



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.002746/2023-81

#### SUMÁRIO

#### PROponentes:

JUPTER PARTICIPAÇÕES S.A.  
BRUNO DEQUECH CESCHIN  
NIMA KAZEROONIZADEH

#### Acusação:

Infração em tese consistente na realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro prevista no art. 19 da Lei nº 6.385/76<sup>[1]</sup> e no art. 2º da então vigente Instrução CVM nº 400/03<sup>[2]</sup> ("ICVM 400") e sem a dispensa mencionada no art. 4º<sup>[3]</sup>, o que é considerado grave nos termos do inciso II do art. 59<sup>[4]</sup>, ambos da mesma Instrução.

#### Proposta:

Pagar à CVM o valor total de **R\$ 265.000,00 (duzentos e sessenta e cinco mil reais)**, em parcela única, sendo: R\$ 132.500,00 (cento e trinta e dois mil e quinhentos reais) a serem pagos por JUPTER PARTICIPAÇÕES S.A.; R\$ 66.250,00 (sessenta e seis mil e duzentos e cinquenta reais) a serem pagos por BRUNO DEQUECH CESQUIN; e R\$ 66.250,00 (sessenta e seis mil e duzentos e cinquenta reais) a serem pagos por NIMA KAZEROONIZADEH.

#### Parecer da PFE:

**SEM ÓBICE**

#### Parecer do Comitê:

**ACEITAÇÃO**

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.002746/2023-81

#### PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada em conjunto por JUPTER PARTICIPAÇÕES S.A. ("JUPTER"), na condição de Ofertante, BRUNO DEQUECH CESCHIN ("BRUNO CESCHIN") e NIMA KAZEROONIZADEH, na condição de Administradores da Ofertante, no âmbito de Processo Administrativo ("PAS") instaurado pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários ("SRE"), no qual não constam outros acusados.

#### DA ORIGEM<sup>[5]</sup>

2. O processo teve origem em avaliação preliminar de possível realização de oferta irregular de valores mobiliários por meio do endereço eletrônico "<https://www.jupter.co/club-deals>", por meio da qual apresentava-se oportunidades de investimentos em ofertas de valores mobiliários de sociedades emissoras de pequeno porte. Apurou-se, inclusive, se a JUPTER estaria funcionando de maneira irregular, como uma plataforma de *crowdfunding*.

#### DOS FATOS

3. A Superintendência de Orientação aos Investidores e Finanças Sustentáveis identificou indícios de que a atuação da JUPTER poderia configurar oferta pública de Contrato de Investimento Coletivo ("CIC"), atraindo-se, então a competência da CVM no particular.

4. Em 01.02.2023, a SRE visitou o endereço "<https://www.jupter.co/club-deals>" e teceu as seguintes considerações sobre o conteúdo da página:

- a. apresentava ofertas de investimentos em 7 (sete) empreendimentos distintos;
- b. apesar de utilizar o idioma inglês, todas as menções a valores monetários eram apresentadas em reais (R\$);
- c. apresentava dois processos distintos de captação: "*Investor Trek*", destinado a investidores, e

“*Founder Trek*”, destinado a fundadores de *startups*;

d. disponibilizava formulários para captação de informações para fundos de investimento, grupo de investidores e investidores anjos, abertos a qualquer interessado, independentemente de ter ou não relacionamento prévio com a JUPTER;

e. disponibilizava *links* de acesso a diversos conteúdos relacionados a captação de investimentos para *startups*, acesso a canais no *Youtube*, Comunidade de Investidores e Grupo de *Whatsapp* para investidores; e

f. a Política de Privacidade de Dados, apresentada no item “Como Usamos Suas Informações”, informava que a “finalidade específica de uso dos dados é para apresentar e fazer com que usuários tenham acesso a nossa grade de serviços, cujo objetivo final é proporcionar o match entre empresas e investimento”.

5. Adicionalmente, a SRE destacou a existência de ativa comunicação da JUPTER via redes sociais – *Instagram*, *Facebook* e *LinkedIn* – mostrando a participação em eventos abertos a público em geral, destacando-se, em especial, a Conferência Anual de Startup e Empreendedorismo com participação de público superior a 15.000 (quinze mil) pessoas<sup>[6]</sup>.

6. Intimada a prestar esclarecimentos, a JUPTER apresentou, em resumo, os seguintes argumentos:

a. nunca ofertou CIC publicamente, em que pese o conteúdo do *link* possa ter gerado tal interpretação;

b. a disponibilidade de acesso do *link* para o público em geral foi uma falha técnica;

c. o *link* continha informações de *startups* com rodadas de investimento em aberto e deveria estar disponível apenas aos investidores da rede de relacionamentos da JUPTER;

d. após o recebimento do Ofício da SRE, o conteúdo do *link* foi imediatamente tornado indisponível para o público em geral;

e. nada obstante, não houve oferta de oportunidades de investimento privado ao público em geral, pois o *link* não se tratava de uma plataforma de investimentos, com ofertas possíveis de serem aceitas e concretizadas, contendo somente informações de determinadas *startups* buscando investimento privado;

f. tais investimentos são formalizados por instrumento particular de mútuo conversível em participação societária, a ser firmado entre o investidor e a *startup*;

g. em razão de suas atividades e de seu propósito, a JUPTER desenvolveu uma rede de relacionamento super qualificada com investidores profissionais, formada por grupos de investidores anjo com experiência e portfólios já estabelecidos e fundos de venture capital, com os quais realiza co-investimentos há muito tempo, estabelecendo relacionamento frequente e de longo prazo; e,

h. como consequência da sinergia existente com essa rede de relacionamento, eventualmente a JUPTER indica informações de *startups*, de forma privada e direcionada para os investidores da rede.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

7. De acordo com a SRE:

a. os investimentos eram oferecidos em reais para captação destinada a empreendimentos localizados no Brasil e, conforme doutrina consolidada da CVM, o fato de na oferta se utilizar o idioma inglês para sua promoção não afasta a incidência da legislação brasileira e da regulamentação da CVM;

b. embora a JUPTER tenha afirmado que “nunca ofertou CIC publicamente”, ela reconheceu, na sua manifestação, que as ofertas estavam disponíveis para o público em geral, alegou que houve uma falha técnica, indicou que havia retirado o *link* do ar e, na sequência, apresentou argumentos com o objetivo de afastar eventual irregularidade com a oferta pública de valor mobiliário, o que afastaria a competência regulatória da CVM;

c. ao analisar as propostas de investimentos ofertadas pela JUPTER, foi possível identificar todas as características de valor mobiliário, conforme o disposto no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76<sup>[7]</sup>:

i. a existência de investimento, pois a página era disponibilizada para investidores que tinham intenção de fazer aportes financeiros em *startups* nos mais diversos segmentos de negócio;

ii. a formalização do investimento que, conforme informado pela própria JUPTER, ocorre por meio de “instrumento particular de mútuo conversível em participação societária, a ser firmado entre o investidor e a *Startup*”;

iii. o caráter coletivo do investimento, pois as rodadas são abertas para captação de capital de quantia pré-definida pela *startup* cujo fim é a utilização exclusiva no desenvolvimento do negócio, ou seja, os investimentos podem ter origem em diversos investidores, sendo a referência o valor total a ser captado;

iv. além disso, o fato de a JUPTER ter reconhecido que o endereço eletrônico estava disponibilizado para o público em geral reforça o entendimento de que se trata de investimento coletivo;

v. a existência de oferta de remuneração aos investidores, pois, com a conversão do capital investido em participação societária, os investidores passam a compor o quadro de acionistas, fazendo jus às remunerações e demais direitos e obrigações que lhes cabem como acionistas<sup>[8]</sup>; e

vi. as remunerações oferecidas são decorrentes do desenvolvimento do negócio, baseado nos esforços dos empreendedores, cabendo aos investidores somente a injeção de capital, havendo, inclusive, a obrigação de dedicação das partes chamadas de “sócios empreendedores” descrita no modelo de contrato<sup>[9]</sup>;

d. ao analisar a divulgação dos investimentos, que ocorria por meio de página na Internet, redes sociais e grupos em aplicativos de comunicação de mensagens instantâneas, ficou caracterizada a existência de oferta pública, nos termos descritos no art. 19, § 3º, III da Lei nº 6.385/76<sup>[10]</sup>;

e. ao verificar se a JUPTER havia interrompido as atividades irregulares em tela, foi constatado, inicialmente, que o endereço “[www.jupter.co/club-deals](http://www.jupter.co/club-deals)” havia sido retirado do ar, constando, tão somente, a mensagem de “página não encontrada”;

f. a iniciativa da Ofertante em interromper os esforços públicos permitiria concluir o processo com o envio de Ofício de Alerta, entretanto, ao verificar o endereço raiz da página, “[www.jupter.co](http://www.jupter.co)”, foi constatada modificação no conteúdo que caracterizou, novamente, os esforços públicos de distribuição dos CICs:

i. na página inicial, por exemplo, constavam frases como “JUPTER é a rede para encontrar/financiar/lançar o futuro”, “Receba startups indicadas”, “Receba startups selecionadas pelas maiores redes de investimentos no Brasil”, “Indique startups para a rede” e “Indique startups investidas para acelerar sua captação”;

g. embora tenha realizado modificações de design na página, a prática do negócio permaneceu inalterada;

h. em sua comunicação, ficou claro o objetivo de atuar na captação de investidores para oportunidade de investimento em CICs e o fato de ser necessário realizar cadastro e fazer um login em área restrita não descaracteriza a publicidade da oferta, pois qualquer interessado, seja fundador de *startup* ou investidor, pode realizar cadastro e participar das negociações;

i. o cadastro prévio para acesso a oportunidades de investimento disponíveis em área logada também não é suficiente para estabelecer uma relação prévia entre os investidores e a emissora, conforme já tratado pelo Colegiado da CVM em sede de julgamento<sup>[11]</sup>; e,

j. dessa forma, restou comprovada a existência de oferta de CIC, que permaneceria sendo realizada publicamente.

## **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

8. Diante do exposto, a SRE propôs a responsabilização da JUPTER, na condição de Ofertante, e de BRUNO CESCHIN e NIMA KAZEROONIZADEH, na condição de Administradores da Ofertante, pela realização de oferta pública de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da então vigente ICVM 400 e sem a dispensa mencionada no art. 4º da mesma Instrução, o que é considerado infração grave nos termos do inciso II do art. 59 da mesma Instrução.

## **DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

9. Em 25.01.2024, após a citação e juntamente com a apresentação da defesa, os JUPTER, BRUNO CESCHIN e NIMA KAZEROONIZADEH apresentaram proposta conjunta de Termo de Compromisso nos seguintes termos:

a. conceder ao público em geral, no ambiente que a CVM entender mais conveniente, 12 (doze) meses de acesso gratuito ao “*Investor Trek*”, que é um produto pago – no valor total de R\$ 11.928,00 (onze mil e novecentos e vinte oito reais) por usuário – composto por conteúdos educacionais de alta qualidade sobre investimentos em *Startups*, com duração aproximada de 48 (quarenta e oito) horas de gravação, elaborados pela JUPTER e seus *Master Venture Partners* (investidores de alto renome com grande experiência em investimentos dessa natureza); e

b. pagar à CVM o valor total de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), sendo R\$ 10.000,00 (dez mil reais) o montante individual a ser pago por cada PROPONENTE.

10. De acordo com a manifestação apresentada, os PROPONENTES alegaram, em resumo, que:

a. muito embora a conduta irregular objeto da acusação tenha ocorrido por aproximadamente sete meses, foi imediatamente cessada assim que alertada pela SRE e não causou quaisquer danos a terceiros, na medida em que o *link* foi acessado por uma quantidade ínfima de usuários, formado em sua imensa maioria pelos próprios colaboradores da JUPTER, conforme demonstrado no relatório de tráfego de Internet apresentado na defesa;

b. a atuação da JUPTER tem sido pautada por sua relevante contribuição para o desenvolvimento do ecossistema de inovação brasileiro, capacitando e conectando investidores e empreendedores;

c. a devida recomposição dos potenciais danos eventualmente causados é pretendida, sobretudo, a

partir da disponibilização de amplo material pedagógico ao público em geral, tendo como único objetivo a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais brasileiro; e

d. a proposta apresentada se mostra razoável, justa e proporcional aos potenciais danos que possam ter sido gerados aos interesses difusos e coletivos do mercado de capitais, preenchendo os requisitos dispostos no art. 86 da Resolução CVM nº 45/21 (“RCVM 45”), com destaque para a primariedade dos interessados, a boa-fé de admitir a falha técnica e prontamente corrigi-la e a efetiva possibilidade de punição ante os argumentos e as provas juntadas na defesa.

#### **DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA (“PFE-CVM”)**

11. Em razão do disposto no art. 83 da RCVM 45<sup>[12]</sup> e conforme PARECER n. 00038/2024/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e opinou pela existência de óbice à celebração de ajuste no presente caso.

12. Em relação ao requisito constante do inciso I do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 (cessação da prática), a PFE-CVM considerou que:

“ (...) foram solicitados esclarecimentos adicionais à r. SRE, por meio da NOTA n. 00005/2024/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU (...). Quanto à cessação da conduta, a r. área técnica, **considerando que qualquer investidor interessado pode realizar seu cadastro e ser selecionado, por intermédio da Jupiter, para efetuar investimentos em companhias diversas, concluiu, portanto, que não houve cessação da prática de oferta irregular** (...). **Dessa forma, não está cumprido o requisito legal.**” (Grifado)

13. Em relação ao requisito constante do inciso II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/1976 (correção das irregularidades), a PFE-CVM considerou que:

**“Em relação à correção da irregularidade, não foi apontada a existência de prejuízo a investidor. No entanto, a r. SRE informa que a Júpiter captou irregularmente um total de R\$ 265.000,00.**

(...)

Contudo, na hipótese concreta versada nos autos - oferta pública de CIC sem a obtenção de registro ou a respectiva dispensa -, não se pode opor o óbice em razão da proposta indenizatória não contemplar a devolução do valor captado de forma irregular. Isso porque ofertas irregulares não trazem em si, necessária e automaticamente, a causação de prejuízos aos investidores que aportaram recursos no investimento. A devolução do valor captado para viabilizar o encerramento consensual do processo administrativo sancionador somente seria exigível se o valor fosse equivalente ao prejuízo experimentado pelos investidores, o que não ocorre no presente caso.

**Aliás, de acordo com a própria peça acusatória e com demais documentos constantes dos autos, não há registro de reclamações de investidores que tenham experimentado prejuízo, não havendo que se falar, portanto, ao menos até agora, em ressarcimento de prejuízo individualizado e, por tabela, em devolução do valor captado irregularmente.** Restaria, assim, a recomposição dos danos difusos causados ao mercado.

Não obstante, não há que sequer cogitar em falar sobre análise da adequação dos valores apresentados, se servíveis ao ressarcimento dos danos difusos ao mercado, uma vez que, conforme dito inicialmente, há óbice à celebração do acordo em razão da não cessação da prática irregular.” (Grifado)

#### **DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

14. Em reunião realizada em 25.06.2024, a SRE esclareceu que, diferentemente do que foi argumentado na proposta de Termo de Compromisso e na defesa apresentada, a Área Técnica entende que o fato de haver uma verificação de perfil de investimento e um tempo de carência para participar das rodadas de negociação não caracteriza uma relação estreita e habitual entre ofertante e investidor, ao mesmo tempo que não descaracteriza a realização de oferta pública. Dessa forma, somente o fim da realização, de fato, de ofertas por parte dos PROPONENTES ou sua regularização conforme os normativos aplicáveis seria medida apta a superar o óbice jurídico apontado pela PFE-CVM.

15. Na sequência, o Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), considerando (a) a gravidade, em tese, da conduta; (b) o óbice jurídico apontado pela PFE-CVM; (c) as considerações feitas pela SRE; e (d) a distância entre os valores apresentados e o que seria minimamente aceitável para produtiva negociação de solução consensual em situações da espécie, entendeu não ser conveniente e oportuna a celebração de termo de compromisso conforme o proposto e deliberou<sup>[13]</sup> por propor ao Colegiado a **REJEIÇÃO** da proposta apresentada.

16. Após recebimento do comunicado informando sobre a decisão acima referida, os Representantes Legais dos PROPONENTES solicitaram uma reunião com a Secretaria do Comitê, que foi realizada em

28.06.2024<sup>[14]</sup>. Na ocasião, foram prestados esclarecimentos sobre o óbice jurídico apontado pela PFE-CVM e sobre as considerações adicionais feitas pela SRE em relação à cessação da prática.

### **DA NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

17. Após a reunião realizada com a Secretaria, os PROPONENTES enviaram mensagem expressando sua intenção de cumprir todas as exigências regulatórias e o interesse em apresentar nova proposta de Termo de Compromisso visando o encerramento antecipado em relação aos atos pretéritos objeto da acusação, acrescentando que, desde a acusação, não houve participação, por qualquer meio, na divulgação de rodadas de investimento.

18. A referida demanda foi encaminhada para a SRE, que prestou os seguintes esclarecimentos adicionais:

a. após visitar novamente a página “<https://www.jupter.co/>” em 04.07.2024, foi constatada a existência de diversos elementos que indicavam que permanecia pública a divulgação de oportunidades de investimentos, nos termos do disposto no § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76<sup>[15]</sup> e do art. 3º da Resolução CVM nº 160/2022 (“RCVM 160/22”)<sup>[16]</sup>;

b. para que se possa concluir pela superação do óbice referente à cessação da prática, além da verificação da inexistência de divulgação de rodadas de investimentos junto aos atuais investidores já cadastrados no site, seria necessário verificar que nenhuma das condições descritas nos dispositivos legais mencionados estariam presentes na atuação dos PROPONENTES; e,

c. alternativamente, a regularização das ofertas poderia ser feita nos termos da RCVM 160/22, observado o disposto no parágrafo único do art. 1º<sup>[17]</sup> e no art. 43<sup>[18]</sup> (vide artigo 4º da RCVM 160/22<sup>[19]</sup>) ou, ainda, nos termos da Resolução CVM nº 88/2022 (“RCVM 88”), que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

19. Em 11.07.2024, a Secretaria do Comitê transmitiu aos PROPONENTES as considerações adicionais feitas pela SRE e recomendou que apresentassem uma nova manifestação.

20. Dentro do prazo assinalado pela Secretaria, os PROPONENTES apresentaram nova proposta de Termo de Compromisso em que **ofereceram pagar à CVM o valor total de R\$ 140.000,00 (cento e quarenta mil reais), sendo R\$ 70.000,00 (setenta mil reais) o valor a ser pago por JUPTE e R\$ 35.000,00 (trinta e cinco mil reais) o valor a ser pago por cada Administrador**. Adicionalmente, foi informado que:

a. foi retirado em definitivo da página “<https://www.jupter.co/>” o formulário de coleta de dados de potenciais investidores;

b. os PROPONENTES não participaram nos últimos 18 (dezoito) meses de coordenação ou divulgação de qualquer rodada de investimento realizada por *startups* ou de qualquer outra modalidade de oferta de valores mobiliários, de forma pública ou privada;

c. quando da primeira manifestação sobre os fatos, informaram quem foram os participantes das únicas 3 (três) rodadas de investimentos que teriam sido supostamente conduzidas de forma irregular, nas quais foi captado o montante total de R\$ 265.000,00 (duzentos e sessenta e cinco mil reais);

d. estão em tratativas avançadas com sociedade detentora da plataforma de investimento coletivo devidamente registrada e autorizada a funcionar por esta autarquia, visando a celebração de parceria comercial, sem prejuízo da JUPTE optar, se for o caso, por desenvolver sua própria plataforma futuramente e utilizá-la após a obtenção das autorizações e registros necessários, conforme a legislação aplicável.

21. Instada a se manifestar sobre os novos termos apresentados pelos PROPONENTES, a SRE informou que:

a. constatou-se que, de fato, o formulário de coleta de dados de potenciais investidores foi retirado da página da JUPTE e, no momento, o referido sítio eletrônico permite apenas o *download* do mapa de investimento após a inserção de um e-mail; e

b. considerando o baixo valor captado irregularmente, o contexto em que a oferta pública sem registro ocorreu, a ausência de evidências de investidores que tenham alegado prejuízo, e o baixo impacto da conduta em tese irregular, bem como o alegado pelos próprios PROPONENTES – que informaram, inclusive, que, para futuras rodadas de investimentos, realizarão parcerias com entidades já habilitadas na CVM para realização de oferta pública ou a própria JUPTE buscará a sua habilitação – tendo feito ajustes em seu sítio na Internet, entende-se que os PROPONENTES cessaram a divulgação pública da oferta irregular.

### **DA SEGUNDA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

22. Em reunião extraordinária realizada em 02.08.2024, a Secretaria do Comitê relatou os novos termos trazidos pelos PROPONENTES e a manifestação da SRE sobre a cessação da conduta considerada irregular. A PFE-CVM, por sua vez, tendo em vista as novas informações apresentadas, manifestou o entendimento de que o óbice jurídico anteriormente apontado estaria superado.

23. Na sequência, o Comitê, ao analisar a nova proposta apresentada, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da RCV 45; (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso em casos de infração, em tese, ao disposto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da então vigente ICVM 400 c/c o disposto no inciso I do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da mesma ICVM 400, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.010829/2019-68 (decisão do Colegiado de 27.04.2021, disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210427\\_R1/20210427\\_D1576.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210427_R1/20210427_D1576.html)<sup>[20]</sup>); e (c) a existência de julgamento recente sobre o tema, como, por exemplo, o relativo ao PAS 19957.010181/2022-25 (julgado pelo Colegiado em 30.01.2024, com decisão disponível em [https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2024/20240202\\_PAS\\_19957010181202225.html](https://conteudo.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador/2024/20240202_PAS_19957010181202225.html)<sup>[21]</sup>) entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela e, consoante faculta o disposto no art. 83, § 4º, da RCV 45, decidiu **NEGOCIAR** as condições da proposta apresentada.

24. Assim, considerando, em especial, (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput* da RCV 45; (ii) a gravidade, em tese, da conduta, que é enquadrada no item II do Grupo V do Anexo A da RCV 45<sup>[22]</sup>; (iii) as considerações feitas pela Área Técnica no sentido de que os valores captados foram baixos - R\$ 265.000,00 (duzentos e sessenta e cinco mil reais) - e de que os PROPONENTES cessaram a divulgação pública da oferta irregular; (iv) a manifestação da PFE-CVM no sentido de que o óbice jurídico inicialmente apontado foi superado; (v) os parâmetros adotados pelo Colegiado em julgamento recente de casos similares, como, por exemplo, no precedente acima referido (PAS 19957.010181/2022-25); e (vi) o histórico dos PROPONENTES, que não figuram como acusados em outros processos administrativos sancionadores instaurados pela CVM, **o Comitê propôs<sup>[23]</sup> o aprimoramento da proposta apresentada com a assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 265.000,00 (duzentos e sessenta e cinco mil reais), sendo (a) R\$ 132.500,00 (cento e trinta e dois mil e quinhentos reais) a serem pagos por JUPTER PARTICIPAÇÕES S.A.; (b) R\$ 66.250,00 (sessenta e seis mil e duzentos e cinquenta reais) a serem pagos por BRUNO DEQUECH CESQUIN; e (c) R\$ 66.250,00 (sessenta e seis mil e duzentos e cinquenta reais) a serem pagos por NIMA KAZEROONIZADEH.**

25. Tempestivamente, em 07.08.2024, os PROPONENTES manifestaram concordância com o proposto pelo Comitê.

#### **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

26. O art. 86 da RCV 45 estabelece que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

27. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

28. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em reunião realizada em 13.08.2024<sup>[24]</sup>, entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com **assunção de obrigação pecuniária, em parcela única, no valor total de R\$ 265.000,00 (duzentos e sessenta e cinco mil reais), sendo (a) R\$ 132.500,00 (cento e trinta e dois mil e quinhentos reais) a serem pagos por JUPTER PARTICIPAÇÕES S.A.; (b) R\$ 66.250,00 (sessenta e seis mil e duzentos e cinquenta reais) a serem pagos por BRUNO DEQUECH CESQUIN; e (c) R\$ 66.250,00 (sessenta e seis mil e duzentos e cinquenta reais) a serem pagos por NIMA KAZEROONIZADEH**, afigura-se conveniente e oportuno, e que a contrapartida em tela é adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei n.º 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

#### **DA CONCLUSÃO**

29. Em razão do acima exposto, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 13.08.2024, decidiu<sup>[25]</sup> opinar junto ao Colegiado da CVM pela **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por BRUNO DEQUECH CESQUIN, JUPTER PARTICIPAÇÕES S.A. e NIMA KAZEROONIZADEH, designando a Superintendência Administrativo-Financeira para o atesto do cumprimento da obrigação pecuniária assumida.

*Parecer Técnico finalizado em 14.08.2024.*

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

[2] Art. 2º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário e secundário, no território brasileiro, dirigida a pessoas naturais, jurídicas, fundo ou universalidade de direitos, residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deverá ser submetida previamente a registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos desta Instrução.

[3] Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

[4] Art. 59. Considera-se infração grave, para os efeitos do § 3º do Art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, sem prejuízo da multa de que trata o § 1º do mesmo artigo, a distribuição: (...) II - realizada sem prévio registro ou dispensa da CVM.

[5] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a um resumo do que consta da peça acusatória do caso.

[6] Em uma das publicações, informava-se o seguinte: *“Esta semana Jupyter esteve presente em mais um evento importante a CASE (Conferência Anual de Startup e Empreendedorismo), que retornou ao presencial este ano reunindo mais de 15.000 pessoas propostas a realizar um encontro entre startups, investidores, comunidades e grandes nomes do ecossistema de startups.*

*Nos encontramos com diretores, mentores e fundadores que passaram pelo Founder Institute Brazil. Conexões que um dia foram as criadoras do ecossistema de startups no Brasil.”*

[7] Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: (...) IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

[8] Conforme indicado em um dos documentos apresentados na resposta da JUPITER ao Ofício CVM: *“O Crédito do Investidor poderá ser convertido na quantidade de Ações correspondentes ao percentual de participação societária que o INVESTIDOR fizer jus no momento da conversão, considerando-se o disposto no item 4.4 do Contrato abaixo. As Ações Resultantes da Conversão deverão estar livres de qualquer ônus ou gravames, sendo todas ordinárias, sem valor nominal e com direito de voto.”*

[9] Conforme indicado em um dos documentos apresentados na resposta da JUPITER ao Ofício CVM: *“7.1. Os SÓCIOS EMPREENDEDORES declaram e anuem que durante o período de 24 (vinte e quatro) meses, contados da assinatura do primeiro Contrato no âmbito da presente Rodada de Investimento, dedicar-se-ão as atividades da [Startup], na melhor de suas capacidades e em dedicação ao menos razoável e condizente com a relevância de sua participação no capital social da [Startup] (“Período de Dedicção”). O SÓCIO EMPREENDEDOR que descumprir o Período de Dedicção, concede à [Startup] e aos demais sócios, na respectiva participação societária de cada um, de maneira irrevogável e irrevogável, o direito de adquirir suas quotas (“Opção de Compra”), mediante o pagamento total de R\$ 1,00 (um real)”.*

[10] *“Art. 19. Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão. (...) § 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.”*

[11] No julgamento do Processo CVM RJ 2006/8566, por exemplo, foi tratada a questão de interpretação dos termos “estreita e habitual”, que qualificam o relacionamento societário, comercial, trabalhista ou creditício do investidor com o emissor. Naquela oportunidade, o Colegiado decidiu sobre a necessidade de se fazer o registro da oferta de cédulas de debêntures por um banco emissor aos seus clientes. Em sua manifestação a Diretora Maria Helena Santana avaliou que “a relação entre os bancos e seus clientes (relação geralmente de massa) não traduz a prévia relação comercial de que trata o art. 3º, §1º, da mesma Instrução 400/03, cuja aplicação parece exigir maior proximidade comercial entre o emissor e tomador de títulos”. Em outro julgamento, mais recente, o Processo SEI 19957.008401/2016-11 (Paraná Clube), julgado em 08.09.2020, a Diretora Relatora Flávia Perlingeiro destacou em seu voto vencedor a implausibilidade de uma simples relação comercial existente entre a ofertante e os investidores que aderiram à oferta haja vista o elevado número de investidores: *“(…) Segundo apurou a SFI, o Clube mantinha um total de 10.687 colaboradores, entre funcionários, membros da administração e sócios, conforme lista fornecida pelo próprio Clube durante a investigação. Isso sem contar os fornecedores, prestadores de serviço e outras pessoas às quais a Oferta foi direcionada. Somente os sócios do Clube, entre sócios olímpicos e sócios torcedores, somavam 9.868 pessoas, o que, inclusive, caracteriza uma típica relação de massa, não cabendo presumir que essas pessoas tivessem acesso a informações sobre companhia investida do Clube, ao menos não a ponto de sopesar os riscos e benefícios envolvidos em uma eventual decisão de investimento. Não há dúvida, portanto, de que a Oferta se destinava a um número indeterminado de pessoas, que careciam das informações sobre o investimento que o registro lhes proporcionaria.”*

[12] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral deve submeter a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, ao qual compete apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a

adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

[13] Deliberado pelos titulares de SGE, SEP, SMI, SNC e SPS e pelo substituto de SSR.

[14] A reunião foi realizada via Plataforma Teams e contou com a presença de membros da Secretaria do Comitê, do proponente BRUNO CESCHIN e dos advogados Gustavo Pires Ribeiro e Maurício Zan Bueno.

[15] Art. 19, § 3º - Caracterizam a emissão pública: I - a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II - a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III - a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação.

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

[17] Art. 1º, Parágrafo único. O disposto nesta Resolução se aplica a toda e qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários e de títulos e instrumentos financeiros cuja regulamentação da distribuição pública seja atribuída por lei à CVM, exceto: I - quando a oferta dos valores mobiliários e dos referidos títulos e instrumentos financeiros forem expressamente tratados em regulamentação específica diversa; e II - nas hipóteses previstas no art. 8º.

[18] Art. 43. Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM pode, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos para a concessão deste, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Resolução.

[19] Art. 4º Toda oferta pública de distribuição de valores mobiliários, cujos destinatários sejam investidores residentes, domiciliados ou constituídos no Brasil, deve ser submetida previamente a registro ou objeto de dispensa junto à CVM nos termos desta Resolução, observado o disposto no parágrafo único do art. 1º e no art. 43.

[20] No caso concreto, foi firmado Termo de Compromisso no valor de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) com PJ e R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) com PN por realização de oferta pública de CIC sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da então vigente ICVM 400, e sem a dispensa prevista no inciso I do §5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da então aplicável ICVM 400. No caso não houve informação sobre o valor total captado - as cotas de franquias eram oferecidas a partir de R\$ 59 mil reais - e a determinação (*stop order*) foi cumprida pelos interessados.

[21] No caso concreto, foi apurada responsabilidade por realização de oferta pública irregular de CIC com alcance limitado, pouco acima de R\$ 500 mil. O Colegiado, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação de multa no valor de R\$ 180 mil para a PJ e de R\$ 90 mil para a PN. Conforme se depreende do voto do Diretor Relator João Accioly, a pena-base estipulada no caso foi R\$ 300 mil para a PJ, equivalente a aproximadamente 50% do valor captado.

[22] Foi constatado erro material no Comunicado de Negociação enviado aos PROPONENTES em 02.08.2024 em relação ao enquadramento da conduta: onde deveria constar "item II do Grupo V do Anexo A da RCVM 45" constou "item VII do Grupo IV do Anexo A da RCVM 45".

[23] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC e SEP e pelos substitutos de SMI e SSR.

[24] Deliberado por votação eletrônica pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e pelo substituto de SSR.

[25] Deliberado por votação eletrônica pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e pelo substituto de SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 23/08/2024, às 15:05, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 23/08/2024, às 15:23, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.





Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 23/08/2024, às 15:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente**, em 23/08/2024, às 16:12, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva, Superintendente Substituto**, em 23/08/2024, às 18:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 23/08/2024, às 18:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **2116548** e o código CRC **CDC643E3**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **2116548** and the "Código CRC" **CDC643E3**.*