



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

Ofício Interno nº 6/2025/CVM/SSR/GSR-1

Rio de Janeiro, 02 de junho de 2025.

Ao SGE,

Assunto: Exame dos argumentos de recurso com pedido de reconsideração contra a decisão de arquivamento proferida pela Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (SSR) — Processo 19957.011142/2024-15

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de recurso com pedido de reconsideração apresentado em 23/5/2025 pelo Mercado Bitcoin Serviços Digitais Ltda. (“MB” ou “Recorrente”) contra a decisão de arquivamento do presente processo proferida pela Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos (“SSR”), segundo o Recorrente “antes da conclusão da análise do recurso interposto pelo Mercado Bitcoin ao Colegiado da CVM em 18 de março de 2025” (nominado pelo MB como “Primeiro Recurso” - (2336540)).
2. O pedido final do presente recurso com pedido de reconsideração é transcrito a seguir:
 40. Na sessão do Colegiado realizada em 25 de março de 2025, ficou expressamente consignado que o retorno dos autos à SSR tinha por finalidade exclusiva o aprofundamento da análise técnica e, se necessário, a adoção de providências complementares. Assim, e por todo o exposto, requer-se que essa i. Superintendência, no exercício da competência que lhe confere o art. 4º, caput, da Resolução CVM nº 46/2021, reforme a decisão recorrida e proceda a análise do Recurso à luz da Resolução CVM nº 47/2021, conforme decidido pela maioria do Colegiado.
 41. Caso essa SSR entenda que não remanescem análises a serem conduzidas nessa instância técnica sobre as questões de direito controvertidas no Primeiro Recurso, requer-se que os autos sejam imediatamente encaminhados ao Colegiado para exame de mérito.
 42. Alternativamente, caso essa Superintendência opte por manter a Decisão

Recorrida, requer-se, nos termos do art. 4º, parágrafo único, da mesma Resolução, o encaminhamento do presente recurso ao Colegiado, por intermédio da SGE, a fim de que seja assegurado o direito do Mercado Bitcoin à análise final da matéria pela instância competente, com a preservação da regular tramitação do Processo Administrativo até deliberação definitiva quanto ao mérito do Primeiro Recurso^[1].

3. De início, parece haver uma inadequação por parte do recorrente em indicar que interpõe "Recurso com Pedido de Reconsideração" contra a decisão de arquivamento proferida pela SSR dado que a previsão de pedido de reconsideração, tratado nos artigos 10 a 14 da resolução CVM nº 46/2021, é cabível para decisão de recurso, conforme fica claro no Art. 11, não sendo o caso pois o recurso ora analisado é novo, contra o arquivamento, e ainda sem decisão para ser reconsiderada. Ainda assim, esta área técnica entende que deve dar prosseguimento e tratar a petição como um recurso.

1. DOS ARGUMENTOS TRAZIDOS PELO MB E DAS CONSIDERAÇÕES DA SSR

4. Em breve resumo, o Recorrente alega:

I - Que o Colegiado decidiu, em 25 de março de 2025, que a análise do Primeiro Recurso e, conseqüentemente, a revogação da Deliberação CVM nº 896/2025, deveria ocorrer exclusivamente em caráter liminar, justamente em razão da urgência e da complexidade do tema, determinando expressamente o retorno dos autos à SSR para o 'aprofundamento da análise dos fatos' objeto do Primeiro Recurso.

II - Que a decisão de arquivamento esvaziou a competência do Colegiado para apreciar, em sua integralidade, os fundamentos e pedidos constantes do "Primeiro Recurso".

III - Que "optou-se por encerrar o presente Processo Administrativo sem qualquer conclusão substancial ou aprofundamento técnico, em descumprimento direto à decisão do Colegiado. A apuração foi deslocada para outro procedimento, cujo número sequer foi informado, e que, além de tramitado de forma sigilosa, teve por efeito prático afastar o MB do exercício pleno de seu direito ao contraditório".

IV - Que "o encerramento do procedimento com base em apuração futura e sigilosa soa não apenas contraditório, como também desprovido de fundamento lógico ou jurídico. A migração da apuração para processo sigiloso impede o MB de acompanhar, contestar ou complementar elementos probatórios, suprimindo garantias do art. 5º, LV, da Constituição".

V - Que o Mercado Bitcoin sequer foi intimado da decisão de arquivamento do processo administrativo do qual é parte.

5. Primeiramente, é importante pontuar que o presente processo foi instaurado pela Gerência de Supervisão de Riscos Estratégicos 1 (GSR-1)/SSR para a adoção de medida cautelar. Por conseguinte, a atuação da SSR resultou no envio, em 24/2/2025, do Ofício Interno nº 1/2025/CVM/SSR/GSR-1 (2246379) à Superintendência Geral desta CVM (SGE), propondo-se que o Colegiado deliberasse sobre a edição de uma *Stop Order* relacionada a um grupo restrito de ativos analisados, que guardavam uma característica em comum: serem lastreados em fluxos financeiros, oriundos de direitos creditórios, cedidos por Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados ("FIDC NP").

6. Antes mesmo do encaminhamento do referido ofício interno à SGE, o processo 19957.000628/2025-09 já havia sido instaurado (o que ocorreu em 17/1/2025), com o propósito de abarcar a análise de variados tipos de ativos digitais ofertados pelo grupo econômico do MB, incluindo tanto os denominados Tokens de Renda Fixa Digital, dentre os quais estão inseridos aqueles que foram objeto da Deliberação CVM nº 896, quanto os intitulados Tokens de Renda Variável Digital. Assim, seu escopo mais abrangente permitirá à SSR consolidar um conjunto maior de elementos, com evidências de autoria e materialidade, de modo a subsidiar sua decisão de encaminhamento ao final da investigação.

7. O processo em questão foi aberto em decorrência da conclusão, em dezembro de 2024, de Supervisão Temática conduzida pela Superintendência no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco (SBR) do biênio de 2023-2024 e seu escopo já previa a absorção de eventuais medidas complementares que se fizessem necessárias decorrentes do encerramento do Processo CVM nº 19957.011142/2024-15 cujo propósito, conforme já mencionado, era essencialmente a adoção de medida cautelar de suspensão da intermediação irregular de um grupo de ativos digitais representativos de valores mobiliários.

8. Feita essa consideração inicial, vale também destacar que o Colegiado analisou o Primeiro Recurso na íntegra, decidiu liminarmente pela revogação da Deliberação CVM nº 896 e deliberou pela devolução do Processo à SSR para que esta tomasse as providências cabíveis de aprofundamento da análise dos fatos, cabendo, portanto, a esta área técnica decidir qual a melhor estratégia a ser adotada e quais providências tomar para cumprimento de seu dever regimental.

9. Nesse sentido, como o Processo CVM nº 19957.011142/2024-15 cumpriu seu objetivo essencial, de caráter cautelar — na medida em que o MB interrompeu a atividade irregular de intermediação de ativos digitais classificados por esta SSR como valores mobiliários — decidiu-se, com fundamento no princípio da economia processual, pelo seu arquivamento, com a continuidade da apuração das condutas do grupo Mercado Bitcoin em processo apartado, que já estava em curso, qual seja, o Processo CVM nº 19957.000628/2025-09.

10. Do mesmo modo que a decisão do Colegiado do dia 25/3/2025 não intentou definir como a SSR deveria conduzir o aprofundamento dos fatos, também não há dispositivo legal ou normativo que assegure a qualquer participante do mercado de valores mobiliários — registrado ou não, parte interessada ou não, investigado ou não — decidir sobre quais ações procedimentais devem ser adotadas ou praticar qualquer ingerência sobre a atuação desta área técnica no cumprimento de seus deveres legais e regimentais. Tampouco existe previsão legal ou normativa de comunicar investigado acerca de decisão de arquivamento de processo administrativo do qual é parte.

11. Em nenhum momento, o Recorrente perguntou a esta SSR o número do processo que absorveu as diligências pertinentes ao aprofundamento dos fatos relacionados aos ativos digitais objeto da Deliberação CVM nº 896 e, caso o tivesse feito, teria recebido a informação. Vale ainda frisar que, em 16/5/2025, o MB recebeu diversos questionamentos, no âmbito do Processo CVM nº 19957.000628/2025-09, por meio do Ofício nº 15/2025/CVM/SSR/GSR-1. Além disso, no período de 27 a 29/5/2025, o MB recebeu equipe de fiscalização da SSR, ocasião em que documentos e informações adicionais foram coletadas e reuniões realizadas com representantes e colaboradores do MB, diligências estas ocorridas no âmbito do processo administrativo em curso.

12. Importante frisar que o fato de o número do processo não constar no teor do Termo de Encerramento de Processo (2298369) não guarda qualquer relação com o princípio do contraditório — previsto no artigo 5º, inciso LV, da Constituição

Federal do Brasil, o qual assegura aos litigantes, em processo judicial ou administrativo, e aos acusados em geral o contraditório e ampla defesa, com os meios e recursos a ela inerentes —, até mesmo porque o Recorrente não figura como litigante, tampouco como acusado, em qualquer dos processos citados. Igualmente, o Recorrente não solicitou acesso aos autos e, caso o tivesse feito, o pedido teria sido analisado e atendido, respeitando os sigilos pertinentes a um processo de caráter investigativo. A propósito, o número do Processo CVM nº 19957.000628/2025-09 foi inserido no Ofício de Apresentação 2 (2337862) encaminhado ao Recorrente por ocasião da citada atividade de fiscalização presencial.

2. DA ALEGAÇÃO DO RECORRENTE SOBRE A SSR ESTAR RETARDANDO O ANDAMENTO DO TRABALHO

13. O Recorrente demonstra insatisfação quanto à decisão desta Superintendência de encerrar o Processo CVM nº 19957.011142/2024-15, indagando: “Afim, quantos anos serão necessários para que o Colegiado finalmente aprecie matéria tão relevante para o mercado, para os investidores e para a orientação das próprias áreas técnicas da CVM?”

14. Ainda sobre esse tema, alega que “o arquivamento multiplica a burocracia: tudo o que foi produzido nestes autos precisará ser replicado no outro procedimento, onerando a estrutura da Autarquia e retardando a definição do marco regulatório pela Autarquia que o Mercado Bitcoin e todo os participantes de mercado aguardam. A Decisão Recorrida, portanto, contraria a eficiência administrativa, prevista no art. 37, caput, da Constituição Federal.”

15. Quanto a isso, cumpre asseverar que as ações desta SSR são pautadas pelos princípios que regem a administração pública, conforme previstos no artigo 37 da Constituição Federal, não havendo, portanto, qualquer interesse por parte desta Superintendência em retardar a conclusão dos procedimentos investigativos em curso, cujo objetivo é reunir elementos suficientes para decisão refletida e responsável acerca do encaminhamento mais apropriado, com base no que restar evidenciado quanto à autoria e à materialidade das condutas. Quaisquer tentativas de acelerar as diligências investigativas, a análise fática e as conclusões desta área técnica acarretam risco de prejudicar a investigação e, conseqüentemente, a apuração dos fatos.

16. Reiterando o que já foi exposto anteriormente, a decisão desta área técnica de concentrar a apuração das condutas do Recorrente no Processo CVM nº 19957.000628/2025-09, de caráter investigativo e com escopo mais amplo, intenta dar maior eficiência ao trabalho de investigação conduzido pela área e alcançar melhor resultado para a sociedade, ou seja, exatamente o oposto do que alega o Recorrente.

17. Não obstante todas as ponderações apresentadas, cumpre lembrar que diversos participantes desse mercado de ativos digitais, inclusive o próprio MB, já seguem as regras trazidas pela Resolução CVM nº 88/2022 na oferta de tokens de recebíveis, o que demonstra que compreendem que tais produtos estão sujeitos à regulação da CVM, com base no arcabouço legal e normativo ora existente, mesmo antes de uma análise e deliberação do Colegiado desta Autarquia acerca do enquadramento de determinados ativos, ofertados sem observação à referida Resolução, como valores mobiliários. Isso esvazia a alegação do Recorrente sobre uma suposta dependência da conclusão desse trabalho específico conduzido pela SSR para acelerar a definição de um “marco regulatório” por parte da CVM.

3. DOS PEDIDOS FINAIS DO RECORRENTE E DA CONCLUSÃO DA SSR

18. O próprio Recorrente reforça que “na sessão do Colegiado realizada em

25 de março de 2025, ficou expressamente consignado que o retorno dos autos à SSR tinha por finalidade exclusiva o aprofundamento da análise técnica e, se necessário, a adoção de providências complementares.”, o que confirma a legitimidade da decisão desta Superintendência que, atendendo a decisão do Colegiado, está aprofundando a análise dos fatos e adotando providências complementares no âmbito do Processo CVM nº 19957.000628/2025-09.

19. Ante o exposto, esta Superintendência entende que o encerramento do Processo CVM nº 19957.011142/2024-15 foi uma decisão procedimental ordinária e legítima que não comprometeu em nada o andamento da investigação, ao contrário, permitiu uma melhor concentração de esforços em um único processo; e que a Decisão do Colegiado de 25/3/2025 não determinou que o referido processo permanecesse aberto, mas tão somente que a SSR aprofundasse a análise dos fatos, logo, tendo sido respeitada por esta SSR. Assim sendo, não há qualquer razão para reabertura e reencaminhamento do processo em questão ao Colegiado para exame de mérito relacionado ao Recurso apresentado em 18/3/2025.

20. Portanto, a SSR mantém a decisão recorrida e, com base nos termos do art. 4º, parágrafo único, da Resolução CVM nº 46/2021, encaminha o presente processo ao Colegiado por meio do Superintendente Geral para decisão, indicando que pretende fazer o relato do processo nos termos do art. 15, da mesma Resolução.

[1] Transcreve-se, a seguir, o pedido efetuado no Primeiro Recurso:

Conforme demonstrado no Capítulo IV, o Mercado Bitcoin requer, com base na estrutura ali descrita, seja reconhecido que não estão presentes características que permitam 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 6.385/76. Consequentemente, tais Tokens não são valores mobiliários e a intermediação deles na plataforma do MB não depende de prévio registro na CVM.

Na eventualidade do Colegiado entender que aqueles Tokens são valores mobiliários, solicita o reconhecimento de que as ofertas ocorreram em consonância com o entendimento consolidado durante os anos que sucederam ao Ofício SRE 15. A alteração de entendimento 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 OCs 4 e 6 da SSE, sob pena de violação ao art. 23 da LINDB c/c art. 6º, § 3º, do Decreto nº 9.830/19, ao art. 2º, inciso XIII, da Lei de Processo Administrativo e art. 9º, §4º, da Lei nº 6.385/76.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Azevedo da Silva, Gerente**, em 03/06/2025, às 11:47, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Superintendente**, em 12/06/2025, às 16:41, 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, informando o código verificador **2345295** e o código CRC **65B9F2D3**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2345295** and the "Código CRC" **65B9F2D3**.*

Referência: Processo nº 19957.011142/2024-15

Documento SEI nº 2345295