



GUIA ANBIMA PARA TRATAMENTO DE INFORMAÇÕES SENSÍVEIS NAS OFERTAS PÚBLICAS

13/12/2021



Sumário

1. INTRODUÇÃO.....	3
2. CONSIDERAÇÕES INICIAIS.....	4
3. RECOMENDAÇÕES PARA TRATAMENTO DE INFORMAÇÕES SENSÍVEIS NAS OFERTAS PÚBLICAS.....	6
4. INTERAÇÕES NA MÍDIA E MENSAGENS ENVIADAS A INVESTIDORES APÓS A PRECIFICAÇÃO E ALOCAÇÃO DA OFERTA E ANTES DA PUBLICAÇÃO DO ANÚNCIA DE ENCERRAMENTO	9
5. DISPOSIÇÕES FINAIS	10

1. INTRODUÇÃO

- 1.1. A ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), com intuito de fortalecer o mercado de capitais e aprimorar as melhores práticas, elaborou, em conjunto com os participantes de mercado, o guia ANBIMA de tratamento de informações sensíveis nas ofertas públicas (“Guia”), que recomenda práticas que devem ser observadas com intuito de **(a)** mitigar o vazamento de informações em ofertas públicas de valores mobiliários e **(b)** orientar a melhor forma de remediar o eventual vazamento caso ele venha a ocorrer.
- 1.2. O presente Guia reforça, ainda, a necessidade de observância por todos os participantes de uma oferta pública do disposto na Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, e suas alterações posteriores (“ICVM 400”), em particular o artigo 48 **(a)** inciso I, alínea “a”, que disciplina que até que a oferta seja divulgada ao mercado, os emissores, o ofertante, as instituições intermediárias e as pessoas que assessoram a oferta devem limitar a revelação de informação relativa à oferta ao que for necessário para os objetivos da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida; e **(b)** inciso IV, que determina que as pessoas mencionadas no artigo devem abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou ofertante até a divulgação do anúncio de encerramento.
- 1.3. Este Guia ratifica o compromisso da ANBIMA de atuação colaborativa junto ao regulador, com objetivo de fortalecer o mercado de capitais e as melhores práticas, envidando melhores esforços para promover transparência nas ofertas. O presente documento não se sobrepõe à regulação em vigor. Caso venham a ser editadas normas, após o início da vigência deste Guia, que sejam contrárias às disposições ora trazidas, as orientações deste Guia deverão ser desconsideradas.

2. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

2.1. Para a elaboração deste Guia, a Comissão de Autorregulação da ANBIMA identificou os possíveis momentos em que eventuais vazamentos de informações no âmbito de ofertas públicas de valores mobiliários podem ser observados, sejam eles nas ofertas públicas nos termos da ICVM 400, ou nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, e suas alterações posteriores (“ICVM 476”). A seguir a descrição dos possíveis momentos.

2.2. Pré ou pós primeiros protocolo até o lançamento, no caso de Ofertas ICVM 400, ou pré-lançamento, no caso de Ofertas ICVM 476

2.2.1. Trata-se do vazamento de informações no momento que **(a)** antecede o primeiro protocolo dos documentos da oferta perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) ou **(b)** ocorre o lançamento da oferta com a publicação do aviso ao mercado, no caso de ofertas ICVM 400, ou, ainda, **(c)** ocorre o lançamento da oferta com a publicação do correspondente fato relevante, no caso de ofertas ICVM 476, no que diz respeito a intenção do emissor de realizar tal oferta, a faixa de preço, o volume da ações ou financeiro envolvido, a identidade dos acionistas vendedores, entre outros.

2.3. Durante o Road-Show

2.3.1. Durante o período de road-show existem naturalmente interações constantes entre a área de sales das instituições intermediárias participantes da oferta pública e os investidores institucionais no buy-side, que são essenciais para a formação do livro de uma oferta pública.

2.3.2. Nessas interações, os investidores indicam seu eventual interesse na oferta pública, e, após concluírem sua análise do emissor/valor mobiliário sendo ofertado, **(a)** enviam suas

intenções de investimento, incluindo volume e preço, sujeitas a alterações, no caso de ofertas pública de ações, ou **(b)** sinalizam suas intenções de investimento, cujos detalhes somente serão formalizados nos termos dos documentos da oferta pública, no caso de ofertas de dívida.

2.3.3. Vale ainda destacar, que diferentemente da dinâmica das ofertas públicas de dívida em que as ordens dos investidores normalmente são enviadas em data e horário determinados na documentação da oferta para e-mail único do sindicato, após realização de road-show, nas ofertas públicas de ações, as intenções de investimento são enviadas ao longo do road-show, muitas vezes pelo mesmo investidor a mais de um membro do sindicato, e tais intenções são passíveis de alterações até a precificação e alocação efetivas da oferta.

2.3.4. Em quaisquer dos casos descritos no item 2.3.1 acima, a área de sales, além de poder ser responsável pelo encaminhamento dos documentos da oferta pública aos potenciais investidores, é também provocada pelos investidores a indicar como está a procura pela oferta / formação do livro da oferta. Em particular no caso das emissões de ações, não raro o mesmo investidor procura a área de sales de mais de um coordenador da oferta em busca de tais informações para sua tomada de decisão de investimento.

2.4. Durante a Precificação e Alocação

2.4.1. Uma vez encerrado o road-show e recebidas as intenções de investimento dos investidores institucionais e ordens do varejo, as instituições intermediárias participantes da oferta pública se reúnem com os ofertantes para determinar **(a)** o preço da oferta pública e **(b)** a alocação dos investidores no livro. Esse é um exercício dinâmico já que, a depender do preço ou taxa, determinados investidores podem ficar fora do livro e outros podem receber maior ou menor alocação.

- 2.4.2. No mercado de renda fixa, em que prevalece o modelo de alocação por leilão holandês, em grande parte das ofertas públicas a alocação se dá de forma matemática, muito embora haja margem para discussão normalmente na tentativa de privilegiar aqueles investidores que logo após o lançamento da oferta indicaram intenção firme de investimento. Em qualquer cenário, o plano de distribuição contido nos documentos da oferta indica o procedimento que será adotado caso a caso e de acordo com o perfil dos investidores alcançados no âmbito de cada emissão.
- 2.4.3. No mercado de renda variável, tendo em vista a dinâmica do mercado secundário e a necessidade de estabilização de preço, a precificação e a alocação levam ainda mais em consideração o perfil dos investidores, buscando equilíbrio entre investidores de curto prazo, que tendem a dar liquidez ao papel, e investidores de longo prazo, que dão maior sustentabilidade ao preço do papel com base nos fundamentos do emissor.
- 2.4.4. Uma vez que preço e a alocação são definidos na reunião de precificação, no intuito de se obter a alocação mais equilibrada para o emissor e a oferta, interações entre as áreas de sales e investidores institucionais também são necessárias neste momento, observando-se, novamente, os limites que serão recomendados no presente Guia.
- 2.4.5. A partir da avaliação destes cenários, este Guia oferece medidas que podem ser adotadas pelo mercado para mitigar vazamentos de informações no âmbito de ofertas públicas.

3. RECOMENDAÇÕES PARA TRATAMENTO DE INFORMAÇÕES SENSÍVEIS NAS OFERTAS PÚBLICAS

3.1. Vazamentos pré primeiro protocolo no caso de Ofertas ICVM 400, ou pré-lançamento no caso de Ofertas ICVM 476

3.1.1. Reforçamos, aqui, a importância de as instituições intermediárias orientarem os emissores/ofertantes a enviarem, por meio dos seus assessores jurídicos na oferta pública, a todo o grupo de trabalho o chamado “memorando de período de silêncio”, dispondo sobre as restrições relativas à divulgação de informações, nos termos previstos no artigo 48 da ICVM 400, tão logo as instituições intermediárias e assessores jurídicos sejam engajados na preparação para potencial oferta.

3.1.2. Cabe ressaltar que, em processos de Follow-On (ou na hipótese de IPO em que já existam valores mobiliários do emissor listados para negociação), no caso de vazamento de informações nesta fase da oferta pública, o sindicato deve recomendar a imediata publicação de fato relevante pelo emissor esclarecendo a real intenção de prosseguir ou não com uma oferta pública.

3.2. Vazamentos pós primeiro protocolo até o lançamento no caso de ofertas públicas com base na ICVM 400

3.2.1. Para mitigar vazamento de informações entre o primeiro protocolo dos documentos da oferta na CVM e o lançamento da oferta, com a publicação do aviso ao mercado, é importante que caso haja qualquer contato entre as instituições intermediárias e ofertantes com os investidores, que todos os envolvidos sejam lembrados e alertados que as informações compartilhadas são de uso restrito e exclusivo daqueles destinatários, e que não devem ser compartilhadas com quaisquer terceiros.

3.3. Vazamentos durante o Road-Show

3.3.1. Para mitigar o vazamento de informações durante o road-show, as instituições intermediárias devem assegurar que a mensagem a ser passada pelas áreas de mercado

de capitais das instituições intermediárias participantes da oferta pública para suas áreas de sales acerca da demanda da oferta pública seja:

- a. Organizada: a mensagem deve ser unificada de forma que todas as áreas de sales recebam a mesma informação.
- b. Fidedigna: a mensagem deve refletir exatamente a demanda da oferta pública naquele momento.
- c. Qualitativa: a mensagem deve ser apenas qualitativa e não deve conter dados quantitativos acerca da demanda pela oferta pública.
- d. Escrita: a mensagem deve ser, preferencialmente, escrita.
- e. Exemplos de mensagem que poderão ser utilizados: *“books are approaching deal size”* (o livro está se aproximando ao volume da oferta), *“books are better than half covered”* (o livro já foi mais que a metade coberto), *“strong demand from both local and international investors”* (forte demanda de investidores locais e internacionais).

3.3.2. Ainda para mitigar o vazamento de informações durante o road-show, as instituições intermediárias devem assegurar que a mensagem a ser passada pela área de sales para os investidores institucionais do buy-side acerca da demanda da oferta pública observe as seguintes limitações:

- a. Informações devem ficar adstritas à mensagem recebida das áreas de mercado de capitais, conforme item 3.3.1. acima.
- b. Eventuais informações adicionais devem se basear na melhor leitura da área de sales a partir das ordens enviadas diretamente por investidores institucionais à área de sales em questão até aquele momento, sem que haja, em nenhuma hipótese, identificação dos investidores que indicaram intenção de participar da oferta pública e, conseqüentemente, informações sobre suas ordens individuais.

3.4. Vazamentos durante a reunião de precificação e alocação

3.4.1. Para mitigar o vazamento de informações durante a reunião de precificação e alocação, as instituições intermediárias devem assegurar que as interações com investidores institucionais durante tais reuniões observem as seguintes limitações:

- a. Informações devem se basear na melhor leitura do sindicato a partir das ordens recebidas até aquele momento.
- b. A identidade dos investidores institucionais e, conseqüentemente, informações sobre suas ordens, incluindo volume e preço, não podem ser revelados a outros investidores em nenhuma hipótese.
- c. As discussões acerca da alocação da oferta pública, em particular a efetiva alocação individual de qualquer investidor, não podem ser de nenhuma forma compartilhadas pelas instituições intermediárias com investidores.

3.4.2. Adicionalmente, as instituições intermediárias devem permitir que somente pessoas que tenham ciência da sensibilidade das informações acerca da demanda da oferta pública e sua alocação tenham acesso a tais informações. Na medida do possível, as instituições intermediárias devem, ainda, restringir o número de pessoas presentes nas reuniões de precificação e alocação.

4. INTERAÇÕES NA MÍDIA E MENSAGENS ENVIADAS A INVESTIDORES APÓS A PRECIFICAÇÃO E ALOCAÇÃO DA OFERTA E ANTES DA PUBLICAÇÃO DO ANÚNCIA DE ENCERRAMENTO

4.1. Após a precificação e alocação da oferta pública e até a publicação do anúncio de encerramento, em linha com o disposto no artigo 48 da ICVM 400, as instituições

intermediárias devem evitar manifestações públicas ou o envio de mensagens a investidores acerca da oferta pública. Manifestações públicas devem se limitar a mensagens de parabenização ao emissor/ofertantes e demais envolvidos na oferta. Tais manifestações ou quaisquer outras mensagens direcionadas a investidores devem se ater a informações públicas e não deverão conter detalhes não divulgados acerca da alocação ou demanda da oferta pública.

- 4.2. As orientações acima não se aplicam a comunicações entre instituições intermediárias e emissores (ou potenciais emissores).

5. DISPOSIÇÕES FINAIS

- 5.1. Esta é a 1ª versão do Guia, e entrará em vigor a partir do dia 13 de dezembro de 2021.