



São Paulo, 03 de agosto de 2012.

110/2012-DJU

À

Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro

CEP 20050-901, Rio de Janeiro, RJ

(*endereço eletrônico: audpublica0412@cvm.gov.br*)

At.: Sra. Flavia Mouta Fernandes

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 04/12

Prezada Senhora,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública indicado no assunto em epígrafe para encaminhar os comentários da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros à minuta de Instrução proposta por esta d. Autarquia, relativa a vendas a descoberto no âmbito de ofertas públicas de ações.

Inicialmente, gostaríamos de ressaltar o excelente embasamento teórico e quantitativo que acompanha o referido Edital, bem como a iniciativa da matéria que lhe é objeto.

A prática especulativa de *short selling* pode comprometer os processos usuais de formação de preço, e sua restrição é salutar no sentido de restaurar condições de apreçamento

1/5



livres de condições artificiais de demanda, de modo que os preços de ofertas resultem dos movimentos usuais de oferta e procura.

Adicionalmente, além da experiência internacional de regulação da *Securities and Exchange Commission (SEC)*, como bem indicado no Edital, a iniciativa desta d. Autarquia está em linha com medidas recentemente adotadas na Europa para inibir temporariamente a referida conduta, por exemplo, pela *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)* na Espanha e *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)* na Itália, ambas em julho de 2012, além de França e Bélgica, em agosto de 2011.

No entanto, da análise do normativo em tela destacamos os pontos abaixo.

Primeiramente, o conceito de “venda a descoberto” constante do parágrafo primeiro do artigo primeiro é impreciso ao não definir o momento de verificação da titularidade das ações para a realização das operações de venda a descoberto.

No caso de o investidor enviar uma ordem para os sistemas eletrônicos de negociação da BM&FBOVESPA a titularidade das ações deveria ser verificada no momento de inserção da oferta no sistema ou após a realização do negócio e a sua consequente liquidação? Seria pertinente que a d. Autarquia precisasse o momento de verificação da titularidade das ações pelo investidor.

Na atual dinâmica do mercado há procedimentos operacionais que podem gerar o efeito de “cobertura” de uma oferta de venda, mesmo que no momento da inserção da oferta de venda nos sistemas eletrônicos da BM&FBOVESPA o investidor não seja titular das ações, como, por exemplo, no momento em que o investidor insere a oferta de venda das ações e tais ações estão escrituradas em seu Agente Escritural. Neste caso, é permitida a realização da operação de venda a descoberto, dado que o investidor posteriormente à realização do negócio solicitará ao seu Agente Escriturador a transferência das ações para a Central Depositária da BM&FBOVESPA para a devida liquidação da operação.

2/5



Precisar o momento em que a oferta de venda é realizada a descoberto é de suma importância para o ajuste dos procedimentos de negociação e liquidação das operações, para a posterior definição dos procedimentos fiscalizatórios que apurarão eventuais infrações à norma em discussão.

Em segundo lugar, destacamos a deficiência de implementação da referida vedação em relação ao procedimento de coleta de intenções de investimento e alocação das ações objeto de ofertas públicas.

O artigo primeiro da norma em questão traz a vedação da aquisição das ações, no âmbito das ofertas públicas de ações, por investidores que tenham realizado vendas a descoberto da ação objeto na data de fixação do preço da oferta e nos 5 (cinco) pregões que a antecedem, no entanto, a identificação do investidor que realizou a referida operação pode se dar em até D+1 da realização da operação.

Neste caso, é possível que o beneficiário final dos negócios realizados no pregão do dia da precificação da oferta seja identificado apenas em D+1 da realização da precificação.

O quadro abaixo exemplifica a situação acima descrita:

| <u>Dia da precificação: 31/07/2012</u> | |
|---|---|
| <i>Controle de pregões para a verificação da realização das operações de venda a descoberto</i> | <i>Data limite para o procedimento de especificação de comitentes, de acordo com a Instrução Normativa nº 505, e o Ofício Circular 036/2012-DP, de 04 de julho de 2012.</i> |
| 31/07/2012 | 01/08/2012 |
| 30/07/2012 | 31/07/2012 |
| 27/07/2012 | 30/07/2012 |
| 26/07/2012 | 27/07/2012 |
| 25/07/2012 | 26/07/2012 |
| 24/07/2012 | 25/07/2012 |





Considerando o dia da precificação da oferta em 31/07/2012 e considerando os procedimentos operacionais de especificação de comitente é possível que o investidor, comitente da operação de venda realizada em 31/07/2012 somente seja identificado em 01/08/2012, após o encerramento do procedimento de coleta de investimento. Assim sendo, não vislumbramos possibilidade fática de vedar a aquisição dos valores mobiliários objeto de oferta pública pelos investidores que tenham realizado operações de venda a descoberto.

A BM&FBOVESPA na prestação de serviços de alocação dos valores mobiliários para os investidores em ofertas públicas realiza os seguintes procedimentos:

- (i) nas ofertas em que há a participação de investidores varejo e investidores prioritários a alocação dos valores mobiliários objeto da oferta é feita no dia da precificação do procedimento de coleta de investimento;
- (ii) nas ofertas em que há a participação de investidores institucionais a alocação dos valores mobiliários objeto da oferta pode ser feita em até D+2 da data de precificação do procedimento de coleta de investimento.

Em virtude do procedimento acima descrito, usualmente a BM&FBOVESPA não possui a totalidade dos investidores institucionais participantes da oferta, dada que a alocação é feita de forma discricionária pelos coordenadores da oferta e enviada para o processamento pela BM&FBOVESPA em até D+2 da precificação.

Considerando este cenário e na eventualidade da implementação de controles dos investidores que realizaram operações de venda a descoberto, a vedação de aquisição de ações pelos investidores no procedimento de coleta de intenções de investimento que realizaram tais operações poderia acarretar o cancelamento da subscrição feita por tais investidores após o encerramento do procedimento de coleta de investimento, o que alteraria, sensivelmente, a estrutura de alocação das ações objeto da oferta.



Ainda, seria pertinente que esta d. Autarquia definisse na norma em discussão a entidade do sistema de distribuição de valores mobiliários responsável pela criação dos procedimentos de controle que vedará a aquisição de ações, no âmbito das ofertas públicas. Seria esta uma responsabilidade a ser atribuída as entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários, aos intermediários de operações em mercados regulamentados de valores mobiliários ou aos coordenadores das ofertas públicas?

Por fim, os apontamentos realizados visam a elucidar a aplicação da norma e dos procedimentos relacionados à aquisição de ações por investidores que tenham realizado vendas a descoberto, especialmente no sentido de afinar conceitos e procedimentos que possam coibir tão nociva prática para o mercado de valores mobiliários brasileiro.

Sendo o que se nos cumpria para o momento, subscrevemo-nos, e seguimos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

BM&FBOVESPA S.A. - BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS

Henrique de Rezende Vergara - Diretor Jurídico