

Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2016

À

**BM&FBOVESPA S/A**

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

São Paulo - SP

CEP 01013-001

Ref.: **Audiência Pública Regulamentos de Listagem do Novo Mercado e do Nível 2**  
At.: **Sr.ª Flávia Mouta**

Prezados,

1.- A **XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A ("XP Investimentos")**, em atenção ao Edital de Audiência Pública para proposta de alteração dos Regulamentos de Listagem do Novo Mercado e do Nível 2 ("Edital"), vem, pela presente, apresentar as suas considerações com relação às proposições em questão.

### **I - Do escopo da manifestação**

2.- A presente manifestação se restringe à proposta de alteração do item 7.1 do Regulamento de Listagem do Novo Mercado e do Regulamento de Listagem Nível 2 de Governança Corporativa ("Regulamentos").

3.- Segundo item 9.5. do Edital de Audiência Pública:

**"9.5. Dispersão acionária:** requisito previsto nos regulamentos em vigor desde a sua criação, obriga que uma parcela, de no mínimo 10%, de uma oferta pública de distribuição de ações inicial (IPO) ou subsequente (follow-on) seja ofertada a acionistas não institucionais, conhecidos como "investidores de varejo". **A minuta deixa de prever esse requisito considerando a evolução do nosso mercado de capitais no sentido de permitir um maior acesso dos investidores pessoas físicas, em relação ao final dos anos 2000, e das evidências empíricas de que a presença de tais acionistas na base acionária das companhias não implica necessariamente melhores condições de liquidez.** Além disso, essa regra se mostrou incompatível com a possibilidade de realização de ofertas com esforços restritos. Temos especial interesse em obter contribuições com relação à exclusão do requisito, manutenção aplicável somente às ofertas iniciais, ou mesmo outras formas para viabilizar a dispersão acionária." (grifou-se)

4.- A manifestação da XP Investimento, no que tange à proposta de alteração dos Regulamentos, se aterá a este ponto em específico, não tendo a instituição considerações adicionais sobre os demais questionamentos.

## **II - Da justificativa para mudança e a visão da XP Investimentos**

5.- A principal justificativa para a alteração da norma seria a suposta evolução de nosso mercado de capitais que, segundo análise, já garantiria maior acesso a investidores pessoas físicas. Ademais, haveria "evidências empíricas" de que a presença de acionistas pessoas físicas na base acionária das companhias abertas não implicaria, necessariamente, em melhores condições de liquidez.

6.- Por fim, afirma o edital que a redação atual dos Regulamentos seria incompatível com a oferta de ações com esforços restritos, instituída por meio das recentes alterações introduzidas na Instrução CVM nº 476/2009 ("ICVM 476").

7.- Na visão da XP Investimentos, de fato a regra de dispersão acionária obrigatória para o varejo afigura-se incompatível com a ICVM 476, motivo pelo qual concordamos com a sua flexibilização quanto a esta modalidade de oferta. Contudo, a XP Investimentos entende ser indevida a alteração da regra para as ofertas de ações realizadas com base na Instrução CVM nº 400/2003 (ICVM 400), pelos motivos a seguir expostos.

### **(i) a Evolução do Mercado**

8.- há cerca de 10 anos, o mercado vinha em um processo crescente de IPOs, no ano de 2007 chegou-se à 64 ofertas no mesmo ano. Nessa época, havia uma preocupação com "melhores esforços", mas não existia uma regra clara sobre a dispersão acionária no varejo. Em razão deste fato, a maior parte das ações eram subscritas e integralizadas pelos clientes institucionais que, nos primeiros dias de negociação do papel, vendia parte das ações para o varejo, com grande lucro.

9.- A BM&FBovespa, sensível à baixa participação do varejo nos IPOs e, com objetivo de atrair os investidores pessoa física para a bolsa de valores, editou o Ofício Circular BM&FBovespa 040/2012-DP – que estabeleceu que as companhias devem buscar a distribuição de ao menos 10% (dez por cento) das ações objeto de oferta pública a pessoas físicas e investidores não institucionais.

10.- Nos anos que se seguiram, apesar da garantia de participação do varejo, a quantidade de IPOs caiu vertiginosamente.

11.- Na realidade, não só a quantidade de IPOs, como também a participação do varejo na Bolsa.

12.- Segundo dados divulgados pela BM&FBovespa, o número de CPFs ativos na bolsa, em 2010, totalizava cerca de 600 mil pessoas físicas. A partir desta data, a participação do varejo na bolsa veio regularmente em queda até chegar ao número total de pouco mais de 500 mil CPFs, nos dias de hoje.

13.- Em paralelo à fuga do varejo da bolsa, viu-se um significativo aumento dos investimentos das pessoas físicas na poupança. De acordo com as estatísticas divulgadas no site do Banco Central do Brasil, ao longo do mesmo período, o número de titulares de conta poupança aumentou cerca de 40%.

14.- Ou seja: não se trata de uma redução do investimento na bolsa em razão de crises econômicas. Houve, sim, uma involução: pessoas decidiram deixar de investir na bolsa para investir na poupança.

15.- Desta forma, ao contrário do entendimento contido no Edital, ao longo dos últimos 10 anos não se observou uma "evolução de nosso mercado de capitais". Hoje, mais do que nunca, faz-se necessário a manutenção das regras de dispersão acionária para garantia de acesso a investidores pessoas físicas.

16.- A retirada dessa proteção afastará cada vez mais o investidor pessoa física da Bolsa e possibilitará ofertas com participação exclusiva de alguns nichos de clientes.

## **(ii) a isonomia entre os clientes Varejo e Institucional**

17.- Um princípio básico para o bom funcionamento do mercado de capitais diz respeito a isonomia de tratamento entre os investidores, bem como a transparência quanto aos negócios.

18.- A exigência de dispersão acionária mínima de 10% (dez por cento) para o varejo visa atender esses dois princípios fundamentais.

19.- Em uma oferta de ações, o processo de *bookbuilding* para formação do preço não segue, necessariamente, parâmetros de participação proporcional dos investidores. Na prática, cabe aos Coordenadores da oferta, em conjunto com o emissor, a definição da alocação das ações no *book*, de acordo com o perfil de cada investidor institucional. Essa discricionariedade na formação do *book* tem como finalidade dar flexibilidade aos agentes de mercado para que possam constituir um *book* de maior qualidade, visando essencialmente o sucesso da oferta bem como a participação de investidores cujo perfil seja compatível com as características da Companhia, seu setor de atuação e seus objetivos estratégicos.

20.- Essa mobilidade, especialmente em ofertas consideradas *hot* (muita demanda), tem grande valor comercial, com alguns clientes institucionais sendo alocados e outros não. Os investidores pessoas físicas, contudo, não participam da formação de preço. Após esta

primeira fase, os Coordenadores e Emissores destinam 10% da emissão para o público varejo. Se não houver demanda, os investidores institucionais tem direito a uma maior participação, por outro lado, se houver é assegurado aos investidores de varejo a participação mínima de 10% da oferta.

21.- Se o varejo tiver que “disputar” o book com investidores institucionais, ele estará em grande desvantagem, ficando impossibilitado de investir no mercado de capitais.

22.- Em suma: (i) pelo processo de formação de *book* em ofertas de ações ser discricionário; (ii) por não haver uma regra clara e objetiva *ex-ante* de como ocorre a alocação das ordens na oferta; (iii) reconhecendo a desigualdade na condição de atuação do investidor institucional frente ao investidor pessoa física, faz-se necessária a manutenção da regra.

23.- A supressão desse direito resultará no desincentivo da participação do varejo nas ofertas de ações, impactando negativamente o desenvolvimento do mercado de capitais Brasileiro para pessoas físicas.

### **(iii) Dispersão acionária e aumento de liquidez**

24.- Segundo Edital, não haveria evidência empírica de que a dispersão acionária para o varejo traria necessário aumento de liquidez.

25.- Ainda que não exista uma “prova” de tal efeito, na visão da XP Investimentos existe uma correlação bem próxima: quanto maior a dispersão, maior a liquidez.

26.- Em uma visão oposta, inexistente evidência de prejuízo ou retirada de liquidez com a regra. Por um critério de correlação, pode-se afirmar que o esforço de dispersão só contribui para o aumento de liquidez, ainda que não exista uma “prova empírica” deste fato (como ponderado no Edital).

### **(iv) *follow on* e Empresas pré-operacionais**

27.- Na visão da XP Investimentos, para as empresas pré-operacionais, assim como as ofertas de ações feitas com base na ICVM 476, faz sentido a supressão da obrigatoriedade do esforço da dispersão acionária para o varejo.

28.- Contudo, com relação ao *follow on*, entendemos que a norma não distingue as ofertas com relação a esse quesito. Não faz sentido um investidor varejo ter “proteção” para comprar ações de uma Companhia quando ela abre capital e, na segunda emissão, não contar com o direito de participação. A qualidade do papel é exatamente a mesma.

29.- O que se busca com a regra de dispersão acionária é a isonomia de participação entre investidores institucionais e varejo. Essa regra deve valer para as ofertas destinadas a ambos, independentemente de ser IPO ou *follow on*.

### III - Conclusão

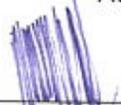
30.- Pelo exposto acima, a XP Investimentos entende que deva ser afastada a incidência das regras sobre dispersão acionária para o varejo em relação às ofertas com esforços restritos, realizadas nos termos da ICVM 476, bem como com relação às empresas pré-operacionais.

31.- No entanto, entende a XP Investimentos ser necessária e extremamente válida para o desenvolvimento do mercado de capitais a manutenção da regra de melhores esforços para dispersão acionária, no percentual de 10% - ou mais - no âmbito dos IPOs e *follow on* feitos com base na ICVM 400.

32.- Sem mais para o momento, mantemo-nos à disposição de V.Sas. para prestar os esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

Guilherme Benchimol  
Diretor



XP Investimentos CCTVM S/A

FERNANDA FILGUEIRAS MEDEIROS  
Procuradora