



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM N° 19957.011142/2024-15

**Interessado:** Mercado Bitcoin Serviços Digitais Ltda.

**Assunto:** Determinação de cessação de atividade (*stop order*). Recurso com pedido liminar.

**Relator:** Diretor João Accioly

### VOTO

#### I. CABIMENTO E CONHECIMENTO DO RECURSO

1. A Recorrente pede a reforma da Deliberação 896, que determinou a cessação das atividades de intermediação de valores mobiliários.

2. Concordo com a fundamentação da Recorrente sobre a aplicação das normas processuais que regem a decisão referente a multa cominatória. Parece-me muito clara a aplicação da Resolução CVM 47, pelo seu art. 1º, ao dizer que ela regula a imposição de multas cominatórias a quem *deixa de cumprir ordens específicas emitidas pela CVM*. Se não fosse pela previsão positiva da própria RCVM 47, seria pela negativa da RCVM 46, a regra geral para processos não sancionadores: como bem apontado no Recurso, o art. 13 da RCVM 46 diz não ser aplicável seu capítulo sobre os recursos ao Colegiado quanto às decisões que apliquem multas cominatórias.

3. A determinação de cessação de atividade, vulgo “stop order”, tem como instrumento de coerção a aplicação dessa espécie de multa. A circunstância de o participante optar por cumprir a ordem, e assim evitar a incidência de multa, não faz com que a multa e sua aplicação deixem de compor o objeto da ordem.

4. O parecer da Superintendência que propôs a deliberação ao Colegiado alega que “*não houve decisão de aplicação de multa*”. Não pude encontrar, porém, alguma tentativa de demonstrar essa afirmação, o que seria necessário quando a Deliberação 896 é expressa ao dizer que “*a não observância da presente determinação acarretará multa cominatória diária*”. A única fundamentação que me parece possível cogitar seria a de que não houve multa, na medida em que o participante cumpriu a ordem.

5. Entre as perguntas que fiz durante a reunião em que deliberamos esta liminar, questionei se a SSR entenderia aplicável a RCVM 47 se o destinatário tivesse mantido suas atividades a ponto de lhe ser aplicada, concretamente, a multa por descumprimento, vindo então a recorrer da multa sustentando a ilegalidade da *stop order* com os mesmos argumentos que trouxe nesta ocasião. A resposta foi positiva. Assim, parece-me que seria (mais) um absurdo ter um regramento aplicável a quem cumpre primeiro para questionar depois, e outro



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

aplicável para quem descumpra a determinação e faz incidir a cobrança de multa – sendo que este, o da RCVM 47, tem diferenças relevantes de procedimento, próprias de medidas urgentes.

6. Em todo caso, o Colegiado tem competência para rever de ofício seus atos. Assim, independentemente da classificação processual, não poderia um recurso em matéria tão temporalmente sensível, muito menos o julgamento do pedido cautelar nele feito, estar sujeito a manifestação prévia de alguma Superintendência. Louve-se o trabalho despendido para instruir o caso e pautá-lo para a reunião seguinte do Colegiado, o que é bem-vindo e contribui para o julgamento, mas registro minha posição de que, mesmo ausente tal manifestação, o Colegiado teria não só a prerrogativa como também o dever de decidir na maior brevidade possível.

### II. PRELIMINARES

7. Manifesto-me brevemente sobre as preliminares, com análise provisória própria da natureza cautelar desta decisão.

- ***Nulidade formal: imprecisão de objeto e violação do limite da multa***

8. Diz a Recorrente:

6. ...[A] Deliberação, como redigida, não permite identificar qual é a determinação que efetivamente pretende que seja cumprida. ...[D]etermina-se a “*cessação das atividades de intermediação de valores mobiliários, bem como a realização de compras e vendas de valores mobiliários que caracterizem atividade de intermediação*” sem que especifique a quais negociações ou a quais ativos, considerados valores mobiliários, ela se refere.

7. Trata-se de nulidade formal relevante. Ao emanar comando cujo objeto não é compreensível ou determinado, a Deliberação 896 falha (...). Os investidores e o público em geral, ao lerem a Deliberação, não conseguem entender qual a atividade exercida sem registro pelo Mercado Bitcoin ou quais ativos, considerados valores mobiliários, devem ser evitados.

9. Entendo que há grande plausibilidade jurídica dessa alegação. Realmente, não há especificação, na Deliberação 896, de quais ativos devem ter a intermediação cessada.

10. O Recurso parece ter razão ao apontar que o destinatário não tem como saber qual atividade deve ser cessada pelos termos apenas da Deliberação. Seu texto fica até mais obscuro quando se tem em conta que a deliberação, ao invés de especificar os ativos, refere-se a “valores mobiliários”, quando o participante em questão vem sustentando seu entendimento de que os ativos em questão não se enquadram nas definições de valores mobiliários sujeitos à regulação da CVM e alega não ter havido posicionamento do Colegiado a respeito.

11. Também tem considerável plausibilidade o argumento de que o valor diário da multa está acima do previsto na regulamentação, quando o teto de R\$ 100 mil (aplicado no caso destes autos) é previsto para o exercício irregular da atividade de *administração de carteiras* – algo que não se imputou ao Mercado Bitcoin. Pelo contrário, o que a Deliberação 896 manda parar de fazer é a intermediação, que se enquadra como “outras atividades sujeitas à prévia autorização da CVM” e, portanto, tem teto de R\$ 50 mil<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Os tetos também incluem percentuais do faturamento dos destinatários das ordens, mas não se aplica no caso já que não se fez qualquer exercício entre o faturamento e o valor da multa.



- **Violação ao devido processo legal**

12. Ainda mais plausíveis são os argumentos de violação do devido processo legal.

13. Em sede de cognição sumária, o resumo é que a CVM não informou ao Recorrente que iria decidir sobre interromper sua atividade. Não informou que pautou a decisão para ser tomada na reunião do Colegiado. Quando decidiu, não o intimou da decisão. Publicou primeiro e entrou em contato depois. O Recorrente teve notícia da decisão porque a Autarquia publicou em seu site e redes sociais. Quando o Recorrente pediu acesso ao processo em que a ordem foi dada, a CVM não lhe concedeu o acesso por mais de uma semana.

14. Ainda que a deliberação tivesse tido correta fundamentação jurídica, **o que não se examina nesta decisão cautelar**, não poderia se manter válida.

15. Quando perguntei na reunião com base em que dispositivo legal ou regulamentar é observada a sequência de primeiro publicar na imprensa oficial e veículos próprios de divulgação pública para depois estabelecer contato com o destinatário, a resposta foi que não há – apenas que essa é a forma que se faz em toda *stop order*. Mas o Recurso traz uma sólida argumentação em sentido contrário.

16. Entendo ter razão a Recorrente quando aponta que ordens como a ora recorrida devem seguir o art. 12 da RCVM 47. Assim, “*devem ser comunicadas a) por meio eletrônico, b) por via postal, com aviso de recebimento, ou c) em caso de urgência, por servidor da CVM, que certificará a entrega*”. Assim, também entendo estar correto o Recurso ao dizer:

15. A despeito de suas próprias normas, a CVM publicou em sua página na internet e em suas redes sociais<sup>11</sup> um alerta ao mercado sobre a suposta atuação irregular do Mercado Bitcoin, **antes do envio de qualquer notificação à empresa**. Assim, evidentemente, a lacônica *Stop Order* da CVM foi compartilhada pelas diversas redes sociais e foi objeto de matérias em inúmeros meios de comunicação antes que fosse realizado qualquer envio de notificação ao MB.

16. A publicação de matéria no canal de “Notícias” do sítio da CVM na internet ou a publicação de post no Instagram da Autarquia não é um meio válido de notificação de deliberações. Da mesma forma, o *clipping* não é um instrumento que assegura a ciência de uma *Stop Order* (...)

17. Assim, além de votar pela concessão do recurso e imediata revogação Deliberação 896, manifesto-me pela expressa determinação aos setores encarregados de atualizar o site e redes sociais da CVM que **publique a notícia da revogação da Stop Order aqui deliberada com no mínimo igual destaque e repercussão da publicação de sua edição**.

### III. MÉRITO

18. Entendo que as questões de mérito trazidas pela Recorrente deverão ser objeto de deliberação subsequente deste Colegiado, em sede de juízo definitivo.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**IV. CONCESSÃO DO PROVIMENTO LIMINAR**

19. As razões que abordei acima contêm, a meu ver, mais que suficiente aparência de procedência jurídica, atendendo o requisito da verossimilhança das alegações para concessão de um provimento liminar.

20. Também é flagrante o perigo da demora, afetando a reputação da empresa e lhe impondo custos diversos (o que em tese estende o perigo para a própria Administração Pública).

21. Não identifico risco de perigo reverso, já que a CVM pode, quando tiver formado juízo definitivo sobre as matérias envolvidas, tomar medidas aptas a solucionar eventuais anomalias.

22. Em conclusão, voto pela concessão do provimento liminar requerido no recurso interposto por Mercado Bitcoin Serviços Digitais Ltda., com o efeito de imediata **revogação da Deliberação 896**.

Rio de Janeiro, 25 de março de 2025

**João Accioly**

Diretor Relator