análise contínuo que pode resultar na alteração da composição das ‘SmallCoins’*” como razão para classificá-lo (corretamente, adiante-se) como contrato de investimento coletivo:

1. Referimo-nos ao conteúdo do website <https://www.fc2broker.com.br/site/>, onde é possível encontrar oferta de investimento em "Smallcoins". Na seção "Termos e condições" da referida página, é possível encontrar as seguintes informações:

"O Smallcoin é o nosso token mais arriscado e é indexado a 5 pequenas moedas promissoras divulgadas e escolhidas pela corretora, podendo ser alteradas se convier em nossas análises."

2. Portanto, diferente da oferta de investimento da "TokenFC2" e da "Bitsoja" em que os ativos a que estas criptomoedas estão atrelados são previamente definidos, no caso das "Smallcoins", a FC2 não apenas comercializa tal criptomoeda, mas também presta um serviço de análise contínuo que pode resultar na alteração da composição das "Smallcoins". Tal análise por parte da FC2, possui relevante impacto no retorno verificado pelos investidores.

3. Por tal razão, o investimento oferecido pelo Sr. na forma das Smallcoins se enquadra no conceito de valor mobiliário definido pelo inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76, que estabelece:

*"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 da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros."*

4. Neste sentido, a oferta de investimento acima descrita caracteriza infração ao disposto no artigo 19, da Lei 6385/76, que estabelece:

"Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão."

5. Assim, com fundamento no disposto no inciso II do artigo 9º da Lei nº 6.385/76, intimamos o Sr. a nos apresentar, no prazo de 10 dias úteis, a contar do recebimento deste ofício, manifestações acerca do fato aqui descrito, acompanhadas das informações e documentos que julgarem necessários, bem como atender aos seguintes requisitos:

6. No documento classificado nos autos como “Resposta ao Ofício 116” (1567084), a resposta não poderia ser mais cândida. A empresa reconhece a oferta e afirma sua intenção de remover o que lhe fora apontado como razão determinante da configuração de valor mobiliário:

1 – Estamos perfeitamente de acordo com as observações apresentadas, e, portanto, vamos alterar o regulamento e todas as informações para as moedas definidas e já fixadas no token, na quantidade exata de cada uma, sem interferência de gestão.

7. A F2C também apresentou, em resposta, a relação dos 125 adquirentes dos SmallCoins, e do valor total captado, de pouco mais de R\$ 580 mil (doc. 1567077).

² A revelia (v. Relatório, §31) não representa confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa (art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021), pelo que este voto examina os elementos de materialidade e autoria com base no que a Acusação trouxe aos autos e nas manifestações dos acusados durante a fase instrutória.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

II.I. Oferta pública do Token Imobiliário:

8. Nos Ofícios 160/21 e 169/21 (1567082), a SRE trata do Token Imobiliário. Apesar de não constar dos autos a resposta da empresa ao primeiro, o Ofício 169 mostra que ela reconheceu ter feito a oferta, afirmou tê-la interrompido e perguntou sobre a possibilidade de realizá-la com esforços restritos:

1. Fazemos referência ao conteúdo de sua resposta ao Ofício nº 160/2021/CVM/SRE/GER-3, datada de 5 de agosto de 2021, por meio da qual nos foi solicitada manifestação acerca da realização da oferta pública dos Tokens Imobiliários com distribuição com esforços restritos.
2. A esse respeito, esclarecemos que o valor mobiliário ofertado pela FC2 na forma dos Tokens Imobiliários não está entre aqueles que podem ser ofertados nos termos da Instrução CVM 476, como pode ser verificado a partir da leitura do §1º, do Art. 1º, da mesma Instrução.
3. Desta forma, caso a oferta dos Tokens Imobiliário seja retomada, está deverá se submeter ao que dispõe a Instrução CVM 400.

9. Ao responder o Ofício 169, a F2C segue no reconhecimento dos atos pelos quais ofertou o ativo, informa para quem vendeu e que desfez as operações (15677083):

Assunto: Resposta ao Ofício n.º 169/2021/CVM/SER/GER-3

Prezados Senhores,

Informamos que suspenderemos o Token Imobiliário conforme solicitação dessa autarquia.

As pessoas que compraram (lista abaixo) serão reembolsadas com os juros de IGPM do período.

- a) Não foi feito contratos nominais, apenas um prospecto, tendo em vista que seria uma criptomoeda sendo comercializada no pregão da Exchange;
- b) Foram vendidos apenas 2 tokens, no valor de R\$25.000,00 cada para os clientes do item C;
- c)

Cliente 1: [REDACTED]
CPF/CNPJ: [REDACTED]
Endereço eletrônico: [REDACTED]
Data de aquisição: 20/07/2021
Quantidade adquirida: 01 token (R\$25.000,00)

Cliente 2: [REDACTED]
CPF/CNPJ: [REDACTED]
Endereço eletrônico: [REDACTED]
Data de aquisição: 15/07/2021
Quantidade adquirida: 01 token (R\$25.000,00)

II.III. Oferta Pública do FC2 Cripto

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.

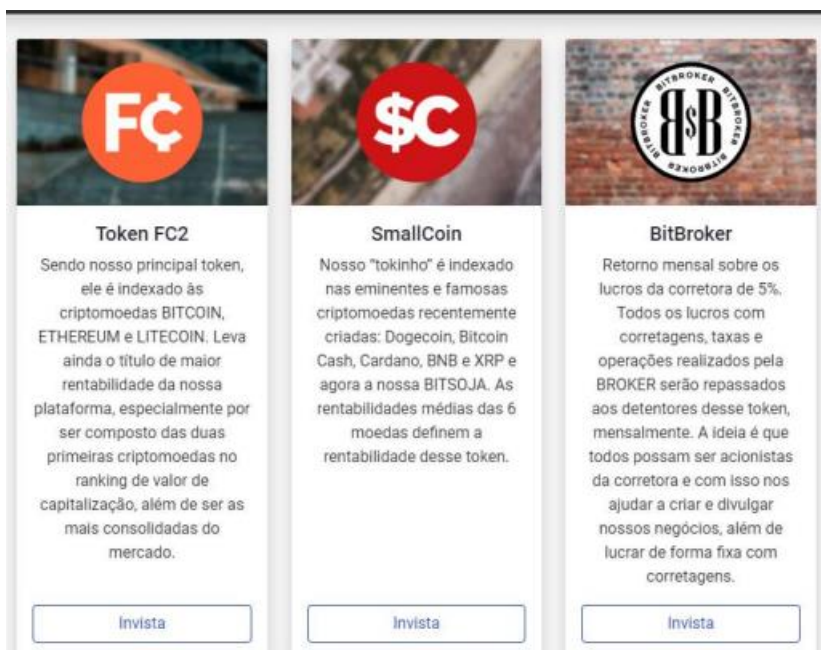
11. A oferta pública, portanto, está mais que suficientemente caracterizada nos autos para – com exceção, apenas, do produto BitBroker.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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):



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Cuiabá/MT, 22 de Novembro de 2021

CA 008/2021 – FC2 Broker

À
CVM – Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: Resposta ao Ofício n.º 3772021/CVM/SER/GER-3

Prezados Senhores,

Respondendo a solicitação dos senhores no ofício supracitado, informamos que ainda não havíamos regulado o token bitbroker para comercialização. Ele foi criado para ser uma criptomoeda, mas resolvemos passar para token no formato que puderam visualizar.

Como ainda estamos passando por transição da plataforma, ele ainda não estava disponível para compra dentro da plataforma. A oferta pública já foi suspensa.

- a) Não havíamos feito contratos nominais, e nem prospecto;
- b) Não foram vendidos nenhum token, pelos motivos acima supracitado.

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 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 [havam] regulado o token bitbroker para comercialização”).

17. Outro indício com alguma significância seriam as palavras dos próprios acusados, que na resposta ao Ofício 377 reproduzida acima afirmam que “a oferta pública já foi suspensa”. Porém, esse indício não me parece robusto. Os acusados revelam, não só nas respostas aos ofícios, mas em todo material produzido, um despreparo técnico estrondoso, desconhecendo terminologia jurídica aplicável ao mercado de capitais e até alguns conceitos básicos de finanças. O que um acusado pode admitir com confiabilidade é a prática de determinados atos; dizer que fez ou deixou de fazer uma oferta pública, ou que a suspendeu, é um juízo jurídico, e nesse caso o juízo vem de alguém sem o mínimo de qualificação para fazê-lo.

18. Muito mais verossímil me parece que essa resposta apenas quis dizer que a empresa já tinha suspenso tudo aquilo que era voltado à comercialização do produto ainda em desenvolvimento – pois não há dúvida de que os acusados *pretendiam* fazer essa oferta pública. Haviam até então, porém, apenas praticado atos preparatórios dessa oferta. E há que se lembrar, também, que o Ofício 377 tinha como assunto “Oferta Irregular” e continha o alerta típico:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

e) Informar se pretende interromper a veiculação do citado website e qualquer esforço de venda. A manutenção da oferta irregular poderá ocasionar ações cautelares por parte desta Autarquia.

19. Compreensível que os acusados pudessem até mesmo entender, em erro de direito, que os atos preparatórios que vinham praticando já tinham configurado a oferta irregular, até porque haviam praticado em relação a outros e o ofício é taxativo de que ela já teria ocorrido. Igualmente compreensível, portanto, que ao interromper o que vinham fazendo, afirmassem simplesmente que haviam suspenso “a oferta pública”. Assim, a força desse indício depende da aptidão dos acusados para proferir um juízo sobre a incidência do conceito jurídico de oferta pública sobre os fatos, de modo que se revela excessivamente frágil para ser determinante, diante de evidências bem mais robustas no sentido contrário.

III. CARACTERIZAÇÃO DOS CONTRATOS DE INVESTIMENTO COLETIVO

20. Assim como em casos recentemente julgados³ adoto o procedimento observado há mais de 15 anos na Autarquia, pelo qual se verifica, seguindo a redação do referido art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76: (i) se há investimento de recursos; (ii) se o investimento é formalizado em título ou outro documento; (iii) se o *investimento* é coletivo; (iv) se o contrato estipula direito a algum tipo de remuneração; e (v) se essa remuneração decorre dos esforços do ofertante ou de terceiros⁴.

21. De início, trato de todos em conjunto quando aos itens (i) e (ii). Ambos se encontram presentes para os produtos FC2Cripto, SmallCoin e Token Imobiliário. O item (i) é intrínseco a todos os produtos, por sua descrição, e inclusive chega a estar demonstrada sua efetiva ocorrência nos autos, com a indicação dos adquirentes e quantidades.

22. Quanto ao item (ii), não entendo adequada a tese acusatória de que a formalização dos investimentos se daria pelo aceite do documento chamado “Termos de Uso”. Nada naquele documento formaliza um contrato de investimento. Ao fazer o cadastro, cada cliente (ou potencial cliente) apenas declarava aceitar o teor desse documento, mas a aquisição dos produtos se dava de maneira independente, em atos subsequentes e mediante a respectiva transferência de dinheiro, à cuja realização o investidor não se obrigava ao aceitar o Termo de Uso. Na medida em que era possível aceitar o documento e não adquirir nenhum produto ofertado, pois a aceitação não impunha obrigação nesse sentido ao aceitante, é lógico que eventuais investimentos feitos posteriormente não eram formalizados por essa aceitação.

³ Caso “Rei do Bitcoin”, nº 19957.009444/2019-58, j. 03.10.2023, Caso “Harrison” – nº 19957.008632/2020-01, j. 14.11.2023, e Caso “InDeal”, nº 19957.001124/2021-74, j. 12.12.2023, os três de minha relatoria. Apesar de a metodologia ser a mesma desde o voto do Diretor Marcos Pinto em 2008 no Processo CVM nº RJ2007/11593, ressalvo apenas as sutis alterações na redação dos itens (ii) e (iv), para adequá-la às diferenças conceituais, respectivamente, entre o contrato e o instrumento que o formaliza, e entre o contrato e seu objeto, conforme expus no caso “Rei do Bitcoin” (§7 do voto respectivo, n. de rod. 6 e 7).

⁴ Convém breve reflexão de que, embora esse “teste” tenha grande serventia como método prático em julgamentos, nota-se que ele não é exatamente coincidente com os conceitos legais aplicáveis. Por exemplo, haver efetivo investimento não parece ser condição necessária para materializar a *oferta irregular*; se fosse, só se poderia considerar consumada a infração se houvesse efetiva subscrição. Tal possibilidade me parece afastada pela Lei 6.385/76, ao se referir à *oferta à venda* como distinta de sua efetiva aceitação. Da mesma forma, o que a lei define como *contrato* de investimento coletivo não requer formalização por nenhum instrumento. Como guia prático, a formalização é importante, pois constitui *prova* de ter sido realizado um contrato, mas em tese bastaria o ajuste de vontades. Não parece impossível, porém, que uma oferta fosse realizada e subscrita por investidores apenas pela transferência de valores e registro, por parte do ofertante ou intermediário, de quem transferiu que quantia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

23. A aquisição dos produtos, porém, resultava na transferência de titularidade dos *tokens* para os investidores. É o próprio token – seja diretamente na *blockchain*, seja por meio do registro que a emissora mantém em seus sistemas – que constitui a principal formalização do contrato por ele representado. Essa é, afinal, exatamente a função dos tokens. O investidor os adquire por meio da plataforma e os registros da aquisição e de sua titularidade prestam-se a provar a relação contratual entre seu detentor e o emissor (ou outras partes dos contratos que podem estar neles programados ou por ele representados, conforme o caso).

24. Quanto aos demais itens – (iii) coletividade do investimento, (iv) direito à remuneração e (v) resultado decorrente do esforço de terceiros, trato de maneira separada a seguir.

- ***FC2Cripto e SmallCoin***

25. A coletividade do investimento manifesta-se na reunião de recursos de investidores como instrumento voltado à obtenção de melhores resultados para todos. Note-se que, apesar de a peça acusatória incluir referência equivocada à oferta pública como fator determinante da coletividade do investimento⁵, a Acusação também se refere à circunstância de que os acusados desenvolvem um empreendimento comum *com o conjunto dos recursos captados*, de cujos resultados adviriam os rendimentos para os investidores. Como evidência, destaca-se a descrição desses dois tokens na sua página da internet (v. §7 do Relatório):

"Nessa classe de tokens disponibilizados pela BROKER, atrelamos 2 tokens à (sic) uma cesta de criptomoedas, formando assim um conjunto de criptomoedas diversificadas - uma forma de investir sem correr grandes riscos, e de forma facilitada, pois nosso sistema separa em partes iguais e adquire as criptomoedas pelos melhores preços durante o mês. Nesse caso, a rentabilidade tende a ser melhor do que investindo sozinho, visto que somado com os demais investidores é possível adquirir por melhores preços no decorrer do período."

26. Assim, com essa ressalva pontual de que é apenas a circunstância de o empreendimento ser desenvolvido a partir do conjunto de recursos aportados (e não a de ter sido oferecido indistintamente ao público investidor) que constitui o caráter coletivo do investimento, entendo verificado o requisito da coletividade do investimento.

27. Em relação ao item (iv), não havia promessa de *remuneração* no contrato. Porém, o texto do art. 2º, IX, da Lei 6.385/76 não se limita à remuneração, incluindo a expressão mais ampla “direito de *participação*” (além de parceria). Pela descrição da Acusação, nisto

⁵ Ao tratar do mesmo tema no caso do Rei do Bitcoin (v. nota de rodapé nº 1 acima), escrevi: “11. (...) Ao fundamentar seu entendimento sobre o caráter coletivo do investimento, a Acusação afirma que os produtos de investimento foram oferecidos indistintamente e podiam ser adquiridos por vários investidores (...). 12. Trata-se de confusão conceitual, portanto, com a oferta pública, que é outro item do teste. No conceito legal de contratos de investimento coletivo, a acepção ‘coletivo’ não se poderia referir a serem oferecidos a múltiplos investidores: o inciso IX diz, em conjunto com o caput do art. 2º, que constitui valor mobiliário sujeito ao regime da Lei 6.385/76, quando ofertado publicamente, o contrato de investimento coletivo. São duas características distintas, portanto. O caráter coletivo se refere a que os rendimentos vêm de um empreendimento que usa os recursos em conjunto e independe da forma em que é oferecido. Duas, vinte, cem pessoas podem ser sócias de um ‘investimento coletivo’ sem que jamais tenha havido oferta pública – basta pensar em sócios não administradores de uma limitada ou companhia fechada. A natureza do empreendimento não é relevante para se concluir pela existência ou não de um contrato de investimento coletivo, mas os investidores estarão sempre a participar, coletivamente, do resultado de algum empreendimento ou atividade conduzida pelo ofertante ou terceiro.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

suficientemente corroborada pelos documentos presentes nos autos, o contrato dava ao investidor o direito à participação no “estoque” de criptoativos mantido pela emissora, adquirido com o conjunto de recursos obtidos das captações.

28. Quanto ao item (v), finalmente, acompanho o entendimento da SRE sobre a remuneração decorrer dos esforços da ofertante com base na possibilidade de a Acusada decidir alterar a cesta de criptomoedas que compõem o índice. Seria diferente se fosse uma cesta fixa, inalterável. Numa tal hipótese, o token seria economicamente semelhante a uma criptomoeda, no aspecto de que o comportamento de sua cotação derivaria apenas das variações das cotações das criptomoedas que o compõem. Apesar de que a ofertante teria inicialmente selecionado os ativos para compor o índice, o próprio investidor aceitaria essa composição ao adquirir o token, e o seu resultado independeria de qualquer decisão da ofertante.

29. Pelo que é possível inferir dos autos, quando a FC2 recebeu os ofícios da CVM que lhe apontaram sua prerrogativa de escolher a composição do índice como o esforço de terceiro constitutivo de contrato de investimento coletivo, a empresa reagiu implementando alterações no regulamento dos produtos com o objetivo de deixar de ter a gestão sobre a composição das cestas e assim fazer com que os tokens pudessem ser ofertados sem necessidade de registro.

30. Porém, ao menos durante o período anterior a essas alterações, houve a cada momento a decisão da ofertante de manter as cestas como inicialmente concebidas, ou alterá-las, de modo que o rendimento adviria, em grande parte, dessa atuação da ofertante.

31. A Acusação também afirma que a FC2Broker atuaria na escolha do melhor momento para adquirir os ativos, no que julgava ser o melhor “timing” para tanto, como afirmado no trecho transcrito no §25 acima – *“nosso sistema (...) adquire as criptomoedas pelos melhores preços durante o mês”*. Sobre este ponto, convém traçar uma distinção importante: uma coisa seria o que se assemelharia a uma execução de ordem de compra dada pelo investidor ao comprar determinado número de tokens, em que a empresa destinaria aqueles recursos a montar a “cesta” para os tokens de cada investidor comprando as frações de criptomoedas necessárias para tanto. Outra coisa, como parece descrever o trecho transcrito, é administrar os recursos do investidor durante um período mais longo – *“nosso sistema (...) adquire as criptomoedas pelos melhores preços durante o mês”* – para comprar as criptomoedas em maiores quantidades e nas proporções do índice.

32. Essas duas hipóteses são parecidas, mas a primeira não me parece suficiente para caracterizar o esforço de terceiro inerente à determinação do rendimento do contrato, e sim apenas uma execução de um comando do investidor, como numa ordem administrada. Ainda que reconheça que a atuação da ofertante para comprar nos melhores preços *afetaria* o resultado final obtido pelo investidor, parece-me haver uma diferença relevante entre, de um lado, certos atos que afetam o resultado ou o influenciam em alguma medida e, de outro, a atuação da ofertante ou terceiro ser tão determinante dos resultados a ponto de dizer que estes *advêm de seus esforços*, conforme a definição legal.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

33. Por sua vez, a dinâmica descrita no trecho transcrito tem bem maior alcance de discricionariedade para a aquisição dos ativos pela ofertante, que já se aproxima bem mais da gestão de recursos para identificar bons momentos de aquisição – ao longo de cada mês – do que, por hipótese, a execução de uma ordem ao longo apenas do pregão em que ela é transmitida. Assim, entendo suficientemente influente nos resultados o esforço da ofertante para configurar o contrato de investimento coletivo.

- **Token Imobiliário**

34. Como adiantado, entendo presentes os elementos de investimento e sua formalização. Passando ao item (iii), embora a Acusação apenas se refira à oferta pública como fundamento para dizer que o investimento é coletivo (v. Relatório, §10), à mesma conclusão se chega a partir da contraposição dos fatos à conceituação de coletividade do investimento baseada na reunião de recursos para realização de empreendimento comum.

35. Os investidores adquirem os tokens e, com o montante obtido de todos os adquirentes, a FC2 remuneraria uma empreiteira com quem contratou a realização da obra, para posteriormente vender o imóvel e dividir o resultado entre os investidores. O investimento é coletivo porque é com o conjunto de recursos amealhados pela captação que a ofertante realiza o empreendimento, para dividir seus resultados pelos investidores. Remeto aqui ao regulamento do Token Imobiliário (1567080 e §16 do Relatório):



36. Quanto ao item (iv), o regulamento claramente estipulava a participação dos resultados, inclusive com estimativa de rentabilidade, como mostrava o site da FC2 (§10 do Relatório).



37. Por fim, o item (v) também nitidamente se verifica, já que o investidor só participaria da construção e comercialização do imóvel com o aporte financeiro, cabendo à ofertante e terceiros por ela coordenados todas as atividades voltadas a realizar o empreendimento.

- **BitBroker**

38. Apesar de entender que não chegou a haver oferta desse produto de investimento, entendo oportuno traçar alguns comentários acerca de suas características como corroboração de não ter havido a oferta. Conforme descrito no §13 do Relatório, o site da FC2 deixava bem



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

claro que o BitBroker seria um token pelo qual seu titular teria direito a parte dos lucros da própria empresa, chamando os investidores até mesmo de seus acionistas. O texto dizia:

“Retorno mensal sobre os lucros da corretora de 5%. Todos os lucros com corretagens, taxas e operações realizados pela Broker serão repassados aos detentores desse token, mensalmente. A ideia é que todos possam ser acionistas da corretora e com isso nos ajudar a criar e divulgar nossos negócios, além de lucrar de forma fixa com corretagens.”

39. A captação de recursos para serem investidos numa empresa em troca de títulos que dão direito a parte de seu lucro é por excelência o objeto da oferta pública sujeita a registro. A coletividade do investimento e a promessa de remuneração são evidentes: os recursos captados seriam destinados indistintamente e em conjunto às atividades da empresa, e a remuneração consistia no recebimento de parte de seus lucros. Igualmente evidente o esforço de terceiro, já que as atividades desenvolvidas seriam exatamente as da própria ofertante.

40. Porém, apesar de proverbialmente ter focinho, pata, orelha e rabo, ainda assim faltou o porco. Não é possível, por exemplo, sequer entender os termos do contrato. Quanto que cada token representaria desses 5%? Qual seria o preço? Quanto valeria a lucratividade total da corretora? Informações como essas deveriam existir, até mesmo para que se pudesse ao menos ter viabilidade comercial do contrato. É nesse sentido que afirmo, no §16 acima, que minha percepção de inexistência de oferta era corroborada por outras características do produto – mais precisamente, da falta de algumas informações essenciais diante dessas características. Não havendo evidência da existência desses dados tão básicos para que o produto fizesse sentido, torna-se ainda mais crível a afirmação da empresa de que ele não chegou a ser completado a ponto de ser disponibilizado para venda. O que se observa em relação a tal produto, então, equivaleria no máximo ao que em direito punitivo se denomina como *atos preparatórios*.

IV. CONCLUSÃO SOBRE AS INFRAÇÕES

41. Pelo exposto acima, os *tokens* FC2Cripto, SmallCoins e Token Imobiliário constituíam contratos de investimento coletivo. Por terem sido objeto de oferta pública não sujeita a registro, esta foi irregular e as infrações estão caracterizadas. Não entendo caracterizada a infração em relação ao produto BitBroker por força de as evidências dos autos indicarem a inocorrência de sua efetiva oferta pública, que no fim das contas parece ter sido impedida a tempo pela fiscalização da CVM, antes mesmo da consumação do ilícito.

V. RESPONSABILIDADE DOS ACUSADOS

42. A responsabilidade da FC2Broker dispensa considerações, pois era a ofertante. Quanto ao acusado Fabio Carvalho, além de ser o único sócio da empresa cujo nome corresponde às suas iniciais, sua conduta na realização das ofertas é por ele mesmo reconhecida, bem como evidenciada por sua atuação em redes sociais, conforme Parecer Técnico nº 15/2021 da SRE (doc. 1567069). Assim, há efetiva prova de sua atuação, e não apenas a circunstância de constar como responsável, pelo que entendo preenchidos os requisitos para sua responsabilização.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VI. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

43. A infração de oferta irregular tem natureza grave (art. 59, II, da Instrução CVM nº 400/2003). Deve ser considerado, por outro lado, o alcance limitado da atuação dos acusados, numa captação total pouco acima de meio milhão de reais, para os *tokens* lastreados em criptomoedas⁶, e de cinquenta mil reais para apenas dois *tokens* imobiliários – estes, inclusive, desfeitos, com devolução integral dos aportes aos respectivos adquirentes⁷. Assim, proponho a aplicação de pena de multa, com a fixação da pena-base no montante individual de R\$ 300 mil para a FC2Broker, correspondente a aproximadamente metade dos valores captados, e de R\$ 150 mil para Fabio dos Santos Carvalho, pela praxe do Colegiado de aplicar multa à pessoa natural de metade da aplicada à pessoa jurídica.

44. Discordo da leitura da peça acusatória de que os Acusados teriam tido conduta reiterada de praticar irregularidades, como agravante. Pelo contrário, demonstraram tomar prontas atitudes de suspender as ofertas e alterar os produtos para fazer com que deixassem de ter as características de contratos de investimento coletivo. Ainda que não tenham deixado de cometer as infrações, tal atitude deve ser considerada em seu favor. Assim, como atenuantes, reconheço: (i) a regularização da infração e a confissão do ilícito ou a prestação de informações relativas à sua materialidade (art. 66, I e III, da RCVN nº 45/2021), com diminuição de 25%⁸, e (ii) os bons antecedentes dos acusados, com diminuição de 15%⁹.

45. Com base no art. 11, II e VIII e §1º, I, da Lei nº 6.385/76, voto pelas seguintes condenações, ambas pela realização de oferta de valores mobiliários sem prévio registro perante a CVM nem sua dispensa (art. 19, *caput*, e §5º, I, Lei nº 6.385/76, e arts. 2º e 4º da Instrução CVM nº 400/03).

- **FC2 Broker Ltda: multa de cento e oitenta mil reais.**
- **Fabio dos Santos Carvalho: multa de noventa mil reais.**

46. Comunique-se o resultado ao Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul e ao Ministério Público Federal do Estado do Rio Grande do Sul.

Rio de Janeiro, 30 de janeiro de 2023

João Accioly
Diretor Relator

⁶ Docs. 1567077 e 1567083

⁷ Doc. 1567083

⁸ P. ex.: (i) 19957.003594/2021-72, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 12.04.2022; (ii) 19957.003642/2020-41, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 03.05.2022; e (iv) 19957.002835/2022-47, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 29.08.2023.

⁹ Em linha com o “Caso Harrison” PAS nº 19957.008632/2020-01, j. em 14.11.2023, de minha relatoria.