

Para: SRE MEMO/SRE/GER-2/Nº 113/2011

De: GER-2 Data: 26/07/2011

Assunto: Pedido de Dispensa de Requisitos de Registro – DGF Inova Fundo Mútuo em Empresas Emergentes Inovadoras ("Fundo") - Processo nº: RJ/2011/4982

Senhor Superintendente-Geral,

O DGF Investimentos Gestão de Fundos Ltda ("Requerente"), administrador do Fundo, protocolou em 26.04.2011 pedido de registro de distribuição pública da 1ª emissão de suas cotas, acompanhado de pedido de dispensa de requisito - elaboração de prospecto - nos termos do disposto no art. 4º, inciso VII, da Instrução CVM 400^[1] ("Pedido").

1. Características da Oferta

Conforme o Pedido, essa 1ª emissão será de até 2.500 (duas mil e quinhentas) cotas, divididas em três classes, cujo valor unitário será de R\$ 20.000,00, totalizando o montante de até R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais).

O BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. prestará os serviços de distribuição das cotas do Fundo, sob o regime de melhores esforços de colocação.

O público alvo do Fundo é composto somente por investidores qualificados, nos termos do art. 1º do Regulamento.

Segundo informações constantes na minuta do instrumento particular de compromisso de subscrição de cotas e de integralização, apresentada pelo Recorrente, a Finep se compromete a integralizar até 70% das cotas do Fundo.

Ademais, conforme informado pelo Requerente, o plano de distribuição prevê a alocação máxima de 35 investidores qualificados pessoas físicas pertencentes estritamente ao círculo de relacionamento do Requerente.

2. Fundamentos do Pedido de Dispensa

A Requerente solicita a dispensa do requisito acima com base no art. 4º da Instrução CVM 400.

Defende, com base no art. 60, parágrafo único, incisos I e IV da instrução CVM 400 ^[2] a aplicação subsidiária do referido art. 4º, uma vez que não há nenhuma hipótese de dispensa de elaboração de prospecto específica na Instrução CVM 209, que rege os FMIEE.

Alega que a dispensa pode ser concedida, "visto que a operação se destina unicamente a investidores qualificados, em consonância com o entendimento do Colegiado dessa Autarquia, demonstrado nos votos proferidos nos Proc. CVM RJ2006/4383; RJ2007/8644; RJ2008/8432; RJ2008/11131; RJ2008/11133; RJ2009/368."

Ressalta ainda "o fato de o Colegiado já ter se manifestado em mais de uma oportunidade, conforme voto proferido no Proc. CVM RJ2010/1744 e manifestação da CVM de 23.02.05, no documento 'Informação ao Público', de que as normas relativas ao FIP e aos FMIEE possuem funções análogas, pois ambas disciplinam veículos de investimento em empresas em estágio intermediário de desenvolvimento (companhias fechadas ou abertas sem pulverização de capital), com alto potencial de crescimento, e de risco elevado' e, portanto, não há justificativa para tratar o FMIEE de forma diferente do FIP." Adicionalmente, afirma que "de acordo com o disposto no artigo 4º, inciso V, da Instrução CVM Nº 391/03, a apresentação do prospecto de distribuição de cotas é facultativa."

3. Resumo dos precedentes apresentados

Tendo em vista os argumentos apresentados pelo Recorrente, apresentamos o resumo de alguns dos precedentes citados, referentes a dispensas análogas concedidas a FIPs:

Processo CVM RJ-2006/4383:

Em 11.07.2006, **apreciando pedido de dispensa de prospecto**, anúncio de início e de encerramento da distribuição de cotas do Logística Brasil – FIP, o Colegiado decidiu acolhê-lo, **considerando que a apresentação de prospecto de distribuição no âmbito de ofertas públicas de cotas de emissão de fundos de investimento em participações, com base no disposto no art. 4º, inciso V, da Instrução CVM 391 é facultativa**. Ademais, concedeu a dispensa de publicação dos anúncios de início e encerramento, fundamentado no art. 4º da Instrução CVM 400, tendo em vista que a oferta se destinava exclusivamente a **7 investidores qualificados** que participaram da estruturação do fundo, ressaltando, no entanto, que a referida dispensa não prejudicava o encaminhamento dos anúncios para a análise da CVM e posterior disponibilização ao público, a ser feita, ao menos, na página da CVM na internet – grifamos.

Processo CVM RJ/2007/8644:

Em 28.08.2007, **apreciando pedido de dispensa de prospecto**, anúncio de início e de encerramento da 3ª emissão de cotas do FII Trade Center, o Colegiado decidiu concedê-la, tendo em vista (i) que o Administrador faria reunião com os cotistas apresentando a destinação de recursos e os fatores de risco que envolviam a distribuição das novas cotas; (ii) **o perfil dos destinatários da oferta, exclusivamente quotistas do fundo**; (iii) que as cotas já eram negociadas em mercado de balcão organizado; e (iv) a inexistência de reclamação de quotistas, mas desde que os investidores atestassem, no boletim de subscrição, a suficiência das informações prestadas pela instituição administradora. Adicionalmente, o Colegiado estabeleceu que os anúncios de início e de encerramento e a apresentação mencionada em (i) fossem disponibilizados nas páginas na internet da CVM e do Administrador - grifamos.

Processo CVM RJ/2008/8432:

Em 30.09.2008, **apreciando pedido de dispensa de prospecto**, anúncio de início e de encerramento da 1ª emissão de cotas do OCH-ZIFF Brazil Realty FIP, o Colegiado, **fundamentado no art. 4º da Instrução CVM 400 e na existência de precedentes julgados, decidiu concedê-la, tendo em vista ainda a oferta destinar-se exclusivamente a 6 investidores qualificados que participaram da estruturação do Fundo**, desde que (i) os Anúncios de Início e de Encerramento, previamente aprovados pela CVM, fossem publicados nas páginas na internet da CVM e do Administrador; e (ii) a declaração prevista no inciso I do § 4º do art. 4º da Instrução 400 fosse inserida nos boletins de subscrição ou recibos de aquisição, nos termos do inciso II do mesmo parágrafo.

4. Considerações da área técnica sobre o pedido de dispensa em exame

O art. 4º da Instrução CVM 400 autoriza dispensas de requisitos de registro, desde que consideradas as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários e preservados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor.

Já a Instrução CVM 209, que rege os FMIEE, não traz nenhuma hipótese de dispensa específica, possibilitando a aplicação subsidiária da Instrução CVM 400 à dispensa requerida, tendo em vista o disposto no § único e incisos I e V de seu art. 60.

Embora seja destinado exclusivamente a investidores qualificados, observamos a participação de pessoas físicas no plano de distribuição de cotas do Fundo, o que nos parece um indicador da necessidade de elaboração de prospecto.

Destacamos também que, por se tratar de uma oferta pública de distribuição de cotas, não há garantia de que todos os investidores pessoas físicas, embora qualificados, pertençam ao círculo de relacionamento do Requerente.

Há de se ressaltar que, em decisão do Colegiado preferida em 07.11.2006, o Colegiado da CVM concedeu a dispensa de elaboração do prospecto da oferta pública de cotas de 4 ofertas de cotas de FIPs, condicionadas aos seguintes quesitos.

- i. as cotas não fossem admitidas à negociação em bolsa ou mercado de balcão organizado;
- ii. o fundo tivesse número limitado de investidores participantes; e
- iii. o valor mínimo de subscrição das cotas fosse de R\$ 1 milhão.

Conforme os termos da documentação da Oferta apresentada pelo Requerente, o Fundo apenas atenderia ao item (i) acima.

Finalmente, entendemos que, com a publicação da Instrução CVM 476 em 16.01.2009, a qual previu a dispensa de registro para ofertas com número limitado de participantes, não há mais que se falar em dispensa de elaboração de prospecto para Ofertas que excedam o patamar de 20 participantes estabelecido na referida Instrução e não prevejam, em instrução específica, a dispensa de elaboração de prospecto.

4. Conclusão

Tendo em vista o acima exposto, sugerimos o indeferimento da dispensa pleiteada pelo Requerente.

Por fim, solicitamos ao SGE submeter o pleito da Requerente, juntamente com o processo, à superior consideração do Colegiado, sendo a SRE apta a relatar a matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

Alexandre Pinheiro Machado

Gerente de Registros – 2

De Acordo:

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] Diz o dispositivo citado: "Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, **inclusive publicações**, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução. § 1º Na dispensa mencionada no caput, a CVM considerará, cumulativa ou isoladamente, as seguintes condições especiais da operação pretendida : VI - o **público destinatário da oferta**, inclusive quanto à sua localidade geográfica ou quantidade" – grifamos.

[2] Diz o dispositivo citado: "Art. 60 (...) **Parágrafo único.** A presente Instrução aplica-se a toda e qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários, salvo, quando houver regulação específica, nas disposições relativas a: I - **Prospecto e seu conteúdo**; (...) V – **hipóteses de dispensas específicas**" – grifamos.