

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 226/2008

De: GER-1 Data: 2/10/2008

Assunto: Pedido de dispensa de requisitos da oferta pública do FIDC Multisetorial Macro Fund LP – Processo RJ-2008-7014

Senhor Superintendente,

Requer a PETRA – Personal Trader CTVM S.A. ("Administradora") os registros de funcionamento do FIDC Multisetorial Macro Fund LP e de oferta pública de distribuição da 1ª série de cotas seniores de sua emissão, com dispensa dos seguintes requisitos: elaboração de prospecto, apresentação de relatório de *rating* e publicação dos anúncios de início e de encerramento da distribuição.

1. O Fundo

Trata-se de fundo fechado, com duração prevista de 20 anos e expectativa de captação de R\$ 1 milhão, através da colocação pública de 500 cotas seniores na primeira série, com valor unitário de R\$ 1 mil, e subscrição privada de igual número de cotas subordinadas de igual valor unitário. A amortização das cotas seniores deverá ocorrer mensalmente entre o 25º e o 36º mês após sua integralização. A aplicação de recursos ocorrerá em direitos creditórios resultantes de vendas de mercadorias e serviços já entregues ou prestados, representados por duplicatas mercantis ou cheques pré-datados.

O gestor da carteira será a PETRA – Personal Trader Administração e Consultoria Ltda., e o custodiante será o Deutsche Bank S.A. Adicionalmente, foi contratada a empresa Macro Factoring e Fomento Mercantil Ltda para as funções de consultoria especializada, que incluem a análise e seleção dos direitos creditórios que serão adquiridos pelo fundo, bem como sua recepção, guarda e manutenção.

2. Público-alvo

Conforme informação contida no pedido de registro e no regulamento, o público-alvo do fundo será formado por três cotistas, que são os sócios pessoas físicas da Macro Factoring e Fomento Mercantil Ltda.

3. Fundamentação do pedido de dispensa de requisitos

Para fundamentar os pedidos de dispensa de requisitos, a Administradora alega que: a) as cotas seniores destinam-se a um grupo específico de investidores qualificados; b) os cotistas são vinculados por interesse único e indissociável; e c) as cotas não serão negociadas em mercado secundário.

Segundo a Administradora, "as operações do FIDC seguirão um comando único", caracterizando o interesse único e indissociável entre os cotistas, tendo em vista que os 3 cotistas do fundo são parentes entre si (marido, mulher e o tio do marido, este último residente em Buenos Aires), e também sócios da empresa Macro Factoring e Fomento Mercantil Ltda, consultora contratada pelo fundo.

A Administradora invoca o art. 23-A da Instrução 356 [\(1\)](#) para fundamentação do pedido de dispensa de classificação de risco, considerando que as condições lá estabelecidas são preenchidas pelo fundo, e argumenta também que "há várias decisões do Colegiado dispensando o registro em casos em que as cotas serão distribuídas a um grupo determinado vinculado por interesse comum e indissociável."

4. Nossas considerações

Notamos que a Administradora, menciona, genericamente, "várias decisões do Colegiado" que apoiariam os pedidos de dispensa apresentados, mas não identifica os casos concretos aplicáveis à situação em análise. Ademais disso, entendemos que o relacionamento familiar e a condição de sócios da empresa de consultoria, embora representem coesão na defesa de um interesse comum, qual seja, o êxito do fundo, não são suficientes para caracterizar a existência de "interesse único e indissociável", que pressupõe o comando único de um controlador comum, conforme explicitado no âmbito do recurso contra decisão de indeferimento do pedido de dispensa de registro de distribuição pública de cotas de emissão de Bancorp FIDC Multisegmentos (Processo CVM nº RJ-2006-7974), e também em conformidade com o conceito estabelecido no inciso II da Deliberação CVM nº 535. [\(2\)](#)

Dispensa de elaboração e atualização de prospecto e de publicação dos anúncios de início e de encerramento da distribuição

No que concerne à dispensa de elaboração de prospecto e publicação dos anúncios de início e de encerramento da distribuição, o fato de a oferta em análise ser destinada apenas a 3 investidores qualificados, os quais assinarão termo no qual declaram possuir conhecimento e experiência para avaliar os riscos do investimento, ter acesso a informações sobre o fundo e concordar com a dispensa de requisitos, atende às condições estabelecidas no inciso VII do § 1º e no inciso I do § 2º do art. 4º da Instrução 400, que dispõe sobre a dispensa de requisitos nas ofertas públicas.

Cabe mencionar que o Colegiado da CVM, em reuniões realizadas em 26/2 e 1/4/2008, concedeu dispensa dos mesmos requisitos, com base em fundamentos semelhantes, respectivamente, para o Astréia FIDC-NP (Processo CVM RJ-2008-41) e para o FIDC-NP Multisegmentos CreditStore (Processo CVM RJ-2008-284). Em ambos os casos, a concessão das dispensas de requisitos fundamentou-se no seguinte precedente, conforme registrado nas atas das mencionadas reuniões:

No que se refere à dispensa de apresentação de prospecto, vale destacar que o Colegiado, em reunião realizada em 7/11/2006, ao apreciar os pedidos solicitados por Opportunity Holding Fundo de Investimento em Participações, Fundo de Investimento em Participações Industrial, Fundo de Investimento em Participações Pactual Desenvolvimento e Gestão - PDG e Fundo Brascan de Petróleo, Gás e Energia – Fundo de Investimento em Participações, autorizou a Superintendência de Registro – SRE a dispensar, nos casos concretos, a apresentação do prospecto e a publicação dos anúncios de início e de encerramento desde que: (i) as cotas não sejam admitidas à negociação em bolsa ou mercado de balcão organizado; (ii) o fundo tenha número limitado de investidores participantes; e (iii) o valor mínimo de subscrição das cotas seja de R\$ 1 milhão.

Destaca-se que, na situação do FIDC em análise, apenas não está atendida uma das condições acima, qual seja, o valor mínimo de R\$ 1 milhão para subscrição das cotas, sendo este valor, no caso presente, da ordem de R\$ 25 mil, conforme consta do art. 2º do regulamento do fundo.

Ressaltamos, entretanto, que o reduzido valor mínimo de subscrição, relativamente ao montante estipulado pelo Colegiado para a delegação concedida à SRE, é compatível com o tamanho do fundo em análise, cujo patrimônio total previsto será de R\$ 1 milhão. Trata-se, de fato, de um fundo de pequena dimensão, como o são em geral os FIDC administrados pela PETRA. [\(3\)](#)

Ademais, vale mencionar o caso do OCH-ZIFF Brazil Realty Fundo de Investimento em Participações (Processo RJ/2008/8432), cujo pedido de dispensa de apresentação de prospecto e de publicação de anúncios de início e de encerramento foi aprovado pelo Colegiado em reunião realizada em 30/9/2008, a despeito de o valor unitário das cotas deste FIP ser de apenas R\$ 1 mil.

Por outro lado, importa citar também o precedente do FIP Marbin (Processo RJ-2007-12229), que constitui uma situação análoga ao caso sob análise, tendo em vista que o mencionado FIP, também administrado pela PETRA, destinava-se a 2 cotistas, sendo estes os únicos sócios da própria administradora, e para o qual solicitou-se dispensa de registro de oferta pública de distribuição de cotas. O Colegiado, em reunião realizada em 19/2/2008, negou o pedido, acompanhando a opinião da então GER-3, que por sua vez fundamentou seu parecer contrário à dispensa pleiteada da seguinte forma, conforme consta da ata da mencionada reunião:

Nesse contexto, o GER-3 entendeu que a Petra não fundamentou de maneira apropriada o pedido de dispensa do registro de distribuição, opinando, por consequência, pelo seu indeferimento. Especificamente sobre as alegações da Petra, o GER-3 considerou que: (i) o fato de os investidores serem sócios não é 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) ao contrário do alegado, a jurisprudência firmada sobre a matéria não fornece conforto ao pleito da requerente.

Entretanto, mesmo considerando a semelhança das justificativas apresentadas no trecho acima, relativamente àquelas apresentadas para o FIDC ora sob análise, no caso do FIP a administradora pleiteava dispensa de registro de oferta pública, ao passo que, no caso presente, não se pretende obter dispensa do registro, mas tão-somente dos requisitos relativos ao prospecto e aos anúncios e à classificação de risco.

Ademais, o FIDC Macro Fund tem por finalidade a aquisição de direitos creditórios originados "especialmente de micro, pequenas e médias empresas", nos termos do art. 53 do regulamento, o que explica seu tamanho relativamente reduzido, e, principalmente, o caracteriza como um FIDC passível de enquadramento nas disposições contidas no art. 60-A da Instrução 356:

Art. 60-A. A CVM poderá autorizar procedimentos específicos e dispensar o cumprimento de dispositivos desta Instrução pelos FIDC's relacionados ao crédito social ou às micro, pequenas e médias empresas.

Pelas razões expostas, esta GER-1 entende que os pedidos de dispensa de elaboração e atualização de prospecto do FIDC Macro Fund e publicação dos anúncios de início e de encerramento da distribuição pública de cotas podem ser atendidos, a despeito do valor mínimo de subscrição inferior a R\$ 1 milhão, desde que os anúncios sejam disponibilizados nas páginas da Internet da CVM e da Administradora.

Dispensa de classificação de risco

No que concerne ao pedido de dispensa de classificação de risco, o art. 23-A da Instrução 356 prevê a dispensa deste requisito apenas quando a oferta é destinada a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável, requisito que, a nosso ver, não se faz presente no caso em análise, já que o relacionamento familiar e a condição de sócios da empresa de consultoria não seria suficiente para indicar a unidade de interesse, o que pressupõe a existência de um efetivo controle comum a todos os cotistas.

Contudo, no caso concreto, considerando as características do fundo, bem como a declaração dos cotistas, contida no termo de adesão, de que possuem conhecimentos técnicos suficientes para avaliar os riscos envolvidos na operação, dos quais têm pleno conhecimento, e sua expressa anuência com as dispensas de requisitos, entendemos, nos termos do 60-A da Instrução 356, que a dispensa requerida pode ser aceita.

Ressaltamos que o regulamento do fundo contém a previsão de que, na hipótese de sua posterior modificação, visando permitir a negociação das cotas em mercado secundário, será obrigatória a apresentação de relatório de classificação de risco (art. 2º, IX). É fato que tal declaração deixa de mencionar a obrigatoriedade de prévio registro na CVM para negociação das cotas, nos exatos termos do inciso III do art. 23-A da Instrução 356, mas, em nossa opinião, tal omissão não prejudica a concessão da dispensa pleiteada, e, ademais, a inclusão do trecho omitido no regulamento do Fundo poderá ser exigida posteriormente, caso o Colegiado assim decida.

5. Conclusão:

Pelo acima exposto, somos favoráveis à concessão das dispensas de requisitos requeridas, desde que: a) os anúncios de início e de encerramento da distribuição sejam disponibilizados nas páginas da Internet da CVM e da Administradora, e b) o prospecto e o relatório de classificação de risco sejam apresentados, caso venha a ser submetido à CVM pedido de registro de negociação das cotas do Fundo, nos termos do § 2º do art. 2º da Instrução 400.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado a solicitação em referência, sendo esta SRE/GER-1 responsável por relatar a presente matéria.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1

Ao SGE,

De acordo com a manifestação da GER-1.

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(1) Art. 23-A. Será dispensada a classificação das classes ou séries de cotas por agência classificadora de risco em funcionamento no País nas ofertas públicas de distribuição de cotas em que:

I – as cotas, ou séries de cotas, emitidas pelo fundo sejam destinadas a um único cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e

indissociável;

II – o cotista, ou grupo de cotistas vinculados por interesse único e indissociável, subscreva termo de adesão declarando ter pleno conhecimento dos riscos envolvidos na operação, inclusive da possibilidade de perda total do capital investido, e da ausência de classificação de risco das cotas subscritas; e

III – seja estabelecido no regulamento do Fundo que, na hipótese de sua posterior modificação, visando permitir a transferência ou negociação das cotas no mercado secundário, será obrigado o prévio registro nesta CVM, nos termos do art. 2º, §2º da Instrução CVM nº 400/03, com a consequente apresentação do relatório de classificação de risco ora dispensado.

(2) II – as dispensas acima relacionadas somente poderão ser concedidas quando estiverem presentes, cumulativamente, os seguintes requisitos: (i) os fundos sejam destinados a um investidor único ou a um grupo econômico específico (*assim entendido aquele que possui controlador comum e interesse único e indissociável*); e (ii) os fundos possuam expressa vedação para negociação de suas cotas em mercado público; e

(3) A PETRA é administradora de 16 FIDC registrados, com PL médio de R\$ 14 milhões, variando de R\$ 1 milhão a R\$ 43 milhões.