

Para: SGE MEMO/SIN/GIE/Nº 195/2011

De: SIN Data: 1/12/2011

Assunto: Aplicação de Dispositivo da Instrução CVM nº 209/94

Processo CVM nº RJ-2008-12041

Senhor Superintendente-Geral,

Esta área técnica recebeu uma consulta, formulada pela Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda. ("Jd. Botânico"), na qualidade de gestor da carteira do Jardim Botânico VC I – FMIEE, a qual, em última análise, requer que obtenhamos do Colegiado, intérprete autêntico das normas emanadas por esta Comissão, a melhor interpretação para o art. 1º da Instrução CVM nº 209/94, conforme abaixo transcrito:

Art. 1º O Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes, e de sua denominação deverá constar a expressão "Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes".

§1º Entende-se por empresa emergente a companhia que apresente faturamento líquido anual, ou faturamento líquido anual consolidado, inferiores a R\$ 150.000.000,00 (cento e cinquenta milhões de Reais), apurados no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários de sua emissão.

§2º O limite previsto no § 1º deste artigo será determinado no momento do primeiro investimento, mas não terá aplicação quando o Fundo subscrever ou efetuar novas aquisições de ações ou outros valores mobiliários daquelas mesmas companhias.

§ 3º É vedado ao Fundo investir em sociedade cujo controle acionário seja detido por grupo de sociedades, de fato ou de direito, cujo patrimônio líquido consolidado seja superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de Reais).

O CASO

O referido FMIEE ora negocia a aplicação de recursos na Rodolatina Logística S/A, companhia com sede em Curitiba-PR, que atua no setor de transporte de cimento a granel. O controle da sociedade é detido por duas pessoas físicas – Agostinho Bruno Zibetti (95%) e Márcia Martins Tessari Zibetti (5%).

O patrimônio líquido da companhia ao final do exercício encerrado em 31/12/2010 (último balanço publicado) totalizava cerca de R\$ 35 milhões. A receita líquida no último balanço publicado foi de cerca de R\$ 145 milhões.

As diligências adotadas pelo gestor do fundo no âmbito da negociação do investimento indicam que o faturamento líquido da companhia ao final do exercício corrente deve ultrapassar o limite previsto no §1º do art. 1º da Instrução – R\$ 150 milhões.

Dado o cenário, o gestor nos questiona se o investimento pretendido encontra-se amparado pelos ditames da Instrução.

MANIFESTAÇÃO DO GESTOR

Sem entrar no mérito da hermenêutica aplicável aos dispositivos em análise, a Jardim Botânico manifesta seu entendimento de que o investimento pode prosperar, em virtude de particularidades presentes na operação, integralmente transcritas abaixo:

1. *Fechamos um Memorando de Entendimentos com o empresário em julho e esperávamos completar a transação até novembro/2011 (totalmente de acordo com a ICVM 209), mas razões alheias ao nosso controle, principalmente relacionadas à diligência contábil/financeira, provocaram atrasos no cronograma;*
2. *Na virada do ano para 2012, a empresa ainda deverá demorar pelo menos 3 meses até fechar o balanço de 2011, logo a última informação disponível é o balanço de 2010; e*
3. *Não acreditamos que o pedido de flexibilização constitua um abuso à regra, mesmo porque este é o último investimento do fundo (fizemos 4 completamente enquadrados na ICVM 209) e temos tentado fechar a transação desde julho. Nosso entendimento é que o fundo, seus cotistas e a empresa não deveriam ser penalizados por não atender ao calendário civil devido a circunstâncias extraordinárias.*

Adicionalmente, o gestor solicita que, na hipótese de esta Comissão concluir que o investimento pretendido não resta amparado pela regulamentação vigente, que seja apreciado um pedido de dispensa do art. 1º, §1º, da Instrução CVM nº 209/94, de modo a permitir o investimento em uma companhia com faturamento anual líquido superior a R\$ 150 milhões.

CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

Os parâmetros quantitativos para investimentos de FMIEE previstos na Instrução CVM nº 209/94 foram estabelecidos na Instrução CVM nº 470/08, que reviu os valores anteriores, que eram calculados em função da URV – unidade monetária adotada quando do Plano Real. Em nossa pesquisa não conseguimos localizar memórias de cálculo ou quaisquer outros fundamentos, materiais ou formais, que tenham resultado nos valores inicialmente previstos na norma (30 milhões de URV para o faturamento líquido da companhia e 60 milhões de URV para o patrimônio líquido consolidado do grupo de sociedades).

A existência de limites parece-nos razoável, haja vista que FMIEE são veículos para investimento em *seed & venture capital*, ou seja, em companhias que ainda não possuem porte o bastante para serem investidas em operações de *private equity*, que são estruturadas via FIP (fundos que não possuem limitações quantitativas como as impostas aos FMIEE).

Em um cenário clássico, os diferentes estágios de desenvolvimento de um empreendimento empresarial no mercado de capitais – da incubadora universitária ao *IPO* – ensejam percepções distintas de risco-retorno, de modo que cada estágio é apropriado para investidores com diferentes políticas/estratégias de investimento.

Feitas tais considerações iniciais, cujo objetivo foi somente trazer considerações iniciais que consideramos pertinentes à análise, passemos ao caso concreto, o qual, ao nosso juízo, requer que seja estabelecido parâmetro objetivo para a aplicação dos dispositivos em tela.

Seguem abaixo as 3 possibilidades que esta área técnica vislumbra como solução para a questão, cada qual seguida de nossas considerações:

1. O investimento pode ser realizado exclusivamente com base nas informações referentes ao último exercício social da companhia a ser investida e, se for o caso, do grupo de sociedades do qual a mesma faz parte.

Parece-nos que uma interpretação literal da norma indica que a solução é possível, na medida que a mesma dispõe que o valor do faturamento anual líquido deve ser apurado "*no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários*".

2. O investimento só deve ser realizado na hipótese de as diligências efetuadas pelo gestor, que são obrigatórias por força do disposto no art. 11, inciso IV, da Instrução CVM nº 209/94^[1], indicarem que ao final do exercício corrente os parâmetros previstos na norma restarão observados.

Entendemos tratar-se da solução mais adequada, por decorrente de uma interpretação sistemática da regulamentação que vige sobre a matéria, dado que contempla não só a literalidade presente no referido §1º, como também os deveres de diligência que devem ser adotados na gestão da carteira de ativos de um FMIEE.

3. O investimento só deve ser realizado na hipótese de as diligências efetuadas pelo gestor indicarem que os parâmetros quantitativos serão observados durante todo o prazo previsto no Regulamento para o funcionamento do fundo.

Com base no disposto no §2º do art. 1º da Instrução CVM nº 209/94, transcrito acima, parece-nos que essa alternativa deve ser afastada, haja vista que o referido dispositivo sinaliza claramente que aportes adicionais de recursos, realizados após o investimento inicial, não estarão sujeitos ao limite imposto no §1º.

CONCLUSÃO

Diante de todo o acima exposto, encaminhamos a presente matéria à apreciação do COL, manifestando nossa opinião no sentido de que a melhor interpretação aplicável é a defendida no item 2 da Seção anterior.

Ademais, caso a matéria seja apreciada como um pedido de dispensa de cumprimento do art. 1º, §1º, da Instrução CVM nº 209/94, tendo em vista as circunstâncias apresentadas pela Jd. Botânico em sua manifestação, notadamente o fato de que se trata da última aquisição do fundo, manifestam-nos favoravelmente à concessão da dispensa de requisito.

Por fim, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Claudio Gonçalves Maes

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

em exercício

^[1] "Incluem-se entre as obrigações do administrador empregar, na defesa dos direitos dos quotistas, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todos os atos necessários a assegurá-los, inclusive ações, recursos e exceções".