

São Paulo, 30 de Junho de 2014.

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
CVM - Comissão de Valores Mobiliários  
**Ref. EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM N°03/14**

## **1- Introdução**

Vimos respeitosamente apresentar as propostas acerca do Edital de Audiência Pública SDM n°03/14, amplamente discutido em nosso instituto visando à maior eficiência e transparência do mercado.

Consideramos importante a iniciativa da CVM em trazer o tema constante no referido edital de audiência pública a debate aberto pelos agentes do mercado e das entidades.

## **2- Sugestões**

O IBRI, cumprindo a sua missão de Entidade, representando seus associados, vem por meio desta apresentar os seguintes pontos:

O Instituto considera que as alterações propostas no Edital, de maneira geral, podem vir a não surtir o efeito desejado conforme objetivo declarado pela autarquia: de melhorar a liquidez do mercado. Consideramos que limitar certos mercados aos investidores qualificados ou profissionais tem o potencial de prejudicar a referida liquidez do mercado em vez de ampliá-la.

No edital não há especificações quanto a negociações de investidores não qualificados. O objetivo do edital é o de ampliar o âmbito de negociação de certos investidores qualificados, com mais de 20 milhões de reais para investir. Consideramos que as modificações não vão no sentido de dar mais liberdade a investidores e sim enxugarão o mercado como um todo. Na modificação proposta pelo edital não há ampliação de espaço para negociação de investidores que não tenham o capital de 20 milhões de reais. Nesse sentido, identificamos oportunidade de reduzir esse montante para 2 milhões de reais, pois investidores com tal soma para investimentos geralmente já dispõem de uma variada gama de opções para aplicação e assessoria financeira no mercado, reduzindo o risco de avaliações menos técnicas dos produtos mais sofisticados. Adicionalmente, cabe ressaltar que com as medidas anunciadas pelo Ministro da Fazenda<sup>1</sup> a título de promoção das ofertas menores, uma redução nesse crivo tende a facilitar maior alocação e dispersão dessas potenciais ofertas incentivadas dentre os investidores individuais.

### **Redação - Edital**

*Art. 1º A Instrução CVM n°539 – Cap. VII-A*

*Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:*

*I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;*

*II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização;*

*III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar;*

---

<sup>1</sup> Pronunciamento do Ministro da Fazenda realizado dia 16/Jun/14 na BM&FBovespa em São Paulo.



*IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A;*

*V – fundos de investimento;*

*VI – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; e*

*VII – investidores não residentes.” (NR)*

#### Sugestão IBRI

O IBRI considera que adotar um critério de valor para classificar a pessoa natural, ou jurídica não financeira, como investidor profissional ou não, restringe demasiadamente a liberdade individual. A nova proposta impede a certos investidores de assumirem determinados riscos do mercado, levando à maior restrição do mercado de capitais.

#### Redação - Edital

*Art. 1º A Instrução CVM nº539*

*Art. 9B*

*III – regimes próprios de previdência social instituídos pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios, desde que sejam reconhecidos como investidores qualificados conforme regulamentação específica da Secretaria de Políticas de Previdência Social.” (NR)*

#### Sugestão IBRI

Se um regime próprio de previdência privada não puder ser considerado qualificado não há motivo para sua existência. Consideramos que essas entidades são qualificadas, e sugerimos alterar a redação de modo a excluir a necessidade de reconhecimento da secretaria de Políticas de Previdência Social o que também desburocratiza a sua operação, sem prejuízo, é claro, do controle que sobre estes regimes possa exercer a Secretaria de Políticas de Previdência Social.

#### Redação - Edital

*Art. 1º A Instrução CVM nº539*

*A Art. 3º O art. 9º da Instrução CVM nº539, de 2013, passa a vigorar com a seguinte redação:*

*“Art. 9º A obrigatoriedade de verificar a adequação do produto, serviço ou operação não se aplica quando:*

*I – o cliente for investidor qualificado, com exceção das pessoas naturais mencionadas no inciso IV do art. 9º-A e no inciso II do art. 9º-B; ou administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM.” (NR)*

#### Sugestão IBRI

A redação atual sugere a exceção de todas as pessoas naturais mencionadas no artigo em 9A inciso IV, e 9B inciso II. Recomendamos excluir o trecho “com exceção das pessoas naturais mencionadas no inciso IV do art. 9º-A e no inciso II do art. 9º-B;”

#### Redação – Edital

*ICVM476*

*Art. 15. Os arts. 2º, 3º e 15 da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, passam a vigorar com a seguinte redação:*

*“Art. 2º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica, e intermediadas por integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. (NR)*

*“Art. 3º*

*I – será permitida a procura de, no máximo, 50 (cinquenta) investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica; e*

*II – os valores mobiliários ofertados deverão ser subscritos ou adquiridos por, no máximo, investidores profissionais. (NR)*

*“Art. 15. Os valores mobiliários ofertados nos termos desta Instrução só poderão ser negociados entre investidores profissionais, conforme definido em regulamentação específica (NR)*

### Sugestão IBRI

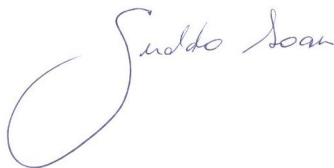
Sugerimos excluir a revisão da instrução 476. Consideramos que a alteração não ampliaria a negociação no mercado e recomendamos não alterá-la.

A proposta da CVM restringe o acesso direto de outros investidores. Ao especificar o tipo de investidor, se qualificado ou profissional, diminui conseqüentemente a demanda por determinado tipo de papel. As negociações no mercado primário e secundário seriam vedadas, não explorando o potencial de negociação. O mercado para negociação permaneceria de certo modo restrito.

### 3- Conclusão

De modo geral, entendemos que a proposta apresentada pela autarquia no referido Edital tem o potencial de diminuir a liquidez de determinados ativos. Nesse sentido, indicamos que uma flexibilização nessas regras em vez de maior restrição tenderia a contribuir para aumentar a liquidez no mercado de capitais brasileiro.

Cordialmente,



---

Geraldo Soares  
Presidente do Conselho de Administração



---

Vitor Fagá de Almeida  
Diretor Presidente