

# BRASIL – Produção, Divulgação e Distribuição de Relatórios de Análise

## Compliance

### Objetivo do Procedimento:

O presente procedimento indica as principais regras aplicáveis às atividades executadas pela equipe de *Research*, em especial a produção, a divulgação e a distribuição de relatórios de análise<sup>1</sup>, devidamente elaborados por analistas de valores mobiliários vinculados a esta instituição.

### Normas Relacionadas:

- LC 001 – Global – Código de Princípios de Negócios e Ética;
- LC 005 – Global – Manual de Compliance;
- LC 007 – Global – Política de Barreiras à Informação;
- LC 010 – Global – Política de Presentes, Entretenimento e Convite a Eventos;
- ICVM n.º 483/10, alterada pela ICVM n.º 538/13.

### A quem se aplica?

Esse procedimento é endereçado aos colaboradores da área de *Research*.

### Princípios e Controles Associados:

O presente Manual visa assegurar:

- A Independência da Área de *Research*;
- O Gerenciamento de possíveis conflitos de interesse;
- A observância quanto à segregação física da área de *Research* em face dos demais departamentos do BTG Pactual;
- A produção de relatórios de análise de alto padrão de qualidade.

**Infrações à norma podem resultar em ações disciplinares, inclusive demissão.**

---

<sup>1</sup> Para checar o significado dos termos "relatório de análise", "analistas de valores mobiliários" e "informações privilegiadas" ou informação material não pública, consulte a Seção 1 – Definições.

## Índice

1	<b>Definições</b> .....	3
2	<b>Objetivos</b> .....	3
3	<b>Estrutura Organizacional e Segregação</b> .....	3
4	<b>Deveres Gerais dos Analistas de Valores Mobiliários</b> .....	4
5	<b>Parâmetros para os relatórios de análise</b> .....	5
6	<b>Dever de Independência do Analista</b> .....	6
7	<b>Identificação e Gerenciamento de Conflitos de Interesse</b> .....	6
7.1	Contato com companhia emissora .....	6
7.2	Contato com demais colaboradores do BTG Pactual.....	7
7.3	Participação em atividades, funções e diretorias externas.....	7
7.4	Aceitação ou oferecimento de doações, gratificações e entretenimento.....	7
8	<b>Tratamento de informações confidenciais e informações privilegiadas</b> .....	7
9	<b>Disclaimers (Declarações)</b> .....	8
10	<b>Exceções</b> .....	8

## Procedimento

### 1 Definições

Para os fins deste procedimento, os termos em **negrito** apresentados nesta Seção possuem os seguintes significados:

**Analista de valor mobiliário** é a pessoa física vinculada ao BTG Pactual que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros.

**Informação relevante ainda não divulgada ao mercado ou informação privilegiada** é toda informação de natureza real que não é pública, relativa direta ou indiretamente a um ou mais emissores de instrumentos financeiros ou um ou mais desses instrumentos financeiros que, se tornada pública, provavelmente afetaria a tomada de decisão dos investidores em relação ao ativo e/ou o preço de qualquer instrumento financeiro e/ou respectivos derivativos.

**Relatório de análise** é todo e qualquer texto, relatório de acompanhamento, estudo ou análise que: (a) possa auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão acerca de investimentos em valores mobiliários; e (b) verse a respeito de valores mobiliários específicos ou seus emissores. Quaisquer manifestações não escritas, tais como exposições públicas, apresentações, conferências telefônicas e reuniões, são equiparáveis a relatórios de análise.

### 2 Objetivos

Em linhas gerais, a elaboração deste documento é pautada pela necessidade de assegurar:

- A elaboração de relatórios de análise independentes pelo Departamento de *Research* a fim de garantir a integridade, honestidade e equidade das opiniões e considerações expressadas pelos analistas nos pareceres elaborados.
- A identificação e o gerenciamento de conflitos de interesses entre clientes do BTG Pactual que sejam destinatários dos relatórios de análise, analistas do Departamento de *Research* e demais segmentos de negócio do BTG Pactual.
- A restrição de acesso a informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, isto é, informações privilegiadas, efetuada por meio de diversas práticas, dentre elas a segregação física da área de *Research* dos demais departamentos do BTG Pactual.
- A produção de relatórios de análise de alto padrão de qualidade, com informações completas e menção às fontes e à metodologia utilizadas, elaborados com prudência e diligência pelos analistas do BTG Pactual.

Seguem, assim, as regras adotadas pelo BTG Pactual para produção, divulgação e distribuição de relatórios de análise pelos analistas de valores mobiliários de seu Departamento de *Research*.

### 3 Estrutura Organizacional e Segregação

O Departamento de *Research* do BTG Pactual tem autonomia em relação às demais áreas de negócios da instituição, visando assegurar sua total independência na produção de relatórios de análise.

O Departamento de *Research* é fisicamente e logicamente segregado das demais áreas do BTG Pactual. Essa separação é efetuada nos termos da legislação e da regulamentação vigentes, bem como em conformidade com a política de barreiras à informação seguida por esta instituição financeira e toda solicitação de acesso permanente é controlada por Compliance.

## 4 Deveres Gerais dos Analistas de Valores Mobiliários

Em consonância com o espírito e o teor dos princípios apresentados nesta Política, há parâmetros claros e predefinidos para a atuação dos analistas de valores mobiliários vinculados ao BTG Pactual.

Assim, eis as principais regras de conduta que devem ser observadas pela equipe de *Research* do BTG Pactual na produção, divulgação e distribuição de seus relatórios e demais materiais com conteúdo analítico:

- O analista tem o compromisso de buscar informações idôneas e fidedignas a serem utilizadas em seus relatórios de análise e apresentações, sempre citando as fontes onde foram obtidas, bem como de se abster de práticas que possam ferir a integridade do mercado e de seus participantes. Caso utilize fontes secundárias, o analista deve formar uma convicção de que tais fontes são seguras. Cabe a ele também o dever de resguardar sua independência e objetividade frente a influências externas ou internas (mesmo que indiretas) ao BTG Pactual.
- O analista deve divulgar os resultados de suas análises e suas opiniões com clareza e precisão, sem omissão de informações relevantes e com a devida separação entre fatos e opiniões, de forma a não induzir os investidores a erro ou interpretação equivocada, tanto em seus relatórios de análise como nos contatos telefônicos, entrevistas e apresentações que realizar.
- Deve ser sempre informada ao investidor a eventual existência de riscos nos investimentos recomendados. O analista ainda deve se certificar de que não induziu o investidor à conclusão de que exista qualquer tipo de garantia ou segurança nas recomendações ou que suas conclusões são, de alguma forma, asseguradas pelos fatos.
- O contato de analistas com os emissores de valores mobiliários que sejam objeto de relatórios de análise produzidos pela Área de *Research* deve ser efetuado com imparcialidade e profissionalismo, a fim de evitar qualquer tipo de favorecimento ou interferência dos emissores no teor dos relatórios.
- Situações que possam configurar conflitos de interesse ou afetar a imparcialidade de relatório de análise devem ser objeto de *disclosure* por parte dos analistas, que precisam declarar expressamente tal informação nos relatórios de análise que produzirem.
- O analista deve conhecer e manter-se sempre atualizado quanto à regulamentação elaborada pela CVM e demais órgãos reguladores, bem como pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC), aplicável à atividade de produção, divulgação e distribuição de relatórios de análise, bem como buscar sempre o aprimoramento de sua capacidade técnica, procurando seguir um programa de educação contínua.
- O interesse do investidor deve ser colocado acima dos interesses do analista e da instituição com a qual este mantenha vínculo.
- O investidor deve ter acesso prioritário aos resultados das análises, sendo vedado ao analista fornecer suas análises a terceiros antes de divulgá-las ao investidor.
- Os investidores devem ser tratados de maneira equitativa, ou seja, todos os aderentes ao mesmo nível de serviços devem receber os relatórios de análise de forma equânime.

Ademais, há as seguintes vedações aplicáveis ao analista de valores mobiliários:

- Emitir relatórios de análise com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida;
- Omitir informações sobre conflitos de interesse;
- Negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários de setor ou segmento econômico coberto pelo analista em questão;
- Negociar, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, valores mobiliários objeto dos relatórios de análise que elabore ou derivativos lastreados em tais valores mobiliários em discordância com as regras impostas pela Instrução CVM n.º 483 e pelo Departamento de Compliance do BTG Pactual;

- Disseminar informação falsa, repercutir rumores, exagerar sobre fatos ou dar opinião diversa da constante em seu relatório de análise divulgado publicamente acerca do mesmo emissor e seus valores mobiliários; e
- Difamar ou criticar sem bases reais outros analistas e demais profissionais de investimento, devendo as eventuais discordâncias ser tratadas de forma judiciosa e com o devido respeito profissional.
- Buscar e/ou utilizar informação privilegiada ou ainda assediado funcionários ou quaisquer pessoas vinculadas ao emissor em busca de tais informações, para a elaboração de seu relatório.
- Utilizar-se de qualquer prática que possa ferir a integridade dos mercados ou de seus participantes.
- Divulgar o relatório de análise, ainda que parcialmente, para pessoa que não faz parte da equipe de análise antes de sua publicação, divulgação ou distribuição (exceto para verificação da veracidade das partes factuais e revisão pelo Legal&Compliance).
- Participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade ligada a consultoria financeira em operações de fusões e aquisições.
- Participar, direta ou indiretamente, em qualquer atividade relacionada a uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários (exceto para os fins de atividades de *investor education*) incluindo:
  - esforços de venda de produto ou serviço no âmbito do mercado de valores mobiliários; e
  - esforços para angariação de novos clientes ou trabalhos.
    - O analista pode participar do *investor education*, desde que:
      - i) utilize relatórios de análise sem a indicação de recomendação;
      - ii) não se comunique com os investidores na presença de qualquer pessoa ligada à área de distribuição de produto ou serviço ou ao emissor; e
      - iii) tenha, por escrito, registro dos investidores que participaram do *investor education*.

Cabe ao próprio analista obter e manter atualizadas todas as eventuais certificações e credenciamentos necessários ao exercício de suas funções, de acordo com a regulamentação local vigente.

## 5 Parâmetros para os relatórios de análise

Os relatórios de análise devem ser datados, escritos de forma clara, objetiva e profissional, a fim de diferenciar dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões.

A inclusão de fontes, premissas relevantes e metodologia utilizada no estudo é altamente recomendável. Qualquer dado proveniente de terceiros deve ter sua confiabilidade avaliada antes de ser divulgado ou utilizado como fundamento da análise.

Altos critérios analíticos devem ser empregados na elaboração do relatório. É imprescindível que o analista possua base razoável, calcada em dados, para suportar suas opiniões.

Os *disclaimers* exigidos pela legislação e regulamentação em vigor, mencionados na Seção 9, devem ser incluídos nos relatórios de análise produzidos por *Research*.

Todos os relatórios de análise podem ser revisados por Compliance, pelo Jurídico e pelos analistas revisores do Departamento de *Research*.

## 6 Dever de Independência do Analista

A obrigação do BTG Pactual de oferecer a seu time de analistas condições para cumprir o dever de produzir relatórios independentes é em boa parte assegurada pela estrutura organizacional implantada na área de *Research*, bem como pela segregação entre as áreas de negócio, aspectos detalhados na Seção 3.

A ausência de relação hierárquica entre o Departamento de *Research* e áreas como *Investment Banking* e *Sales* contribui para garantir a independência dos analistas para a produção de relatórios de análise, sem influências de áreas que, pela natureza de suas atividades, possam ter interesses conflitantes. No mais, tal separação organizacional evita o trânsito de informações privilegiadas entre as diversas equipes do BTG Pactual.

Inexiste também subordinação de cunho econômico-financeiro entre o Departamento de *Research* e as demais áreas de negócio do BTG. Isto porque, apesar de o resultado financeiro total do grupo poder influenciar a remuneração dos analistas, nenhuma parte dessa remuneração é, direta ou indiretamente, relacionada às recomendações contidas nos relatórios de análise produzidos pelo BTG Pactual.

*Investment Banking*, *Sales* e quaisquer outras áreas de negócios não estão autorizadas a revisar, comentar, alterar ou acessar relatórios de análise ainda não divulgados. A revisão pontual de conteúdo factual do relatório poderá ser permitida com a aprovação de Compliance e sob sua supervisão.

A independência para a elaboração de relatórios de análise contribui para a manutenção da integridade das opiniões e demais considerações expressadas pelos analistas vinculados ao BTG Pactual.

Tal independência é ainda assegurada pela impossibilidade de colaboradores da área de *Investment Banking* avaliarem os colaboradores da área de *Research* e vice-versa durante o processo anual de avaliação interna do BTG Pactual – o qual serve de base para distribuição de bônus e demais benefícios funcionais.

## 7 Identificação e Gerenciamento de Conflitos de Interesse

O BTG Pactual reconhece que conflitos de interesse, sejam reais ou apenas potenciais, podem surgir tanto entre áreas dentro do grupo, quanto em relação a clientes e vê como sua responsabilidade gerenciar tais conflitos, de forma a proteger seus clientes e sua reputação.

Por tal motivo, esta instituição se compromete a efetuar todos os esforços no sentido de identificar, administrar e, na medida do possível, eliminar eventuais conflitos de interesse que se relacionem ao trabalho dos analistas vinculados a essa instituição e a seus relatórios de análise.

No que tange à identificação, o BTG Pactual entende que há maior risco de surgimento de conflitos de interesse relativos a: (a) interesses de suas áreas/clientes de *Investment Banking*, *Sales* e *Illiquid Assets*; (b) interesses de sua carteira proprietária; e (c) interesses pessoais de analistas, pessoas economicamente dependentes destes e demais membros do *Staff* do BTG Pactual.

Além das práticas mencionadas nas Seções 3 e 4, o BTG Pactual adota medidas adicionais para mitigar o risco de ocorrência de conflitos de interesses e/ou seus efeitos, sendo elas:

### 7.1 Contato com companhia emissora

Em contato com a companhia emissora dos valores mobiliários objeto de análise, o analista pode apenas discutir e confrontar dados objetivos e factuais mencionados em relatórios sob elaboração ou já finalizados e não publicados. Em nenhuma hipótese as considerações e recomendações do analista devem ser repassadas à companhia emissora antes da publicação do relatório.

O contato com a companhia emissora pode se dar pelas mais diversas maneiras, desde que em estrita consonância com as determinações da regulamentação aplicável. Desse modo, são permitidos contatos presenciais e por meios de comunicação como telefone e *e-mail*.

## 7.2 Contato com demais colaboradores do BTGPactual

A equipe de *Research* envolvida na produção de determinado relatório de análise ainda não publicado não pode discutir as recomendações e conclusões nele contidos com colaboradores de outros departamentos do BTGPactual, salvo com as equipes do Jurídico, do Compliance e de Controles Internos, além de eventuais assessores jurídicos.

## 7.3 Participação em atividades, funções e diretorias externas

Como regra geral, o BTGPactual orienta seus colaboradores a não assumir qualquer função externa que possa conflitar com os interesses de seus clientes e da instituição. O exercício de atividades, funções e diretorias externas – tais como a participação de colaboradores em conselhos de administração de empresas e o exercício de funções comerciais ou mesmo civis que se relacionem ao gerenciamento de carteiras de investimento – deve ser previamente autorizado pelo responsável pela área do colaborador e por Compliance.

Ao Departamento de *Research* aplica-se a mesma regra. Exemplo da aplicação prática dessa diretriz é a impossibilidade de o analista integrar a diretoria, o conselho administrativo ou qualquer comitê gerencial na companhia emissora do segmento ou dos valores mobiliários que analisa.

## 7.4 Aceitação ou oferecimento de doações, gratificações e entretenimento

A aceitação e o oferecimento de presentes, gratificações e entretenimento por analistas de valores mobiliários são regulados pelo mesmo conjunto de princípios que orientam a ação do BTGPactual.

Nessa linha, os analistas de valores mobiliários e pessoas que com estes mantenham relação de dependência financeira não podem receber ou oferecer presentes/doações e gratificações se isso resultar em intenção, real ou aparente, de influência nos pareceres apresentados nos relatórios de análise.

Gratificações podem ser oferecidas ou aceitas somente se não forem solicitadas, puderem ser consideradas razoáveis e respeitarem o valor máximo autorizado pela BTGPactual. Esse valor varia de acordo com a legislação e a regulamentação aplicável a cada localidade em que esta instituição exerce seus negócios e, de modo geral, não ultrapassa US\$ 100 (cem dólares americanos) a cada período de 12 (doze) meses.

Entretenimentos apenas poderão ser oferecidos ou aceitos caso sejam apropriados, de valor razoável e não gerem real ou aparente conflito de interesses.

Por meio das práticas acima mencionadas, o BTGPactual almeja impedir que seus interesses comerciais ou aqueles de seus clientes influenciem o trabalho dos analistas vinculados a esta Instituição.

## 8 Tratamento de informações confidenciais e informações privilegiadas

Tanto as informações privilegiadas quanto as informações confidenciais relacionadas aos negócios do BTGPactual e seus clientes não devem ser comunicadas entre ou dentre quaisquer das seguintes áreas funcionais: Crédito, *Investment Banking*, Gestão e Consultoria de Investimento, *Trading* e *Research*. Portanto, existem barreiras à informação estabelecidas entre tais áreas. Caso, por alguma razão específica, seja necessária a comunicação de informações confidenciais entre as áreas, esta deverá ser precedida de autorização expressa do Compliance.

A equipe de *Research* é responsável por identificar, administrar e manter sob sigilo as informações materiais não públicas e as informações confidenciais que possuírem. *Research* deve, ainda, abster-se de manter contato com colaboradores de outros departamentos do BTGPactual com a intenção de obter acesso a informações privilegiadas.

## 9 Disclaimers (Declarações)

Em linha com o compromisso de transparência com o cliente assumido pelo BTG Pactual em seu *Código de Princípios de Negócios & Ética*, os analistas de valores mobiliários vinculados a esta instituição devem incluir em seus relatórios alguns *disclaimers*, por meio dos quais:

- Atestem que as recomendações do relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais, tendo sido elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao BTG Pactual;
- Esclareçam que parte de suas remunerações estão vinculadas aos resultados financeiros obtidos pelo BTG Pactual, mas nenhuma fração de tais remunerações possui ligação direta ou indireta às opiniões, considerações e/ou classificações apresentadas no relatório;
- Informem caso o analista responsável pelo relatório ou qualquer integrante do Departamento de *Research* envolvido diretamente na elaboração deste esteja em situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesses, incluindo as seguintes hipóteses:
  - a. Existência de vínculo de qualquer analista participante do relatório com pessoa natural que trabalhe para o emissor objeto da análise;
  - b. Analista envolvido na elaboração do relatório, seu cônjuge ou companheiro, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiro, ser titular dos valores mobiliários objeto de análise;
  - c. Analista envolvido na elaboração do relatório, seu cônjuge ou companheiro esteja direta ou indiretamente envolvido na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise;
  - d. Analista envolvido na elaboração do relatório, seu cônjuge ou companheiro possua, direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise. Exceção feita à negociação de cotas de fundo de investimento, desde que os analistas não exerçam qualquer tipo de influência sobre a administração do fundo e este não concentre seu portfólio em setores ou empresas cobertos pelo relatório.

## 10 Exceções

Quaisquer exceções à presente política devem ser aprovadas pelo *Chief Compliance Officer* e pelo *Head* do Departamento de *Research*, desde que estejam em conformidade com a legislação e regulamentação aplicáveis.