

Assunto: Dispensa de Elaboração de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira

Processo CVM RJ/2007-3443

Senhor Superintendente,

Requerem a Tarpon Investment Group Ltd. ("Ofertante" ou "Companhia") e, na qualidade de Instituição Líder, o Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (em conjunto, "Requerentes"), em expediente protocolado nesta Autarquia em 11/4/2007, a dispensa de apresentação Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira previsto no art. 32, inciso II, da Instrução CVM 400 ("Pedido de Dispensa"), no âmbito do pedido de registro de distribuição pública primária de certificados de depósito de ações ("BDR" patrocinado nível III) de emissão do Ofertante, em decorrência do fato de a emissora das ações objeto dos BDR exercer a sua atividade há menos de dois anos e estar realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários.

A propósito, apresentamos a seguir um breve histórico sobre a matéria, um resumo da manifestação da Companhia, nossas considerações e a conclusão.

Principais Características da Emissora e da Oferta

A Ofertante tem origem na sociedade Tarpon Investimentos S.A. ("TISA"), que foi constituída em 2002, cujas atividades estão relacionadas com a gestão discricionária de fundos e carteiras de investimentos, brasileiros e estrangeiros, com ênfase em investimentos em bolsa e investimentos de *Private Equity*.

Em fevereiro de 2007 a Companhia foi constituída em Bermudas como uma sociedade de responsabilidade limitada. Em março de 2007, os principais acionistas da Ofertante transferiram todas as ações da TISA para a Tarpon Holdings, detentora de 100% das ações da Companhia, que, por sua vez, transferiu essas ações para a Companhia.

Desta maneira, com o resgate de todas as ações preferenciais de emissão da Tarpon Investimentos S.A., a Companhia será, antes da consumação da Oferta, titular de 99,99% do capital total e votante da TISA.

A TISA representa a integralidade dos ativos operacionais da Ofertante.

Atualmente, os ativos sob gestão da Companhia totalizavam aproximadamente R\$ 1,55 bilhão.

A Ofertante é uma sociedade com sede em Bermudas e, concomitantemente ao pedido de registro da Oferta, está solicitando registro nesta CVM, nos termos da Instrução CVM nº 331/2000, conforme alterada.

A Oferta Global compreenderá uma Oferta Brasileira de BDR, nos termos das Instruções CVM 400/2003 e 332/2000, conforme alterada. Cada BDR será representativo de uma ação classe A, de emissão da Ofertante.

A destinação prevista dos recursos da Oferta é de, aproximadamente, 70% em aquisição de participação no Tarpon All Equities Fund, 25% em oportunidades de *Private Equity*, conjuntamente com o Tarpon All Equities Fund e 5% para financiar despesas operacionais.

O Banco depositário dos BDR será o Banco Itaú e o custodiante das ações que irão lastreá-los será The Bank of New York (Luxembourg).

Após a obtenção dos registros da oferta de do Ofertante, os BDR serão negociados na BOVESPA e as ações serão negociadas no segmento EuroMTF, da Bolsa de Luxemburgo.

Argumentação dos requerentes

Na fundamentação de seu pedido, os requerentes esclarecem os seguintes pontos:

- i. O fato de que a Ofertante foi formalmente constituída 15/2/2007 se deve ao único objetivo de viabilizar a reorganização societária dos ativos e passivos pertencentes a sua atual controlada, a TISA, que, por sua vez, trata-se de uma sociedade por ações brasileira, constituída em 2002.
- ii. Justifica-se estudo de viabilidade econômico-financeira no caso de uma companhia que tenha iniciado suas atividades a menos de dois anos, nos termos do art. 32, inciso II, da Instrução CVM 400, pois o investidor, de outra forma, ficaria impossibilitado de realizar uma avaliação adequada da companhia, da evolução dos negócios, do setor em que atua e, conseqüentemente, da evolução do preço dos valores mobiliários ou até mesmo da performance operacional esperada.
- iii. Essa hipótese, entretanto, não se ajusta ao presente caso, tendo em vista que as atividades da Ofertante já vêm sendo realizadas pela TISA desde 2002, estando as informações relativas às demonstrações financeiras consolidadas e auditadas da Ofertante para os exercícios sociais encerrados em 31/12/2004, 2005 e 2006, bem como para os trimestres encerrados em 31/3/2006 e 2007, refletidas e analisadas no Prospecto da Oferta.
- iv. Tais demonstrações financeiras incluem os resultados da TISA e do General Partner, como se essas já fossem subsidiárias da Ofertante em todos os períodos ali cobertos. Um resumo dos principais indicadores financeiros da Companhia se encontra na tabela abaixo.

R\$ mil	31.12.06	31.12.05	31.12.04
Receita Operacional Bruta	28.144	5.726	26.828
Receita Operacional Líquida	27.210	5.537	25.504
EBITDA	26.330	4.937	25.159

Margem EBITDA	96,8%	89,2%	98,6%
Lucro Líquido	24.487	4.441	22.288
Margem Líquida	90,0%	80,2%	87,4%

- v. Entretanto, com a descrita reestruturação das atividades da Ofertante em Bermudas, é esperado que se incorra em custos e despesas adicionais estimadas em R\$ 1,17 milhão por ano, entre despesas de infra-estrutura, societárias, administrativas, incluindo pessoal e viagens, legais e de auditoria.
- vi. Os referidos custos adicionais, no entanto, não representariam obstáculo à viabilidade da Ofertante, já que significam apenas 4,2% da receita operacional bruta consolidada, 4,3% da receita operacional líquida consolidada e 4,8% do lucro líquido consolidado da Companhia no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2006.
- vii. Adicionalmente, a Ofertante informa que implementará dois planos de opção de compra de ações para seus executivos que representarão uma remuneração adicional, seguindo premissas razoáveis e utilizando o modelo de modelo Black-Scholes, entre R\$ 8,8 milhões e R\$ 9,8 milhões anuais. Ademais, a remuneração anual fixa global dos diretores da Companhia foi estabelecida em R\$1,8 milhão. Somando-se esses dois valores, o custo potencial médio adicional anual para a Companhia será de aproximadamente R\$10,6 milhões a R\$11,6 milhões.
- viii. A Ofertante entende, no entanto que estes valores não representam qualquer óbice à sua viabilidade. Para justificar tal afirmação, a Companhia estimou que o valor total dos ativos sob gestão da Companhia nesta data e aquele que decorrerá da captação dos recursos na Oferta (R\$ 1,55 bilhão mais R\$ 546 milhões previstos para a Oferta) em aproximadamente de R\$2,1 bilhões. Adicionalmente, foi calculado que remuneração referente à taxa de gestão a ser auferida a cada ano pela Ofertante (taxa média de 1,4% a.a., independentemente da performance dos fundos e carteiras sob gestão), será da ordem de R\$29,0 milhões (presumindo-se a alocação de 70% dos recursos da Oferta no Tarpon All Equities Fund). Além disso, presumindo-se, para fins de exercício, que os 30% dos recursos da Oferta restantes fossem investidos em títulos de renda fixa à taxa CDI (10,5% a.a.), a remuneração desses investimentos seria por si só equivalente a R\$17,2 milhões
- ix. Portanto, mesmo considerando a conservadora hipótese de não haver ganhos com taxas de performance por um período de 11 anos, a soma das receitas mencionadas no item anterior, de R\$46,2 milhões, seria 298,3% maior que o limite superior da faixa estimada para o custo adicional com remuneração de executivos, mencionado no item (vii) acima.
- x. Tal receita estimada, de R\$ 46,2 milhões, seria, portanto, mesmo em uma hipótese conservadora, mais que suficiente para cobrir os custos e despesas atuais, na ordem de R\$ 2,72 milhões, mais as despesas adicionais previstas em R\$ 1, 17 milhão (item v) e, no máximo, R\$ 11,6 milhões (item vii).

Considerações da Área Técnica

A necessidade de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, no presente caso, se baseia no fato da Companhia exercer sua atividade há menos de dois anos e estar realizando sua primeira distribuição pública de valores mobiliários, conforme disposto no inciso II, art. 32 da Instrução CVM nº 400/03.

Entendemos que, na presente situação, tendo em vista que os recursos da Oferta serão usados no curso das atividades habituais da Companhia, o histórico operacional das atividades das subsidiárias da Companhia, que tem seu início em 2002, é informação adequada para que o investidor possa fazer uma avaliação da Ofertante, da evolução de seus negócios e, em conjunto com as demais informações do Prospecto, dos valores mobiliários ofertados.

Entretanto, também entendemos que, embora os custos adicionais a serem incorridos pela Companhia não sejam de magnitude suficiente para impactar a viabilidade da Ofertante, são relevantes para a avaliação do investidor acerca dos valores mobiliários ofertados e, portanto, devem estar destacados no Prospecto.

Finalmente, ressaltamos que, recentemente, o Colegiado desta Autarquia concedeu dispensa de apresentação de estudo de viabilidade em três casos análogos (Processos CVM RJ-2006-8673, CVM RJ-2007-1075 e CVM RJ/2007-1195), nas reuniões de 28/11/2006, 14/3/2007 e 2/4/2007, no âmbito dos registros de oferta pública de distribuição secundária de ações ordinárias de emissão da LPS Brasil Consultoria de Imóveis S.A., de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da JHSF Participações S.A., bem como de distribuição primária de ações ordinárias de emissão da BR Malls, respectivamente.

Conclusão

Considerando os argumentos apresentados e o precedente assinalado, entendemos que o estudo de viabilidade poderá ser dispensado se o Prospecto da distribuição contiver uma seção específica sobre a nova estrutura de custos, comparando-a com a estrutura anterior à reorganização.

Acreditamos que, de posse das informações disponíveis no Prospecto, o investidor poderá realizar suas próprias estimativas sobre o desempenho futuro da emissora com base na performance passada do conjunto de empresas que atualmente estão sob seu controle, apresentada nas demonstrações financeiras auditadas, bem como em outras seções do Prospecto. Desta maneira, pode-se dispensar o estudo de viabilidade sem prejuízo para a tomada de decisão refletida de investimento em relação à presente oferta.

Pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, propomos relatarmos a matéria para os membros do Colegiado na oportunidade de apreciação do pleito.

Atenciosamente,

original assinado por

Felipe Claret da Mota

Gerente de Registros 2

Ao SGE, de acordo com a proposta .

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

