



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 38/2016-CVM/SRE/GER-3

Rio de Janeiro, 28 de julho de 2016.

Ao GER-3

Assunto: **Recurso contra decisão da SRE**
Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda.
Processo 19957.004933/2016-71

1. Trata-se de recurso ao Colegiado, interposto por Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda. (“Broota”) contra decisão do SRE, informada por meio do Ofício nº 117/2016/CVM/SRE/GER-3, de 5/7/2016, no âmbito dos processos 19957.001877/2016-12, 19957.002613/2016-86, 19957.002599/2016-11, 19957.04343/2016-48 e 19957.4083/2016-19, comunicando o impedimento para utilização da dispensa automática de registro prevista no inciso III do art. 5º da Instrução CVM nº 400/03 (“Dispensa Automática”).

I. Histórico e apresentação dos fatos

2. A Broota é uma plataforma voltada para divulgação, em seu *website*, de ofertas realizadas no regime de Dispensa Automática; os valores mobiliários objeto das suas ofertas são títulos de dívida conversíveis em ações.
3. A regra para Dispensa Automática exige que a emissora dos valores mobiliários ofertados seja qualificada como Micro Empresa (“ME”) ou Empresa de Pequeno Porte (“EPP”), nos termos do art. 3º da Lei Complementar nº 123/06 (“Lei Complementar nº 123”).
4. Nos processos acima listados, a Broota pretende utilizar uma estrutura na qual são ofertados títulos de dívida, conversíveis em ações, emitidos simultaneamente por duas empresas: uma emissora de títulos de dívida ofertados publicamente (“Emissora”), organizada sob forma de Sociedade de Propósito Específico - SPE, que utiliza os recursos captados na oferta para investir em outra empresa (“Investida”), por meio da aquisição de títulos de dívida de emissão da Investida, em oferta privada, destinada exclusivamente à Emissora.
5. Cabe ressaltar que, nos casos em análise, tanto a Emissora como a Investida são qualificadas como ME ou EPP.
6. Ambas categorias de títulos de dívida (Investidor-Emissora, oferta pública; Emissora-Investida, oferta privada) são conversíveis em ações de emissão da Investida e possuem valores nominais, cláusulas de pagamento e prazos idênticos, de tal forma que o pagamento é uma

operação conjugada: a Emissora arcará com as obrigações de pagamento perante os investidores, detentores dos títulos de dívida publicamente ofertados, de sua emissão, com ações da Investida, utilizando as ações resultantes do pagamento que receberá por ser titular dos títulos emitidos pela Investida na oferta privada, nos termos da cláusula 2.4 do contrato denominado “Título de Dívida Público” (“Contrato”), que rege a oferta.

7. Previamente ao pagamento em ações a Investida deverá se transformar numa Sociedade Anônima e emitir as ações que serão utilizadas no pagamento mediante conversão de títulos de dívida em ações, e, em seguida, as ações da Investida resultantes da conversão serão em primeiro lugar transferidas para a Emissora, em cuja titularidade permanecerão até que sejam transferidas para os investidores detentores dos títulos publicamente ofertados, como pagamento, nos termos da cláusula 9.3.1 do Contrato.
8. Ao se deparar com tal estrutura, a SRE observou que a previsão de que a Emissora será eventualmente titular de ações da empresa Investida, ainda que temporariamente, poderia caracterizar infração ao inciso VII do § 4º do art. 3º da Lei Complementar nº 123, o qual dispõe que empresas que detenham participação no capital de outras pessoas jurídicas não podem se beneficiar do tratamento jurídico previsto na referida Lei, o que por sua vez afasta a possibilidade de utilização do mecanismo da Dispensa Automática.
9. Diante disto, a SRE formulou consulta à PFE, sendo que, com base na resposta recebida, e no seu próprio entendimento sobre a questão, concluiu a SRE que a estrutura pretendida pela Broota impede a utilização do mecanismo da Dispensa Automática.
10. Tal decisão foi comunicada à Broota por meio do Ofício nº 117/2016/CVM/SRE/GER-3, de 5/7/2016, nos seguintes termos:

“Comunicamos a impossibilidade de utilização da dispensa automática de registro prevista no inciso III do art. 5º da Instrução CVM nº 400/03 nas ofertas acima mencionadas, tendo em vista que a forma de pagamento prevista levará as respectivas emissoras a serem detentoras de participação acionária nas respectivas empresas investidas, ainda que temporariamente, impedindo seu enquadramento como micro empresa ou empresa de pequeno porte, nos termos do art. 3º, § 4º da Lei Complementar nº 123/06.”

II. Consulta à PFE

11. A SRE formulou duas consultas à PFE, sobre o tema da eventual participação acionária da Emissora na Investida^[1]; a primeira, por meio do Memorando nº 8/2016-CVM/SRE/GER-3, de 8/3/2016, cuja resposta foi encaminhada por meio do PARECER n. 00038/2016/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, de 30/3/2016 (“Parecer nº 38”), pelo Despacho nº 34/2016/GJU-2/PFECVM/PGF/AGU e pelo Despacho nº 151/2016/PFECVM/PGF/AGU.
12. No referido Parecer nº 38, a PFE conclui que “a dispensa [automática de registro nos termos do inciso III do art. 5º da Instrução CVM nº 400] se dá para aquelas pessoas jurídicas que se enquadrem no regime especial previsto na Lei Complementar nº 123/2006, o qual não se aplica a sociedades que tenham participação em outra”, e que “a execução do instrumento contratual levará a incidência do óbice legal”, referindo-se ao Contrato, cuja cláusula 9.3.1, conforme mencionado anteriormente, prevê a hipótese de a emissora vir a ser titular das ações de emissão da investida, na hipótese de conversão.
13. Com intuito de obter um esclarecimento mais preciso sobre a questão, a SRE formulou nova consulta à PFE, por meio do Memorando nº 31/2016-CVM/SRE/GER-3, de 2/6/2016, cuja resposta foi encaminhada por meio do PARECER n. 00075/2016/GJU-2/PFECVM/PGF/AGU, de 30/3/2016 (“Parecer nº 75”).

14. No Parecer nº 75 se encontra a seguinte manifestação:

“A participação da Emissora na Investida, fato que a enquadraria como beneficiária do regime da Lei nº 123/2006, acontecerá no momento da conversão dos “Títulos de Dívida Público” em ações da investida. O fato, se houver, realizar-se-á em momento posterior à oferta. O óbice é futuro e incerto e, por isso, não pode impedir a incidência do desconto regulatório previsto no artigo 5º, III da Instrução CVM nº 400, de 29.12.2003, aos emissores efetivamente submetidos ao regime da lei complementar em alusão.”

15. A opinião contida no Parecer nº 75, entretanto, é contraditada no Despacho nº 84/2016/GJU-2 /PFECVM/PGF/AGU, ratificado pelo Despacho nº 347/2016/PFECVM/PGF/AGU, nos seguintes termos:

“Destaco que são consideradas ilícitas as condições que sujeitam o negócio jurídico ao arbítrio exclusivo de uma das partes (art. 122 do Código Civil), conhecidas como condições puramente potestativas. Assim, para evitar quaisquer dúvidas acerca da interpretação dada pela PFECVM ao contrato denominado “Título de Dívida Público”, entendo que a forma de pagamento prevista na cláusula 9.3.1. deve ser considerada uma faculdade contratual e não um evento futuro e incerto. Nesse aspecto, observo que o exercício dessa forma de pagamento levará a sociedade emissora a ser titular de participação acionária na sociedade investida, ainda que temporariamente, em desacordo com o previsto no art. 3º, §4º, da Lei Complementar nº 123, de 14.12.2006.”

16. Conclui o Despacho emitido pelo titular da GJU-2:

“A regularidade do enquadramento da sociedade emissora no regime jurídico previsto na Lei Complementar nº 123/06 e a consequente incidência do inciso III do art. 5º da Instrução CVM nº 400/03 (dispensa automática de registro) depende do afastamento da forma de pagamento prevista na cláusula 9.3.1.”

III. Alegações da Broota

17. A Broota, em seu recurso, argumenta que a Lei Complementar dispõe que as situações impeditivas para o enquadramento como ME ou EPP, previstas no § 4º do art. 3º, se aplicam no momento da solicitação de enquadramento, e que o § 6º do mesmo artigo estabelece que, caso uma das referidas situações impeditivas venha a ocorrer no futuro, a empresa será excluída do regime jurídico estabelecido na Lei com efeitos a partir do mês seguinte ao que incorrida a situação impeditiva.
18. Sendo assim, de acordo com o entendimento da recorrente, *“a lei que dispõe sobre o regime de ME ou EPP contempla a possibilidade da empresa, durante sua existência, deixar de se enquadrar como ME ou EPP sem que isso deixe de qualificá-la como apta ao tratamento jurídico diferenciado no momento em que o pedido é formulado caso os requisitos previstos na Lei restem atendidos em tal momento.”*
19. A Broota assim conclui seu arrazoado:

“Não nos parece razoável negar a possibilidade de dispensa de registro automático (sic) no âmbito da Instrução CVM nº 400/03 à empresa que, no momento do pedido, atende a todos os requisitos previstos tanto na referida instrução como na Lei Complementar nº 123/06 com o argumento de que há uma possibilidade de, no futuro, tal empresa vir a deter participação em outra

pessoa jurídica, possibilidade esta que pode nem vir a se materializar. Sabidamente, caso tal hipótese venha a se concretizar, ainda que transitoriamente, a empresa perderia seu status de ME ou EPP e, a partir de então, estaria impedida de realizar oferta pública de valores mobiliários no regime de dispensa automática de registro.”

IV. Nossas considerações

20. O recurso foi apresentado tempestivamente, nos termos do Inciso I da Deliberação CVM nº 463/03.
21. Pretende a Broota que o enquadramento da Emissora como ME ou EPP, para fins de aplicação da Dispensa Automática estabelecida no inciso III do art. 5º da instrução CVM nº 400/03, tenha o mesmo tratamento adotado na Lei Complementar nº 123 e seja pautado exclusivamente pelas condições vigentes no momento da oferta.
22. O Parecer nº 75 da PFE reforça essa tese, ao concluir que o caráter futuro e incerto da ocorrência da situação impeditiva caracterizada pela participação acionária da Emissora na Investida é insuficiente para criar óbice para a aplicação da Dispensa Automática nas ofertas em tela.
23. Por outro lado, o Despacho do gerente da GJU-2 referente ao Parecer nº 75, ratificado pelo Despacho da PFE, contesta tal opinião, ao afirmar que a possibilidade de que a Emissora venha a ser titular de ações da Investida deve ser considerada uma faculdade contratual, e não um evento futuro e incerto, o que o leva a concluir que a aplicação da Dispensa Automática depende do afastamento da forma de pagamento que prevê a participação acionária da Emissora na Investida.
24. É fato que, na estrutura das ofertas em análise, a Emissora não possui participação no capital da Investida no momento da oferta, nem seu objeto social nem os propósitos de sua criação incluem participação no capital de outras empresas.
25. Observamos também que, como alega a Broota, a própria Lei Complementar admite a possibilidade de ocorrência de um impedimento para o enquadramento como ME ou EPP no futuro, e prevê, nesse caso, a exclusão do regime jurídico diferenciado a partir do mês seguinte à ocorrência da situação impeditiva.
26. Em nossa opinião, porém, é preciso levar em consideração também que a intenção subjacente à realização das ofertas em tela, sua finalidade, é que sejam coroadas com o êxito empresarial da Investida e com a remuneração dos investidores nos termos estabelecidos no Contrato, mediante conversão de títulos em ações da Investida.
27. Consequentemente, caso se cumpra a finalidade da operação, a Emissora será temporariamente titular de ações da Investida recebidas como pagamento dos títulos da oferta privada antes de transferi-las para os investidores, caracterizando assim a situação impeditiva para seu enquadramento como ME ou EPP.
28. Em outras palavras, a participação da Emissora no capital da Investida é inerente ao objetivo da realização da oferta, é uma expectativa de todas as partes – Broota, Emissora, Investida, investidores, e não um mero fato futuro e incerto.
29. Dessa forma, a realização das ofertas no molde proposto pela Broota caracteriza a utilização de uma estrutura societária temporária como artifício para utilização da Dispensa Automática, sendo que o objetivo pretendido caso a oferta logre sucesso não permite o enquadramento da Emissora como ME ou EPP, conforme a própria Broota aponta em seu recurso.
30. Comparando os argumentos de um lado e de outro, considerando a manifestação contida no Despacho que retifica o Parecer nº 75, bem como o caráter finalístico que a participação da Emissora no capital da Investida assume no arcabouço desse tipo de oferta, nos manifestamos

contrariamente ao pedido contido no recurso da Broota.

31. É importante mencionar que se encontra em discussão a regulamentação do chamado “crowdfunding”, onde estruturas como a prevista estão sendo aventadas. Entretanto, entendemos que tal estrutura não deve prosperar no atual arcabouço normativo.

V. Conclusão

32. Por todo o exposto, somos de opinião que a decisão do SRE deve ser mantida e propomos o encaminhamento do presente memorando ao Colegiado para apreciação da matéria.

[1] Além deste tema, as consultas à PFE abordaram outras questões, presentes tanto na estrutura pretendida pela Broota como em ofertas de outras plataformas, mas que não serão abordadas aqui.

Atenciosamente,

De acordo, ao SRE.
Geraldo P. de Godoy Junior
Gerente de Registros 3

De acordo, ao SGE.
Dov Rawet
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.
Alexandre Pinheiro
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Saturnino Braga, Analista**, em 28/07/2016, às 13:04, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Geraldo Pinto de Godoy Junior, Gerente**, em 28/07/2016, às 17:11, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 28/07/2016, às 19:41, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 28/07/2016, às 19:59, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0139457** e o código CRC **689D2FD2**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0139457 and the "Código CRC" 689D2FD2.

Referência: Processo nº 19957.004933/2016-71

Documento SEI nº 0139457