



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.011142/2024-15

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

**Assunto:** Recurso com pedido liminar contra *Stop Order*

**Diretor:** Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Trata-se de recurso com pedido de liminar interposto pelo **MERCADO BITCOIN SERVIÇOS DIGITAIS LTDA.** (“Mercado Bitcoin” ou “Recorrente”)<sup>1</sup>, com base no art. 16 da Resolução CVM nº 47/2021<sup>2</sup>, contra a decisão do Colegiado que aprovou a Deliberação CVM nº 896, de 11 de março de 2025 (“Stop Order”)<sup>3</sup>.

2. Em caráter preliminar, o Recorrente alega, em síntese,

- (i) que não foi devidamente notificado da Stop Order, já que a decisão foi publicada no Diário Oficial da União (DOU) e nas redes sociais da CVM, mas não teriam sido adotadas as necessárias diligências previstas na Resolução CVM nº 47/2021;
- (ii) que o Recorrente não teve acesso aos autos do Processo Administrativo em tela ou a qualquer outro documento que descrevesse os fundamentos que levaram esse Colegiado a decidir pela Stop Order recomendado pela Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (“SSR”);

---

<sup>1</sup> Doc. 2284490.

<sup>2</sup> “Art. 16. Cabe recurso ao superintendente da área contra as decisões de aplicação de multa cominatória, em segunda e última instância e sem efeito suspensivo, no prazo de 10 (dez) dias contado da data da notificação, observado o disposto no parágrafo único do art. 22.

Parágrafo único. Nos casos em que a multa cominatória for aplicada pela Superintendência Geral ou por membro do Colegiado que atue como Relator caberá recurso ao Colegiado.”

<sup>3</sup> Doc. 2279697.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

- (iii) que a Stop Order seria formalmente nula, pois editada de forma vaga, impossibilitando a correta orientação do mercado e dos investidores – deixando de informar o seu destinatário quanto à atividade que deveria ser cessada;
- (iv) que a Deliberação confunde o mercado e os investidores e não permite que o Recorrente a cumpra;
- (v) que o grupo empresarial do Recorrente tem autorização da CVM para oferecer valores mobiliários como Gestora, Securitizadora e/ou Plataforma de Investimentos Participativos (*crowdfunding*) e, da forma como foi divulgada, a Stop Order permite o equivocado entendimento de que o grupo não tem qualquer autorização para atuar na negociação de valores mobiliários, provocando assim desinformação no mercado em geral e nos investidores.

3. No mérito, o Recorrente requer que seja reconhecida a verossimilhança dos fatos e a pertinência dos argumentos jurídicos apresentados, pelo que pleiteia a revogação imediata da Stop Order, sem prejuízo do exame posterior mais exauriente do mérito do Recurso, já que o debate jurídico sobre a natureza de valor mobiliário e das condições do regime de transição podem exigir tempo desproporcionalmente longo face aos efeitos deletérios da Stop Order para o Mercado Bitcoin e para os investidores.

4. Assim, requer a concessão de provimento liminar para revogação da Stop Order e, à luz dos arts. 17<sup>4</sup> e 18<sup>5</sup> da Resolução CVM nº 47/2021, requer que o processo seja distribuído, com urgência, a um dos membros do Colegiado, de modo a que esse pedido seja apreciado por este Órgão no prazo regulamentar de 10 (dez) dias úteis contados do recebimento do recurso.

---

<sup>4</sup> “Art. 17. O recurso deve ser apresentado em petição escrita e fundamentada, desde logo acompanhada dos documentos em que se basear a argumentação do recorrente, e deve ser dirigido ao responsável que houver emitido a decisão impugnada.”

<sup>5</sup> “Art. 18. Antes de sua apreciação pela instância recursal, os argumentos do recurso devem ser examinados pelo responsável que houver emitido a decisão impugnada.”

Parágrafo único. O exame a que se refere o caput deve ocorrer dentro do prazo de 10 (dez) dias úteis contado do recebimento do recurso, cabendo ao responsável que houver emitido a decisão impugnada reformar ou manter a decisão recorrida, em despacho fundamentado, e encaminhar o processo à instância recursal para decisão, quando o recurso não tiver sido integralmente provido.”



## 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](http://www.cvm.gov.br)

5. Requer ainda o Recorrente que, uma vez ultrapassada a análise sumária decorrente do pedido de revogação liminar da Stop Order, que, no mérito, sejam reconhecidas as razões pelas quais entende não ter praticado qualquer irregularidade ao permitir a negociação dos *Tokens* de cotas consórcio em tela, especificamente, que seja reconhecido que não estão presentes as características necessárias que permitiram enquadrar a oferta pública dos *Tokens* de Cotas de Consórcio como uma oferta pública de CIC nos termos previstos no inciso IX, do art. 2º da Lei nº 6.385/1976<sup>6</sup>.

6. Por fim, requer o Recorrente que, na eventualidade de o Colegiado decidir que aqueles *Tokens* são valores mobiliários, seja então reconhecido que as ofertas ocorreram em consonância com o entendimento consolidado durante os anos que sucederam ao Ofício nº 15/2020/CVM/SRE, já que a alteração posterior de entendimento<sup>7</sup> não pode atingir fatos pretéritos e, no caso em análise, não deve prescindir da delimitação de um regime de transição que conceda aos participantes de mercado tempo necessário para o cumprimento proporcional, equânime e eficiente dos novos deveres ou dos novos condicionamentos de direito, contidos nos Ofícios Circulares da SSE, sob pena de violação ao art. 23 da LINDB<sup>8</sup> c/c art. 6º, § 3º, do Decreto nº 9.830/2019<sup>9</sup>, ao art. 2º,

---

<sup>6</sup> “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.”

<sup>7</sup> Supostamente ocorrida com a publicação do Ofício-Circular nº 4/2023/CVM/SSE e do Ofício-Circular nº 6/2023/CVM/SSE (“Ofícios Circulares da SSE”).

<sup>8</sup> “Art. 23. A decisão administrativa, controladora ou judicial que estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado, impondo novo dever ou novo condicionamento de direito, deverá prever regime de transição quando indispensável para que o novo dever ou condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais.”

<sup>9</sup> “Art. 6º A decisão administrativa que estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado e impuser novo dever ou novo condicionamento de direito, preverá regime de transição, quando indispensável para que o novo dever ou o novo condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais. (...)

§ 3º Considera-se nova interpretação ou nova orientação aquela que altera o entendimento anterior consolidado.”



## 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](http://www.cvm.gov.br)

Parágrafo Único, inciso XIII, da Lei de Processo Administrativo<sup>10</sup> e art. 9º, §4º, da Lei nº 6.385/1976<sup>11</sup>.

7. Subsidiariamente, requer o Recorrente que, caso indeferidos os pedidos anteriores, que seja decidida a revogação da Stop Order diante da ausência dos requisitos legais para a utilização de instrumento cautelar extraordinário, nos termos do art. 9º, §1º, da Lei nº 6.385/1976 (ver nota 12 abaixo).

8. Feita essa breve contextualização, decido.

9. Inicialmente, consigno o entendimento do Colegiado da CVM no sentido de que, com base no art. 9º, § 1º, incisos III e IV<sup>12</sup> da Lei 6.385/1976, c/c os já citados arts. 16 e 17 da Resolução CVM nº 47/2021, cabe a interposição de recurso contra decisão do Colegiado nos casos em que impõe multa cominatória, dentre eles as deliberações de Stop Order.

10. O Art. 13 da Resolução CVM nº 46/2021 é claro ao prever que:

“O disposto neste capítulo não se aplica às decisões referentes aos seguintes temas, as quais se regem por regras específicas:

I – aplicação de multas cominatórias; (...)”

---

<sup>10</sup> “Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de: (...)”

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.”

<sup>11</sup> “§ 4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos.”

<sup>12</sup> “§ 1º Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá: (...)”

III - divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado;

IV - proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular.”



## 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](http://www.cvm.gov.br)

11. Pelo exposto, recebo o presente Recurso e, nos termos do art. 9º da Resolução CVM nº 47/2021<sup>13</sup>, voto no sentido de que o Recurso seja processado na forma da RCVM 47.

12. Entendo que assiste razão ao Recorrente, na medida em que este não foi devidamente notificado da Stop Order, uma vez que a decisão foi publicada no DOU e nas redes sociais da CVM, sem que fossem adotadas as necessárias diligências previstas na Resolução CVM nº 47/2021, com a devida citação do Mercado Bitcoin.

13. Entendo, outrossim, que o Recorrente não teve acesso, em tempo razoável, aos autos do Processo Administrativo em tela ou a qualquer outro documento que descrevesse os fundamentos que levaram esse Colegiado a decidir pela Stop Order recomendado pela SSR. Esta demora no acesso ao processo acarretou um direto prejuízo ao Recorrente, especificamente em prejuízo do princípio jurídico do contraditório, que garante que a parte envolvida em um processo administrativo ou judicial tenha a oportunidade de se manifestar sobre as alegações e provas apresentadas.

14. Ao contrário do que nos pareceu a princípio, quando da deliberação pela edição da Stop Order em 18.03.2025, entendo que o Recorrente não foi correta e contemporaneamente intimada a prestar esclarecimentos. É certo que a SSR enviou ofício ao Mercado Bitcoin ao final de 2022 questionando suas atividades no âmbito da Supervisão Baseada em Risco. Também foi evidenciado que o Recorrente protocolou consulta à CVM no decorrer do ano de 2023, por ocasião da edição dos Ofícios Circulares da SSE. A despeito disso, entendo que tais interações não foram contemporâneas e específicas a ponto de ser possível dizer que o Mercado Bitcoin estava ciente a respeito do entendimento da Autarquia sobre a irregularidade de suas operações de intermediação das negociações do *Tokens* de Cotas de Consórcio e muito menos que se insurgia contra tal entendimento de forma a justificar a adoção da Stop Order, medida sabidamente extraordinária.

15. Ademais, voto por reconhecer a nulidade formal da Stop Order, já que editada de forma vaga, o que impossibilitou a correta orientação do mercado e dos investidores, deixando inclusive

---

<sup>13</sup> “Art. 9º Nas Deliberações aprovadas pelo Colegiado com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, o valor diário da multa extraordinária não pode ultrapassar os limites estabelecidos no Anexo B e, quando for possível apurar, deve ser fixado considerando: (...)”



## 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](http://www.cvm.gov.br)

de informar o seu destinatário quanto à atividade que deveria ser cessada e causando confusão no mercado e dos investidores, o que não permitiu que o Recorrente a cumprisse.

16. Sendo dessa forma, **voto pelo provimento liminar do Recurso**, para revogação da Stop Order, sem prejuízo da análise posterior exauriente do mérito deste, pelo que me manifesto pela determinação de que sejam atualizadas as informações constantes no sítio oficial da CVM e em todas as mídias e redes sociais desta autarquia, para que conste a publicação da notícia da revogação da Stop Order, com o mesmo destaque e repercussão da publicação da sua edição.

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de março de 2025.

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**

Diretor