

Assunto: Oferta Irregular de Valores Mobiliários. Pothencia Tecnologia Ambiental Ltda. - Processo nº: RJ-2009-10302

Senhor Superintendente Geral,

Consta dos autos do processo em epígrafe que, em 16.10.08, a SOI recebeu consulta do Sr. Rodrigo Felipe Romani perguntando "se a CVM possui orientações a respeito do Projeto Guanandi Wood 2, divulgado no site www.pothencia.com.br. Há algum posicionamento da CVM sobre este investimento?" (fls. 1).

Em razão dessa consulta, e de visita ao referido *website* (fls. 2-13), em 21.11.08 a SOI solicitou inspeção, nos termos da SOI/CVM/SOI/GOI-1/Nº 018/2008 (fls. 23-24), visando apurar a "emissão dos valores mobiliários descritos no art. 2º, IX, da Lei 6.385/76, sem prévio registro nesta Autarquia" (fls. 24).

A SOI resume as informações divulgadas no referido *website* da seguinte forma:

Em pesquisa realizada no mencionado site, foram localizados alguns depoimentos contidos na fl. 02 do Processo CVM nº RJ2008/10302, ressaltando o fato do 'Guanandi Wood' representar um investimento seguro e lucrativo, garantindo inclusive renda complementar para uma futura aposentadoria. No que se refere à descrição do "Projeto Guanandi Wood 2", o aludido site apresenta o seguinte conceito, contido à fl. 04 do Processo CVM nº RJ2008/10302: "É um sistema de arrendamento agrícola e prestação de serviços em gestão ambiental para o reflorestamento comercial. Serão plantadas 250.000 árvores de Guanandi e Canfístula numa área de 150 hectares da Fazenda Guanandi II em Camapuã - MS situada a 120 Km de Campo Grande - MS. O projeto tem previsão de retorno financeiro na ordem de R\$ 290 milhões de reais num período máximo de 18,5 anos."(grifo nosso) Quanto ao funcionamento do investimento, no referido site há a informação de que o investidor terá direito às receitas dos produtos gerados sobre a terra, sementes, madeiras ou qualquer outra fonte de recursos que o plantio possa dar. Sobre a questão, cumpre salientar que, nos termos do art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, são considerados valores mobiliários e portanto sujeitos a registro nesta Autarquia, quando ofertados publicamente, quaisquer 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. Sobre a subsunção do investimento descrito no caso em tela ao conceito de valor mobiliário descrito em tese no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, cabe destacar que, na seção "Perguntas e Respostas" do site www.pothencia.com.br, há a seguinte descrição de como funciona a "parceria": "O primeiro passo é a celebração do contrato de arrendamento agrícola de no mínimo 6.000 m² onde serão plantadas 750 árvores de Guanandi e 500 árvores de Canafístula. O arrendatário celebra ainda um contrato de prestação de serviços com a Pothencia Tecnologia Ambiental para que esta, em seu nome, implante o cultivo e faça a gestão do empreendimento, caso seja de sua vontade." Além disso, o retorno financeiro do investidor se dará através do recebimento das receitas com a venda de sementes, sub-produtos e o corte da madeira. Há também uma planilha no referido site, demonstrando um retorno financeiro por lote de 6.000 m², conforme anteriormente mencionado, girando em torno de R\$ 1.450.000,00, distribuído ao longo do ciclo de corte de 18,5 anos. Cabe também ressaltar que o arrendatário poderá ceder seus direitos contratuais no Guanandi Wood, conforme descrito na seção "Perguntas e Respostas", do citado site, o que eventualmente poderá ensejar o surgimento de um mercado secundário de negociação dos referidos contratos. Diante do exposto, verifica-se a existência de indícios de que os contratos que constituem o intitulado "Projeto Guanandi Wood 2" configuram a espécie de valor mobiliário, descrito no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76. Confirmando-se o fato de que tais contratos sejam caracterizados como os contratos descritos no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, configurando-se, também, a oferta pública de tais contratos, é necessário o prévio registro da distribuição dos valores mobiliários [art. 19] e do emissor dos contratos na CVM [art.21]. Considerando que não houve registro da oferta de contratos envolvendo o intitulado "Projeto Guanandi Wood 2", conforme se verifica das informações contidas em nosso site, no item "Registros de Ofertas Públicas", solicitamos o comparecimento da fiscalização ao local, visando apurar a irregularidade apontada, qual seja emissão dos valores mobiliários descritos no art. 2º, IX, da Lei nº 6.385/76, sem prévio registro nesta Autarquia.'

A inspeção requerida foi realizada entre os dias 02 e 05.12.08 (fls. 193), tendo o respectivo Relatório de Inspeção (fls. 193-199) informado a obtenção (fls. 197) de cópias dos seguintes documentos, dentre outros:

- Contratos de Arrendamento Rural assinados (fls. 56-72)
- Contratos de Arrendamento Rural "padrão" (fls. 80-85 e 101-104)
- Contratos de Prestação de Serviços assinados (fls. 73-79)
- Contratos de Prestação de Serviços "padrão" (fls. 86-100)
- Relação de Clientes (fls. 105-108)

Do "Contrato de Arrendamento Padrão" destacam-se as seguintes cláusulas:

DO OBJETO E SUAS ESPECIFICAÇÕES

1.1 O contrato tem por objeto o arrendamento rural de "Uma parte ideal de 01 hectare ou 10.000m2, correspondente aos lotes nº da Fazenda Santa Clara, com área total de 182,00 has. 7.707,13 MS2, com as coordenadas 19º, 23 min. e 27 seg. – 54º, 02 min. e 22 seg., localizada no Município e Comarca de Camapuã – MS, sob o registro n. 16.044, do Cartório de 1º Ofício de Registro de Imóveis da Comarca de Camapuã – MS de propriedade do Sr. Jarbas Leão Calheiros Magro.

1.2 A destinação do arrendamento rural será única e exclusivamente para plantio, manuseio e corte de árvores da espécie Guanandi (*Calophyllum Brasiliense*), não podendo o ARRENDATÁRIO afastar-se do acertado, sob pena de rescisão do contrato.

DOS VALORES

2.1 O ARRENDATÁRIO deverá pagar anualmente, a título de arrendamento rural, a quantia de R\$1.380,00 (hum mil, trezentos e oitenta reais), divididos em dois pagamentos semestrais nos dias 04/04 de cada ano – R\$ 690,00 (seiscentos e noventa reais), por hectare, e 04/10 de cada ano R\$ 690,00 (seiscentos e noventa reais), por hectare, enquanto durar a vigência deste contrato, sendo o valor reajustado anualmente pelo INPC.

DO DIREITO DE ARREPENDIMENTO E DA RESCISÃO

5.1 O ajuste poderá ser rescindido, mediante declaração unilateral de vontade, se o ARRENDATÁRIO arrepender-se de tê-lo celebrado. Caso o contrato se extinto unilateralmente pelo ARRENDADOR, fica este obrigado a indenizar o ARRENDATÁRIO, em conformidade com a produção

de madeira e seus sub-produtos existentes na área arrendada, na data da rescisão. Tal montante servirá apenas como mínimo de indenização.

5.1.1 Exercido o direito de arrependimento, estará desfeito o contrato e o ARRENDADOR será indenizado, conforme descrito neste contrato, tornando-se, a partir de então, legítimo proprietário das árvores plantadas no terreno. Nada será devido ao ARRENDATÁRIO.

5.4 Fica convencionado que se o ARRENDATÁRIO deixar de fiscalizar e cuidar do terreno, de manusear a plantação ou mesmo estar em débito com a empresa contratada para os cuidados por mais de 40 (quarenta dias), este contrato será rescindido, por abandono das terras e do cultivo.

DO SUBARRENDAMENTO E DA CESSÃO DE CONTRATO

8.3 O ARRENDATÁRIO poderá contratar empresa encarregada pelo plantio, manutenção, corte e comercialização do produto gerado em seu lote, desde que as responsabilidades pelo uso racional da terra e proteção do imóvel sejam repassadas a esta.

Do "Contrato de Plantio, Manuseio, Colheita, Administração e Comercialização", identificado no Relatório de Inspeção como "Contrato de Prestação de Serviços", destacam-se, por sua vez, as seguintes cláusulas:

DO OBJETO E SUAS ESPECIFICAÇÕES

1.1 Constitui-se em objeto deste ajuste à contratação da POTHENCIA para a prestação e contratação dos seguintes serviços:

1.1.1 Preparação, adubação do terreno e plantio de 1500 árvores da espécie Guanandi (*Calophyllum Brasiliense*), na gleba de terras equivalente a 01 hectare ou 10.000m², correspondente ao lote nº da Fazenda Santa Clara, com área total de 182,00 has. 7.707,13 MS², com as coordenadas 19º, 23 min. e 27 seg. – 54º, 02 min. e 22 seg., localizada no Município e Comarca de Camapuã – MS, sob o registro n. 16.044, do Cartório de 1º Ofício de Registro de Imóveis da Comarca de Camapuã – MS, sendo legal o uso desta fração de terra conforme Contrato de Arrendamento celebrado em 15/12/2008 com o proprietário da terra.

1.1.2 Vigilância e Manutenção da plantação durante a vigência do contrato;

1.1.3 Corte, Extração e Beneficiamento da madeira produzida no terreno;

1.1.4 Colheita das sementes;

1.1.5 Cotação de Mercado e Venda das sementes e da madeira;

1.1.6 Repasse de informações sobre todo o processo, bem como dos valores advindos das operações comerciais efetuadas;

1.1.7 Comercialização de créditos de carbono.

1.2 A projeção de Receita Bruta decorrente das vendas acima ajustadas é de R\$1.250.000,00 ao longo do ciclo de corte de 18,5 anos, por hectare.

1.2.1 O valor citado no *caput* representa apenas uma estimativa, sujeita às oscilações do mercado e às intempéries naturais, não se constituindo no motivo determinante deste negócio jurídico.

1.2.2 A POTHENCIA não se responsabiliza pelas alterações do valor descrito no *caput* em razão de quebras de produção, força maior ou caso fortuito, respondendo tão-somente por dolo ou negligência no cumprimento de suas obrigações.

1.3 As partes reconhecem que o presente ajuste não representa um contrato de risco, não caracterizando qualquer modalidade de investimento.

1.6 Estabelece-se que a venda de sementes terá início a partir do quinto ano da celebração do contrato, observado o ciclo natural da produção.

DOS VALORES

2.1 Pela prestação dos serviços acima descritos, a POTHENCIA será remunerada nos seguintes prazos e condições:

2.1.1 Na celebração do ajuste, o CONTRATANTE pagará à POTHENCIA a quantia de R\$18.400,00, em 6 parcelas de R\$3.066,00 (com cheque) com vencimento dia X de cada mês, a título de remuneração pela implantação da cultura e gestão completa do negócio.

2.1.2 Para proceder à comercialização da madeira e sementes produzidas na área, a POTHENCIA receberá uma Comissão de 7% (sete por cento) sobre o total de metros cúbicos de madeira produzidos e sobre o total de quilogramas de sementes colhidas – tendo por base a produtividade média de todos os lotes que compõem a Fazenda Santa Clara.

2.1.3 Pelas transações referentes aos créditos de carbono, fica convencionado que a POTHENCIA será remunerada com 50% (cinquenta por cento) do montante líquido arrecadado. Para apuração deste, serão deduzidos do valor bruto das vendas, os gastos decorrentes do projeto e da comercialização que serão divididos entre as partes.

DO PRAZO

4.1 O prazo de vigência do contrato será de 19 (dezenove) anos, a contar da celebração do negócio jurídico.

4.1.1 Fica assegurado à POTHENCIA o direito de permanecer na administração e comercialização dos bens pelo tempo necessário a ultimar a colheita e venda da madeira e das sementes, caso estas não estejam concluídas antes do prazo do *caput*.

DO DIREITO DE ARREPENDIMENTO E DA RESCISÃO

5.1 O ajuste poderá ser rescindido, antes de completados 3 (três) anos da assinatura do contrato, mediante declaração unilateral de vontade, se o CONTRATANTE se arrepender de tê-lo celebrado.

5.1.1 Exercido o direito de arrependimento, será desfeito o negócio jurídico, sendo devido ao CONTRATANTE tão-somente o pagamento inicial (item 2.1.1), corrigido anualmente pelo INPC.

DAS OBRIGAÇÕES E DOS DIREITOS DO CONTRATANTE

6.3 O CONTRATANTE autoriza a POTHENCIA a realizar a plantação, manutenção, colheita de sementes, corte e beneficiamento da madeira, bem como a cotação e comercialização desta, das sementes e dos créditos de carbono produzidos no terreno.

6.5 O CONTRATANTE poderá visitar a área plantada, desde que comunique à POTHENCIA com antecedência mínima de 10 (dez) dias, a fim de que não seja prejudicado o bom andamento das atividades produtivas.

6.6 O CONTRATANTE receberá as receitas obtidas com a comercialização dos produtos produzidos de sua terra, do seguinte modo:

6.6.1 Como a POTHENCIA administra e negocia a venda da madeira e semente de vários contratantes, para se obter o lucro bruto da produção será calculada a produtividade média de todos os lotes de terras que compõem a Fazenda Santa Clara. Assim, o lucro líquido devido ao CONTRATANTE será obtido pelo desconto efetuado sobre esta produtividade média, da percentagem devida à POTHENCIA, bem como das despesas de corte, colheita de sementes, beneficiamento da madeira e comercialização dos produtos.

DAS OBRIGAÇÕES E DOS DIREITOS DA POTHENCIA

7.9 Após descontar a comissão, as despesas e a parte que lhe cabe nas vendas dos créditos de carbono, a POTHENCIA fica obrigada a repassar o montante devido ao CONTRATANTE.

7.13 Fica determinado que a POTHENCIA não poderá deixar de fiscalizar e cuidar do terreno por mais de 40 (quarenta dias), sob pena de rescisão.

O Relatório de Inspeção informou também que "a Pothencia Tecnologia protocolizou nesta Autarquia (...) parecer emitido por Michelle Niehues Favaro, OAB/PR nº 43.416, em 10.12.08 (o parecer foi protocolado em 12.12.08 – fls. 140) , suportando juridicamente, em tese, as atividades desenvolvidas pela inspecionada, o qual anexamos às fls. 136 a 168" (fls. 197).

Nesse parecer a Pothencia interpôs os seguintes pedidos: " na remota hipótese de ser reconhecida a oferta pública de Contrato de Investimento Coletivo, seja, (i) possibilitado à POTHENCIA a assinatura de um termo de ajustamento de conduta, a fim de que esta se abstenha de determinadas práticas que possam caracterizar a realização desta espécie de valores mobiliários; ou (ii) deferida à POTHENCIA a dispensa automática de registro, aplicando-se o art. 5º, II, da Instrução CVM nº 400, de 29 de Dezembro de 2003, e o artigo 179 da Constituição Federal".

Ainda se referindo ao mencionado parecer, o Relatório de Inspeção apontou que "como não é da competência destes inspetores analisar, comentar, contestar ou emitir pareceres, deixamos de comentá-lo no presente relatório". Ao fim, o Relatório concluiu que "não surgiram elementos que permitissem formar convicção a respeito do exercício irregular de atividade no MVM por parte da Pothencia Tecnologia" e sugeriu seu envio à "...PFE, para que o parecer apresentado pela empresa ...seja analisado em conjunto com os demais documentos obtidos" (fls. 199).

Com efeito, em 24.12.08, a SOI solicitou a aludida manifestação da PFE (fls. 201), que em 06.01.09, por meio do MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 06/09 (fls. 202-206), ponderou que:

"In casu', para caracterização do presente negócio como valor mobiliário, além do requisito da oferta ao aforo público, deverão se mostrar presentes, repita-se, agora arrimado nas lições de CARVALHOSA E EIZIRIK, as notas: a) fornecimento de recursos (dinheiro ou outros bens suscetíveis de avaliação econômica) por parte do investidor; b) gestão dos recursos por parte de terceiros, não controlando o investidor o negócio no qual os recursos foram empregados (neste ponto, alguns doutrinadores aventam um certo abrandamento, neste sentido, a ensinança de Ary Oswaldo Mattos Filho); c) tratar-se de empreendimento comum, cujo sucesso seja almejado tanto pelo investidor quanto pelo gestor, havendo entre ambos uma comunhão de interesses econômicos interligados juridicamente; d) expectativa de obtenção de lucros, ou seja, o investidor, ao decidir pela alocação de seus recursos em um valor mobiliário, visa à obtenção de algum tipo de ganho, benefício ou vantagem econômica, em função do contrato de investimento de risco realizado. Esses lucros podem ser auferidos por meio de participação, parceria ou remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços e, e) **o investidor assume os riscos de financiador do negócio (ou os riscos do empreendimento), que são diversos dos riscos comuns comerciais, ou seja, os riscos poderão resultar na perda total ou parcial dos recursos investidos.** Dessarte, como investimentos de risco que são, os CIC's não asseguram, em nenhum grau, o retorno, corrigido ou não, do aporte inicial. Ora, diante destes apontamentos, podemos afirmar que o caso em tela não se enquadra na categoria dos contratos de investimento coletivo, haja vista, dentre outras, as cláusulas 2.1.1(1) e 5.1.1(2), de fls. 96 e 97, que asseguram, o exercício de direitos estranhos aos CIC's. 'In casu', resta também evidente a repartição dos riscos do negócio entre o investidor e a empresa (v.g. cláusulas 7.5(3), 7.12(4) e 7.13(5), fls. 91), característica que não se coaduna com os contratos de investimento coletivo. Curial também observar a existência de contratos diferenciados entre os investidores (fls. 56/79), o que demonstra a existência de contratos comutativos e não de simples adesão, figura típica dos CIC's. Por fim, sem prejuízo do afirmado, entendemos que cabe a esta CVM orientar a empresa para que esta retire do seu material informacional e dos seus contratos, eventual expressão, termo ou cláusula que possa, erroneamente, fazer crer aos seus clientes, atuais ou potenciais, a ligação de suas atividades com os CIC's" (grifado no original).

Finalmente, em 13.01.09, a PFE encaminhou o presente processo à SRE, nos seguintes termos " considerando o caso tratado no bojo do processo CVM RJ nº 2009/0215 (Investverde), assim como a decisão proferida na Reunião de Colegiado desta data, encaminho os presentes à SRE para suas considerações e providências que entender cabíveis".

Recebido o processo, fomos ao endereço www.pothencia.com.br, notando inclusive que este pode ser acessado a partir do [website](http://www.investverde.com.br) da Investverde Investimentos Sustentáveis Ltda. (www.investverde.com.br), investigada no âmbito do Processo CVM RJ nº 2009/0215, mencionado pela PFE em seu despacho.

Examinando o conteúdo do [website](http://www.pothencia.com.br) da Pothencia, verificamos que este ainda mantém conteúdo que pode caracterizar oferta pública irregular de valores mobiliários, de onde destacamos os seguintes apelos:

- "Reserve já seu lote. Garanta com segurança, sua independência financeira" (sic).
- "Negócio - Gestão de negócios com alto valor agregado focado no mercado ambiental".
- "QUAIS OS BENEFÍCIOS - As pessoas com visão de negócio já sabem há muito tempo que plantar madeira de lei é um grande negócio. O fato é que muitos por não terem terras disponíveis para plantar ou por não terem à sua disposição assessoria técnica competente acabam não levando seu projeto adiante. O Guanandi Wood II é um sistema de parceria que viabiliza o sonho de pessoas ou empresas que tenham os seguintes interesses: Contribuir com a natureza plantando árvores/ Neutralizar suas emissões de CO2/ Utilizar para sua empresa o marketing ambiental/ Participar de negócios sustentáveis/ Obter retorno financeiro com a venda da madeira e sub-produtos gerados em sua área arrendada a partir do quarto ano de plantio/ Garantir sua aposentadoria e o futuro de seus filhos e netos na maioridade";
- "Retorno Financeiro - A demanda crescente por madeiras nobres no mundo e a impossibilidade de atendê-la no curto, médio ou longo prazo garantem a valorização ao produto no mercado futuro. Segundo especialistas do setor esta situação só deverá se agravar, tendo em vista as novas leis ambientais que são mais rigorosas e que proíbem o desmatamento e a venda clandestina de espécies nobres. O ativo 'madeira' sempre foi uma moeda de troca segura e pouco vulnerável às instabilidades do mercado. A valorização centenária das madeiras de qualidade

demonstra que estas nunca tiveram seus preços rebaixados, mesmo em situações dramáticas de nossa história econômica".

Valor Inicial

Entrada de R\$ 6.000,00 mais 50 pagamentos de R\$ 519,00	R\$ 31.950,00
--	----------------------

Receitas Brutas - Previsão

Sementes - 5º ao 18º ano - em torno 350.000 sementes/ano lote	R\$130.000,00
---	----------------------

Guanandi

Primeiro Desbaste - 5º ano - 75M³ x R\$ 625,00	R\$ 46.875,00
Segundo Desbaste - 10º ano - 125 M³ x R\$ 1.500,00	R\$ 187.500,00
Terceiro Desbaste - 18º ano - 180M³ x R\$ 3.000,00	R\$ 540.000,00

Canafístula

Primeiro Corte - 8º ano - 200 M³ x R\$ 1.500,00	R\$ 300.000,00
Segundo Corte (rebrotas)- 16º ano - 200 M³ x R\$ 1.500,00	R\$ 300.000,00

Resultado Líquido - Período de 18 anos

Total das receitas previstas	R\$ 1.504.375,00
Valor inicial	R\$ 31.950,00
Desp. com arrendamento 18 anos = R\$ 1.600,00/lote x 18 anos	R\$ 28.800,00
Resultado final previsto	*R\$ 1.443.625,00

* Não estão incluídas despesas com colheita de sementes, corte, beneficiamento da madeira e impostos.

Este valor apresenta apenas estimativas, sujeita às oscilações do mercado e às intempéries naturais".

- "10 RAZÕES PARA INVESTIR - 10 Razões para você participar do Guanandi Wood Condomínio Florestal

1. Investimento em Madeira de Alto Valor Agregado – Guanandi e Canafístula
2. Preservação do Meio Ambiente
3. Garantia Contra Perdas
4. Retorno Financeiro
5. Tecnologia Exclusiva
6. Crédito de Carbono
7. Mercado Futuro da Madeira de Lei
8. Sustentabilidade
9. Sistema Seguro de Informações
10. Aposentadoria Verde".

- "Perguntas e respostas –

1. O que é o Guanandi Wood II? É um modelo de reflorestamento comercial com as espécies nativas Guanandi e Canafístula com excelente valorização no mercado, através de contrato de arrendamento agrícola e prestação de serviços entre a Pothencia Tecnologia Ambiental e pessoas físicas ou jurídicas.

2. Como funciona esta parceria? O primeiro passo é a celebração do contrato de arrendamento agrícola de no mínimo 6.000 m² onde serão plantadas 750 árvores de Guanandi e 500 árvores de Canafístula.

O arrendatário celebra ainda um contrato de prestação de serviços com a Pothencia Tecnologia Ambiental para que esta, em seu nome, implante o cultivo e faça a gestão do empreendimento, caso seja de sua vontade.

(...)

5. A Pothencia Tecnologia Ambiental oferece algum tipo de garantia ao contratante? Sim. Oferecemos a garantia de rescisão do contrato de prestação de serviços com a respectiva devolução dos valores pagos e corrigidos pelo INPC, caso o contratante mude de idéia e não queira mais participar deste negócio, observado um período máximo de 01 ano.

6. Qual será o retorno financeiro do Guanandi Wood II? O ciclo de retorno financeiro acontece a partir do 5º ano e se prolonga até o 18,5º ano. Você receberá receitas com a venda de sementes, sub-produtos e o corte da madeira, de sua área arrendada. São produtos que possuem mercado garantido no Brasil e no exterior. Conforme a planilha exposta em nosso site www.pothencia.com.br o retorno financeiro estimado por lote gira em torno de R\$ 1.450.000,00, distribuído ao longo do ciclo de corte de 18,5 anos. A atualização da cotação de madeira deve seguir um aumento médio na ordem

de 8% a.a, conforme apurado por estudos de mercado, onde se verifica esta tendência nos últimos 30 anos.

7. Existem outras fontes de receitas do Guanandi Wood II? No momento temos três estudos sendo feitos. O primeiro é sobre a extração do óleo essencial da semente do Guanandi (40% de pureza e utilizado pela indústria cosmética internacional). O segundo é sobre o tanino das folhas do Guanandi (utilizado no curtimento de couro e indústria de bebidas) e o terceiro estudo busca determinar com exatidão a biomassa do guanandi e canafístula. Com relação a este último estudo esperamos uma valorização na venda dos créditos de carbono. Tanto o óleo essencial como o tanino possuem alto valor comercial e poderão ser fontes de recurso até o 18º ano, apesar de não constarem em nossas planilhas.

(...)

14. Como será vendida a madeira produzida no Guanandi Wood II? Existem duas formas de se vender a madeira produzida: 1) A primeira é vender a árvore na forma como se encontra, ou seja, sem qualquer tipo de beneficiamento; 2) A segunda é vender a madeira beneficiada, ou seja, após ter passado por um processo de industrialização e aparelhamento. Como você já deve ter imaginado a segunda forma agrega muito mais valor e gera maior lucratividade, então toda a madeira produzida no Guanandi Wood II será pré-beneficiada para depois ser vendida. Os custos com o corte e beneficiamento serão deduzidos da receita gerada pela venda a cargo do arrendatário. Em nossos cálculos estes custos não deverão ultrapassar 3% a 5% do valor da madeira.

15. Quem é responsável pela comercialização da madeira e sementes produzidas? É responsabilidade da Pothencia Tecnologia Ambiental buscar os melhores preços pagos no mercado e efetivar as vendas, recebendo uma comissão contratual de 7% pela gestão da floresta e fechamento dos negócios.

16. O mercado consumidor de Madeira Nobre é promissor? Sim. A demanda é muito maior que a oferta e nas próximas décadas este cenário irá se agravar devido à escassez de madeiras nobres no mundo e em função de leis ambientais mais rigorosas que proíbem o desmatamento de áreas que não sejam de reflorestamento comercial ou de manejo florestal. Para se ter uma idéia, 80% de toda a madeira cortada na região amazônica é consumida dentro do próprio país e apenas 20% são exportados. Isto demonstra o imenso mercado de exportação a ser explorado. O outro dado é que o mercado internacional deseja comprar madeira com origem certificada. E isto nós vamos ter.

17. O mercado consumidor de sementes é promissor? O mercado de sementes é novo e vem crescendo muito a cada ano. A própria Pothencia tem interesse em comprar a produção do Condomínio para aumentar sua área de plantio e atender novos clientes. Outra alternativa é a comercialização de sementes para a extração de um óleo essencial com 40% de pureza e com alto valor agregado.

18. Como terei segurança em participar do Guanandi Wood II? Toda a negociação é baseada em contrato de arrendamento agrícola que garante, de forma irrevogável, os direitos ao arrendatário sobre os produtos gerados na terra. Você passa a ter posse do bem e a propriedade sobre o que for plantado na área arrendada. A Pothencia presta os serviços de implantação e gestão do cultivo. O nosso modelo de negócio dá transparência e segurança, ao contrário de alguns modelos de investimentos de risco baseados em quotas de investimento. Nosso arrendatário sabe exatamente quais são os seus custos e o potencial retorno, tudo com transparência, honestidade e dentro das leis agrícolas.

19. Haverá algum ganho com a venda de créditos de carbono? Sim. Pretendemos receber créditos gerados pela neutralização de carbono, além da reposição florestal. Este ganho financeiro beneficia todos os arrendatários e está disposto em contrato (...).

- "Nós temos a semente para sua independência financeira" – grifamos.

Nossas Considerações

Estabelece o art. 2º da Lei nº 6.385/76 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".

Tal dispositivo foi analisado pelo Colegiado da CVM (6), que assim o esclareceu:

O inciso IX foi claramente inspirado em decisões da Suprema Corte dos Estados Unidos a respeito do conceito de security, em particular, no caso SEC v. W. J. Howey Company. Neste caso, a Suprema Corte decidiu adotar um "princípio flexível e não estático, capaz de se adaptar aos variáveis e incontáveis arranjos criados por aqueles que captam dinheiro de terceiros".

... Segundo a definição que consta em Howey, o conceito de security deve abranger "qualquer contrato, negócio ou arranjo por meio do qual uma pessoa investe seu dinheiro em um empreendimento comum e espera receber lucros originados exclusivamente dos esforços do empreendedor ou de terceiros".

... Analisando este conceito, a doutrina e a jurisprudência norte-americanas destacam cinco elementos:

- para que estejamos diante de um security, uma pessoa deve entregar sua poupança a outra com o intuito de fazer um investimento;
- a natureza do instrumento pelo qual o investimento é formalizado é irrelevante, pouco importando se ele é um título ou contrato ou conjunto de contratos;
- o investimento deve ser coletivo, isto é, vários investidores devem realizar um investimento em comum;
- o investimento deve ser feito com a expectativa de lucro, cujo conceito é interpretado de maneira ampla, de forma a abarcar qualquer tipo de ganho; e
- o lucro deve ter origem exclusivamente nos esforços do empreendedor ou de terceiros, que não o investidor.

... Sem muitas dificuldades, podemos perceber que estas diretrizes encontraram acolhida no inciso IX do art. 2º da Lei nº 6.386/76, que estabeleceu os seguintes requisitos para a caracterização dos valores mobiliários:

- deve haver um investimento ("IX - ... quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo ...");
- o investimento deve ser formalizado por um título ou por um contrato ("IX - ... quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo ...");
- o investimento deve ser coletivo, isto é, vários investidores devem investir sua poupança no negócio ("IX - ... quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo ...");
- o investimento deve dar direito a alguma forma de "remuneração", termo ainda mais amplo que o correlato "lucro" utilizado no direito norte-

americano ("IX - ... títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração ...");

- v. a remuneração deve ter origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros que não o investidor ("IX - ... cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros"); e
- vi. os títulos ou contratos devem ser objeto de oferta pública, requisito que não encontra similar no conceito norte-americano mas que se coaduna perfeitamente com o sistema regulatório dos Estados Unidos ("IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ...").

Para examinarmos o presente caso à luz da Lei e do citado entendimento do Colegiado da CVM, tomamos emprestado a sistematização, em forma de questionário, utilizada no voto que decidiu o Processo CVM RJ2007/13207, julgado em 02.09.2008:

- i. **Houve investimento?** Sim. Os reclamantes aplicam recursos financeiros em atendimento às cláusulas 2.1 do "Contrato de Arrendamento" e 2.1 do "Contrato de Prestação de Serviços". A intenção de obter um ganho derivado desse investimento fica evidenciada a partir das cláusulas 1.2 e 6.6 do "Contrato de Prestação de Serviços", que estabelecem uma "projeção de Receita Bruta decorrente das vendas acima ajustadas é de R\$1.250.000,00 ao longo do ciclo de corte de 18,5 anos, por hectare" e que "o CONTRATANTE receberá as receitas obtidas com a comercialização dos produtos produzidos de sua terra".
- ii. **Esse investimento foi formalizado por um título, ou por um contrato?** Sim, pelo "Contrato de Arrendamento Rural" e pelo "Contrato de Plantio, Manuseio, Colheita, Administração e Comercialização", aqui chamado de "Contrato de Prestação de Serviços", obtidos na inspeção em versões padrão e assinadas.
- iii. **O investimento foi coletivo?** Sim. A inspeção obteve, inclusive, a "Relação de Clientes" (fls. 105-108) que investiram em tais contratos. Importante ressaltar neste ponto o trecho do citado voto de 02.09.08, segundo o qual "para a caracterização de um investimento coletivo, não é necessário que todos os títulos tenham um mesmo valor ou as mesmas características. Basta que os títulos sejam similares, colocando os investidores em uma situação semelhante em relação ao emissor". Além disso, consta das cláusulas 2.1.2 e 6.6.1 do "Contrato de Prestação de Serviços", respectivamente, que "para proceder à comercialização da madeira e sementes produzidas na área, a POTHENCIA receberá uma Comissão de 7% (sete por cento) sobre o total de metros cúbicos de madeira produzidos e sobre o total de quilogramas de sementes colhidas – tendo por base a **produtividade média de todos os lotes** que compõem a Fazenda Santa Clara" e que, "como a POTHENCIA administra e negocia a venda da madeira e semente de vários contratantes, para se obter o lucro bruto da produção será calculada a **produtividade média de todos os lotes** de terras que compõem a Fazenda Santa Clara. Assim, **o lucro líquido devido ao CONTRATANTE será obtido pelo desconto efetuado sobre esta produtividade média**, da percentagem devida à POTHENCIA, bem como das despesas de corte, colheita de sementes, beneficiamento da madeira e comercialização dos produtos", o que enaltece o caráter coletivo do investimento contratado (grifos nossos).
- iv. **Alguma forma de remuneração foi oferecida aos investidores?** Sim. Consta das cláusulas 6.6 e 7.9 do "Contrato de Prestação de Serviços", respectivamente, que "o CONTRATANTE receberá as receitas obtidas com a comercialização dos produtos produzidos de sua terra, do seguinte modo: como a POTHENCIA administra e negocia a venda da madeira e semente de vários contratantes, para se obter o lucro bruto da produção será calculada a produtividade média de todos os lotes de terras que compõem a Fazenda Santa Clara. Assim, o lucro líquido devido ao CONTRATANTE será obtido pelo desconto efetuado sobre esta produtividade média, da percentagem devida à POTHENCIA, bem como das despesas de corte, colheita de sementes, beneficiamento da madeira e comercialização dos produtos" e que, "após descontar a comissão, as despesas e a parte que lhe cabe nas vendas dos créditos de carbono, a POTHENCIA fica obrigada a repassar o montante devido ao CONTRATANTE".
- v. **A remuneração oferecida tinha origem nos esforços do empreendedor ou de terceiros?** Sim. As cláusulas 1.1 e 6.6 do "Contrato de Prestação de Serviços" estabelecem, respectivamente, que "constitui-se em objeto deste ajuste à contratação da POTHENCIA para a prestação e contratação dos seguintes serviços: (...) 1.1.5 Cotação de Mercado e Venda das sementes e da madeira; (...) 1.1.7 Comercialização de créditos de carbono" e "O CONTRATANTE receberá as receitas obtidas com a comercialização dos produtos produzidos de sua terra, do seguinte modo: 6.6.1. Como a POTHENCIA administra e negocia a venda da madeira e semente de vários contratantes, para se obter o lucro bruto da produção será calculada a produtividade média de todos os lotes de terras que compõem a Fazenda Santa Clara. Assim, o lucro líquido devido ao CONTRATANTE será obtido pelo desconto efetuado sobre esta produtividade média, da percentagem devida à POTHENCIA, bem como das despesas de corte, colheita de sementes, beneficiamento da madeira e comercialização dos produtos".
- vi. **Os contratos foram ofertados publicamente?** Sim, o empreendimento foi amplamente divulgado para o público em geral no [website www.pothencia.com.br](http://www.pothencia.com.br).

A partir da sistematização acima, é possível notar que o investimento oferecido pela Pothencia também atende aos requisitos para caracterização do CIC apontados pela respeitável ponderação da PFE, fundada na doutrina de Carvalhosa e Eizirik e transcrita às fls. 3 deste memo. No que concerne à repartição dos riscos entre o investidor e a empresa e a existência de contratos comutativos e não de simples adesão como elementos que, no entender da PFE, estão presentes no caso concreto e não se coadunam com os contratos de investimento coletivo, em princípio não vislumbramos na legislação vigente suporte a tal assertiva, tendo em vista, inclusive, as características dos contratos de parceria e participação (que são dois dos objetos previstos na lei para o CIC) e a utilização, pela Pothencia, de contratos padrão, como indicado no Relatório de Inspeção.

Conclusão

Pelo exposto, propomos ao Colegiado determinar a suspensão imediata de qualquer esforço que possa caracterizar a oferta pública irregular de títulos ou contratos de investimento coletivo por parte da Pothencia Tecnologia Ambiental Ltda., incluindo a retirada do [site www.pothencia.com.br](http://www.pothencia.com.br) da *web*.

Aprovada tal proposta, e caso a Pothencia não cumpra o disposto acima, a SRE encaminhará, na próxima reunião, nova proposta ao Colegiado, desta feita de edição da Deliberação de *stop order* comunicando a referida suspensão ao público em geral..

Ressaltamos, ademais, que a SRE prosseguirá na investigação com o objetivo de apurar os fatos aqui descritos.

Ao fim, solicitamos da SGE autorização para relatar a presente matéria na próxima reunião do Colegiado.

Atenciosamente,

(original assinado por)

Paulo Ferreira Dias da Silva

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(1) Diz a cláusula 2.1.1: " Na celebração do ajuste, o CONTRATANTE pagará à POTHENCIA a quantia de R\$ 29.500,00 (vinte e nove mil e quinhentos reais), a título de remuneração pela implantação da cultura e gestão completa do negócio da seguinte forma: Entrada de R\$ 5.000,00 mais 50 PARCELAS MENSAIS DE R\$ 490,00 com vencimento todo dia 15".

(2) Diz a cláusula 5.1.1: " Exercido o direito de arrependimento, será desfeito o negócio jurídico sendo devido ao CONTRATANTE tão-somente o pagamento inicial (item 2.1.1), corrigido anualmente pelo INPC".

(3) Diz a cláusula 7.5: " Todos os maquinários utilizados e a mão-de-obra contratada para realizar as obrigações deste contrato, são de exclusiva responsabilidade da POTHENCIA, não existindo nenhum vínculo com o CONTRATANTE".

(4) Diz a cláusula 7.12: " A POTHENCIA responsabiliza-se pela proteção efetiva e segurança do terreno, das árvores e sementes, mantendo, para tal fim, uma equipe permanente de profissionais no local e dispor de hidrantes para combate preventivo e reativo a incêndios florestais".

(5) Diz a cláusula 7.13: "Fica determinado que a POTHENCIA não poderá deixar de fiscalizar e cuidar do terreno, por mais de 40 (quarenta dias), sob pena de rescisão".

(6) Em 15.01.08, no processo CVM RJ2007/11593. Ver também o processo CVM RJ2007/13207, julgado em 02.09.08, ambos os votos condutores da lavra do Diretor Marcos Pinto