



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo SEI nº 19957.004933/2016-71

Reg. Col. 0327/2016

Recorrente: Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda.

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE – na qual foi determinado ter ocorrido infração ao inciso VII, § 4º, art. 3º e III, § 5º, art. 56 da Lei Complementar nº 123/2006, impedindo a aplicação do inciso III, art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003.

Diretor-Relator: Henrique Balduino Machado Moreira

RELATÓRIO

I. Do Objeto

1. Trata-se de recurso interposto pela Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda. (“Broota”) contra decisão da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE que indeferiu pedidos de dispensa automática de registro de ofertas públicas de distribuição de títulos de dívida conversíveis em ações de Broota Resale Serviços de Apoio Administrativo SPE Ltda., Broota Easycredito Serviços de Apoio Administrativo SPE Ltda., Broota Docway Serviços de Apoio Administrativo SPE Ltda., Broota Canabacana Serviços de Apoio Administrativo SPE Ltda. e Broota Goomer Serviços de Apoio Administrativo SPE Ltda. (“SPEs”), nos termos do art. 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 400/2003 (“Instrução 400”)¹.

II. Dos Fatos

2. Segundo informado pela SRE, com base na documentação apresentada pela Broota, que inclui contrato denominado “Título de Dívida Público” (“Contrato”), a estrutura das

¹ “Art. 5º Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade de formulação do pedido previsto no art. 4º, a oferta pública de distribuição: (...) III - de valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ofertas envolve a emissão de títulos de dívida conversíveis em ações, simultaneamente, por duas sociedades – uma emissora de títulos de dívida ofertados publicamente (“Emissora”), organizada sob a forma de sociedade de propósito específico (“SPE”), que utiliza os recursos captados na oferta para investir em outra sociedade (“Investida”) por meio da aquisição de títulos de dívida de emissão da Investida, em oferta privada, destinada exclusivamente à Emissora.

3. Ambas as modalidades de títulos de dívida ofertados pública e privadamente serão conversíveis em ações preferenciais de emissão da Investida e possuem valores nominais, cláusulas de pagamento e prazos idênticos, de tal maneira que a sua liquidação é uma operação conjugada. Ou seja, a Emissora arcará com as obrigações de pagamento perante os investidores, detentores dos títulos de dívida de sua emissão, com ações da Investida, utilizando-se das ações resultantes do pagamento que receberá por ser titular dos títulos emitidos pela Investida na oferta privada.

4. No momento das ofertas pública e privada, ambas as sociedades Emissora e Investida serão classificadas como Micro Empresa (“ME”) ou Empresa de Pequeno Porte (“EPP”), nos termos do art. 3º da Lei Complementar nº 123/2006 (“Lei Complementar 123”), conforme informado pela Broota em seu recurso.

5. Não obstante, previamente ao pagamento, a Investida será transformada em uma sociedade anônima e emitirá ações que serão utilizadas no pagamento mediante a conversão dos títulos de dívida. Na sequência, as ações da Investida resultantes da conversão serão primeiramente transferidas para a Emissora, que permanecerá como titular das ações até que sejam finalmente transferidas para os investidores.

6. Em análise aos pedidos de dispensa, a SRE entendeu, preliminarmente, que a possibilidade de a Emissora ser titular de ações da Investida, ainda que temporariamente, poderia caracterizar infração ao inciso VII do § 4º do art. 3º da Lei Complementar 123²,

² “Art. 3º Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que:
I - no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e
II - no caso da empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais). (...)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

segundo o qual sociedades que detenham participação no capital de outras pessoas jurídicas não podem se beneficiar do tratamento jurídico previsto na referida Lei. Isto, por seu turno, afastaria a possibilidade de utilização do mecanismo da dispensa automática, que exige que a emissora dos valores mobiliários ofertados seja qualificada como ME ou EPP.

7. Diante desse cenário, a SRE decidiu formular duas consulta à Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE-CVM”) sobre o tema da eventual participação acionária da Emissora na Investida.

8. Em sua primeira manifestação, a PFE-CVM entendeu que (i) a dispensa automática de registro de que trata o inciso III do art. 5º da Instrução 400 se dá apenas para aquelas pessoas jurídicas enquadradas no regime especial previsto na Lei Complementar 123, o qual não se aplica a sociedades que tenham participação em outra; e (ii) a execução do instrumento contratual levaria à incidência do óbice legal, uma vez que a cláusula 9.3.1. do Contrato prevê a hipótese de a emissora vir a ser titular das ações de emissão da Investida no caso de conversão dos títulos de dívida³.

9. Na segunda consulta feita pela SRE a fim de aprofundar algumas questões, a Procuradora responsável pela análise ponderou que a *“participação da Emissora na Investida, fato que a desenquadraria como beneficiária do regime da Lei nº 123/2006, acontecerá em momento posterior à oferta. O óbice é futuro e incerto e, por isso, não pode impedir a incidência do desconto regulatório (...) aos emissores efetivamente submetidos ao regime da lei complementar em alusão”*⁴.

10. Não obstante, o Subprocurador-Chefe entendeu de forma contrária, nos termos abaixo, tendo sido acompanhado pela Procuradora-Chefe⁵:

(i) *“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 PFE-CVM ao contrato denominado “Título de Dívida Público”, entendo*

§ 4º Não poderá se beneficiar do tratamento jurídico diferenciado previsto nesta Lei Complementar, incluído o regime de que trata o art. 12 desta Lei Complementar, para nenhum efeito legal, a pessoa jurídica: (...) VII - que participe do capital de outra pessoa jurídica;”

³ Parecer nº 0038/2016/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU, aprovado pelos Despachos nº 0034/2016/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00151/2016/PFE-CVM/PGF/AGU.

⁴ PARECER n. 00075/2016/GJU-2/PFECVM/PGF/AGU.

⁵ Despacho nº 84/2016/GJU-2/PFECVM/PGF/AGU, ratificado pelo Despacho nº 347/2016/PFECVM/PGF/AGU.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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”; e

- (ii) *“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.”.*

11. À luz das manifestações da PFE-CVM, a SRE concluiu que a estrutura pretendida pela Broota impediria a utilização do mecanismo da dispensa automática prevista no inciso III do art. 5º da Instrução 400, *“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”*⁶.

III. Do Recurso

12. Em 14.07.2016, a Broota protocolou recurso solicitando a reconsideração da decisão da SRE, com base nos argumentos abaixo:

- (i) no momento do pedido da dispensa automática, todas as SPEs atenderão aos requisitos da Lei Complementar 123, enquadrando-se no conceito de MEs ou EPPs;
- (ii) a Instrução 400, bem como a Lei Complementar 123, preocupa-se com a condição das sociedades exclusivamente no momento em que a oferta é realizada e não espera que possam ser para sempre caracterizadas como MEs ou EPPs; e
- (iii) de todo modo, caso ocorra o desenquadramento das SPEs durante a operação, as sociedades seriam excluídas do tratamento jurídico diferenciado previsto nesta Lei Complementar 123 com efeitos a partir do mês seguinte ao fato gerador⁷, ocasião em que a oferta pública já teria ocorrido.

⁶ Entendimento comunicado à Broota por meio do Ofício nº 117/2016/CVM/SRE/GER-3, de 05.07.2016.

⁷ Conforme art. 3º, § 6º, da referida norma.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

13. A Broota solicitou também que, caso a SRE mantivesse o seu entendimento, que o pedido de reconsideração fosse encaminhado ao Colegiado na qualidade de recurso contra entendimento da área.

14. Por sua vez, a SRE manteve a sua opinião, manifestando-se contrariamente ao deferimento do pedido de reconsideração nos seguintes principais termos⁸:

- (i) *“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”;*
- (ii) *“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”;*
- (iii) *“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”;* e
- (iv) *“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”.*

15. O processo foi, então, encaminhado ao Colegiado, tendo sido sorteado para minha relatoria em reunião de 09.08.2016.

É o Relatório.

⁸ Memorando nº 38/2016-CVM/SRE/GER-3.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo SEI nº 19957.004933/2016-71

Reg. Col. 0327/2016

- Recorrente:** Broota Brasil Serviços de Investimento Coletivo Ltda.
- Assunto:** Recurso contra decisão da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE – na qual foi determinado ter ocorrido infração ao inciso VII, § 4º, art. 3º e III, § 5º, art. 56 da Lei Complementar nº 123/2006, impedindo a aplicação do inciso III, art. 5º da Instrução CVM nº 400/2003.
- Diretor-Relator:** Henrique Balduino Machado Moreira

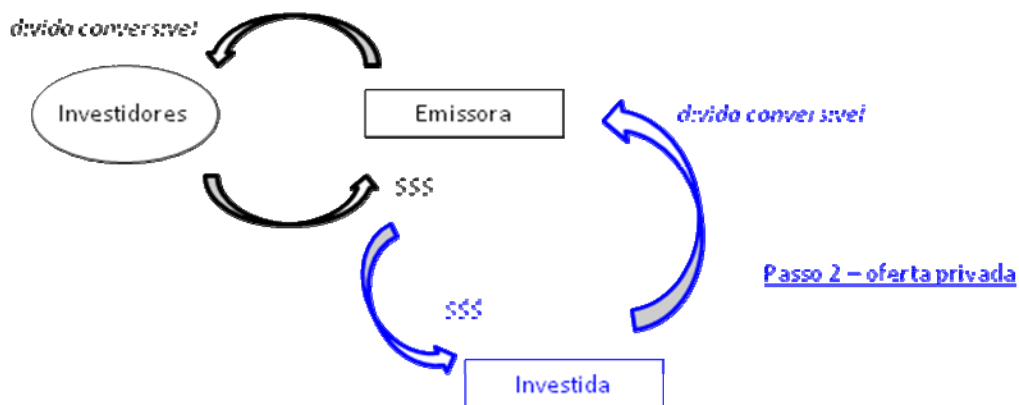
VOTO

1. A presente discussão gira em torno de identificar se uma sociedade que, atualmente, cumpre com a definição de Micro Empresa (“ME”) ou Empresa de Pequeno Porte (“EPP”), nos termos do art. 3º da Lei Complementar nº 123/2006 (“Lei Complementar 123”), mas que no futuro pode vir a desenquadrar-se, faz jus ao benefício de que trata o art. 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 400/2003 (“Instrução 400”).
2. Embora respeite a opinião da área técnica e PFE-CVM, entendo que o fato de as sociedades emissoras virem a deter participação societária nas investidas não afasta a elegibilidade ao mencionado regime jurídico especial se, à época da oferta, forem cumpridos os requisitos que as definem como ME ou EPP.
3. Vale lembrar que o pedido de dispensa de registro compreende, basicamente, a emissão pública de títulos de dívida conversíveis em ações por sociedade de propósito específica (“Emissora”), a qual utilizará os recursos captados para adquirir títulos de dívida conversíveis em ações emitidos privadamente pela sociedade a ser investida (“Investida”), conforme esquema abaixo:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Passo 1 – oferta pública



4. Após a transformação das sociedades em companhias fechadas, os títulos de dívida ofertados pública e privadamente serão convertidos ao mesmo tempo, sendo que a Emissora arcará com as obrigações de pagamento perante os investidores, detentores dos títulos de dívida de sua emissão, com ações da Investida.

5. A engenharia prevista nesse modelo tem por objetivo constituir um nicho de mercado a ser ocupado por ME ou EPP, que exercerão a atividade profissional de intermediar a aproximação entre Investidores e Investida. A Emissora tem por finalidade facilitar o relacionamento dessas partes durante o desenvolvimento do projeto. Veja-se, nesse sentido, que o “Título de Dívida Público” (“Contrato”) descreve como objeto social da Emissora “o propósito específico de prestar serviço especializado de apoio administrativo à Sociedade Investida, em razão da Oferta Pública Direta de Títulos de Dívida emitidos pela própria Emissora em benefício da Sociedade Investida”.

6. Nesses termos, consideradas as circunstâncias do caso vertente, tenho que a resolução da controvérsia não poderá olvidar os fins a que se destinam as normas de regência da matéria, assim como sua harmonização sistemática. Assim, o intérprete deverá, desde logo, realizar a leitura do artigo 3º, da Lei Complementar nº 123/2006, c/c artigo 5º, da Instrução CVM nº 400/2003, sob prisma jurídico-constitucional do artigo 179 da Constituição Federal, segundo o qual:

“Art. 179. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios dispensarão às microempresas e às empresas de pequeno porte, assim definidas em lei, tratamento jurídico diferenciado, visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

7. Tem-se, portanto, o dever de conferir tratamento jurídico diferenciado a ME e EPP de modo a concretizar as diretrizes constitucionais de favorecimento a essas empresas, em consonância com o princípio da isonomia, conforme já pacificado pelo Supremo Tribunal Federal¹.

8. Com efeito, ao disciplinar o tratamento diferenciado de que trata o mencionado artigo constitucional, a Lei Complementar 123 expressamente cita o dever de melhorar o acesso daquelas empresas ao mercado de capitais. Transcreve-se:

Art. 57. O Poder Executivo federal proporá, sempre que necessário, medidas no sentido de melhorar o acesso das microempresas e empresas de pequeno porte aos mercados de crédito e de capitais, objetivando a redução do custo de transação, a elevação da eficiência alocativa, o incentivo ao ambiente concorrencial e a qualidade do conjunto informacional, em especial o acesso e portabilidade das informações cadastrais relativas ao crédito.

9. Noutro ponto, considero ser esperado que uma sociedade que tenha nascido como ME ou EPP desenvolva seu objeto social em busca de ampliação do seu faturamento e dinamização das suas atividades a ponto de se desenquadrar dessa definição em algum momento. Está na essência da legislação sobre a matéria o estímulo ao empreendedorismo e a criação de um estágio intermediário, uma ponte, entre a informalidade e as empresas já robustamente estabelecidas, como se percebe na Exposição de Motivos da Lei Complementar 123.

10. Consectariamente, não abono o raciocínio segundo o qual nenhuma ME ou EPP poderia valer-se da Lei Complementar 123 sempre que houvesse a possibilidade futura ou o intuito inicial de desenquadrar-se. Essa tese vai de encontro aos objetivos dessa norma, assim como dos demais regimes legais ou regulamentares específicos a esse nicho, como é o caso do art. 5º, inciso III, da Instrução 400.

11. Ao contrário, no meu entendimento, a elegibilidade da sociedade para utilização do desconto regulatório previsto no art. 5º, inciso III, da Instrução 400, deve ser verificada no momento da oferta pública dos respectivos valores mobiliários. Não procede, pois, o argumento de que a cláusula 9.3.1. do Contrato (que prevê a possibilidade de, após a conversão, a Emissora permanecer como titular das ações de

¹ RE 627.543, rel. min. Dias Toffoli, julgamento em 30-10-2013, Plenário, DJE de 29-10-2014, com repercussão geral.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

emissão da Investidora por um período limitado indicado no Contrato) seria um óbice à concessão da dispensa automática.

12. O cenário seria diferente se estivéssemos observando um exemplo de fraude à lei, no qual a Emissora estaria usando um instrumento aparentemente lícito pra alcançar um resultado proibido por lei. Essa hipótese, entretanto, não se afigura presente na espécie, visto que a recorrente reúne as condições jurídicas para a obtenção do beneplácito legal no momento da oferta e os resultados advindos do ato vão ao encontro do arcabouço legal.

13. Considerando o acima exposto, bem como as características do caso concreto informadas pela Broota e SRE, notadamente, **(i)** a regra geral estabelecida no Contrato de que os títulos emitidos pública e privadamente serão conversíveis ao mesmo tempo; **(ii)** o fato de que a possibilidade de a Emissora permanecer com ações da Investida é eventual e por um período limitado; e que **(iii)** a estrutura da operação possui justificativa plausível, voto pelo provimento do recurso.

Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2016.

Original assinado por
HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA
Diretor-Relator