



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 93/2019-CVM/SRE/GER-3

Rio de Janeiro, 12 de agosto de 2019.

Ao SGE,

Assunto: **Proposta de "Stop Order" - Atlas Quantum.**

Senhor Superintendente,

ORIGEM

1. O presente processo visa a analisar eventual oferta pública de valor mobiliário promovida pela empresa Atlas Serviços em Ativos Digitais LTDA ("Atlas Quantum").

2. O processo foi aberto de ofício pela SRE/GER-3, em 05/07/2019, após esta Autarquia ter tomado conhecimento da oferta de investimento realizada pela Atlas Quantum, no *website* ativo com o endereço <https://atlasquantum.com/> (0793771, 0793776, 0793784, 0793791, 0793793, 0793795, 0793829 e 0793825), devido a suspeita de se tratar de um Contrato de Investimento Coletivo ("CIC").

3. Em 08/07/2019, a GER-3, por meio do Ofício nº 180/2019/CVM/SRE/GER-3(0793888), solicitou informações sobre a operação à Atlas Quantum. Em 19/07/2019 foi encaminhada a Resposta ao Ofício nº 180 (0804096), que pode ser dividida em duas partes.

4. **Na primeira parte da resposta**, a Atlas Quantum destaca a existência de um processo anterior na Comissão de Valores Mobiliários - CVM que também trataria da oferta de investimento feita pela empresa. Embora esse processo antigo, 19957.010813/2017-93, tivesse como objetivo investigar uma denúncia contra a empresa "Atlas Project", a Atlas Quantum informou que se trataria da mesma oferta, o que foi confirmado por esta gerência. Nesse processo o denunciante diz : "Atlas Project, <https://quantum.atlasproj.com/br/entrada/> Empresa oferece de maneira publica ao mercado brasileiro investimento em arbitragem de bitcoins. 1) nao eh algo viavel no mercado, considerando as corretoras de atuacao, haja vsta q o spread eh minimo, e inferior a taa de ordens de compra e venda. Ademais, ha taxa para os envios dos bitcoins para corretoras fora do brasil onde eles operam, trazer de volta, e finalmente retransferir para carteiras de clientes. Todos estes custos tornam o units economics do negocio

inviavel, tornando o mesmo evidentemente um golpe".

5. A denúncia foi enviada em 16/11/2017, período em que tanto a CVM, quanto outros reguladores nacionais e internacionais, estavam buscando compreender as estruturas, os benefícios e os riscos associados às operações conhecidas como Initial Coin Offerings (ICOs) e aos investimentos em tokens, criptomoedas/criptoativos, conforme se extrai dos comunicados divulgados pela Autarquia em 11/10/2017, 16/11/2017 e 07/03/2018. Foi nesse contexto que a Superintendência de Orientação aos Investidores ("SOI") fez uma análise inicial desta denúncia, em que, com base nos elementos preliminares recebidos até aquele momento, encaminhou o processo para análise da Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI").

6. A SMI em despacho 0410950, de 20/12/2017, concluiu que: *"restou identificado que a atuação da plataforma Atlas Project se aproxima de uma gestão de ativos e de custódia. No entanto, tal atuação foge ao perímetro regulatório da CVM, visto que o ativo administrado, 'bitcoin' ('criptomoeda'), não é, no momento, um valor mobiliário nem um ativo financeiro".* Mais recentemente e também dentro deste processo antigo, a SMI repetiu essa conclusão ao responder, em 08/05/2019, pelo Ofício nº 23/2019/CVM/SMI (0753032), um questionamento feito pelo Ministério Público do Distrito Federal e Territórios - MPDFT no âmbito de um Procedimento de Investigação Criminal (08190.052890/18-41), instaurado em setembro de 2018, para apurar as práticas dos crimes de organização criminosa, lavagem de dinheiros, estelionato e crimes contra a economia popular. O questionamento do MPDFT à CVM aconteceu porque, segundo eles, as empresas da Atlas *"publicaram nota à imprensa, na qual alegam que seu modelo de negócio foi avaliado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM, que não teria encontrado nenhum indício de irregularidade".*

7. Em caráter complementar, cabe reforçar que o citado processo, 19957.010813/2017-93, acabou não sendo enviado à SRE, superintendência responsável pelo registro e fiscalização das ofertas públicas de valores mobiliários, pois os técnicos da CVM que receberam a denúncia na SOI fizeram uma análise preliminar e, pela novidade do tema envolvendo criptoativos, ainda em amadurecimento à época dos fatos, entenderam pela não caracterização de oferta de CIC, conforme despacho GOI-2 0391478: *"Nem se cogitar de CIC, visto que claramente o produto ofertado é um robô para identificar oportunidades de arbitragem e fazer tais operações; ademais, há no site da AP os disclaimers de praxe sobre os riscos envolvidos e alertando que o bom desempenho passado da AP não é garantia de bom rendimento para sempre".*

8. A SRE corrobora o entendimento que a SMI emitiu no processo pretérito no que se refere à compra, venda, oferta, intermediação e custódia de criptomoedas, ex. Bitcoin, por ser um tipo de investimento que hoje se encontra fora da jurisdição desta Autarquia, todavia, entende como necessário aprofundar a análise sobre a existência ou não de CIC.

9. **Na segunda parte da resposta** ao Ofício nº 180, a Atlas Quantum afirma no item IV da sua resposta que o *"Serviço de arbitragem de bitcoins não se caracteriza como título ou contrato de investimento coletivo => Atlas Project também não está sujeita à regulação da CVM".*

10. Segundo ela, essa afirmação é possível porque: *"Em resumo, as atividades desenvolvidas pelas Requerentes podem ser simplificadas da seguinte forma: o cliente tem a opção de adquirir bitcoins com a Atlas BTC e posteriormente alocar tais bitcoins em sua carteira digital perante a Atlas Project, que irá arbitrar tais bitcoins e devolver para o cliente rendimentos obtidos na*

operação de arbitragem, tudo em bitcoins". (grifo nosso)

11. Realmente **arbitragem** consiste em uma operação de compra e venda de valores negociáveis, realizada com o objetivo de ganhos econômicos sobre a diferença de preços existente, para um mesmo ativo, entre dois mercados. Logo, a arbitragem pura e simples de criptomoedas realizada pelo próprio investidor não seria matéria afeita à CVM. Contudo, verifica-se que o site da Atlas Quantum está oferecendo publicamente mais do que apenas uma plataforma que permita a negociação de criptomoedas entre diferentes mercados, sendo necessário o devido aprofundamento investigativo.

12. Uma vez que a Atlas Quantum em sua resposta ao Ofício nº 180 não respondeu as informações relacionadas aos valores ofertados e vendidos, foi enviado em 06/08/2019 um segundo ofício (0814185), reiterando os questionamentos não respondidos e solicitando informações adicionais.

13. A Atlas Quantum, em sua resposta, apresentou apenas parte das informações solicitadas, alegando que: "*a Atlas BTC apenas faz a venda de bitcoins, ficando a cargo da Atlas Project, empresa localizada no exterior e que possui clientes em diversos países diferentes, não apenas no Brasil, a realização das operações de arbitragem*" e "*aguardamos que a CVM confirme o entendimento já manifestado por essa autarquia de que o negócio desenvolvido pela Atlas Project não se enquadra no escopo de regulação da CVM, ficando prejudicados os demais pedidos de informações e documentos do Ofício*".

ANÁLISE

14. A Atlas Quantum em resposta ao Ofício nº 180 alega que:

"11. Importante notar que o pagamento de eventuais resgates aos clientes da Atlas Project ocorrerá necessariamente em bitcoins, não havendo a possibilidade de liquidação financeira em moeda corrente.

12. Em outras palavras, estamos diante de uma simples atividade de gestão ativa de carteira em bitcoin, por meio de arbitragem, situação que está à margem da competência desta autarquia.

13. A fim de facilitar a visualização, pode-se traçar um paralelo com as atividades desenvolvidas por uma administradora/corretora de imóveis. Tal qual a Atlas Project, a administradora de imóveis oferta publicamente um serviço que consiste em receber um bem (o imóvel) para gerir, fica responsável pela maximização do retorno para o proprietário (no caso, a efetivação de aluguel do imóvel nas melhores condições possíveis), compartilha o lucro e ao final devolve o bem ao proprietário".

15. Essa alegação feita pelo investigado é algo corriqueiro aos ofertantes de CIC desde que ocorreu sua inclusão no rol de valores mobiliários reconhecidos no Brasil.

16. Em recente voto em sede de consulta da SRE acerca da caracterização de contratos de venda de frações de tempo de empreendimento imobiliário estruturado sob modelo de multipropriedade (SEI nº 19957.009524/2017-41), o Diretor Relator Gustavo Gonzalez manifestou-se sobre a caracterização e a evolução do conceito de contratos de investimento coletivo (0812873), conforme resumo contido nos parágrafos 15 a 20 abaixo.

17. Como bem destacado por Luiz Antonio Sampaio Campos, a recepção desse conceito pelo direito brasileiro "*representou verdadeira revolução copérmica na regulação do mercado de valores mobiliários – muito embora não se tenha atentado para toda a sua extensão –, pois significa o abandono de uma concepção fechada de valor mobiliário, para a adoção de uma concepção*

funcional-instrumental do que seria valor mobiliário, acabando por alargar sobremaneira sua definição, bem como a competência da CVM”(1).

18. Cabe salientar a influência que a jurisprudência norte-americana teve tanto na reforma legislativa que introduziu o conceito de contratos de investimento coletivo no rol de valores mobiliários (quando ofertados publicamente) como também nos precedentes desta casa acerca da matéria. Com efeito, o conceito 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.

19. Um dos elementos centrais na jurisprudência norte-americana relativa ao conceito de contrato de investimento coletivo é a importância dada à realidade econômica do negócio. Esse pressuposto foi determinante na análise, pela Suprema Corte dos Estados Unidos, de alguns dos mais importantes precedentes da matéria, dentre os quais destacamos não só o já mencionado *Howey* como também *United Housing Foundation, Inc. v. Forman*, de 1975 (“Forman”).

20. *Howey* envolvia a oferta de pequenos terrenos nos quais seria desenvolvido o cultivo de laranja. Ao mesmo tempo, ofertava-se aos investidores um contrato de prestação de serviço para cultivo e operação da propriedade. A oferta destacava os possíveis retornos do investimento, bem como que não seria economicamente viável que o proprietário explorasse diretamente o seu imóvel. Em sua decisão, a Suprema Corte destacou que o conceito de contrato de investimento coletivo demanda uma análise que sobrepõe a substância econômica à forma jurídica, concluindo ter havido no caso em tela a oferta de valores mobiliários.

21. Já *Forman* discutia se a venda de ações emitidas por uma sociedade sem fins lucrativos teria caracterizado uma oferta de contratos de investimento. A emissora, no caso, era proprietária de moradias destinadas a pessoas de baixa renda e as ações ofertadas ao público eram vinculadas a imóveis específicos. Nesse caso, a Suprema Corte entendeu que a operação, em essência, envolveu a venda de imóveis para moradia e não uma oferta de contratos de investimento, não devendo, portanto, estar sujeita ao regime mobiliário.

22. Nesta linha, faz-se necessário trazer luz ao voto vencedor do Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto no julgamento do Processo Administrativo (“PA”) CVM nº RJ 2007/11.593 (2), quando ele 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.

23. Desde então essa metodologia (PA/CVM nº RJ 2007/11593) tem sido utilizada pela CVM como critério para configurar contratos de investimento coletivo como valores mobiliários, conforme o inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.385/76.

24. Apresentamos a seguir, a análise feita para a Atlas Quantum que concluiu pela caracterização do investimento como CIC:

Há investimento? Sim, conforme consta no *website* <https://atlasquantum.com/> o investimento é feito por meio de transferência de recursos à plataforma para

realizar a compra de bitcoins, conforme a página 3 do documento 0793771 ou pela transferência da bitcoins conforme parágrafos 9 e 10 da Resposta ao Ofício nº 180 (0804096), que seriam remunerados por meio de algoritmo de compra e venda automática de criptomoedas, conforme página 1 do doc. 0793784. Ainda que em momento inicial tais rendimentos se deem em bitcoins, os investidores aportam recursos em sentido amplo, além disso, essas criptomoedas podem posteriormente ser convertidos em moeda corrente (por meio de corretoras especializadas). Na página do website <https://atlasquantum.com/o-atlas> (0793795) é possível visualizar a seguinte informação sobre a Atlas Quantum:

"Somos uma empresa de serviços financeiros que utiliza tecnologia para gerar patrimônio por meio de criptomoedas. Nosso principal produto é o Quantum, um algoritmo que faz arbitragem financeira com bitcoins, com rentabilidade diária." (grifo nosso)

Esse investimento é formalizado por um título, ou por um contrato? Sim, por meio do Aceite dos Termos de Uso (0793799).

O investimento é coletivo? Sim, na medida em que é oferecido indistintamente e pode ser adquirido por vários investidores, de modo que os esforços do empreendedor são padronizados e direcionados à coletividade, conforme se nota no tratamento conferido ao usuário nos Termos de Uso (0793799):

"4.2. Após o CADASTRO, o USUÁRIO deverá gerar um endereço que será usado para a transferência de BITCOIN para o QUANTUM, com a recomendação de um valor mínimo de investimento de 0,025 BITCOIN. Após isso, o QUANTUM iniciará automaticamente as operações de compra e venda.

4.3. Os lucros obtidos nas operações de arbitragem serão computados e alocados diariamente na conta do USUÁRIO, após as 23 horas e 59 minutos (GMT) e o saldo atual e rendimento do dia podem ser verificados no histórico.

5.1. A ATLAS não cobra taxas para depósito, custódia ou saques no QUANTUM. A taxa cobrada é a taxa de performance sobre o lucro gerado com a operação de arbitragem, no percentual de 50% sobre o lucro obtido."

Alguma forma de remuneração é oferecida aos investidores? Sim. De acordo com as informações apresentadas no website <https://atlasquantum.com/> houve rendimento de 37,6% em 2017 (0793771), de 62,3% em 2018 e de 70,88% nos últimos 12 meses (0793784). A remuneração oferecida, seria variável e teria rentabilidade diária, conforme os itens 4.1 e 5.1 dos Termos de Uso (0793799) e do supramencionado website <https://atlasquantum.com/o-atlas> (0793795):

"4.1 O USUÁRIO está ciente de que a arbitragem de moeda é uma operação de risco inerente à atividade de investimento e que a ATLAS não tem como garantir qualquer lucro, não obstante apresente estatística do rendimento passado no SITE para fins de mera informação do USUÁRIO."

5.1. A ATLAS não cobra taxas para depósito, custódia ou saques no QUANTUM. A taxa cobrada é a taxa de performance sobre o lucro gerado com a operação de arbitragem, no percentual de 50% sobre o lucro obtido."

"Nosso principal produto é o Quantum, um algoritmo que faz arbitragem financeira com bitcoins, com rentabilidade diária." (grifo nosso) (0793795)

A remuneração oferecida tem origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros? Sim, conforme se verifica do conteúdo do website <https://atlasquantum.com/servicos/investimento> (0793784):

"Nosso algoritmo de investimento, o Quantum, trabalha em mais de 11 corretoras internacionais de Bitcoin, identificando as melhores oportunidades de compra e venda da criptomoeda. Quando identifica a chance de realizar uma operação de arbitragem (isto é, comprar o bitcoin onde está barato e vender onde está mais caro), ele executa automaticamente a ordem. Assim, operamos com uma estratégia segura, mas que ao mesmo tempo entrega rentabilidade e valor para os nossos clientes!" (grifo nosso)

25. A segunda etapa a ser enfrentada é o enquadramento da captação de valores realizada pela Atlas Quantum como oferta pública de valores mobiliários. Quanto aos elementos objetivos da oferta, quais sejam, os meios e instrumentos utilizados para fazer chegar sua emissão aos potenciais investidores, podemos verificar que se enquadra no inciso III do § 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 regulamentado pelo artigo 3º, inciso IV da Instrução CVM nº 400/2003 ("ICVM 400"):

*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.* (grifo nosso)

26. No presente caso, nota-se um esforço considerável por parte da Atlas Quantum para divulgar seus investimentos, pois além de se valer do [website https://atlasquantum.com/](https://atlasquantum.com/) (0793771) para esta finalidade, houve a divulgação de vídeos comerciais em canais de TV à cabo e por *streaming*, inclusive com a participação de atores conhecidos, distribuição de *vouchers* de descontos para investir na plataforma Atlas Quantum (0796814 e 0796815) e divulgação de publicidade em jornais influentes (0798905 e 0798910). Caracterizando, portanto, a distribuição pública de valor mobiliário. Conforme pode ser observado, esses anúncios, carecem de uma linguagem serena e moderada, advertindo os potenciais investidores para os riscos do investimento.

27. Segue abaixo imagens de vídeo divulgado pela Atlas Quantum (0796815) e propaganda inserida em páginas de grande visualização na Internet (0817029):





**ATLAS É FÁCIL E
RENDE TODO DIA**

Investimento Automatizado em
Ativos Digitais, Conheça o
Atlas

Visitar site

**ATLAS É FÁCIL E
RENDE TODO DIA**

Investimento Automatizado em
Ativos Digitais, Conheça o
Atlas

Visitar site

28. Em consulta ao Sistema Serpro foi possível levantar a ficha cadastral da Atlas Quantum, que possui denominação comercial ATLAS SERVIÇOS EM ATIVOS DIGITAIS LTDA (0793878) e de seu único sócio Rodrigo Marques dos Santos (0793956), que também é o único titular das seguintes empresas ativas: Atlas Proj Tecnologia EIRELI, CNPJ nº 26.768.698/0001-83, ATLAS SERVICES - SERVICOS DE SUPORTE ADMINISTRATIVO E DE CONSULTORIA EM GESTÃO EMPRESARIAL LTDA, CNPJ: 30.608.097/0001-80 e Atlas Project LLC, empresa sediada em Delaware (0812187 e 0812188).

29. A ATLAS PROJECT INTERNATIONAL LTD, empresa localizada nas Ilhas Virgens Britânicas, paraíso fiscal, é a detentora de todos os direitos sobre a plataforma automatizada online para arbitragem de criptomoedas, conforme consta dos Termos de Uso (0793799).

CONCLUSÃO

30. Desta forma, entendemos que houve irregularidade ao se realizar ofertas públicas de valores mobiliários sem a prévia autorização da CVM, nos termos do *caput* do artigo 19 da Lei nº 6.385/76. Sendo assim, a Atlas Quantum deve interromper imediatamente toda a publicidade e os esforços de venda dos

contratos de investimento coletivo.

31. Considerando o conteúdo evidenciado neste documento, foi proposto encaminhamento à Procuradoria Federal Especializada da CVM ("PFE") do Memorando nº 79/2019-CVM/SRE/GER-3 (0806952), nos termos do art. 10, incisos I, II e parágrafo único da Deliberação CVM nº 538/08, para que se avaliasse a pertinência de edição de deliberação de Suspensão da Oferta pelo Colegiado da CVM e a comunicação ao Ministério Público.

32. A PFE respondeu à SRE com o Parecer Nº . 00102/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU (0810597), expondo a seguinte conclusão:

"os elementos constantes dos autos permitem aferir a existência de indícios de oferta de contrato de investimento coletivo, nos termos do art. 2º, IX, da Lei 6.385/76, [...] sem a obtenção do registro previsto no art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 2º da Instrução CVM nº 400/03, e sem a dispensa prevista no inciso I, do § 5º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03, considerada infração grave nos termos do inciso II do art. 59 da mesma instrução. Justifica-se, assim, a edição de stop order, inclusive dado seu caráter cautelar".

33. Pelo exposto, propomos ao Colegiado a edição de deliberação de suspensão de oferta pública de contratos de investimento coletivo relacionados ao emissor Atlas Quantum, sob cominação de multa, conforme minuta de deliberação em anexo.

34. Conforme orientação da PFE no mesmo parecer, após a manifestação do Colegiado sobre o assunto em tela, será proposta à SGE comunicação ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo, uma vez que existem indícios de crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, tipificados no art. 7º, II, da Lei 7.492/86.

35. Por fim, solicitamos da SGE autorização para relatar a presente matéria, na oportunidade em que for pautada em reunião do Colegiado.

Atenciosamente,

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Geraldo Pinto de Godoy Junior, Gerente**, em 12/08/2019, às 15:25, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 12/08/2019, às 15:35, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0817224** e o código CRC **E0B3080C**.

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

