

São Paulo, 19 de março de 2014

À

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

**A/C: Flavia Mouta Fernandes**

[audpublica0114@cvm.gov.br](mailto:audpublica0114@cvm.gov.br)

**Ref.: Edital de Audiência Pública SDM N° 01/14**

Prezados,

Nos termos do Edital de Audiência Pública SDM N° 01/14 (“Edital”), que propõe alterações na Instrução CVM n° 476, de 16 de janeiro de 2009, e na Instrução CVM n° 400, de 29 de dezembro de 2003, para inclusão de ações e debêntures conversíveis ou permutáveis por ações, no rol de valores mobiliários passíveis de ofertas públicas distribuídas com esforços restritos e formalização de regras para ofertas públicas iniciais de emissores em fase pré-operacional, gostaríamos de comentar e sugerir o que se segue:

1. Em primeiro lugar, informamos que um dos integrantes de nossa equipe, Ricardo dos Santos de Almeida Vieira, para fins de conclusão dos cursos de LLM em Direito do Mercado Financeiro e de Capitais e em Direito Societário no INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA apresentou monografia com o tema “*As Ofertas Públicas de Valores Mobiliários em Regime de Esforços Restritos e sua Não Aplicabilidade a Ações e Valores Mobiliários nelas Conversíveis ou Permutáveis*”. Para a elaboração do trabalho, Ricardo analisou a legislação e regulamentação vigentes no Brasil e em outras jurisdições (notadamente os EUA), bem como as manifestações do mercado no âmbito da

BARCELLOS  
TUCUNDUVA  
ADVOGADOS

própria Audiência Pública nº 05/2008, que culminou na edição da Instrução CVM 476 (redação original).

2. No referido trabalho, Ricardo sugeriu algumas alterações na então vigente redação da Instrução CVM 476 a fim de viabilizar as ofertas restritas de tais valores mobiliários. Algumas dessas alterações encontram paralelo nas mudanças sugeridas no Edital, como é o caso do tratamento a ser dado ao direito de preferência de acionistas anteriores e a fungibilidade com ações já negociadas em mercado organizado.
3. Uma das sugestões feitas na mencionada monografia e que entendemos recomendável para o novo texto da Instrução 476 é exigir que **valores mobiliários de um mesmo emissor que tenham características, direitos e privilégios substancialmente similares entre si sejam admitidos à negociação em um mesmo mercado regulamentado.**
4. Afinal, mercados diversos estarão muito provavelmente sujeitos a regras, procedimentos e custos específicos. Tais peculiaridades poderiam tornar um mercado mais atraente do que o outro para investidores, gerando uma distorção na liquidez – e preço – de ativos supostamente idênticos.
5. Ao analisarmos a regulamentação dos EUA, identificamos o problema decorrente da negociação paralela de um determinado valor mobiliário em mais de um mercado, especialmente se um desses mercados impuser alguma restrição ou custo adicional. A negociação paralela resulta na redução de liquidez e precificação diversa dos valores mobiliários em razão de custos – não necessariamente financeiros – impostos por um dos ambientes de negociação.
6. Por fim, sugerimos que no **Parágrafo Único do Artigo 14 da Instrução 476** os “*mercados de balcão organizado e não organizado*” sejam

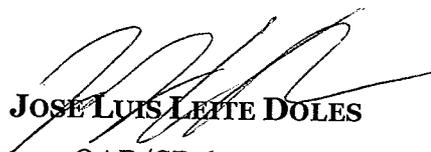
**BARCELLOS**  
**TUCUNDUVA**  
ADVOGADOS

substituídos por “*mercados regulamentados*”. Isso porque existem inúmeros fundos de investimento, especialmente fundos de investimento imobiliário, com cotas negociadas em bolsa. O ajuste, portanto, refletiria uma realidade já existente.

Sendo o que nos cabia, permanecemos à disposição para os esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

  
**RICARDO DOS SANTOS DE ALMEIDA VIEIRA**  
OAB/SP 188.589

  
**JOSÉ LUIS LEITE DOLES**  
OAB/SP 69.224

**BARCELLOS TUCUNDUVA ADVOGADOS**