

Para: SRE MEMO/SRE/GER-3/Nº 46/2008

De: GER-3 DATA: 14/2/2008

Assunto: Pedido de Dispensa do Registro de Oferta Pública de Distribuição de Cotas de FIP – Processo CVM RJ-2007-12229

Senhor Superintendente,

Petra Personal Trader Administração de Recursos CTVM S.A. ("Petra"), instituição administradora do Fundo de Investimento em Participações Marbin, com fundamento no disposto no art. 4º, §2º, da Instrução CVM nº 400/03 ("Instrução 400"), requer a dispensa do registro da oferta pública de distribuição de cotas da 1ª emissão do fundo, da qual faz as vezes de instituição líder.

1. O Fundo e a Oferta

O fundo, cujo prazo de duração é de 10 anos, prorrogável mediante aprovação da assembléia geral de cotistas, possui uma política de investimentos genérica, que não restringe suas aplicações em determinados setores da economia.

A Petra responderá também pela gestão da carteira do fundo. A auditoria independente das demonstrações financeiras ficará a cargo da BDO Trevisan Auditores Independentes.

A distribuição em tela conterà no mínimo 100 cotas e no máximo 400 cotas, cujo valor nominal unitário é de R\$ 10 mil, totalizando, portanto, um volume que variará de R\$ 1 milhão a R\$ 4 milhões.

2. Manifestação da Petra

Informa que a oferta destina-se, exclusivamente, aos dois únicos sócios da instituição administradora.

Comunica que não haverá prospecto nem realização de esforços para a colocação das cotas em mercado.

Fundamenta a solicitação de dispensa de registro observando que (i) as cotas destinam-se a um grupo específico de investidores qualificados, diretores estatutários e únicos sócios da Petra, asseverando que, por haver interesse comum, único e indissociável, as operações do fundo seguirão comando único; (ii) não haverá negociação de cotas no mercado secundário; e (iii) há várias decisões do Colegiado no sentido de dispensar o registro nos casos em que as cotas são distribuídas a somente um cotista ou grupo determinado vinculado por interesse comum.

3. Nossas Considerações

No que tange ao primeiro argumento, de que a oferta em exame é destinada exclusivamente aos sócios da instituição administradora, entendemos que tal sociedade não caracteriza, necessariamente, um interesse único e indissociável (o que implicaria na dispensa automática do registro de distribuição, nos termos do art. 5º, inciso II, da Instrução 400).

Quanto à segunda alegação, de que as cotas não serão admitidas à negociação em mercado secundário, parece-nos materialmente consistente, haja vista que mitigaria a possibilidade de cotas serem adquiridas por investidores sem acesso às informações necessárias a uma tomada refletida de decisão de investimento.

Parece-nos, todavia, que tal argumento não possui amparo formal, na medida que (i) o art. 3º, §1º, da Instrução 400, que contém exceções à caracterização de oferta pública, não versa sobre a ausência de mercado secundário; e (ii) o art. 4º, §1º, da Instrução, que dispõe acerca de "*condições especiais*" da operação que esta Autarquia deve considerar ao apreciar pedidos de dispensa do registro de distribuição, também não aborda a ausência de mercado secundário.

Já no que se refere à terceira alegação, de que há várias decisões do Colegiado no sentido de dispensar o registro nos casos em que as cotas são distribuídas a um grupo determinado, vinculado por interesse comum, isto é, com características análogas às do FIP Marbin, destacamos que, a despeito desta GER-3 ter solicitado que o pedido de dispensa de registro fosse fundamentado conforme previsto na Instrução 400, a Petra não identificou os casos análogos que citou em seu pleito.

Pesquisando as decisões sobre pedidos de dispensa de registro de distribuição de cotas de fundos de investimento em participações, deparamo-nos com somente uma ocasião em que o Colegiado concedeu a dispensa: no âmbito da oferta pública de distribuição de cotas de emissão do Star FIP (Reg. COL nº 5.331/06, em 28/11/2006).

O Colegiado fundamentou sua decisão no disposto no *caput* do art. 5º, combinado com o § 1º do art. 3º, ambos da Instrução 400.

À ocasião, o Colegiado teve em consideração que (i) todos os subscritores, pré-determinados, possuíam prévia relação societária entre si; (ii) o fundo investiria em uma companhia que já era controlada pelos subscritores; e (iii) as cotas seriam integralizadas com ações de emissão da companhia investida.

Ou seja, a constituição do Star FIP ocorreu no âmbito de uma reorganização societária, característica a qual não se faz presente na distribuição de cotas constitutivas do patrimônio inicial do FIP Marbin.

O que tem sido freqüente é a solicitação de dispensa do cumprimento de requisitos da Instrução 400, notadamente a apresentação do Prospecto de distribuição e a publicação dos Anúncios de Início e de Encerramento.

Nesse sentido, ressaltamos que, a partir de decisão tomada pelo Colegiado (Reg. COL nº 5.312/06, em 7/11/2006), tem sido comum a concessão da dispensa, por esta SRE, dos requisitos em tela, quando a operação conta com determinadas características: inadmissão das cotas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado; número limitado de investidores participantes; e valor mínimo de subscrição de R\$ 1 milhão.

A propósito, indagamos a requerente sobre a possibilidade de modificar a oferta, de forma a adequá-la aos parâmetros acima mencionados, o que ocorrerá caso o valor mínimo de subscrição das cotas seja de R\$ 1 milhão.

Em resposta, a Petra informou que a intenção dos investidores é capitalizar o fundo em R\$ 4 milhões, de modo que não haveria problemas em modificar a oferta, que passaria a variar de R\$ 2 milhões a R\$ 4 milhões, com valor mínimo de subscrição de R\$ 1 milhão.

4. Conclusão

O Colegiado já se manifestou no sentido de que o registro de fundos de investimento nesta CVM " *somente se justifica quando se tratar*

de fundos distribuídos publicamente, tendo em conta que nos demais casos se estará diante de um condomínio não regulado pela CVM". Segundo o Colegiado, " embora nada impeça que o administrador deixe de realizar esforço de venda de cotas de fundo registrado na CVM, o registro deve ser examinado e concedido como se tal esforço fosse realizado" (Reg. COL nº 4.755/05, em 21/2/2006).

A partir de tal orientação, esta área técnica entende que a distribuição de cotas da 1ª emissão do FIP Marbin, ainda que materialmente seja uma oferta privada, deve ser tratada como se pública fosse.

Consideramos que (i) o fato de os investidores serem sócios não é o suficiente para caracterizar a existência de um interesse único e indissociável; (ii) a inadmissão das cotas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão não é uma característica que confere fundamento normativo à dispensa do registro de distribuição; e (iii) a jurisprudência firmada sobre a matéria não fornece conforto ao pleito da requerente.

Desse modo, entendemos que a manifestação da Petra não fundamenta de maneira apropriada o pedido de dispensa do registro de distribuição, de forma que defendemos que o Colegiado o indefira.

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

Atenciosamente,

original assinado por

Claudio Gonçalves Maes

Gerente de Registros - 3

Ao SGE,

Entendo que o público-alvo do fundo, os dois sócios do administrador, possuem prévia relação, estreita e habitual, com o ofertante, o que caracterizaria a oferta como privada (art. 3º, §1º, da Instrução 400).

Todavia, em função da decisão do Colegiado de 21/2/2006, devemos trata-la como oferta pública, de forma a viabilizar o registro de funcionamento do fundo.

Assim, proponho que o Colegiado conceda a dispensa do registro com fundamento no art. 4º da Instrução 400.

A não-negociação em mercado dos valores mobiliários objeto do pedido de dispensa do registro é condição imposta pelo art. 2º da citada Instrução.

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários