



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.007994/2018-51

Reg. Col. nº 1309/2019

Acusado: G44 BRASIL S.A.

Joselita de Brito de Escobar

Saleem Ahmed Zaheer

Assunto: Realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do registro previsto no artigo 19 da Lei nº 6.385/1976.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

VOTO

I. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

1. Nesse PAS¹ julgamos se G44 e seus sócios, Joselita Escobar e Saleem Zaheer, realizaram oferta pública irregular de valores mobiliários, com infração ao disposto no § 1º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976. Segundo a Acusação, a G44 teria, primeiramente, ofertado em seu website, oportunidades de investimento no mercado Forex em outros países e, em um segundo momento, em criptomoedas, sempre por meio de uma SCP.

2. O presente PAS teve origem no Processo Administrativo CVM nº 19957.000260/2018-41, do qual resultou a edição, em 20.03.2018, do Ato Declaratório nº 16.167, determinando a cessação das atividades irregulares da G44².

3. Posteriormente, em 15.06.2018, a CVM recebeu nova denúncia sobre a continuidade da atuação da G44³. Após diligências adicionais, a SMI concluiu que a empresa ofertou, ao público

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório que acompanha este voto.

² Docs. SEI nº 0585868 e 0465562.

³ Doc. SEI nº 0537645.



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

em geral, oportunidade de investimento que se caracteriza como valor mobiliário, formulando Termo de Acusação⁴ em face dos Acusados.

4. Analisarei primeiro as preliminares suscitadas pelas defesas para, em seguida, apreciar a imputação de oferta irregular de valores mobiliários.

II. PRELIMINARES

Violação ao devido processo legal

5. Os acusados alegam que o PAS não teria observado o devido processo legal por não ter sido precedido de um inquérito administrativo.

6. O argumento se baseia em uma leitura equivocada das normas da CVM e, conseqüentemente, não merece acolhida. Na dinâmica há muito consagrada na CVM, a fase sancionadora somente precisa ser precedida por um inquérito administrativo quando a área técnica responsável por investigar a infração conclui ser necessário o aprofundamento da investigação. Já na hipótese de a superintendência entender dispor de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade, não há razão para se instaurar inquérito administrativo, cabe-lhe lavrar termo de acusação. Essa sistemática vigorava já na Deliberação CVM nº 538/2008, aplicável a este PAS, e foi mantida na Instrução CVM nº 607/2019.

7. Voto, portanto, pelo não acolhimento dessa preliminar.

Descumprimento do prazo para manifestação da PFE

8. Os acusados argumentam que o PAS seria nulo por inobservância do prazo previsto no artigo 9º da Deliberação CVM nº 538/2008, para elaboração de Parecer pela PFE. Contudo, o exame dos autos revela que o Parecer da PFE⁵ é datado de 09.03.2018, mesmo dia em que foi ratificado e encaminhado pela Subprocuradora-Chefe da GJU-2 ao Procurador-Chefe da CVM. O ato de 14.03.2018 trata de mero despacho do Procurador-Chefe da CVM, encaminhando o Parecer ao SMI, não sendo possível falar em descumprimento de qualquer prazo tampouco em ausência de requisito de validade para o Termo de Acusação.

9. Portanto, rejeito a preliminar de nulidade do PAS.

⁴ Doc. SEI nº 0585306.

⁵ Parecer n. 00028/2018/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 09.03.2018 (Doc. SEI nº 0459902).



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

Extinção de punibilidade por alienação de controle societário

10. Adicionalmente, os acusados sustentam que teria havido alienação de controle societário quando do ingresso de Saleem Zaheer no quadro social da companhia, do que resultaria na extinção de punibilidade da G44, de acordo com precedentes desta CVM.

11. Tal argumento não merece acolhida. O entendimento majoritário da CVM sobre o tema é que a transferência de controle não extingue a punibilidade de pessoas jurídicas⁶. Como bem colocado pelo então Diretor Otavio Yazbek no julgamento do PAS CVM nº RJ2007/14708:

“[N]ão posso concordar com os fundamentos de que se valeu o SMI para absolver a Intra, em sede preliminar. Isto porque a alienação do controle da corretora não deve, em nenhuma hipótese, implicar extinção da punibilidade. Admitir tal tese é o mesmo que jogar por terra toda a racionalidade por trás da constituição da pessoa jurídica como centro de imputação de responsabilidades independente da figura dos sócios. Por consequência, é igualmente inadequado imaginar que, no limite, a CVM deva orientar sua atuação pela manutenção do quadro societário do participante do mercado, sob o argumento de que, ao contrário, a aplicação da penalidade seria ‘injusta’ ou ‘irrazoável’ (...). E, ao contrário do que alegou a defesa (...), a tese da extinção da punibilidade por alienação do controle do ente administrado não prevalece na autarquia, sendo hoje posição isolada (...)”.

12. Sem prejuízo da conclusão acima, ressalto que o ingresso de Saleem Zaheer, sócio e detentor da maioria do capital da G44 Brasil S.A., na G44 Brasil Intermediações Financeiras Ltda.⁷, resultante da transformação da EIRELI de Joselita Escobar, se deu em 07.02.2018, ainda durante a instrução do Processo Administrativo CVM nº 19957.000260/2018-41, do qual resultou a edição de Ato Declaratório em 20.03.2018. Ademais, a data de transformação da sociedade limitada em sociedade anônima foi 07.03.2018, também anterior à edição do Ato Declaratório.

13. Logo, tanto Joselita Escobar como Saleem Zaheer estavam cientes dos atos de distribuição pública praticados que ensejaram a edição do Ato Declaratório e, como detalharei na próxima

⁶ Os precedentes do Colegiado da CVM tratam sobre extinção da punibilidade por extinção de pessoa jurídica em razão de incorporação e extinção de punibilidade de pessoa jurídica por alienação de controle. Sobre o tema, cf. PAS CVM RJ2007/14708, Rel. Dir. Otávio Yazbek, j. em 18.10.2010, PAS CVM RJ2012/9490, Rel. Dir. Luciana Dias, j. em 10.3.2015; PAS CVM 04/2012, Rel. Dir. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 25.11.2014; PAS CVM 14/2003, Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio de Sousa, j. em 15.5.2007 e PAS CVM 15/2002, Rel. Dir. Eli Loria, j. em 21.8.2007.

⁷ Para a cronologia das transformações societárias, ver o item 29 do Relatório que acompanha este Voto.



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

seção deste Voto, dos atos de distribuição pública subsequentes, não sendo admissível invocar os precedentes citados pelos Acusados sobre extinção da punibilidade por alienação de controle.

14. Ademais, penso que a transformação de uma EIRELI em uma sociedade limitada com o ingresso de um sócio majoritário distinto do titular da totalidade do capital social da EIRELI não deve ser entendida como alienação de controle, para fins de aplicação dos precedentes da CVM sobre extinção de punibilidade por alienação de controle. Sem adentrar na complexidade desta discussão, a definição de poder de controle encontra-se no artigo 116 da Lei nº 6.404/1976, e, a meu ver, é um instituto circunscrito à disciplina jurídica das sociedades anônimas.

Autenticidade de documentos

15. Os Acusados questionam, ainda, a autenticidade de documentos presentes nos autos e sua idoneidade como meios de prova. Os documentos impugnados pela defesa foram⁸:

- a) Doc. SEI nº 0419339: apresentação de negócios da G44 (anexo à Denúncia ao SAC nº 78307584, de 01.01.2018);
- b) Doc. SEI nº 0419340: capturas de tela do Website (anexo à Denúncia ao SAC nº 78307584, de 01.01.2018);
- c) Doc. SEI nº 0445002: captura de conteúdo do website da G44 sobre bitcoin e Forex (anexo à Denúncia ao SAC nº 79615560, de 19.02.2018);
- d) Doc. SEI nº 0445006: link para instalação de aplicativo da G44 (anexo à Denúncia ao SAC nº 79615560, de 19.02.2018);
- e) Doc. SEI nº 0486650: contrato social de SCP (anexo à Denúncia ao SAC nº 80592013, de 03.04.2018);
- f) Doc. SEI nº 0493726: Carta “Direito de Resposta” datada de 05.03.2018 (anexo à Denúncia ao SAC nº 80712046, de 05.04.2018).

16. Verifica-se no exame dos autos que a Acusação não juntou cópia integral do Contrato de SCP oferecido pela G44, limitando-se a apontar o doc. SEI nº 80592013, o qual foi anexado a Denúncia efetuada junto ao SAC da CVM. No entanto, restou comprovado que a G44 oferecia

⁸ P. 17 do Doc. SEI nº 0661303.



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

oportunidade de investimento por meio de SCP em razão dos seguintes outros documentos constantes dos autos, provenientes da própria G44 ou que não foram impugnados pela defesa:

- a) Doc. SEI nº 0578294 e 0579257 (Respostas ao Ofício nº 115/2018/CVM/SMI/GME em 08.08.2018 e 116/2018/CVM/SMI/GME em 08.08.2018), no qual tem-se que “A G44 atua [...] investindo em inoex (exchange de criptomoedas), assim como, no seguimento de arbitragem e trader, no mercado de criptomoedas”, “o interessado em participar desse tipo de negócio, faz sua adesão, através de contrato de sociedade em conta de participação – SCP” e “a oferta de bitcoin, não possui natureza jurídica de valor mobiliário na feição de contrato de investimento coletivo, e nesse sentido, sua oferta pública não atrai a competência da Comissão de Valores Mobiliários”, “não faço captação de investidores para a realização de operações no mercado Forex”;
- b) Doc. SEI nº 0584791: capturas de tela com conteúdo do website da G44, com as mesmas informações institucionais da empresa contidas nas capturas de tela do doc. SEI nº 0419340;
- c) Doc. SEI nº 0584792: Nota de Esclarecimento elaborada pela G44, datada de 21.05.2018, descrevendo as alterações no quadro social, com a entrada de Saleem Zaheer (indicado como cônjuge de Joselita Escobar) e que a CVM teria editado Ato Declaratório em razão de indícios de irregularidades que não haviam sido confirmados;
- d) Docs. SEI nº 0584796 e 0584797: mensagem da G44 e vídeo institucional sobre envio de comprovantes de transações bancárias para aquisição de cotas;
- e) Docs. SEI nº 0584799 e 0584798: pacotes de investimentos em bitcoins e vídeo institucional mostrando como investir, inclusive mencionando que, anteriormente, os pagamentos eram feitos em reais e passaram, posteriormente, a ser feitos em bitcoins;
- f) Doc. SEI nº 0584807: conteúdo do perfil da G44 no LinkedIn em 24.08.2018, ratificando as informações institucionais sobre a empresa contidas nos outros documentos dos autos.

17. Sobre a afirmação contida na Resposta ao Ofício nº 116/2018/CVM/SMI/GME de que os acusados não faziam captação de investidores para a realização de operações no mercado Forex, alegação feita antes da edição da *Stop Order*, convém ressaltar que os acusados, em suas razões de defesa, afirmaram que (destaquei):



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

“Tendo em vista o interesse de diversas pessoas em investir no mercado FOREX e no mercado de criptomoedas, a **G44 passou então a efetivamente realizar, inicialmente, operações no mercado FOREX internacional com recursos de terceiros.** [...] depois de ser procurada insistentemente por terceiros, em decorrência do portal de notícias e de sua atuação individual no mercado FOREX, a **G44 criou um sistema em que os terceiros interessados entregavam recursos à empresa, para que esta aplicasse, discricionariamente e em nome próprio, esses recursos em ativos no mercado de FOREX internacional.** Por essa atividade, a G44 fazia jus a uma remuneração variável, calculada de acordo com o retorno proporcionado pelos ativos por ela investidos com os recursos do terceiro, transferindo a ele, descontados os custos e a remuneração, o resultado do investimento. Para operacionalizar, de um lado, a entrega de recursos pelo terceiro, e, de outro, o repasse dos resultados obtidos com os ativos selecionados, **essa relação era estruturada por meio de uma SCP.** Assim, a G44 figurava como sócia ostensiva, aplicando, em nome próprio, recursos em ativos no mercado FOREX internacional, **enquanto o terceiro figurava como sócio participante, recebendo, a título de dividendos, o resultado do ativo investido discricionariamente pela G44”.**

18. Adicionalmente, é relevante notar que, quando de sua manifestação prévia em relação à sua atuação na oferta de investimentos no mercado de Forex que deu ensejo à edição do Ato Declaratório da SMI, os acusados, mesmo após ter vista dos autos, em 16.01.2018, não questionaram a autenticidade dos documentos SEI nº 0419339 e 0419340. Ao analisarmos o teor desses dois documentos impugnados, contendo uma apresentação de negócios e capturas de website, vemos que informam, em essência, o seguinte: **(i)** a G44 é formada por profissionais do mercado financeiro com experiência em Forex e Bitcoin; **(ii)** a G44 atua no mercado Forex e com bitcoins; **(iii)** o investidor se torna sócio participante de uma SCP realizando aporte financeiro para obter lucro e não tem responsabilidade na gestão; **(iv)** há diversos planos de investimento, com aportes variados e correspondentes ganhos diários e rendimentos mensais médios.

19. Tais informações são totalmente compatíveis com as indicadas nos parágrafos anteriores, presentes em documentos elaborados pela própria G44 ou documentos presentes nos autos que não foram impugnados pelos acusados.

20. No documento SEI nº 0445002, também impugnado pela defesa, anexado à Denúncia de 19.02.2018, posterior à vista dos autos pelos acusados no Processo Administrativo nº 19957.000260/2018-41, constam apenas informações gerais sobre o que é bitcoin e o que é Forex, sem detalhar nenhuma oferta de investimentos pela G44. Nesse sentido, este documento sequer é relevante como meio de prova para a apreciação deste PAS.



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

21. Por fim, no que concerne à Carta “Direito de Resposta” datada de 05.03.2018⁹, o teor deste documento encontra-se também no site “Guia do Bitcoin”, que publicou em 02.03.2018 a matéria “Alerta: G44 Altcoins Exchange está proibida pela CVM de oferecer investimentos em criptomoedas”¹⁰, à qual o referido website anexou link com conteúdo de resposta elaborado pela G44, com data de publicação de 02.04.2019¹¹.

22. Desse documento, no que diz respeito aos fatos objeto deste PAS, temos que: **(i)** a G44 atua no setor de criptomoedas; **(ii)** Saleem Zaheer tem experiência em operações com criptomoedas; **(iii)** a G44 Brasil não oferece, em nenhuma hipótese, investimentos em criptomoedas ou em qualquer outra modalidade existente dentro do mercado financeiro regulado pela Lei nº 6.385/1976, nem exerce atividades voltadas ao Marketing Multinível, razão pela qual não necessita de registro junto à CVM; **(iv)** para a G44, não há legislação que regulamente o uso, as transações em criptomoedas ou a prática de trader através de plataformas na web ou por qualquer outro meio; **(v)** “a G44 Brasil recebeu um grande volume de investimento externo para o desenvolvimento de seus projetos, o que levou a empresa a iniciar um grande processo de reestruturação, com a finalidade de se transformar em Sociedade Anônima – S/A, alcançando uma estrutura de Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários adequada a todas as normas e legislação da CVM, BACEN e RFB”; **(vi)** “todos os balanços financeiros elaborados após o dia 28 de fevereiro de 2018 serão auditados por auditores independentes registrados junto à CVM, em cumprimento com o artigo 3º, parágrafo único, da Lei nº 11.638/2007, e quando da finalização do processo de reestruturação, todos os documentos contábeis da empresa serão remetidos à CVM mensalmente, conforme as instruções normativas vigentes”.

23. Desse modo, embora os acusados tenham impugnado a autenticidade de tais documentos, o seu teor é respaldado pela existência de múltiplas denúncias que corroboram o seu conteúdo¹²,

⁹ Doc. SEI nº 0493726.

¹⁰ Disponível em: <https://guiadobitcoin.com.br/noticias/alerta-g44-altcoins-exchange-esta-proibida-pela-cvm-de-oferecer-investimentos-em-criptomoedas/>. Acesso em 07.05.2020.

¹¹ Disponível em <https://guiadobitcoin.com.br/g44-brasil-direito-de-resposta/>. Acesso em 07.05.2020.

¹² Conforme indicado no Relatório que acompanha este Voto, foram apresentadas inúmeras denúncias: (i) Doc. SEI nº 0419338: G44 estaria captando investidores para o mercado Forex (01.01.2018); (ii) Doc. SEI nº 0419342: G44 estaria oferecendo investimentos no exterior em Forex sem registro ou autorização para tal (09.01.2018); (iii) Doc. SEI nº 0429020: G44 estaria oferecendo investimentos em Forex com “ótimos rendimentos” (16.01.2018); (iv) Doc. SEI nº 0430625: G44 estaria oferecendo investimentos em criptomoedas, com indícios de esquema de pirâmide financeira (26.01.2018); (v) Doc. SEI nº 0430626: G44 estaria oferecendo investimentos em criptomoedas



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

pela existência de outras evidências presentes nos autos deste PAS e, ainda, pela ausência de contraprovas produzidas pelos acusados que sejam aptas a demonstrar que o teor dos documentos impugnados seria falso.

24. Pelo exposto, rejeito a preliminar de inautenticidade dos documentos suscitada pelos acusados.

Individualização das condutas e inépcia da acusação

25. Os acusados suscitam, ainda, preliminar de inépcia da Acusação pela ausência de discriminação das infrações ao artigo 19, § 1º, da Lei nº 6.385/1976, prejudicando o exercício do contraditório e da ampla defesa.

26. Como detalho a seguir neste voto, ao apreciar o mérito do caso, entendo que a Acusação logrou descrever adequadamente quais fatos foram violadores do § 1º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976 e que, ao apresentar as razões de defesa, os Acusados puderam impugnar especificadamente todas as alegações de irregularidades relativas à oferta de investimento no mercado Forex, à oferta de cotas em SCP e à apresentação da companhia como corretora de valores mobiliários, bem como a continuidade da oferta após o Ato Declaratório da SMI. Não houve obscuridade no tratamento dos fatos apta a prejudicar o exercício do direito ao contraditório e ampla defesa pelos Acusados.

27. Portanto, voto também por afastarmos esta preliminar.

28. Superadas as preliminares, passo ao exame do mérito.

(26.01.2018); (vi) Doc. SEI nº 0444945: G44 estaria atuando sem registro na CVM (19.02.2018); (vii) Doc. SEI nº 0486644: G44 "está fazendo captação de clientes para investimentos em FOREX, inclusive com mais de um escritório na cidade. Estamos sendo informados que agora a empresa está se tornando uma S.A. e, por isso, está de acordo com a legislação brasileira e atende todos os requisitos nacionais para dar garantia aos clientes" (30.03.2018); (viii) Doc. SEI nº 0510005: G44 estaria oferecendo investimentos com retorno de 12% ao mês, com indícios de esquema de pirâmide financeira (05.04.2018); (ix) Doc. SEI nº 0493725: Questionamentos sobre a regularidade da atuação da G44, inclusive se estaria regularizada junto à CVM em razão de alegações nesse sentido que a companhia teria realizado (09.04.2018); (x) Doc. SEI nº 0537645: Continuidade da oferta de investimentos pela G44 (05.06.2018); (xi) Doc. SEI nº 0578262: Cidadão reportou que "Recebi oferta de que operaria em FOREX e que garantiria rendimento fixo que variam de acordo com o valor 'investido'".(08.08.2018).



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

III. MÉRITO

29. O caso envolve a oferta de investimentos em uma sociedade em conta de participação que alegadamente investiria nos mercados Forex e de criptomoedas.

III.1. Considerações sobre Forex, criptoativos e contratos de investimento coletivo

Brevíssimas notas sobre Forex e criptoativos

30. Segundo a defesa, a G44 foi constituída para viabilizar investimentos em setores não regulados. Gostaria, em primeiro lugar, de tecer brevíssimas considerações sobre essa afirmação.

31. As operações no chamado mercado de Forex têm como característica a expectativa de variação do valor de troca entre duas moedas. Por tal motivo, os contratos de Forex sem liquidação por meio de entrega física de moeda são considerados como contratos derivativos, estando, por conseguinte, sujeitos à supervisão da CVM.

32. Ofertas de investimentos no mercado de Forex já foram objeto de dois outros PAS julgados pelo Colegiado da CVM: o PAS CVM nº SP2007/120¹³ e o PAS CVM nº SP2007/111¹⁴. Naqueles casos, os acusados foram condenados por terem captado clientes para realizar investimentos no exterior com valores mobiliários (infração ao artigo 16, III, da Lei nº 6.385/1976), e não porque os contratos de investimento coletivo foram caracterizados como valores mobiliários ofertados publicamente sem registro perante a CVM (infração ao artigo 19, §1º, da Lei nº 6.385/1976).

33. O termo criptomoedas, por sua vez, vem sendo utilizado para designar ativos representados digitalmente com base em tecnologias descentralizadas e algoritmos criptográficos com finalidade de simular funções de moeda (meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor). A criptomoeda é usualmente referida como uma das três espécies de criptoativos, junto com o *utility token* e o *security token*. Importada da língua inglesa, a expressão “*token*” designa a representação do ativo digital. Em uma tradução livre, pode ser compreendida como sendo um “cupom digital”¹⁵.

¹³ PAS CVM nº SP2007/120, Rel. Dir. Marcos Barbosa Pinto, j. em 04.08.2009.

¹⁴ PAS CVM nº SP2007/111, Rel. Dir. Luciana Dias, j. em 11.11.2014.

¹⁵ De acordo com a IOSCO, tokenização é o processo de representar digitalmente um ativo ou propriedade de um ativo. Cf. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. *IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)*, p. 51. Madrid, 2017. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>. Acesso em 23.04.2020.



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

34. Para fins da análise desse voto, não me parece necessário examinar em maior profundidade as distinções entre as três espécies de criptoativos. Faço apenas três registros.
35. O primeiro é que a classificação de um ativo digital como um *payment token*, um *utility token* ou um *security token*, dependerá não do seu rótulo, mas de sua função.
36. O segundo é que o criptoativo pode, a depender das suas características, configurar um contrato de investimento coletivo, cuja oferta pública no Brasil, por consequente, está sujeita a registro ou à dispensa de registro na CVM.
37. Por fim, cabe pontuar que oportunidades de investimentos em criptoativos que não configuram um contrato de investimento coletivo podem, a depender de suas características, consistir em contratos de investimento coletivo. Com efeito, o ativo ou a atividade em que os valores captados serão investidos é um aspecto de pouca relevância na análise acerca da caracterização, ou não, de um contrato de investimento coletivo.
38. O caso concreto gravita justamente em torno desse terceiro aspecto, que desenvolverei melhor nas próximas partes deste voto.

Contrato de investimento coletivo: considerações gerais

39. A Acusação não se refere à intermediação de negócios com contratos Forex ou com criptomonedas, mas a uma oferta irregular de contratos de investimento coletivo.
40. O conceito de contrato de investimento coletivo tem natureza nitidamente instrumental. Sua função é delimitar a competência do regime mobiliário e, consequentemente, da CVM.
41. O inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976 traz os critérios caracterizadores de um contrato de investimento coletivo no ordenamento brasileiro. Segundo o referido dispositivo, quando ofertados publicamente, quaisquer 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 são valores mobiliários, sujeitos ao regime daquela lei.
42. O conceito de contrato de investimento coletivo foi declaradamente transplantado dos Estados Unidos, sendo inspirado na decisão da Suprema Corte dos Estados Unidos no célebre caso *Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co.* (“Howey”), julgado em 1946. O caso envolvia a oferta de pequenos terrenos nos quais seria desenvolvido o cultivo de laranja,



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

combinada com a contratação opcional de um contrato de prestação de serviço para cultivo e operação da propriedade.

43. O conceito de contrato de investimento coletivo pode abarcar negócios com diversos formatos nos mais variados setores¹⁶. Com efeito, a diversidade de ativos e projetos nos quais os recursos captados mediante ofertas de contratos de investimento coletivo foram investidos no passado é prova eloquente de que a destinação dos recursos, isoladamente considerada, é fator de pouca ou nenhuma relevância para a análise acerca da existência de um CIC. Laranjas certamente não são valores mobiliários, assim como não o são quartos de hotel, vagas de garagem, bois e avestruzes, para ficar apenas em alguns dos exemplos mais famosos no Brasil.

44. Do mesmo modo, o local onde o empreendimento será desenvolvido tende a ser irrelevante para o exame. As oportunidades de investimento ofertadas em Howey continuariam a ser valores mobiliários caso os laranjais não estivessem na Flórida, mas em São Paulo, assim como a busca da poupança brasileira para um investimento coletivo na engorda de boi pode configurar um contrato de investimento coletivo independentemente do local em que o gado irá pastar¹⁷.

45. Em resumo: pode haver contrato de investimento coletivo mesmo quando a totalidade dos recursos captados é aplicada em outro país na criação, desenvolvimento ou aquisição de ativos ou atividades que não estão sujeitos à disciplina da CVM. Afinal de contas, o conceito tem natureza instrumental e o regime mobiliário não busca proteger laranjas, quartos hotéis, bois ou criptoativos, mas a poupança brasileira.

¹⁶ Como me manifestei em 07.05.2019 no PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Rel. Dir. Carlos Alberto Rebello Sobrinho.

¹⁷ Dado que o caso em tela envolve investimento em criptoativos, vale uma referência às chamadas fazendas de mineração (*mining farms*) de Bitcoins – *data centers* equipados para validar as transações realizadas com a referida criptomoeda, atividade que é remunerada, pelo próprio sistema, com frações daquela moeda. A atividade de mineração, sobretudo em criptoativos mais populares, como o Bitcoin, tem se mostrado cada vez mais complexa, demandando investimentos não só em tecnologia como também em energia. Por tal motivo, essas fazendas são montadas em regiões que oferecem energia elétrica barata.

Na medida em que os investimentos em criptoativos foram se tornando mais conhecidos e, principalmente, em que alguns desses ativos experimentaram valorizações bastante expressivas, foram noticiadas oportunidades de investimento não nos criptoativos, mas nas fazendas de criptoativos. O paralelo com a situação fática do caso Howey é, penso, bastante evidente, e tais ofertas têm sido consideradas, no Brasil em outros países, como ofertas de CIC, independentemente de o criptoativo ser um valor mobiliário ou da localização do *data center*. Já em 19.12.2017, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº 19957.006966/2019-06, o Colegiado da CVM decidiu editar deliberação (Deliberação CVM nº 826/2019) determinando a cessação de uma oferta de cotas em um empreendimento destinado à mineração de Bitcoins.



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

III.2. Análise do caso

46. O que disse acima já é suficiente para afastar o argumento de que a CVM não teria competência sobre as oportunidades de investimentos ofertadas pela G44, especialmente as posteriores à *stop order*, pois os recursos seriam aplicados no exterior para negócios com criptomoedas.

47. Reconheço que os elementos constantes dos autos indicam que os Acusados alteraram os termos da proposta de investimento após a edição do Ato Declaratório da SMI. A *stop order* determinava que a G44 parasse de ofertar investimentos no mercado Forex e, a partir de então, a acusada parece ter efetivamente concentrado a sua atuação no segmento de criptomoedas. O fato de o Ato Declaratório não se referir a criptoativos ou a qualquer outro ativo não pode, de modo algum, ser interpretado como um limitador ao exame, pela Autarquia, da legalidade de outros investimentos ofertados pela acusada.

48. Como ressaltai no voto condutor que proferi no já referido PAS nº 19957.006343/2017-63 não cabe à CVM verificar, aprioristicamente, se os investimentos ofertados ao público investidor constituem contratos de investimento coletivo. Essa análise cabe aos agentes econômicos, até porque “a caracterização de determinado produto como um contrato de investimento coletivo não depende de prévia manifestação da CVM, mas da sua subsunção aos requisitos do chamado *Howey Test*”.

49. Assim, passo a examinar se o investimento nas cotas da SCP da G44 preenche os requisitos caracterizadores do contrato de investimento coletivo.

50. No julgamento do Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11593¹⁸, o Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto elencou seis requisitos para a caracterização de determinados arranjos como contratos de investimento coletivo, que desde então têm orientado as análises da área técnica. São eles: **(i)** a existência de um investimento; **(ii)** a formalização do investimento em um título ou contrato, pouco importando, contudo, a natureza jurídica do instrumento ou do conjunto de instrumentos adotados; **(iii)** o caráter coletivo do investimento; **(iv)** o direito, decorrente do investimento, a alguma forma de remuneração; **(v)** que essa remuneração tenha origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros que não o investidor; e **(vi)** que os títulos ou contratos sejam objeto de oferta pública.

¹⁸ Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11593, Rel Dir. Marcos Barbosa Pinto, j. em 15.01.2008.



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

51. Desde o julgamento do referido processo, o Colegiado analisou diversos outros casos envolvendo alegadas ofertas públicas irregulares de contratos de investimento coletivo. Ao longo dos diversos casos, o Colegiado teve a oportunidade de se debruçar com mais vagar em muitos dos requisitos da versão tropicalizada do *Howey Test*, o que justifica, na minha concepção, certos ajustes aos critérios que vem informando a atuação da área técnica.

52. Com relação ao investimento, já se decidiu que o aporte pode se dar em dinheiro ou em outros bens suscetíveis de avaliação econômica¹⁹.

53. No tocante à formalização do investimento em um título ou contrato, a decisão no Processo Administrativo CVM nº RJ2007/11593 enfatizou que a natureza jurídica do instrumento ou do conjunto de instrumentos adotados era irrelevante para fins da análise acerca da existência de um CIC. Esse aspecto foi ressaltado em decisões mais recentes, que destacaram a prevalência da essência econômica nessa análise²⁰.

54. Nessa perspectiva, parece-me que a melhor forma de interpretar a referência a “quaisquer outros contratos ou títulos”, constante do inciso IX, é com foco no “quaisquer outros” e não no “contrato ou título”. O modo pelo qual o investimento foi formalizado, no mais das vezes, será relevante sobretudo como meio de prova.

55. Em outra frente, com relação ao requisito de que os “lucros esperados decorram dos esforços do empreendedor e de terceiros”, o Colegiado já decidiu que a participação pouco expressiva do investidor não teria o condão de descaracterizar o contrato de investimento coletivo, desde que os esforços de terceiros sejam predominantes²¹.

56. Feitas essas observações, passo ao caso concreto.

57. No tocante à caracterização de oferta pública, não resta dúvida quanto à presença dos meios e instrumentos utilizados para fazer a proposta de investimento chegar aos potenciais investidores, com enquadramento no inciso III do § 3º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976, regulamentado pelo artigo 3º da Instrução CVM nº 400/2003 (destaquei):

¹⁹ PAS CVM nº SP2007/111, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 11.11.2014; PA CVM nº 19957.009524/2017-41, Dir. Rel. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 22.04.2019; PAS CVM nº RJ2016/8381 (19957.008445/2016-32), Dir. Rel. Flavia Sant’Anna Perlinger, j. em 18.02.2020.

²⁰ PA CVM nº 19957.009524/2017-41, Rel. Dir. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 22.04.2019.

²¹ PA CVM nº 19957.009524/2017-41, Rel. Dir. Gustavo Machado Gonzalez, j. em 22.04.2019.



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

“Art. 3º São atos de distribuição pública a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários, de que conste qualquer um dos seguintes elementos: (...)

IV – a utilização de publicidade, oral ou escrita, cartas, anúncios, avisos, *especialmente através de meios de comunicação de massa ou eletrônicos (páginas ou documentos na rede mundial ou outras redes abertas de computadores e correio eletrônico)*, entendendo-se como tal qualquer forma de comunicação dirigida ao público em geral com o fim de promover, diretamente ou através de terceiros que atuem por conta do ofertante ou da emissora, a subscrição ou alienação de valores mobiliários.”

58. Também não há dúvida quanto à existência de investimento. Os aportes eram inicialmente feitos em dinheiro, mediante cartão de crédito, e, a partir de certo momento, com criptomoedas. Esse fato, todavia, em nada modifica a conclusão, uma vez que se trata de bem suscetível de avaliação econômica²².

59. Esses aportes eram feitos na expectativa de retorno, o que confirma não se tratar de consumo, mas de investimento. Como visto, eram ofertados diversos tipos de “cotas de participação” para valores de investimento variados²³, que davam direito a diversos rendimentos mensais médios. Havia quatro tipos de “cotas de participação”, com valores distintos de investimento, ganho diário (entre 0,40% e 0,65%) e rendimento mensal médio (entre R\$79,20 e R\$1.287,00)²⁴.

60. O investimento era formalizado por meio de um “Contrato Social de Sociedade em Conta de Participação”²⁵, por meio do qual a G44 se obrigava a atuar como sócio ostensivo de uma sociedade em conta de participação, distribuindo os resultados aos sócios ocultos na proporção de suas quotas. Nota-se, ainda, a natureza coletiva do investimento, pois esse era oferecido

²² No já mencionado PAS CVM nº SP2007/111, os aportes financeiros dos investidores destinados a aplicações no mercado Forex eram feitos em moeda virtual, denominada e-gold, ou mediante depósitos efetuados por meio de uma prestadora de serviços financeiros online. Na ocasião, um dos argumentos de defesa foi o de que a negociação de e-gold não poderia ser considerada como intermediação, uma que a moeda virtual não seria em si um valor mobiliário, ao que a Diretora Relatora Luciana Dias afirmou que “a negociação do e-gold era o meio para a negociação do Forex, portanto, não está sendo analisada de forma isolada, mas, como uma etapa da intermediação dos contratos derivativos” objeto daquele PAS.

²³ Conforme descrito na Tabela no item 6 do Termo de Acusação (Doc. SEI nº 0585306), elaborada a partir dos documentos coletados no website da G44. Ver também Doc. SEI nº 0419339.

²⁴ Conforme Tabela no item 6 do Termo de Acusação (Doc. SEI nº 0585306).

²⁵ Doc. SEI nº 0486650.



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

indistintamente, de forma padronizada e poderia ser adquirido por vários investidores, conforme os documentos trazidos pela SOI e pela SMI. Com respeito à natureza jurídica do contrato de sociedade em conta de participação, convém reproduzir trecho do voto do então Presidente Marcelo Trindade no julgamento do PAS CVM nº RJ2006/3364²⁶:

“embora falte personalidade jurídica à sociedade em conta de participação, não há dúvida de que nelas os sócios participantes investem recursos para que o sócio ostensivo exerça o objeto social com exclusividade (CC., art. 991), participando dos resultados. Tal contrato, portanto, confere aos sócios participantes direito de participação em rendimentos que advêm do esforço do empreendedor, e se é ofertado a diversas pessoas, e publicamente, preenche os requisitos de que trata o inciso IX do art. 2º da Lei 6.385/76 para caracterizar-se como contrato de investimento coletivo.”

61. A remuneração oferecida tinha origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros, pois decorria da atuação da G44 como gestora discricionária dos recursos aportados pelos investidores. Os próprios Acusados reconhecem, em suas razões de defesa, que deveriam devolver aos investidores o resultado do investimento, deduzidos os custos das operações e a remuneração da G44.

62. No tocante à autoria, restou comprovado que Joselita Escobar era a titular da totalidade do capital social da G44 EIRELI e, posteriormente, continuou a figurar no quadro social das sociedades resultantes das transformações societárias descritas no item 29 do Relatório que acompanha este Voto. O website da G44 estava registrado em nome de Joselita Escobar. Por seu turno, Saleem Zaheer tornou-se sócio de Joselita Escobar em 07.02.2018, enquanto ainda perdurava a captação de clientes nos moldes que conduziram à edição do Ato Declaratório pela SMI em 20.03.2018.

63. Adicionalmente, a infração em comento é caracterizada pela oferta irregular dos valores mobiliários, sendo indiferente, para a caracterização do ilícito, a demonstração da venda efetiva²⁷ ou, ainda, a geração de prejuízos aos investidores.

64. Embora a Acusação não tenha caracterizado a conduta da G44 e seus sócios como infração ao artigo 16, III, da Lei nº 6.385/1976 (intermediação de valores mobiliários por pessoa que não

²⁶ PAS CVM nº RJ2006/3364, Rel. Pres. Marcelo Trindade, j. em 16.05.2007.

²⁷ Conforme manifestação de voto que proferi em 07.05.2019 no PAS CVM nº 19957.006343/2017-63, Rel. Dir. Carlos Alberto Rebello Sobrinho.



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

integra o sistema de distribuição), em 07.03.2018, a G44 alterou sua denominação social para incluir a expressão “INVESTIMENTOS CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS”, e incluiu no seu objeto social a atividade “66.12.6-01 Corretora de Títulos e Valores Mobiliários”²⁸. A alteração do objeto social para promover esta atividade só veio a ocorrer em 13.12.2018.

65. Penso que tal estratégia tinha por intuito gerar uma aparência de regularidade na atuação da empresa, buscando mitigar eventuais incertezas por parte dos potenciais investidores quanto à segurança dos contratos de investimento coletivo oferecidos. Levarei em conta tal artifício para fins de dosimetria da penalidade aplicada.

66. Concluo, por conseguinte, que o contrato de investimento coletivo ofertado publicamente pelos Acusados constitui um valor mobiliário nos termos do inciso IX do artigo 2º da Lei nº 6.385/1976, razão pela qual a conduta daqueles configura infração ao § 1º do artigo 19 do mesmo diploma legal.

IV. DOSIMETRIA E CONCLUSÃO

67. Quanto à dosimetria, tenho que a alteração do objeto social da G44 para criar uma aparência de legalidade deve ser considerada uma circunstância agravante.

68. Por outro lado, constitui circunstância atenuante os bons antecedentes dos Acusados.

69. Voto por fixarmos em 15% o percentual de acréscimo ou decréscimo da penalidade para cada uma das circunstâncias agravante e atenuante. Por serem fixados no mesmo percentual e incidirem sobre a pena-base, os efeitos da circunstância agravante e atenuante, no caso, se compensam.

70. A realização de oferta de valores mobiliários sem a obtenção do devido registro configura infração de natureza grave conforme o disposto no artigo 59, II, da Instrução CVM nº 400/2003.

71. Como disse em outra oportunidade, entendo que a penalidade de multa, fixada com base no valor da emissão ou da operação irregular, é, a princípio, a mais adequada para os casos de ofertas públicas irregulares de valores mobiliários.

72. No entanto, não há nos autos deste PAS informação acerca de um valor máximo de captação pretendido ou do volume financeiro efetivamente captado pelos Acusados durante a

²⁸ Docs. SEI nº 0578294, 0579257, 0576753, 0576755, 0576759 e 0576760.



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

oferta pública irregular de valores mobiliários. Por essa razão, proponho que a multa seja fixada com base no inciso I do §1º do artigo 11 da Lei nº 6.385/1976. Ressalto que os fatos objeto deste PAS ocorreram já sob a vigência da nova redação do dispositivo, dada pela Lei nº 13.506/2017, publicada em 13.11.2017.

73. Em linha com a decisão do Colegiado no PAS CVM nº RJ2016/8381, de relatoria da Diretora Flávio Perlingeiro²⁹, voto pela fixação da pena-base no valor de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

74. Nesses termos, voto:

- a) Pela **condenação** de **G44 Brasil S.A.** à penalidade de **multa pecuniária de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)** por infração ao § 1º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976;
- b) Pela **condenação** de **Joselita de Brito Escobar** à penalidade de **multa pecuniária de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)** por infração ao § 1º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976;
- c) Pela **condenação** de **Saleem Ahmed Zaheer** à penalidade de **multa pecuniária de R\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)** por infração ao § 1º do artigo 19 da Lei nº 6.385/1976.

75. Finalmente, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado ao Ministério Público Federal, por meio da Procuradoria da República no Distrito Federal, nos termos da Lei Complementar nº 105/2001, dada a existência de indícios de crime de ação penal pública, em complemento ao Ofício nº 057/2018/CVM/SGE.

É como voto.

Rio de Janeiro, 9 de junho de 2020

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator

²⁹ PAS CVM nº RJ2016/8381 (19957.008445/2016-32), Rel. Dir. Flávia Perlingeiro, j. em 18.02.2020.