



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

Processo SEI nº 19957.003122/2016-52

Reg. Col. 0341/16

Interessado: Nosso Capital 2 Imóveis LTDA.

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários que indeferiu o pedido de dispensa automática de registro de oferta, prevista no art. 5º, parágrafo 5º da Instrução CVM nº 400/03.

Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira

Relatório

I – Do Objeto

1. Cuida-se de recurso interposto, em 09.08.2016, por Nosso Capital 2 Imóveis LTDA.[\[1\]](#)-[\[2\]](#) (“Nosso Capital” ou “Recorrente”) contra decisão da Superintendência de Registros de Valores Mobiliários (“SRE”) que indeferiu o pedido de dispensa automática de registro de oferta, prevista no art. 5º, parágrafo 5º da Instrução CVM nº 400/03[\[3\]](#).

II – Dos Fatos

2. Em 12.05.2016, a Nosso Capital protocolou, junto à CVM, pedido dispensa automática de registro de oferta, para a realização de oferta pública de valores mobiliários, consistente de quotas sociais de Sociedade em Conta de Participação (“SCP”). O objetivo da Nosso Capital é ofertar cotas da SCP em que figura como sócia ostensiva e utilizar os recursos captados para adquirir cotas de outra SCP, na qual a sócia ostensiva é a Hyperion Empreendimentos e Incorporações Ltda. (“Hyperion”), incorporadora do empreendimento imobiliário denominado “projeto Moscou”, cuja construção será parcialmente financiada com recursos oriundos dos investidores que aderirem à oferta da Nosso Capital.
3. Nos termos do pedido, a Recorrente pretendia valer-se da dispensa automática de registro de oferta, disposta no art. 5º da Instrução CVM nº 400/03, munindo-se de fatos que justificariam a dispensa de registro, quais sejam:
 - a) as condições gerais da oferta possuem conteúdo consoante ao Anexo IX da Instrução CVM nº 400/03;
 - b) o valor da emissão será abaixo do limite de R\$2.400.000,00, estabelecido no art. 5º, parágrafo 4º da Instrução CVM nº 400/03[\[4\]](#);

- c) a Nosso Capital foi devidamente enquadrada como empresa de pequeno porte, na forma da Lei Complementar nº 123/06, conforme declaração de enquadramento arquivada perante a Junta Comercial do Estado de São Paulo; e
- d) os materiais de divulgação da oferta seguem as condições previstas no art. 5º, parágrafos 7º e 8º da Instrução CVM nº 400/03[5].
4. Diante deste cenário, a SRE requereu à Procuradoria Federal Especializada – PFE[6] consulta sobre a possibilidade da dispensa automática em situações em que os valores mobiliários ofertados sejam cotas de SCP, cujo sócio ostensivo seja a emissora, nas quais os recursos captados sejam destinados à aplicação em cotas de outra SCP, cujo sócio ostensivo seja uma terceira empresa, exatamente como no caso da oferta da Nosso Capital.
 5. Em resposta[7], a PFE manifestou seu entendimento no sentido de que *“[a]s SCP’s não possuem personalidade jurídica; seu contrato social produz efeito somente entre os sócios; a oferta de contratos de investimento coletivo (cotas) será necessariamente titularizada pela Emissora, única a deter personalidade jurídica e capacidade para negociar”*.
 6. Neste sentido, alicerçada na manifestação da PFE, a SRE não vislumbrou óbice para utilização da Dispensa Automática em ofertas com a estrutura acima descrita. Todavia, ao aprofundar sua análise e verificar que a oferta em tela pretende utilizar os recursos captados por intermédio da SCP da Nosso Capital para investimento na SCP da Hyperion, sendo que esta última não se qualifica como ME ou EPP nos termos da Lei Complementar nº 123/06, a área técnica identificou manifestação da PFE emitida em resposta a outra consulta da SRE, anteriormente formulada[8], na qual ofertas com estruturas semelhantes foram analisadas.
 7. Naquela ocasião, a resposta da PFE[9] foi no sentido de que *“o pleito de dispensa de registro não pode ser atendido porque a destinatária dos recursos não apresenta a qualidade necessária para usufruir do benefício regulatório previsto no art. 5º, III, da IN CVM nº 400. A captação de numerário dos investidores, sem qualquer registro da oferta dos títulos, para beneficiar pessoa jurídica que não foi constituída com micro ou pequena empresa, tão somente, porque a operação foi estruturada com a interposição de uma ME que funciona como emissora, estaria em dissonância com a norma”*.
 8. Em 14.07.2016, a SRE comunicou a Nosso Capital[10] *“que a oferta em tela não faz jus à mencionada dispensa automática de registro, tendo em vista que se destina à captação de recursos para o financiamento da atividade empresarial de empresa que não está qualificada como micro empresa ou empresa de pequeno porte (...)”*, razão pela qual *“a oferta não poderá ser realizada e nenhum material publicitário referente à mesma poderá ser divulgado ao público, até que o devido registro de oferta pública seja obtido”*.

III – Do Recurso da Nosso Capital

9. Em 09.08.2016, a Nosso Capital apresentou recurso, com fulcro no item I da Deliberação CVM nº 463/03[11] insurgindo-se contra a decisão da SRE que indeferiu a dispensa automática de registro.
10. Preliminarmente, a Recorrente pugnou pela aceitação do recurso como tempestivo, pois, por mais que tenha sido apresentado extemporaneamente, o acesso ao conteúdo dos autos somente foi deferido à Recorrente em 29.07.2016, *“quando não havia mais tempo hábil para agendar junto ao setor responsável da CVM em São Paulo, consulta e extração de cópias do processo na mesma data, o que limitou a capacidade de defesa da Recorrente”*.
11. Nada obstante, ainda em sede de postulação preliminar, a Recorrente requereu prévia apreciação do recurso ora relatado pelo Superintendente de Registro, com vistas à reconsideração da decisão, nos ditames do item III da Deliberação CVM nº 463/03[12].

12. No mérito, a Recorrente entendeu por pertinente destacar pontos acerca dos negócios da Nosso Capital, quais sejam:
- “[a] Recorrente é uma sociedade com objetivo de identificar empreendimentos imobiliários com boas perspectivas de retorno para investimento em regime coletivo (crowdfunding) por grupos de investidores coordenados e liderados pela própria Recorrente (...)”;*
 - “após a identificação de um imóvel passível de investimento ou projeto imobiliário que julgue ter um bom potencial retorno [a Recorrente] negocia junto ao proprietário do imóvel ou incorporador imobiliário, conforme o caso, o direito de investir no empreendimento”;*
 - o investimento adotado pode se dar de diversas formas, dependendo “(i) das características do imóvel em si, (ii) do público-alvo dos projetos imobiliários, (iii) do quinhão do projeto que o empreendedor imobiliário estiver disposto a conceder, (iv) da fase em que o projeto se encontra e (v) se o imóvel será destinado à venda ou à locação”;*
 - “[u]ma vez fixados esses parâmetros a Recorrente inicia a organização do crowdfunding propriamente dito (...)”;* e
 - “para cada novo projeto será celebrado um contrato de sociedade em conta de participação específico, no qual aquela figurará como sócia ostensiva e os co-investidores, captados por colocação privada ou oferta pública, assumirão a posição de sócios participantes”.*
13. No que tange a decisão que rejeitou a dispensa automática de registro da oferta, a Recorrente alegou haver obscuridades nos seus elementos, destacando:
- “[o] teor do item 2 do ofício nº 134/2016-CVM/SRE/GER-3 deixou a Recorrente inicialmente confusa sobre a razão pela qual não estaria ‘qualificada como micro empresa ou empresa de pequeno porte’”;*
 - “[f]oi então esclarecido por dito analista que a rejeição da dispensa automática para o caso ocorrera, não porque a Recorrente não estivesse enquadrada, mas porque não havia qualquer evidencia de que Hyperion atendesse às exigências da Instrução CVM nº 400”;*
 - “[s]egundo o analista, (...) a beneficiária efetiva da captação dos recursos da oferta seria a Hyperion, como incorporadora do Projeto Moscou, e não a emissora dos valores mobiliários ofertados”;* e
 - após solicitar o fundamento jurídico que deu ensejo ao indeferimento do protocolo, “[o] analista informou então sobre a existência de parecer da Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, no qual as rejeições da dispensa, tanto da oferta conduzida Recorrente, quanto de outros emissores de ofertas análogas teriam se baseado”.*
14. Consoante à captação de recursos pela emitente para a consecução de seus próprios fins sociais, a Recorrente afirmou que:
- “[a] Recorrente possui fim social próprio e inegável substância econômica, não se limitando de forma alguma à condição de mero preposto dos proprietários de imóveis ou empreendedores em cujos projetos decide investir”;*
 - “[o] primeiro elemento para afastar (sic) a ideia equivocada de que a Recorrente serviu apenas como parte interposta para que um empreendimento imobiliário, no caso o Projeto Moscou, captasse recursos publicamente sem que fosse feito o registro da oferta, está no fato de que a Recorrente não age por comissionamento de qualquer empreendedor (...)”;*
 - “[a]té o momento, o Projeto Moscou é o único em que a Recorrente assumiu de fato uma obrigação de investir. Entretanto, vários foram os empreendimentos cuja possibilidade de investimento foi previamente avaliada e que acabaram sendo descartados (...). Isso é um reflexo do modelo de negócios da Recorrente, no qual não é o incorporador que busca a Recorrente, e sim o contrário”;* e
 - “[n]ão é porque os recursos captados não permanecem no caixa ou não são consumidos por despesas da própria recorrente que a beneficiária não é efetivamente a Recorrente”.*
15. Sobre a existência de vinculação entre a Recorrente e a Hyperion, a Nosso Capital ressaltou que:
- “mesmo que reconhecida a condição da Recorrente como beneficiária dos recursos captados, tal situação poderia vir a ser eventualmente questionada na hipótese desta ser uma coligada da Hyperion ou uma sociedade sob controle comum, visto que nesse caso poderia existir um desvio da atividade da Recorrente, qual seja, a identificação de bons projetos para o investimento de pequena monta”;*
 - “além de não possuir qualquer vínculo societário com a Hyperion, também não estabeleceu qualquer*

contrato de parceria ou joint venture de onde se pudesse inferir a atuação da Recorrente como um instrumento de captação para projetos da Hyperion”;

- c. *“a vinculação entre as empresas em um único projeto decorre do fato que foi a equipe de analistas da Recorrente que se interessou pelo Projeto Moscou, dadas as características de mercado associadas ao mesmo; e atraída pela perspectiva e velocidade de retorno estimada, negociou junto ao incorporador o direito de investir determinado montante neste projeto em particular”.*
16. Por fim, a Recorrente requereu seja admitida a aplicação do artigo 8º da Instrução CVM nº 400/03, para que seja reconhecida aprovação tácita da oferta submetida à análise da CVM, em razão da pendência de decisão da Superintendência por mais de dois meses, contados da data do protocolo; ademais, na hipótese de não admissão da aplicabilidade do art. 8º da Instrução CVM nº 400/03, pugnou pela procedência do recurso, reconhecendo o direito da Nosso Capital de realizar a oferta pública com a dispensa de registro.

IV – Da manifestação da Área Técnica

17. Em 23.08.2016, em razão da interposição do recurso, a SRE apresentou memorando^[13], manifestando sua opinião sobre o provimento do recurso.
18. Primeiramente, a SRE destacou que *“[o] recurso foi apresentado intempestivamente, nos termos do Inciso I da Deliberação CVM nº 463/03, mas é importante ressaltar que o atraso pode ser creditado à demora no cumprimento dos trâmites para concessão de vistas do presente Processo à Recorrente, indispensável para que a mesma tivesse acesso ao Parecer GJU-2 nº 38/2016, documento que serviu de base para a decisão da SRE”.*
19. Sobre a alegação da Recorrente de que os requisitos para obtenção da Dispensa Automática foram cumpridos, a SRE asseverou que *“é verdade que a Nosso Capital cumpriu os requisitos previstos no inciso III do art. 5º da Instrução CVM nº 400 para obtenção da Dispensa Automática (...), no entanto, que deve ser respeitado o princípio, insculpido na norma da CVM e na Lei, de conceder o benefício regulatório exclusivamente para empresas que se qualifiquem como ME ou EPP nos termos da Lei Complementar nº 123; conseqüentemente, se o beneficiário final não puder ser qualificado como ME ou EPP, a oferta não poderá ser realizada com Dispensa Automática, não importando que emissora dos títulos ofertados seja ME ou EPP”.*
20. Já sobre o argumento, levantado pela Recorrente, de que a beneficiária final dos recursos captados na oferta é a própria Nosso Capital, e não a empresa responsável pela execução do projeto imobiliário que receberá os recursos captados, a SRE opinou que *“mesmo que a realização da oferta faça parte da consecução do objetivo social da Nosso Capital, mesmo que haja total independência entre esta última e a Hyperion, incorporadora do empreendimento imobiliário, mesmo que a Nosso Capital venha a ser também investidora no dito empreendimento, conforme alega a Recorrente, nada disso afasta o fato de que os recursos captados na oferta serão destinados para propósito econômico que não será executado pela ofertante, mas por uma outra empresa, que não pode ser enquadrada como ME ou EPP nos termos da Lei Complementar nº 123”.*
21. Com relação ao último ponto levantado, qual seja, de que o entendimento da PFE manifestado no Parecer GJU-2 nº 38/2016 não se aplica ao caso em tela, a SRE, em apertada síntese, pontuou que *“em sua essência, a situação é exatamente a mesma: uma emissora que se qualifica como ME ou EPP pretende realizar oferta pública de valores mobiliários com dispensa automática de registro, nos termos do inciso III do art. 5º da Instrução CVM nº 400, sendo que os recursos captados na oferta serão aplicados em empreendimento a ser realizado por uma outra empresa, que não se qualifica como ME ou EPP”.*
22. Por fim, concluiu seu memorando manifestando sua opinião no sentido de ratificação da decisão da SRE ora recorrida.

É o relatório.

Voto

23. Conforme relatado, a empresa Nosso Capital 2 Imóveis LTDA. (“Nosso Capital” ou “Recorrente”) pretende ofertar cotas de Sociedade em Conta de Participação (SCP) na qual é a sócia ostensiva e utilizar os recursos captados para adquirir cotas de outra SCP, na qual a sócia ostensiva é a Hyperion Empreendimentos e Incorporações Ltda. (“Hyperion”), incorporadora do empreendimento imobiliário denominado “projeto Moscou”, cuja construção será parcialmente financiada com recursos oriundos dos investidores que aderirem à oferta da Nosso Capital.
24. A dispensa automática de registro da oferta foi indeferida pela Superintendência de Registros de Valores Mobiliários (“SRE”), pois a oferta teria por destinação a captação de recursos para finalidade econômica a ser executada pela Hyperion, que não se qualifica como Micro Empresa (“ME”) ou Empresa de Pequeno Porte (“EPP”), nos termos do art. 3º da Lei Complementar nº 123/06, e, portanto, não se qualificaria também para a dispensa automática prevista no art. 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 400/03.

“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.”

25. Assim, a controvérsia constante dos autos é a incidência ou não do permissivo contido no citado art. 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 400/03, na hipótese em que a oferta de valores mobiliários tem por objetivo a participação em outra empresa não qualificada como ME ou EPP.
26. Ocorre, contudo, que em 13 de julho de 2017 foi editada a Instrução CVM nº 588, que dispôs sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. A nova norma revogou e substituiu a regra anterior para realização de ofertas públicas com dispensa automática de registro para sociedades empresárias de pequeno porte.
27. No que tange ao caso concreto em análise, ressalta-se que a Instrução CVM nº 588 revogou o art. 5º, inciso III, da Instrução CVM nº 400/03, afastando dessa forma o critério de dispensa automática de registro baseado no enquadramento da ofertante na qualificação de ME ou EPP, de que trata o art. 3º da Lei Complementar nº 123/06. Em substituição, o art. 3º do novel normativo estabeleceu novos requisitos a serem observados para a obtenção da dispensa, como valor máximo de captação e proibição de utilização dos recursos captados na aquisição de título, conversíveis ou não, e valores mobiliários de outras sociedades.
28. Nesse contexto, marcado pela alteração normativa que disciplina a operação em análise nos autos, tenho que o recurso perdeu seu objeto, devendo os autos serem remetidos à SRE para análise do pleito à luz dos novos requisitos estabelecidos pela Instrução CVM nº 588.

É como voto.

Rio de Janeiro, 15 de agosto de 2017.

Henrique Balduino Machado Moreira

Diretor Relator

[1] CNPJ nº 24.711.151/0001-16.

[2] A Nosso Capital 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 cotas de Sociedade em Conta de Participação na qual a Nosso capital é a sócia ostensiva, sendo que os recursos captados destinam-se à aplicação em empreendimentos imobiliários desenvolvidos por outras empresas; a oferta objeto do presente recurso é a primeira da plataforma.

[3] “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: (...) § 5º A emissora deve, previamente ao início da oferta, comunicar à CVM que pretende utilizar a dispensa de registro de que trata o inciso III do **caput** na forma do Anexo IX”.

[4] “Art. 5º, §4º: A utilização da dispensa de registro de que trata o inciso III do **caput** para ofertas de valores mobiliários de uma mesma emissora está limitada a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) em cada período de 12 (doze) meses”.

[5] “Art. 5º, § 7º: Qualquer material utilizado pelo ofertante nas ofertas de que trata o inciso III do **caput** deve: I - conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro; e II - ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo os leitores para os riscos do investimento”.

“Art. 5º, §8º: O material mencionado no § 7º deve conter, em destaque: I - menção de que se trata de material publicitário; e II - a seguinte frase ‘A PRESENTE OFERTA FOI DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM. A CVM NÃO GARANTE A VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS PELO OFERTANTE NEM JULGA A SUA QUALIDADE OU A DOS VALORES MOBILIÁRIOS OFERTADOS’”.

[6] Memorando nº 31/2016/CVM/SRE/GER-3, de 02.06.2016.

[7] PARECER n. 00075/2016/GJU 2/PFECVM/PGF/AGU, de 23.06.2016, do DESPACHO n. 00084/2016/GJU 2/PFECVM/PGF/AGU, de 24.06.2016, e do DESPACHO n. 00347/2016/PFECVM/PFECVM/PGF/AGU, de 27.06.2016.

[8] Memorando nº 08/2016-CVM/SRE/GER-3, de 08.03.2016.

[9] PARECER n. 00038/2016/GJU 2/PFECVM/PGF/AGU, de 30.03.2016, do DESPACHO n. 00034/2016/GJU 2/PFECVM/PGF/AGU, de 31.03.2016 e do DESPACHO n. 00151/2016/PFECVM/PFECVM/PGF/AGU.

[10] Ofício nº 134/2016-CVM/SRE/GER-3.

[11] “I - Das decisões proferidas pelos Superintendentes da Comissão de Valores Mobiliários - CVM caberá recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias, contados da sua ciência pelo interessado”.

[12] “III - Dentro do prazo de 10 (dez) dias úteis, contados do recebimento do recurso, caberá ao Superintendente que houver proferido a decisão recorrida reformá-la ou mantê-la, em despacho fundamentado, encaminhando, na segunda hipótese, o processo ao Colegiado, através do Superintendente-Geral, ainda que tenha entendido o recurso intempestivo ou incabível”.

[13] Memorando nº 44/2016-CVM/SRE/GER-3.



Documento assinado eletronicamente por **Henrique Balduino Machado Moreira, Diretor**, em 16/08/2017, às 13:30, 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 **0339364** e o código CRC **AF50AE1B**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0339364** and the "Código CRC" **AF50AE1B**.