



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 19957.005726/2025-24

Reg. Col. 3389/25

Acusados: GRF Assessoria Ltda.; Guilherme Ricardo Fuhr
Assunto: Apurar infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976, por suposta oferta irregular de valores mobiliários
Relatora: Diretora Marina Copola

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI (“Acusação”) em face de GRF Assessoria Ltda. (“GRF”) e Guilherme Ricardo Fuhr (“Guilherme Fuhr”), seu único sócio, por suposta infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976¹.

2. O presente PAS tem por origem o Processo CVM nº 19957.002541/2025-68, em que, a partir de questionamento enviado por uma investidora em março de 2025 relacionado à sua dificuldade para resgatar recursos², a SMI apurou indícios da prestação indevida de serviços de intermediação e oferta de valores mobiliários a investidores residentes no Brasil por meio de página na Internet (www.investinbroker.com). Tal página era apresentada como uma plataforma de negociação de ações de companhias estrangeiras, *contracts for difference* – CFD e opções binárias³, na qual seria possível criar uma conta gratuita para simular ou realizar investimentos (“Investin Broker”).

3. Constam no *site* os *disclaimers* de que a Investin Broker “fornece seus serviços exclusivamente nos territórios em que é licenciada”, “não está autorizada pela Comissão de

¹ Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão.

² Doc. nº 2335570.

³ Docs. nº 2335573, nº 2335574, nº 2335575, nº 2335577 e nº 2335578.



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

Valores Mobiliários (CVM) a fornecer diretamente serviços de distribuição de valores mobiliários a investidores residentes, domiciliados ou incorporados na República Federativa do Brasil”, e de que “[n]ada neste site deve ser entendido como uma oferta direta de serviços endereçados [aos investidores brasileiros]”.

4. A área técnica também verificou a existência de um perfil da Investin Broker na rede social Instagram, em português, em que, além do *link* para o *site* da plataforma, havia referência a “+100 ativos para lucrar”, a “[m]aiores payouts para melhores lucros” e publicação com o seguinte texto: “invista 24h em opções de cryptomoedas [sic]”⁴.

5. Nesse contexto, diante da ausência de informações sobre os responsáveis pela plataforma e pelo domínio do *site*, a SMI apurou que os recursos aportados na Investin Broker via Pix eram destinados a uma conta de pagamento de titularidade da GRF⁵. Com base nas informações obtidas até então, a área técnica entendeu haver indícios de que a GRF e Guilherme Fuhr estariam atuando na intermediação de valores mobiliários sem autorização da CVM, a partir da captação de clientes residentes no Brasil para a realização de operações na plataforma. Por essa razão, a SMI consultou a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM sobre a edição de um ato declaratório de suspensão da oferta irregular de serviços de intermediação de valores mobiliários (isto é, uma *stop order*) e sobre a comunicação do Ministério Público do Estado de Santa Catarina – MP-SC, em razão da existência de indícios do crime⁶.

6. Mediante a análise da PFE-CVM⁷, o Ato Declaratório nº 23.225/2025 foi emitido em 01/04/2025 e publicado no Diário Oficial da União no dia seguinte⁸. Ainda, em 03/04/2025, o MP-SC foi comunicado dos indícios da prática de conduta tipificada no art. 171 do Código Penal⁹, consoante o art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001¹⁰.

⁴ Docs. nº 2335603 e nº 2335604.

⁵ Docs. nº 2335597, nº 2335598, nº 2335599 e nº 2335601, nº 2335602.

⁶ Parecer Técnico nº 38/2025-CVM/SMI/GME (doc. nº 2335606).

⁷ Parecer nº 00048/2025/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 2335607).

⁸ Docs. nº 2335610 e nº 2335611.

⁹ Ofício nº 63/2025/CVM/SGE (doc. nº 2335613).

¹⁰ Art. 9º Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de



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

7. Ato contínuo, a SMI solicitou informações à instituição de pagamento em que a GRF possuía conta¹¹, que reportou que a referida conta teria sido encerrada em 27/03/2025, cerca de um mês após sua abertura, em razão da prática irregular de subcredenciamento e da identificação de tentativas de fraude. A instituição esclareceu que se trataria de uma subconta da Dígito Pay Tecnologia em Pagamentos Ltda. (“Dígito Pay”), de que Guilherme Fuhr também era sócio¹².

8. Após solicitar manifestação prévia dos acusados na forma do Ofício nº 139/2025/CVM/SMI/GME¹³, enviado com fundamento no art. 5º da Resolução CVM nº 45/2021, a área técnica formulou termo de acusação¹⁴ (“Termo de Acusação”), em que imputou à GRF e a Guilherme Fuhr a realização de oferta irregular de valores mobiliários.

9. Apresento, a seguir, as considerações da SMI em relação à suposta infração.

II. ACUSAÇÃO

10. Para a SMI, à luz dos Pareceres de Orientação CVM nº 32/2005 e nº 33/2005, os acusados teriam feito uso da Investin Broker para oferecer publicamente valores mobiliários e serviços de intermediação de valores mobiliários a investidores residentes no Brasil em infração ao art. 19 da Lei nº 6.385/1976. Isso seria evidenciado pelas medidas que teriam sido adotadas para possibilitar o acesso do público investidor brasileiro à plataforma (página na Internet, perfil em rede social e forma de pagamento), que a Acusação entende que seriam voltadas especificamente a prospectar clientes no país.

11. Nesse sentido, a área técnica chama atenção para o fato de que, apesar de a página na Internet da Investin Broker informar que não seria dedicada ao público brasileiro, tanto o *site* quanto o perfil no Instagram estavam em português – e nenhuma medida para descaracterizar

tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

¹¹ Ofício nº 138/2025/CVM/SMI/GME (doc. nº 2335620).

¹² Doc. nº 2335623.

¹³ Doc. nº 2335621.

¹⁴ Doc. nº 2335561.



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

a publicidade das ofertas teria sido adotada. A SMI ressalta que a mera oferta de valores mobiliários por pessoa não autorizada configuraria a infração.

12. A ausência de autorização seria reiterada pela resposta ao Ofício nº 139/2025/CVM/SMI/GME enviada por meio do *e-mail* de suporte da Investin Broker (support@investinbroker.com), em que se alega que a plataforma seria registrada no Chipre e regulamentada pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)¹⁵ – que, no entanto, não é um regulador local e não registra participantes. Além disso, o nome da plataforma ou da GRF não constam da lista dos participantes autorizados pela comissão de valores mobiliários do Chipre¹⁶.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

13. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021¹⁷, a PFE-CVM se manifestou no sentido de que o Termo de Acusação se adequava ao disposto nos arts. 5º¹⁸ e 6º¹⁹ da referida Resolução²⁰. Em complemento à comunicação feita no processo de origem, o MP-SC foi

¹⁵ Doc. nº 2335622.

¹⁶ Docs. nº 2335626 e nº 2335627.

¹⁷ Art. 7º Antes da citação dos acusados para apresentação de defesa, a PFE deve emitir parecer sobre o termo de acusação, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento do termo de acusação, com o seguinte escopo: I – exame do cumprimento do art. 5º; II – análise objetiva da observância dos requisitos do art. 6º; e III – exame da adequação do rito adotado para o processo administrativo sancionador.

¹⁸ Art. 5º Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça.

¹⁹ Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º; V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; e VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

²⁰ Parecer nº 00097/2025/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00058/2025/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00115/2025/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 2364190).



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

comunicado na forma do art. 13 da Resolução CVM nº 45/2021²¹, em razão da existência de indícios da conduta tipificada pelo art. 171 do Código Penal²².

IV. RAZÕES DE DEFESA

14. Os acusados foram regularmente citados²³ e apresentaram defesa conjunta tempestivamente²⁴.

15. Em sede preliminar, a defesa alega:

- i) prejudicialidade penal, tendo em vista que, após a comunicação do MP-SC, foi instaurado inquérito policial para apurar os fatos objeto deste PAS na esfera penal e a elucidação em tal esfera seria essencial para a correta apuração da responsabilidade na esfera administrativo sancionadora, o que deveria levar a autarquia a aguardar o desfecho da investigação criminal;
- ii) nulidade por ausência de intimação regular, considerando que o Ofício nº 139/2025/CVM/SMI/GME teria sido enviado a endereços de e-mail associados à Investin Broker, não aos acusados, o que comprometeria o exercício do contraditório e da ampla defesa; e
- iii) ilegitimidade passiva *ad causam*, tendo em vista a ausência de vínculo jurídico, técnico ou material com a Investin Broker, uma vez que:
 - (a) a GRF não integraria a estrutura organizacional da plataforma operacional ou societária, tampouco Guilherme Furh teria participado de qualquer ato de gestão, intermediação ou representação comercial;
 - (b) a relação existente nos autos seria meramente indireta e episódica, decorrente da titularidade de uma subconta de pagamento contratada junto a instituições

²¹ Art. 13. Compete à Superintendência Geral efetuar comunicações: I – ao Ministério Público, quando verificada a existência de indícios de crimes definidos em lei como de ação pública; e II – a outros órgãos e entidades, quando verificada a existência de indícios de ilícitos em área sujeita à respectiva fiscalização. §1º A PFE deve emitir parecer prévio sobre as comunicações previstas neste artigo.

²² Ofício nº 98/2025/CVM/SGE (doc. nº 2365117).

²³ Doc. nº 2412128.

²⁴ Doc. nº 2441472.



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

de pagamento, a qual teria sido utilizada por terceiros, de forma não autorizada e sem ciência prévia dos acusados, para fins que não guardam relação com os objetivos contratuais da GRF; e

- (c) os acusados não teriam exercido qualquer das condutas previstas nos arts. 15 e 16 da Lei nº 6.385/1976.

16. No mérito, a defesa alega atipicidade da conduta por ausência de elementos subjetivos e materiais da infração administrativa, uma vez que não se verificaria:

- i) conduta comissiva ou omissiva típica, já que a GRF não teria operado a plataforma, oferecido valores mobiliários ao público ou figurado como anunciante, intermediária ou captadora, tampouco teria se identificado qualquer ato dos acusados que poderia caracterizar oferta pública nos moldes do art. 19 da Lei nº 6.385/1976, tampouco como atividade típica do sistema de distribuição dos valores mobiliários;
- ii) nexo causal, tendo em vista que a conta de pagamento utilizada estava vinculada à Dígito Pay, na qual a GRF teria apenas uma subconta; e
- iii) dolo ou culpa, pois a imputação seria meramente objetiva, baseada na titularidade formal da conta e na existência de repasses financeiros a partir dela, sem que houvesse evidência de que os acusados teriam ciência ou intenção de integrar, facilitar ou ocultar atividade irregular, o que seria incompatível com a responsabilização administrativa exigida pelo ordenamento jurídico.

V. MANIFESTAÇÕES COMPLEMENTARES

17. Nos termos do art. 38 da Resolução CVM nº 45/2021²⁵, a SMI apresentou manifestação técnica complementar a respeito das razões de defesa dos acusados²⁶.

²⁵ Art. 38. Após a designação do Relator, a superintendência pode, a seu critério, oferecer manifestação técnica complementar acerca das razões da defesa, no prazo de 30 (trinta) dias contados da reunião do Colegiado em que houver sido realizado o sorteio ou a distribuição por conexão. Parágrafo único. Na hipótese de a superintendência adotar a providência de que trata o caput, o Relator deve abrir igual prazo para nova manifestação da defesa.

²⁶ Doc. nº 2478387.



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

18. Quanto à alegada necessidade de sobrestamento do PAS, a SMI alegou ausência de prejudicialidade penal, tendo em vista o entendimento do Colegiado da CVM de que as esferas administrativa e penal são independentes entre si.
19. A Acusação também se insurgiu contra a preliminar de nulidade por ausência de intimação regular, pois o Ofício nº 139/2025/CVM/SMI/GME teria por objetivo obter manifestação prévia dos investigados sobre os fatos a eles imputados e as citações dos acusados no âmbito deste PAS não teriam sido objeto de questionamento. Além disso, a área técnica apontou que, entre os endereços de e-mail para que referido ofício foi enviado, estava aquele que, desde aquela data e até o momento dessa manifestação, constava do CNPJ da GRF – e que seria o único meio público de contato da acusada que teria sido localizado.
20. No que tange à alegação de atipicidade das condutas e ilegitimidade passiva dos acusados, a SMI ressaltou que a GRF: **(i)** teria efetivamente recebido os recursos destinados à Investin Broker em conta de sua titularidade; **(ii)** não teria demonstrado o repasse de tais recursos a terceiros, ou sequer que possuía qualquer mecanismo ou sistema capaz de realizar tais repasses; e **(iii)** não teria apresentado qualquer contrato ou indicado qualquer terceiro com quem teria relações e seria responsável pela Investin Broker.
21. Em seguida, os acusados foram intimados para que pudessem se manifestar a respeito das alegações da área técnica²⁷, o que fizeram conjunta e tempestivamente²⁸.
22. Em sua manifestação complementar, apresentada em 01/12/2025, a defesa reiterou os argumentos anteriormente apresentados, trouxe novas alegações sobre o escopo de atuação da GRF e, ainda, sobre quem seria o verdadeiro responsável pela plataforma Investin Broker.
23. Segundo a defesa, a GRF seria regularmente constituída para atuar como prestadora de serviços tecnológicos na área de meios de pagamento, exercendo funções de intermediadora técnica (*gateway*), conforme previsto no art. 6º, inciso III, da Lei nº 12.865/2013 e que teria sempre se limitado a fornecer infraestrutura tecnológica para terceiros contratantes, responsáveis pelo uso das subcontas abertas junto a uma instituição de pagamento devidamente autorizada e fiscalizada pelo Banco Central do Brasil – BCB. Nesse

²⁷ Doc. nº 2487736.

²⁸ Doc. nº 2531220.



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

sentido, foi apresentada cópia do contrato celebrado com referida instituição de pagamento²⁹, que prevê que a GRF poderia operar a abertura de subcontas de pagamento em nome de clientes próprios, utilizando funcionalidades como boletos, cartões e Pix, sem qualquer relação com intermediação de investimentos.

24. Tendo isso em vista, a defesa alega que o fato de o nome da GRF constar nos comprovantes de pagamento apresentados pela Acusação não seria indicativo de autoria ou participação na oferta irregular, já que a titularidade formal da subconta não implicaria domínio sobre as operações nela realizadas e não haveria nos autos qualquer elemento que comprovasse repasse, retenção ou apropriação de valores pela GRF.

25. Nesse sentido, a subconta utilizada para processar os pagamentos vinculados à Investin Broker teria sido contratada por E.B. junto à GRF, por meio da Dígito Pay, conforme contrato datado de 19/11/2024³⁰, o qual previa que a GRF atuaria apenas como provedora de infraestrutura técnica, inclusive em operações de saque em criptoativos, sem participação na gestão da plataforma utilizada pelo contratante. A GRF teria encerrado voluntariamente a prestação do serviço em menos de 45 dias, diante de inconsistências operacionais observadas na subconta.

26. Os extratos da subconta³¹ reforçariam que as movimentações financeiras estariam vinculadas às atividades de E.B., sem indicação de que a GRF figurasse como beneficiária dos recursos.

27. Em caráter subsidiário, caso as preliminares e os argumentos de mérito não fossem acolhidas, a defesa solicitou a abertura de negociação de proposta de termo de compromisso.

28. A defesa requereu, ainda, a produção das seguintes provas: **(i)** juntada de anexos complementares, tais como extratos bancários, contratos e documentos técnicos; e **(ii)** oitiva de E.B., o suposto responsável pela plataforma Investin Broker.

29. Em 05/12/2025, a defesa se manifestou novamente para apresentar o relatório final do inquérito policial que havia sido instaurado para apurar a conduta dos acusados em relação

²⁹ Doc. nº 2531225.

³⁰ Doc. nº 2531221.

³¹ Doc. nº 2531224.



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

aos fatos que são investigados neste PAS³², elaborado pela 2ª Delegacia de Polícia de Criciúma³³, e, com base nisso, requerer o arquivamento deste PAS.

30. No referido relatório, em que se conclui que “os fatos ilícitos e delitivos não foram cometidos pela pessoa de Guilherme Ricardo Fuhr”, há a menção ao interrogatório de E.B. pela autoridade policial, no qual ele afirmou ter realizado a venda do domínio do *site* da Investin Broker para terceiros, além de que era “o titular da conta de recebimento (gateway) e o responsável pela criação e venda do domínio do site fraudulento denominado ‘INVESTINBROKER’”. E.B. também se comprometeu a “fornecer dados da transação de pix do suposto comprador do domínio do site [Investin Broker]”.

VI. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

31. O PAS foi sorteado para minha relatoria na reunião do Colegiado de 07/10/2025³⁴.

32. Em 18/11/2025, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM³⁵, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021³⁶.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2025.

Marina Copola

Diretora Relatora

³² Inquérito Policial nº 108.25.00116.

³³ Doc. nº 2542958.

³⁴ Doc. nº 2463617.

³⁵ Doc. nº 2511668.

³⁶ Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.