



BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO
ADVOGADOS

ASPECTOS LEGAIS DO PERÍODO DE SILÊNCIO NO BRASIL

Paulo Cezar Aragão

BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO
ADVOGADOS

MAIO 2006

BASE REGULAMENTAR

- Instrução CVM no. 400

NORMAS DE CONDUTA

Art. 48 - A emissora, o ofertante, as Instituições Intermediárias, estas últimas desde a contratação, envolvidas em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada, e as pessoas que com estes estejam trabalhando ou os assessorando de qualquer forma, deverão, sem prejuízo do disposto na Instrução CVM nº 358, de 2002:

.....

IV - abster-se de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do Anúncio de Encerramento da Distribuição;

FUNDAMENTOS CONCEITUAIS

- O instrumento *exclusivo* para a divulgação das informações relativas ao lançamento de ações ou outros valores mobiliários é o prospecto
 - Informações transmitidas de outra forma podem conduzir a um processo de comunicação inadequado ou a um esforço de venda sem a adequada divulgação:
 - antes da disponibilidade do prospecto
 - de forma diversa daquela constante do prospecto

O PROBLEMA ESSENCIAL

- Estabelecer a distinção entre a informação necessária (usual ou não) e a informação que representa um indevido esforço de venda

- **“PAVOROSO INCENDIO DESTROI FÁBRICA PRINCIPAL DA COMPANHIA ABERTA: DIRETORIA NÃO QUER SE MANIFESTAR COM BASE NA REGRA DO “QUIET PERIOD”**

OS EQUÍVOCOS DO PROCESSO

- A regra do art. 48, IV da Instrução CVM no. 400 não poderia nem pretende prevalecer sobre as normas da Instrução no. CVM no. 358 sobre divulgação de fatos relevantes
 - As normas da Instrução CVM no. 358 decorrem diretamente do art. 157 da Lei no. 6.404/76

OS LIMITES DA COMUNICAÇÃO

- A companhia não está desobrigada nem impedida de dar informações como usualmente faz
 - Não pode falar sobre a oferta em si
 - Não está impedida de fazer *conference calls* sobre seus resultados
 - Não deve distribuir material nas palestras ou calls
 - Não existe impedimento para comunicados públicos consistentes com o padrão tradicionalmente seguido
 - Comunicados não podem incluir projeções ou estimativas de resultados futuros
 - O PROBLEMA DAS COMPANHIAS EM PROCESSO DE ABERTURA DE CAPITAL

OS LIMITES DA COMUNICAÇÃO

- A companhia não está desobrigada nem impedida de dar informações como usualmente faz
- Deve atender ao disposto no. Art. 49 da Instrução CVM no. 400:

Art. 49 - Para todos os efeitos do art. 48, a emissora, o ofertante e as Instituições Intermediárias deverão assegurar a precisão e conformidade de toda e qualquer informação fornecida a quaisquer investidores, seja qual for o meio utilizado, com as informações contidas no Prospecto, devendo encaminhar tais documentos e informações à CVM, na forma do art. 50.

OS LIMITES DA COMUNICAÇÃO

- A companhia não está desobrigada nem impedida de dar informações como usualmente faz
- Deve também atender ao disposto no. Art. 50 da Instrução CVM no. 400 sobre materiais adicionais de divulgação:

Art. 50 - A utilização de qualquer texto publicitário para oferta, anúncio ou promoção da distribuição, por qualquer forma ou meio veiculados, inclusive audiovisual, dependerá de prévia aprovação da CVM e somente poderá ser feita após a apresentação do Prospecto Preliminar à CVM.

OS LIMITES DA COMUNICAÇÃO

- Os intermediários não estão impedidos de seguir fazendo a cobertura usual das companhias *abertas*

OS LIMITES DA COMUNICAÇÃO

- A imprensa não está impedida de divulgar informações sobre as companhias.
- Não deveria buscar ouvir aqueles que, pelo *caput* do art. 48 da norma da CVM, não podem se manifestar sobre a oferta ou o ofertante

O OBJETIVO COMUM

- A CVM, as companhias abertas, os intermediários e a imprensa têm objetivos comuns:
 - Permitir que os investidores em potencial tomem decisões adequadamente informados
 - Fazer com que retornos excepcionais no investimento decorram da capacidade de análise e não da capacidade de obter informações sobre a companhia ou a oferta feita

ASPECTOS LEGAIS DO PERÍODO DE SILÊNCIO NO BRASIL

Paulo Cezar Aragão

BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO
ADVOGADOS

MAIO 2006