



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 19957.004388/2023-41

Reg. Col. 3128/24

Acusados: Bluebenx Tecnologia Financeira S.A.

Roberto de Jesus Cardassi

Renato Sanchez Gonzalez Junior

William Tadeu Batista Silva

Andre Massao Onomura

Assunto: Apurar responsabilidade por suposta prática de operação fraudulenta e por suposta oferta pública de distribuição de valores mobiliários sem a obtenção do registro.

Relator: Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SRE em face dos Acusados, para apurar eventuais responsabilidades de:

- (i) **Bluebenx**, por suposta prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, e em somatória, na qualidade de ofertante, por suposta realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/76 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).



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

- (ii) **Roberto**, na qualidade de sócio administrador de Bluebenx, por suposta prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, e em somatória, por suposta realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/76 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.
- (iii) **William**, por suposta prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, e em somatória, por suposta realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/76 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.
- (iv) **Renato**, por suposta prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, e em somatória, por suposta realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/76 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.
- (v) **André**, por suposta prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, e em somatória, por suposta realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/76 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.



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

2. Conforme já descrito no Relatório, fui designado como relator do presente PAS em Reunião do Colegiado de 03.09.2024 por conexão com o PAS nº 19957.001908/2021-01, em razão de as condutas avaliadas em ambos os processos estarem ligadas por circunstâncias fáticas, conforme apontado no item 91 do Termo de Acusação² e nos termos do art. 36, II, da Resolução CVM nº 45/2021³.

3. Em resumo, um Processo Investigativo foi instaurado em decorrência da Nota nº 00020/2022/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 12.05.2022⁴, por meio do qual a PFE CVM pediu que a SRE se manifestasse a respeito de proposta de TC formulada por Bluebenx e Roberto no âmbito do Processo Originário. Aprofundada a análise empreendida até então, a Área Técnica constatou que as infrações cometidas no Processo Originário não haviam cessado, que as proporções das supostas ofertas irregulares poderiam ser muito maiores do que inicialmente cogitado e a existência de novos fatos que alarmavam para outros possíveis ilícitos. Assim, a referida proposta de TC foi negada pelo Colegiado em 17.01.2023. O Processo Originário seguiu para julgamento, enquanto, paralelamente, em 22.09.2023 a SRE formulou o Termo de Acusação que deu ensejo ao presente PAS.

4. Ocorre que, apesar da base fática comum, o Processo Originário foi pautado em 30.08.2024⁵, anteriormente à distribuição do presente PAS, e seguiu o curso ordinário de andamento, sendo julgado em 24.09.2024, dado o avanço da análise dos fatos nele discutidos. Dessa forma, a despeito do recebimento do presente PAS por conexão, em observância aos princípios da eficiência da administração pública e da efetividade processual, os processos são apreciados em sessões de julgamento distintas, em linha com o artigo art. 36, §5º, da Resolução CVM nº 45/2021.

² Doc. 1884934.

³ “Art. 36. Os processos devem ser distribuídos por conexão quando: [...] II – as condutas avaliadas no âmbito dos respectivos processos estiverem ligadas por circunstâncias fáticas. § 1º A distribuição por conexão deve ser suscitada de maneira fundamentada pela superintendência responsável preferencialmente na formulação da acusação ou até a designação do Relator.”

⁴ Doc. 1217570.

⁵ Doc. 2124503.



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

5. Restou evidenciado nos autos que a Bluebenx ofertava oportunidades de investimentos nos chamados “Tokens Defi” por meio de seu *website*, de páginas nas redes sociais e do envio de *e-mails* aos seus clientes. Na visão da Acusação, os Tokens ofertados pela Bluebenx são abarcados pela definição de Contrato Coletivo de Investimento, prevista no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/1976, sendo, portanto, considerados valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei quando ofertados publicamente.

6. De acordo com a SRE, apesar de a Bluebenx ter informado a captação de aproximadamente R\$ 46 milhões (quarenta e seis milhões de reais), de um total de 878 investidores pessoas físicas, na oferta dos Tokens Defi⁶, não foi possível precisar os valores envolvidos, uma vez que: (i) a própria sociedade apresentou lista indicando ter captado cerca de R\$ 444 milhões (quatrocentos e quarenta e quatro milhões de reais) de recursos de terceiros⁷; e (ii) na análise de duas contas bancárias da Bluebenx foram verificados aportes de cerca de R\$ 153,5 milhões (cento e cinquenta e três milhões e meio de reais)⁸.

7. Além disso, a análise conduzida pela Área Técnica apontou para a existência de indícios de operação fraudulenta perpetrada pela Bluebenx, visando a beneficiar os seus sócios em detrimento dos investidores que aportaram elevado volume financeiro nas contas correntes da Bluebenx.

8. Em suma, os valores aportados pelos investidores da Bluebenx eram depositados em duas contas correntes, no banco Itaú e no banco Daycoval, as quais totalizavam um montante de 153,5 milhões de recursos depositados. Foi constatado que, durante o período do Processo Originário e do PAS, os sócios foram beneficiados a partir dessas contas, conforme a tabela a seguir, elaborada com base nas informações que constam nos itens 67 e 68 do Termo de Acusação:

⁶ Doc. 1539313.

⁷ Doc. 1520242.

⁸ Doc. 1884934, itens 67 e 68.



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

Acusado	Valores Recebidos (em R\$)		
	Conta Itaú	Conta Daycoval	Total
Roberto	2.473.263,36	32.211,51	2.505.474,87
André	1.430.026,54	289.667,40	1.719.693,94
William	1.209.301,53	180.857,77	1.390.159,30
Renato	N/a	490.801,96	490.801,96
Total	5.112.591,43	993.538,64	6.106.130,07

9. Os acusados André e Renato apresentaram Defesa tempestivamente em 11.12.2023.

10. A Defesa sustenta que os acusados Renato e André não possuíam poder decisório ou gerencial sobre a empresa Bluebenx, sendo suas atribuições limitadas aos cargos de Diretor de Tecnologia e Informação e Diretor de Operação, respectivamente, com competências específicas e dissociadas da administração geral. Argumenta que Roberto era o único responsável pelas decisões relacionadas à gestão e oferta de valores mobiliários, conforme previsto no contrato social da empresa.

11. Ainda, afirma que os acusados não integravam o quadro societário da Bluebenx no momento das ofertas públicas investigadas.

12. Em relação à acusação de operação fraudulenta, a Defesa argumenta que não houve conduta dolosa ou intencional por parte de Renato e André, os quais não tinham ingerência sobre as finanças ou atividades sociais da empresa. Os valores recebidos pelos acusados a título de pró-labore ou dividendos são descritos como legítimos e decorrentes da relação societária. Por fim, alega que, durante o período em que fizeram parte do quadro societário, não houve problemas financeiros com os clientes, e que os problemas surgiram após sua saída, reforçando a inexistência de responsabilidade por eventuais perdas ou fraudes atribuídas à Bluebenx.

13. Os acusados Bluebenx, Roberto e William não apresentaram defesas. Em relação a eles, o presente voto se restringirá à análise de mérito da Acusação, e a eventuais fatos e



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

alegações trazidos pela Defesa de André e Renato, observando que a revelia de acusados em processos administrativos sancionadores junto à CVM não se confunde com qualquer modalidade de confissão quanto à matéria de fato ou assunção de culpa, nos termos do art. 28 da Resolução CVM nº 45/2021⁹.

II. PRELIMINARES

14. A Defesa repisou múltiplas vezes a alegação de que os Srs. André e Renato não possuíam competência para administrar os negócios sociais da Bluebenx, visto que cada um deles possuía 16,5% das ações da companhia, e que apenas Roberto estava incumbido das decisões da companhia¹⁰.

15. Apesar de não serem expressamente identificado dessa forma na Defesa, enfrentarei esse argumento em sede de apreciação preliminar.

16. Sobre isso, é importante rememorar o disposto no art. 56-B da Instrução CVM nº 400/2003, em vigor à época, nos seguintes termos: “*Os administradores do ofertante, dentro de suas competências legais e estatutárias, são responsáveis pelo cumprimento das obrigações impostas ao ofertante por esta Instrução*”.

17. Em primeiro lugar, cabe notar que o art. 138, *caput* e § 1º, da Lei nº 6.404/1976 (“Lei das S.A.”) deixa explícito que os diretores são responsáveis por administrar os negócios sociais, enquanto o art. 143, *caput*, IV e § 2º, explicita que as competências de cada executivo serão determinadas pelo estatuto social¹¹, no seguinte teor:

Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

⁹ Art. 28. A revelia não importa em confissão quanto à matéria de fato e não torna incontroversas as alegações da acusação, podendo o revel intervir em qualquer fase, recebendo o processo no estado em que se encontrar, sem direito à repetição dos atos já praticados.

¹⁰ Doc. 2016743.

¹¹ “[O] Conselho de Administração, se houver, tem competência para fixar as atribuições dos diretores, observado o que dispuser o estatuto (art. 142). O Conselho poderá, portanto, suprir omissão do estatuto e complementar, ou discriminar, as disposições deste” (LAMY, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luís (Orgs.). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 772).



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

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

[...]

Art. 143. A Diretoria será composta por 1 (um) ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleia geral, e o estatuto estabelecerá: [...]

IV - as atribuições e poderes de cada diretor.

[...]

§ 2º O estatuto pode estabelecer que determinadas decisões, de competência dos diretores, sejam tomadas em reunião da diretoria.

18. O art. 144, *caput*, da mesma Lei ainda deixa claro que, no silêncio do estatuto, todos os diretores possuem poderes de representar a companhia e praticar todos os atos necessários ao seu funcionamento regular¹². Sendo dessa forma, os precedentes desta Autarquia admitem que, muito embora seja excepcional, é possível – na verdade, inevitável – a responsabilização solidária de todos os diretores por ilicitude que ocorrer em área que não for expressamente atribuída a um determinado diretor ou que não tiver descrição por demais vaga¹³.

19. Os acusados Renato e André estavam incumbidos das diretorias de tecnologia e de operações, respectivamente. Posteriormente, com a saída do Renato do quadro societário,

¹² Art. 144. No silêncio do estatuto e inexistindo deliberação do conselho de administração (artigo 142, n. II e parágrafo único), competirão a qualquer diretor a representação da companhia e a prática dos atos necessários ao seu funcionamento regular.

¹³ Veja-se o voto condutor do Rel. Dir. Gustavo Borba no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/1823, j. em 02.08.2016: “Quando se está a tratar de competência que não é claramente de responsabilidade de um determinado diretor, ou quando o cargo cuja competência para a matéria estiver vago, afigurar-se-ia adequada a responsabilização de toda a diretoria, sob pena de ficar inviabilizado o controle e correspondente punição. Quando, contudo, uma área de atuação estiver inequivocamente vinculada, por sua própria natureza, e com exclusividade, às funções inerentes a determinada Diretoria, entendendo não ser adequada a extensão da responsabilidade para todos os diretores, nada obstante a ausência de uma norma estatutária ou regimental expressa prevendo quais matérias estariam vinculadas a quais Diretorias, uma vez que não se estaria diante de uma “zona cinzenta” que justificaria a aplicação da responsabilização de todos os diretores, de caráter sempre excepcional (art. 158, §1º, da LSA – aplicação por analogia), especialmente no que se refere à companhias abertas (art. 158, §3º, da LSA).”



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

André ficou responsável pelos canais de atendimento com terceiros, sendo esses compostos pelas áreas comerciais da companhia¹⁴.

20. Nesse contexto, noto que o estatuto social da Bluebenx não atribuía a responsabilidade por fazer ofertas públicas a um diretor específico. Assim sendo, essa responsabilidade era, a princípio, dispersa entre os administradores da companhia.

21. Por uma questão de equidade, devemos perguntar: apesar da falta de previsão estatutária expressa, havia uma diretoria especialmente ligada à realização de eventuais ofertas públicas ou algum diretor que fosse específica e exclusivamente responsável por dar impulso às atividades supostamente ilícitas?

22. A resposta, a meu ver, é negativa: embora o Sr. Roberto tivesse precedência sobre os demais diretores, o que é denunciado pelo fato de que ele era o sócio administrador da Bluebenx enquanto ainda era sociedade limitada, diretor presidente da Bluebenx após a transformação em sociedade por ações e maior beneficiário dos repasses das contas bancárias da sociedade, como é possível conferir no item 8, acima, fato é que é impossível conceber a atuação supostamente ilícita da Bluebenx sem a participação determinante do diretor comercial, que admitiu que tinha como função captar clientes (isto é, investidores) para a sociedade, e do diretor de tecnologia.

23. Veja-se que na Bluebenx a tecnologia não era apenas uma atividade de *backoffice* qualquer, mas era mesmo o *core business*, uma vez que seria impossível oferecer tokens aos investidores do mercado sem o suporte tecnológico e a plataforma *on-line*.

24. Fazer uma narrativa que atribua unicamente ao Sr. Roberto qualquer agência no caso não muda a realidade. Ao aceitarem os respectivos cargos na diretoria, os Srs. André e Renato decidiram assumir poderes e remuneração diferenciados, mas também a responsabilidade que lhes acompanha. Não quisessem essa responsabilidade, deveriam ter negado também a importante função, uma vez que ninguém pode alegar desconhecimento da Lei, nos termos do art. 3º do Decreto-Lei nº 4.657/1942.

¹⁴ Doc. 2416743.



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

25. Dessa forma, concluo pelo afastamento da premissa adotadas pelos acusados André e Renato em sua Defesa.

III. MÉRITO

26. Passo a tratar do mérito deste PAS. Tratarei separadamente das duas imputações formuladas pela Acusação. Primeiro analisarei a suposta violação ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003 e, em seguida, a suposta violação ao artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022.

III.A. REALIZAÇÃO DE OFERTA PÚBLICA IRREGULAR

27. A oferta pública indevida teria por objeto os chamados “Tokens DeFi”. Os ativos passaram a ser ofertados quando os produtos “Spread” e “BBX Bond Token” foram descontinuados em razão da instauração do Processo Originário, a partir do início do ano de 2022. A oferta de tais produtos foi confirmada por comunicação da própria Bluebenx¹⁵ e corroborada pelo relato de 13 investidores no desenrolar do processo investigativo¹⁶.

28. A delimitação desse objeto é essencial para que cheguemos à conclusão de que os acusados Renato e André não poderiam ter sido incluídos no polo passivo do presente PAS.

29. É certo que, ao que tudo indica, a Bluebenx realizou uma série de outras ofertas irregulares de CIC, o que é evidenciado pelo valor de aportes encontrado nas contas da acusada (na casa dos 153 milhões de reais) e por lista de clientes fornecida pela própria Bluebenx, que apontava para uma captação de mais de 444 milhões de reais. A oferta de Tokens DeFi, entretanto, teria ensejado a captação de 46 milhões de reais de um total de 878 investidores pessoas físicas, conforme lista de clientes disponibilizada pela acusada¹⁷. Tudo isso após a saída de Renato e André do quadro societário.

¹⁵ Doc. 1520236.

¹⁶ Docs. 1515217, 1515215, 1515770, 1516844, 1517278, 1517280, 1517281, 1517282, 1517283, 1518317, 1518555, 1583011.

¹⁷ Doc. 1539313.



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

30. Feita essa consideração inicial, é necessário definir se os Tokens DeFi podem ser considerados valores mobiliários para fins de aplicação da Lei nº 6.385/1976, nos termos do inciso IX do seu art. 2º da Lei nº 6.385/1976. A CVM já enfrentou esse tema em diversas oportunidades¹⁸.

31. Da experiência adquirida, a CVM tem adotado, com as devidas adaptações à legislação pátria, os critérios empregados pelo “Teste de Howey”, para a caracterização ou não de um CIC¹⁹. Atualmente, a sessão 4.1 do Parecer de Orientação CVM nº 40/2022 consolida os entendimentos atuais da Autarquia sobre o tema.

32. Nesse sentido, observa-se os seguintes critérios: **(i)** investimento: aporte em dinheiro ou bem suscetível de avaliação econômica; **(ii)** formalização: título ou contrato que resulta da relação entre investidor e ofertante, independentemente de sua natureza jurídica ou forma específica; **(iii)** caráter coletivo do investimento; **(iv)** expectativa de benefício econômico: seja por direito a alguma forma de participação, parceria ou remuneração; **(v)** esforço de empreendedor ou de terceiros: benefício econômico resulta da atuação preponderante de terceiro que não o investidor; e **(vi)** oferta pública: esforço de captação de recursos junto à poupança popular.

¹⁸ Nesse sentido: (i) PAS 19957.005524/2022-30, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 16.07.2024; (ii) PAS 19957.009444/2019-58, Dir. Rel. João Accioly, j. em 03/10/2023; (iii) Consulta no âmbito do Processo Administrativo CVM nº 19957.014289/2022-97, decisão do Colegiado datada de 30/04/2024; (iv) PAS CVM nº 19957.010628/2019-61, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 01/09/2020; (v) PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 09/06/2020; (vi) PAS CVM nº 19957.010391/2017-56, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 18/02/2020; (vii) PAS CVM nº 19957.008445/2016-32, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 18/02/2020; (viii) PAS CVM nº 19957.009524/2017-41, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 22/04/2019; (ix) PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Dir. Rel. Carlos Alberto Rebello Sobrinho, j. em 26/02/2019; (x) Processo CVM nº RJ2007/11593, j. em 15/01/2008.

¹⁹ 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 CVM 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

www.cvm.gov.br

33. A Acusação, por meio do mencionado teste, comprovou a presença de todos os referidos critérios, nos seguintes termos:

Há investimento? Sim. No caso da Bluebenx, foram ofertados contratos de investimento coletivo na forma de “produtos estruturados em plataforma de finanças descentralizada (DeFi), através de Smart Contracts” e com expectativas de rentabilidades aos investidores. Na última consulta realizada em sua última página na internet, ainda ativa em 10.10.2022²⁰, pôde-se constatar a oferta dos referidos produtos financeiros denominados DeFi.

Esse investimento é formalizado por um título, ou por um contrato?

Os investimentos em DeFi tiveram a formalização da sua existência e contratação entre as partes a partir das respostas obtidas e relacionadas neste documento tanto pelo emissor quanto pelos investidores.

O investimento é coletivo? Sim, na medida em que é oferecido indistintamente e pode ser adquirido por vários investidores, de modo que os esforços do empreendedor são padronizados e direcionados à coletividade.

Alguma forma de remuneração é oferecida aos investidores? Sim, várias passagens na página da Bluebenx na internet apontam para a existência de promessa de retornos aos investimentos aportados pelos investidores, bem como nas respostas apresentadas, por meio da circularização, aos questionamentos feitos para alguns investidores da Bluebenx.

A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros? Sim. Conforme respostas enviadas pelo emissor e pelos investidores que foram circularizados pela CVM, a remuneração não é gerada por esforços dos investidores: “Por meio dos contratos inteligentes, esses Tokens DeFi remuneram os seus detentores em razão da liquidez que

²⁰ Doc. 1626075.



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

é gerada ao sistema de finanças descentralizada ou, ainda, em razão de operações de staking, que é um processo de validação em blockchain realizado por protocolos descentralizados no âmbito do DeFi.”; “Defi 90 dias, aporte de no mínimo 2 mil com resgate programado para 90 dias e rendimento prometido de 12% ao ano; Defi 180 dias, resgate programado para 180 dias e rendimento prometido de 24,55% ao ano; Defi 360 dias, resgate em um ano com rendimento prometido de 66,2% ao ano [...]”.

Há esforço de captação de recursos junto à poupança popular? Sim, uma vez que, levando em consideração apenas a última lista de investidores apresentada, foram alcançados 878 investidores pessoas físicas e captados pouco mais de R\$ 46 milhões (podendo ter chegado ao montante astronômico de R\$ 444 milhões, segundo relato da própria acusada), por meio de divulgação de oportunidades de investimento divulgadas em website, redes sociais e e-mails enviados aos clientes.

34. Ademais, apenas para deixar mais claro o entendimento da CVM referente ao destino de um investimento captado por meio de um CIC – se para aplicação em criptoativos, ou nos demais ativos mencionados pelos Acusados, que em si sejam ou não considerados como valores mobiliários –, destaco as palavras elucidativas do então Diretor Gustavo Gonzalez, esclarecendo que a destinação dos recursos, por si só, não é suficiente para descaracterizar um contrato de investimento como CIC:

[A] diversidade de ativos e projetos nos quais os recursos captados mediante ofertas de contratos de investimento coletivo foram investidos no passado é prova eloquente de que a destinação dos recursos, isoladamente considerada, é fator de pouca ou nenhuma relevância para a análise acerca da existência de um CIC. Laranjas certamente não são valores mobiliários, assim como não o são quartos de hotel, vagas de garagem, bois e avestruzes, para ficar apenas em alguns dos exemplos mais famosos no Brasil.²¹

²¹ PAS CVM nº 19957.007994/2018-51, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 09/06/2020.



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

35. Contudo, um CIC só é considerado valor mobiliário se ofertado publicamente. Assim, passo à análise da forma como a oferta era realizada. Como se observa pelos argumentos e provas trazidos pela Acusação, a oferta dos CICs era realizada por meio de *site* mantido no ar pela Bluebenx, acusação que não foi desmentida pelos próprios Acusados.

36. Seguindo adiante, a definição de oferta pública constante do inciso III do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/1976²², à época dos fatos, era complementada com o previsto na Instrução CVM nº 400/2003, nos termos de seu art. 3º:

Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos:

I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos **ou anúncios, destinados ao público, por qualquer meio ou forma;** [...]

IV - a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, **especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico)**, entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários (grifou-se).

37. Ademais, com relação à oferta pública por meio da internet, o Parecer de Orientação CVM nº 32, datado de 2005, já dispõe que “[...] *o uso de Internet como meio para divulgar a oferta de valores mobiliários caracteriza a oferta, via de regra, como pública, nos termos*

²² Art. 19, § 3º - Caracterizam a emissão pública:

(...)

III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

do inciso II do §3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76, uma vez que a Internet permite o acesso indiscriminado às informações divulgadas por seu intermédio”, entendimento este reiterado em julgados desta Autarquia²³.

38. Como se vê, da maneira como a oferta de CIC era feita no presente caso, *via site na internet* e página em rede social, e sem contar com qualquer das medidas preventivas lisadas no Parecer de Orientação CVM nº 32, entendo, com base nos dispositivos legais e normativos supramencionados, que realmente se tratava de oferta pública de distribuição de CIC, especificidade que caracteriza o CIC como valor mobiliário, nos termos do art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76 e, conseqüentemente, a operação em tela como uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada de forma irregular pelos Acusados.

39. Em sede do Processo Investigativo a Bluebenx chegou, sem negar o caráter de CIC dos Tokens DeFi, a defender que não teria sido realizada uma oferta pública em razão do fato de que todos os investidores seriam seus clientes prévios. Tal argumento, além de há muito já afastado pelos precedentes da CVM, não condiz com as já citadas evidências de que o produto era divulgado para um público indeterminado na *internet*, além de ser veiculado *via e-mail marketing* para os clientes da *Bluebenx*.

40. Sendo dessa forma, considero que os acusados Bluebenx, Roberto e William são culpados da acusação de realização de oferta irregular de valores mobiliários sem obtenção do devido registro perante a CVM.

III.B. OPERAÇÃO FRAUDULENTA

41. Passemos ao segundo grupo de imputações. A prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários é tipificada no art. 3º c/c inciso III do art. 2º da Resolução CVM nº 62/2022, nos seguintes termos:

²³ Nesse sentido: (i) PAS CVM nº 19957.005524/2022-30, Dir. Rel. Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, j. em 16.07.2024; (ii) PAS CVM nº 19957.000829/2021-74, Dir. Rel. Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, j. em 12.03.2024; (iii) PAS CVM nº 19957.003642/2020-41, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 03/05/2022; (iv) PAS CVM nº 19957.010438/2017-81, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 17.08.2021; e (v) PAS CVM nº 19957.008401/2016-11, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 04.09.2020.



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

Art. 3º É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preços, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas

Art. 2º Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições:

III – operação fraudulenta: aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.

42. Esta Autarquia possui entendimento consolidado²⁴ no sentido de que, para caracterização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, são necessários os seguintes elementos: **(i)** a utilização de ardil ou artifício; **(ii)** a indução ou manutenção de terceiros em erro; e **(iii)** a intenção de obter vantagem ilícita para si ou terceiros. Ademais, tratando-se de ilícito previsto na Resolução CVM nº 62/2022, exige-se, também, a presença de **(iv)** conduta dolosa, conforme entendimento firmado pelo Colegiado da CVM²⁵.

43. No presente processo, a Bluebenx e seus diretores responsáveis desde 2017 foram acusados por prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, por meio da qual, segundo apontado pela Acusação, teriam obtido vantagem patrimonial indevida, com o desvio dos recursos captados no mercado para os patrimônios pessoais dos sócios.

44. Após examinar os autos, identifiquei elementos robustos e convergentes que corroboram a tese acusatória pela ocorrência de operação fraudulenta.

²⁴ Nesse sentido: PAS CVM nº 19957.003418/2023-01, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 20.08.2024; PAS CVM nº 19957.003484/2020-20 e nº 19957.012344/2022-12, Rel. Dir. Marina Copola, j. em 27.08.2024; PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, de minha relatoria, j. em 30.11.2023.

²⁵ Nesse sentido: PAS CVM nº 19957.011669/2017-11, Rel. Dir. Otto Lobo, j. em 19.09.2023; PAS CVM nº 19957.007133/2017-92, Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 13.08.2019; PAS CVM nº 02/2013, j. em 22.01.2019; PAS CVM nº 01/1999, Rel. Dir. Marcelo Trindade, j. em 19.12.2001; PAS CVM nº 05/2008, Rel. Dir. Ana Novaes, j. em 13.12.2012; PAS CVM nº SP2001/0003, Rel. Dir. Wladimir Castelo Branco, j. em 12.12.2002; PAS CVM nº 06/2007, Rel. Dir. Marcos Barbosa Pinto, j. em 28.09.2010.



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

45. O primeiro elemento do tipo administrativo, a utilização de ardil ou artifício, pode se materializar das mais diversas maneiras, a depender do instrumento, estrutura ou forma empregada pelo agente de modo a induzir ou manter a potencial vítima em erro. São exemplos de tais ardis ou artifícios, conforme precedentes da CVM, a aquisição de ativos superfaturados²⁶, a falsificação de documentos²⁷, a utilização de laudos de avaliação sem substrato econômico²⁸ e o desvio de recursos em relação à utilização ou destinação informada²⁹.

46. Esses produtos ofereciam rendimentos fixos elevados, chegando a prometer até 66% ao ano, sem apresentar lastro em operações reais ou sustentáveis. Durante a investigação, foi constatado que a ofertante alterava continuamente suas práticas de divulgação para evitar a caracterização de oferta pública, mantendo páginas na internet ativas e realizando esforços de captação de investidores, mesmo após ser notificada pela CVM.

47. Em relação ao segundo ponto, noto, com base nos elementos trazidos pela Acusação nos autos, que os investidores foram colocados em erro na medida em que a Bluebenx passou, com o tempo, a mudar as condições de resgate e agir com falta de transparência para com os investidores, com a aparente intenção de fazê-los reinvestir seus ganhos³⁰ – que a essa altura eram insustentáveis.

48. É impossível deixar de cogitar que esse procedimento foi adotado porque os altos lucros prometidos aos investidores eram fantasiosos e os saques dos supostos lucros eram subsidiados por novos investimentos, como é comum acontecer em pirâmides financeiras. Ocorre, entretanto, que o Termo de Acusação não traz indícios suficientes dessa prática.

²⁶ PAS CVM nº 02/2013, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 22.01.2019; PAS CVM nº RJ2015/2017, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02.04.2019; e PAS CVM nº 06/07, Dir. Rel. Marcos Pinto, j. em 28.09.2010.

²⁷ PAS CVM nº 19957.003680/2021-85, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 30.11.2023; PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17.05.2022; e PAS CVM nº 16/02, Pres. Rel. Marcelo Trindade, j. em 10.10.2006.

²⁸ PAS CVM nº 19957.004791/2020-28, de minha relatoria, j. em 18.06.2024, PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 12.07.2022; PAS CVM nº RJ2015/2127, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 02.04.2019.

²⁹ PAS CVM nº RJ2014/12081, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 18.06.2019.

³⁰ Docs. 1583500 e 1583502.



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

49. Como decorrência disso, penso que não há, nos autos, prova ou evidência de que a operação fraudulenta ocorria desde a constituição da Bluebenx, mas apenas a partir da metade do ano de 2022, já próximo ao tempo em que esta Autarquia emitiu uma Stop Order em face da sociedade e dos acionistas Roberto e William. Como resultado, penso que os acusados Renato e André devem ser absolvidos também dessa acusação.

50. Em relação ao terceiro ponto, os elementos demonstram que os recursos captados não tiveram a destinação que lhes foi anunciada e gerou vantagem indevida para a BlueBenx e seus responsáveis. Como apontou a acusação, parte dos cerca de 153 milhões de reais depositados por investidores nas contas da Bluebenx teria sido transferida para o patrimônio pessoal dos sócios, na seguinte proporção: **(i)** R\$2.505.474,87 (dois milhões, quinhentos e cinco mil, quatrocentos e setenta e quatro reais e oitenta e sete centavos) para Roberto; **(ii)** R\$1.390.159,30 (um milhão, trezentos e noventa mil, cento e cinquenta e nove reais e trinta centavos) para Willian.

51. A esse respeito, noto que a pouca expressividade dos valores transferidos em relação ao valor que a Companhia captou não é suficiente para descaracterizar a fraude, uma vez que está comprovado que estes repasses de recursos não têm fundamento econômico e configuram enriquecimento ilícito, conforme voto condutor do Presidente João Pedro Nascimento no âmbito do PAS CVM nº 19957.004318/2023-01, j. em 20.08.2024.

52. Quando questionados sobre a razão das transferências, os acusados Roberto e William não apresentaram resposta.

53. Por fim, entendo que o quarto requisito, que é o dolo, restou suficientemente demonstrado. A partir dos elementos trazidos aos autos, já indicados acima e no Relatório, verifica-se que os negócios feitos pela Bluebenx sempre se deram nas bordas da ilegalidade, com seguidas tentativas de ludibriar a fiscalização (haja vistas as seguidas alegações de que o *site* havia sido tirado do ar ou de que os produtos tinham sido descontinuados na fase investigativa). Além de haver características no presente caso típicas das pirâmides financeiras, os próprios acusados Renato e André relataram em sua Defesa sobre a opacidade da companhia e sobre o fato de que nem eles, como diretores, tinham inteira noção de como os recursos captados eram empregados.



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

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

55. Por estas razões, entendo que se encontram preenchidos, no presente caso, todos os requisitos exigidos para caracterização da realização de operação fraudulenta, conforme previsto na Resolução CVM nº 62/2022.

56. Quanto à autoria da infração, observo que ela deve ser imputada à própria Bluebenx e seus sócios e diretores Roberto e William. Na contramão, André e Renato devem ser absolvidos.

IV. CONCLUSÃO E PENALIDADES

57. Por todo o exposto, concluo que os Acusados Bluebenx, Roberto e William devem ser responsabilizados por oferta pública irregular de valores mobiliários, uma vez que tal oferta se deu sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o inciso I do § 5º do art. 19 da Lei 6.385/1976 e o 4º da Instrução CVM nº 400/2003, além de terem cometido operação fraudulenta, em infração ao artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022.

58. **Renato e André**, por outro lado, **devem ser absolvidos** das acusações formuladas.

59. Ressalto que se trata de infrações graves, nos termos do art. 59, inciso II, da Instrução CVM nº 400/2003 e do art. 4º da Resolução CVM nº 62/2022.

60. Ademais, destaco que os fatos concernentes ao PAS são posteriores à entrada em vigor da Lei nº 13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Desse modo, considero, no que tange à aplicação de penalidades pela CVM, no âmbito de processos administrativos sancionadores, a redação atual da Lei nº 6.385/1976.



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

61. Passo, então, para a dosimetria da pena, fixando a pena-base e os eventuais agravantes e atenuantes, nessa ordem, em conformidade ao disposto no art. 62 da Resolução CVM nº 45/2021³¹.

62. Como já dito, existe uma dificuldade de precisar o montante total da oferta irregular, uma vez que as listas de clientes fornecidas pelos Acusados ao longo da investigação são incongruentes e chegam a fazer menção à captação de R\$ 444 milhões, além de terem sido localizados R\$ 153,5 milhões em aportes de investidores identificados nas contas bancárias de titularidade da Bluebenx. Apesar disso, adoto como base o valor fornecido pela Bluebenx na lista de clientes dos Tokens DeFi: R\$ 46.326.774,62 (quarenta e seis milhões, trezentos e vinte e seis mil, setecentos e setenta e quatro reais e sessenta e dois centavos)³².

63. Assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linha com precedentes do Colegiado acerca da imputação de oferta pública irregular³³, fixo pena-base de R\$ 9.265.354,92 (nove milhões, duzentos e sessenta e cinco mil, trezentos e cinquenta e quatro reais e noventa e dois centavos) para a Bluebenx, equivalente a 20% (vinte por cento) do valor ofertado e de R\$ 2.316.338,73 (dois milhões, trezentos e dezesseis mil, trezentos e trinta e oito reais e setenta e três centavos), equivalente a 5% (cinco por cento) do valor ofertado, para Roberto e William. Em razão da reincidência de Bluebenx e Roberto, a multa será aplicada em dobro, conforme faculta o art. 61, § 1º da Resolução CVM nº 45/2021.

64. Em relação à infração de realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, deve ser aplicada a penalidade de multa pecuniária para a pessoa jurídica, e de proibição temporária para as pessoas físicas, nos termos do art. 11, *caput*, VIII e §3º, da Lei nº 6.385/1976 e no art. 60, *caput* e VII c/c art. 64 da Resolução CVM nº 45/2021.

³¹ “Art. 62. Na dosimetria da pena, salvo se aplicada a penalidade de advertência, o Colegiado deve fixar inicialmente a pena-base, aplicando na sequência as circunstâncias agravantes e atenuantes, bem como a causa de redução da pena, nessa ordem. Parágrafo único. O Colegiado deve considerar na dosimetria as demais sanções relativas aos mesmos fatos, aplicadas definitivamente por outras autoridades, cabendo ao acusado demonstrar, até o julgamento do processo pelo Colegiado, o cabimento dessa circunstância.”

³² Doc. 1539313.

³³ (i) PAS CVM nº 19957.003418/2023-01, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 20.08.2024; (ii) PAS CVM nº 19957.010829/2022-63, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 05/09/2023; (iii) PAS CVM nº 19957.007433/2020-77, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 04/04/2023; e (iv) PAS CVM nº 19957.011633/2017-29, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 15/12/2020.



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

65. Tendo em vista que não há liquidez e certeza em relação aos valores dos prejuízos efetivamente causados a investidores, fica inviabilizada a utilização deste parâmetro como referência para fins de dosimetria. Em linha com precedentes³⁴, fixo como pena-base para a BlueBenx multa pecuniária em R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais) em proporção à dimensão dos ilícitos praticados. Proponho, ainda, para Roberto e William a penalidade de proibição temporária, pelo período de 60 (sessenta) meses, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários, para cada um.

66. Considero em desfavor dos Acusados, como circunstâncias agravantes, nos termos do art. 65, I, III, IV e V da Resolução CVM nº 45/2021: **(i)** a prática sistemática e reiterada da conduta irregular, que se protraiu no tempo por longo período; **(ii)** a expressiva vantagem auferida ou pretendida pelos infratores; **(iii)** a existência de dano relevante à imagem do mercado de valores mobiliários; e **(iv)** o cometimento de infração mediante ardil, fraude ou simulação. Por todos os elementos do caso concreto já destacados neste voto, adoto, para cada uma das agravantes acima, o percentual de acréscimo de 15% (quinze por cento) a incidir sobre a pena-base aplicada.

67. No caso de William, aplico atenuante em razão dos bons antecedentes no percentual de 15% (quinze por cento).

68. Ante o exposto, com fundamento no art. 11, inciso II e VII, da Lei nº 6.385/1976, voto pelas condenações de:

- (i) Bluebenx Tecnologia Financeira S.A. à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 8.000.000,00 (oito milhões de reais) pela prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, e em somatória, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 18.530.709,84**

³⁴ (i) PAS CVM nº 19957.003418/2023-01, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 20.08.2024; (ii) PAS CVM nº 19957.002835/2022-47, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 29.08.2023; (iii) PAS CVM nº 19957.008816/2018-48, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 28.02.2023; (iv) PAS CVM nº 19957.007430/2019-08, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 22.12.2022; (v) PAS CVM nº 19957.001921/2020-71, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 08.11.2022; (vi) PAS CVM nº RJ2017/02029, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 17.05.2022; e (vii) PAS CVM nº RJ2016/7486, Gustavo Gonzalez, j. em 18.06.2019



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

www.cvm.gov.br

(dezoito milhões, quinhentos e trinta mil, setecentos e nove reais e oitenta e quatro centavos) por realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.

- (ii) **Roberto Jesus Cardassi à penalidade de proibição temporária de 96** (noventa e seis) **meses** de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliário pela prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, **e em somatória, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 4.632.677,46** (quatro milhões, seiscentos e trinta e dois mil, seiscentos e setenta e sete reais e quarenta e seis centavos) por realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em descumprimento ao que preceituam o art. 19 da Lei nº 6.385/1976 e o art. 2º da Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.
- (iii) **William Tadeu Batista Silva à penalidade de proibição temporária de 87** (oitenta e sete) **meses** de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliário pela prática de operação fraudulenta, em descumprimento ao que preceituam o artigo 3º c/c inciso III do artigo 2º da Resolução CVM nº 62/2022, **e em somatória, à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 2.316.338,73** (dois milhões, trezentos e dezesseis mil, trezentos e trinta e oito reais e setenta e três centavos) por realização de oferta pública de distribuição de valores mobiliários, sem o devido registro na CVM, em Ida Instrução CVM nº 400/2003, e sem a dispensa de registro de que tratam o art. 4º da Instrução CVM nº 400/2003.



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

69. Por fim, proponho que o resultado deste julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 194/2023/CVM/SGE³⁵ e do Ofício nº 399/2022/CVM/SGE³⁶, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de maio de 2025.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor Relator

³⁵ Doc. 2201949.

³⁶ Doc. 1662610.