



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 38/2020-CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 08 de maio de 2020.

PARA: SGE

DE: GER-2

Assunto: **Pedido de Reconsideração de Decisão da SRE em face da decisão de indeferimento do pleito de dispensa de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários.**

1. Reportamo-nos ao expediente protocolado nesta Comissão, em 15/4/2020, interpondo recurso quanto à decisão da SRE de indeferir o pleito de dispensa de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários tipificados no inciso IX do art. 2º da Lei 6385/76, notadamente títulos participativos relacionados à atividade da **Verus Investimentos SCP** ("Recorrente" ou "SCP"), a qual consiste na compra de imóveis ou direito sobre imóveis em leilões e posterior venda ou locação dos bens e direitos adquiridos. A referida decisão foi consubstanciada no **Ofício nº 113/2020/CVM/SRE/GER-2** (0949058).

2. A Oferta tem por objetivo a captação de recursos, no valor até R\$ 20.000.000,00, para a compra de imóveis ou direito sobre imóveis em leilões judiciais e extrajudiciais e posterior venda ou locação dos bens e direitos adquiridos visando a distribuição dos lucros originados aos investidores que aderirem à Oferta ("**Investidores**"). Para viabilizar e instrumentalizar o investimento foi constituída uma Sociedade em Conta de Participação, a **Verus Investimentos SCP**, tendo como **Sócios Participantes** os **Investidores** e como **Sócio Ostensivo** a **Verus Imóveis Eirelli**.

### **I. HISTÓRICO**

3. Em 31/1/2020 foi protocolado expediente nesta CVM solicitando manifestação acerca do eventual enquadramento dos títulos relacionados à atividade da **Verus Investimentos SCP**, que consiste na **compra de imóveis ou direito sobre imóveis em leilões e posterior venda ou locação dos bens e direitos adquiridos** ("**Operação**"), enquanto valor mobiliário, bem como a decorrente incidência de oferta pública na distribuição dos títulos relacionados à **Operação**. Ainda, subsidiariamente, o requerente solicitou, caso houvesse

reconhecimento de hipótese de oferta pública de valores mobiliários, que o pleito fosse considerado como **pedido de dispensa de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários** ("Oferta").

4. Em 3/3/2020 foi encaminhado o **Ofício nº 113/2020/CVM/SRE/GER-2** com a manifestação solicitada e indeferindo o pedido de dispensa de registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários, com base nas considerações abaixo apresentadas:

4.1. **Enquadramento no art. 2º da Lei 6385/76**

- a. Contrato de Investimento Coletivo ("CIC") pode ser entendido como o instrumento utilizado para captação de recursos do público investidor, para aplicação em determinado empreendimento, a ser implantado e gerenciado exclusivamente pelo empreendedor ou por terceiros, com a promessa de distribuir entre os investidores os lucros originados do empreendimento;
- b. O art. 2º da Lei 6385/76 em seu inciso IX dispõe que:

**"Art. 2o - São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:**

***IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros 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."***

- c. Tendo em vista que; **(i)** a SCP em análise tem por objetivo "**a compra de imóveis ou direitos sobre imóveis em leilões judiciais e extrajudiciais e posterior venda ou locação dos bens e direitos adquiridos**"; **(ii)** a gestão da SCP será exercida "**sob exclusivamente responsabilidade do Sócio Ostensivo**"; e **(iii)** a participação nos lucros por parte dos Sócios Participantes será "**calculada com base nos imóveis revendidos ou locados que foram arrematados com o capital disponibilizado por eles a data da aquisição/arrematação**"; entendemos que estão presentes as características de um **CIC**, o que juntamente com a ocorrência de oferta pública, conforme caracterizada no item 4.2 abaixo, permite enquadrar a operação como oferta pública de valor mobiliário, nos termos do **inciso IX do art. 2º da Lei 6385/76**.

4.2. **Enquadramento da Operação no conceito de Oferta Pública**

- a. O **caput** do art. 3º da Instrução CVM nº 400/03 e seu inciso II dispõe que: **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: ...II - a procura, no todo ou em parte, de subscritores ou adquirentes indeterminados para os valores mobiliários, mesmo que realizada através de comunicações padronizadas endereçadas a destinatários individualmente identificados, por meio de empregados, representantes, agentes ou quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, integrantes ou não do sistema de distribuição de valores mobiliários, ou, ainda, se em desconformidade com o previsto nesta Instrução, a consulta sobre a viabilidade da oferta ou a coleta de intenções de investimento junto a subscritores ou adquirentes indeterminados;**

- b. Tendo em vista que a captação de novos cotistas para a Distribuição em análise será direcionada a investidores indeterminados, resta caracterizada uma **Distribuição Pública**, nos termos do **art. 3º da Instrução CVM nº 400/03**.

**4.3. Dispensa de Registro de Oferta Pública com base no art. 4º da Instrução CVM nº 400/03**

- a. O **art. 4º da Instrução CVM nº 400/03** dispõe que: "**Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor (grifo nosso), dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.**";
- b. Considerando que o Contrato de SCP estabelece, entre suas cláusulas, que: **(i) "Caberá ao SÓCIO OSTENSIVO aceitação a adesão de novos sócios, levando-se em consideração a necessidade e a utilidade do aumento de capital social"**, sem definir como será ofertado o investimento aos potenciais investidores; **(ii) "A critério do SÓCIO OSTENSIVO, o SÓCIO PARTICIPANTE poderá ser excluído da sociedade"**, sem definir objetivamente esses critérios; e **(iii) "As contas apresentadas pelo SÓCIO OSTENSIVO e aceitas pela comissão dos SÓCIOS PARTICIPANTES não poderão ser questionadas em outra instância ou de forma individual"**, impedindo que a maioria dos investidores possa arguir possíveis inconsistências das contas da sociedade que julguem cabíveis; entendemos que não resta evidenciada a presença de "**mecanismos de garantia de proteção ao investidor**".
- c. Ademais, o pedido de dispensa de registro de oferta pública de valores mobiliários carece da necessária fundamentação, conforme exigida pelo art. 4º, c/c o Anexo I, ambos da Instrução CVM nº 400/03, que demonstre a existência de **interesse público** a embasar o pleito, não sendo, ainda, capaz de demonstrar que a eventual oferta pública de CIC garantiria a **adequada informação** e a **proteção ao investidor**, conforme já destacado no item "b." acima, quesitos igualmente necessários para a análise das dispensas de registro previstas na citada Instrução.

5. Em seu recurso, protocolado em 15/4/2020, o requerente apresenta sua argumentação, conforme segue:

5.1. Com relação aos pleitos descritos nos **itens 4.1 e 4.2** acima, o requerente não questiona, e aceita, o entendimento desta SRE;

5.2. Com relação ao **item 4.3** acima o requerente reitera o pedido de dispensa de registro de Oferta Pública de Distribuição de Valores Mobiliários, apresentando diversas alterações no contrato de SCP no intuito de sanar, conforme seu entendimento, os questionamentos evidenciados nos **itens 4.3.b e 4.3.c** acima, quais sejam:

5.2.1. Inclusão dos **incisos I e II** na **Cláusula 27ª** visando definir como será ofertado o investimento, de modo a atender ao **item 4.3.b.(i)**:

**"Cláusula 27ª** *Todos os SÓCIOS PARTICIPANTES serão incluídos na sociedade mediante a integralização do capital social subscrito no TERMO DE ADESÃO A SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO*

**Parágrafo 1º** Caberá ao SÓCIO OSTENSIVO aceitação a adesão de novos sócios, levando-se em consideração a necessidade e a utilidade do aumento de capital social.

**Inciso I** A oferta para a entrada será realizada pelo SÓCIO OSTENSIVO através de reuniões individuais ou coletivas, presenciais ou online (ao vivo ou gravada), com disponibilização prévia do presente Instrumento e Termo de Adesão a SCP.

**Inciso II** O SÓCIO OSTENSIVO estará disponível para esclarecer as dúvidas dos interessados, antes, durante e depois dos aportes realizados, através de diversos meios de contato, tais como: **w e b s i t e [www.verusconsultorialeiloes.com.br](http://www.verusconsultorialeiloes.com.br) e-mail [contato@verusconsultorialeiloes.com.br](mailto:contato@verusconsultorialeiloes.com.br).**"

5.2.2. Alteração do **caput** d a **Cláusula 28ª**, bem como a exclusão do **Parágrafo Único** e a inclusão dos **Parágrafos 1º, 2º e 3º**, visando atender ao item 4.3.b.(ii):

**"Cláusula 28ª** O SÓCIO OSTENSIVO poderá excluir o SÓCIO PARTICIPANTE que violar as obrigações previstas em contrato, especialmente no caso se não respeitado o disposto na Cláusula 4ª, tendo como finalidade a proteção aos demais SÓCIOS PARTICIPANTES e a estabilidade da SCP.

**Parágrafo 1º** A exclusão do SÓCIO PARTICIPANTE deverá ser comunicada por escrito, podendo ser realizada por meio eletrônico, e a devolução de seu capital ocorrerá em até 05 (cinco dias) após o comunicado.

**Parágrafo 2º** O SÓCIO OSTENSIVO poderá excluir o SÓCIO PARTICIPANTE que violar as obrigações previstas em contrato, especialmente no caso se não respeitada o disposto na Cláusula 4ª, tendo como finalidade a proteção aos demais SÓCIOS PARTICIPANTES e a estabilidade da SCP.

**Parágrafo 3º** O SÓCIO PARTICIPANTE excluído, antes de ser reembolsado, poderá recorrer a Comissão prevista na Cláusula 36ª caso não concorde com a sua saída."

5.2.3. Exclusão do **Parágrafo Único** d a **Cláusula 36ª**: "**As contas apresentadas pelo SÓCIO OSTENSIVO e aceitas pela comissão dos SÓCIOS PARTICIPANTES não poderão ser questionadas em outra instância ou de forma individual**", com o objetivo de atender ao item 4.3.b.(iii).

5.2.4. Em atendimento ao 4.3.c acima, o requerente apresentou fundamentação com base no **art. 4º, §2º da Instrução CVM nº 400/03**.

## **II. CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA**

6. Em que pese o prazo para a interposição de recurso ao Colegiado desta CVM do indeferimento em questão, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, ter se esgotado em 24/3/2020 e o recurso ter sido protocolado em 15/4/2020, o requerente solicitou o reconhecimento da tempestividade do presente recurso tendo em vista a publicação da Medida Provisória nº 928 de 23/3/2020 e da Deliberação CVM nº 858 de 25/3/2020, pleito que foi acolhido por esta SRE.

7. A alteração procedida no **caput** d a **Cláusula 28ª** , bem como a

inclusão do **Parágrafo 2º**, não explicita as obrigações previstas no contrato que ao serem violadas justificariam a exclusão SÓCIO PARTICIPANTE. Ademais, a referência à **Cláusula 4ª** ("**O SÓCIO PARTICIPANTE, também conhecido como INVESTIDOR, não tem poder de gerência na sociedade, sendo-lhe facultada a fiscalização dos atos da administração**") como um fator em especial para justificar a exclusão do SÓCIO PARTICIPANTE, não deixa claro que tipo de atuação poderia prejudicar os demais SÓCIOS PARTICIPANTES e ameaçar a estabilidade da SCP.

8. A comissão, conforme Cláusula 36ª ("**A maioria simples dos SÓCIOS PARTICIPANTES poderá eleger uma comissão para fiscalizar as atividades desenvolvidas pela sociedade, composta por, no máximo 03 (três) sócios, sem que haja intervenção ou qualquer tipo de participação nessa atividades.**") à qual o SÓCIO PARTICIPANTE poderá recorrer, em caso de exclusão da sociedade, não tem suas atribuições definidas claramente, impedindo de se vislumbrar como a mesma poderia ser capaz de proteger o SÓCIO PARTICIPANTE de uma exclusão indevida.

9. Em que pese as alterações introduzidas no Contrato de SCP, objetivando sanar as inconsistências consideradas para o indeferimento mencionado no **parágrafo 1** acima terem aprimorado o acesso dos potenciais investidores às informações referentes à Oferta, entendemos, com base nas considerações apresentadas nos parágrafos 7 e 8 acima, que não restaram devidamente explicitados os motivos pelos quais o SÓCIO PARTICIPANTE poderá ser excluído da sociedade, tampouco como poderá se proteger de uma possível exclusão indevida.

10. Ademais, em sua fundamentação encaminhada em atendimento ao **4.3.c** acima, o requerente afirma que: **(i)** o público alvo é o Investidor de Varejo; e **(ii)** o investimento mínimo aplicado por Investidor até o momento na SCP foi de **R\$ 50.000,00**.

11. Entendemos conveniente traçar um paralelo da Oferta em exame com a recém regulada oferta pública de **Crowdfunding**, cuja dispensa de registro é disciplinada pela **Instrução CVM nº 588/17**. Nesta Instrução **identificamos como um dos critérios para a concessão de dispensa de registro**, limites de valor aplicado pelo investidor de varejo, quais sejam: **R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, exceto no caso de investidor cuja renda bruta anual ou o montante de investimentos financeiros seja superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), hipótese na qual o limite anual de investimento mencionado acima pode ser ampliado para até 10% (dez por cento) do maior destes dois valores por ano-calendário**. A disposição em comento evidencia o entendimento em relação à proteção ao pequeno investidor e condicionando o aumento do investimento a investidores em relação aos quais o regulador entendeu como mais aptos a absorver eventuais perdas naquele tipo de investimento, que apresenta intrinsecamente elevado risco, por se tratar basicamente de novos negócios.

12. Pelo exposto esta área técnica entende que ao Investidor, principalmente considerando não se tratar dos segmentos Qualificado ou Profissional, não resta garantida: **(i)** a **adequada informação e proteção** para que sua tomada de decisão seja bem fundamentada a respeito da oferta; tampouco **(ii)** o interesse público que justifique a concessão da dispensa de registro.

### III. CONCLUSÃO

13. Diante de todo o exposto, propomos a manutenção do indeferimento da dispensa de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários pleiteada pelo Requerente.

14. Desse modo, enviamos o presente Recurso ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, tendo a SRE como relatora, nos termos do item III da Deliberação CVM 463.

Atenciosamente,

ANDERSON I. CORDEIRO  
Analista - GER-2

Ao SRE, de acordo com a manifestação do Analista.  
Atenciosamente,

ELAINE MOREIRA M. DE LA ROCQUE  
Gerente de Registros - 2

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-2.  
Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R. SONO  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Anderson Imperial Cordeiro, Analista**, em 08/05/2020, às 16:30, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Gerente**, em 08/05/2020, às 17:37, 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 11/05/2020, às 15:15, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0988569** e o código CRC **FC17A2FC**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0988569** and the "Código CRC" **FC17A2FC**.*

