

**CONSELHO DE SUPERVISÃO DO ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS  
(CSA) DA APIMEC - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS ANALISTAS E  
PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

**Processo nº 001/2012**

Representante: Marfrig Alimentos S/A

Representados: Marcos Eduardo Elias  
Rodolfo Cirne Amstalden  
Roberto Altenhofen Pires Pereira

Conselheiro-Relator: Eduardo Boccuzzi

Participaram do julgamento os Conselheiros Alexandre Gartner, Edison Arisa Pereira e Eduardo Boccuzzi (Relator)

Resumo: Sanção imposta, v. u.

São Paulo, 10 de Outubro de 2012.



---

Eduardo Boccuzzi  
Relator



**CONSELHO DE SUPERVISÃO DO ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS  
(CSA) DA APIMEC - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS ANALISTAS E  
PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

**ACÓRDÃO**

Vistos, relatados e discutidos estes autos de Processo nº 001/2012, do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários da APIMEC - Associação Brasileira dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, em que figuram como Representante Marfrig Alimentos S/A, sendo Representados Marcos Eduardo Elias, Rodolfo Cirne Amstalden, Roberto Altenhofen Pires Pereira;

ACORDAM os Conselheiros da Turma Julgadora do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários da APIMEC, por votação unânime, aplicar suspensão do credenciamento pelo período de 12 meses, nos termos do artigo 69, inciso IV, do Código dos Processos, ao analista Marcos Eduardo Elias e multa no valor equivalente a 3 (três) vezes a taxa de registro, nos termos do artigo 69, inciso III, do Código dos Processos, aos analistas Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofem Pires Pereira, nos termos do voto do Relator, que passa a fazer parte integrante deste.

Participaram do julgamento os Conselheiros Alexandre Gartner, Edison Arisa Pereira e Eduardo Boccuzzi (Relator).

São Paulo, 10 de Outubro de 2012.



---

Eduardo Boccuzzi

Relator

1  
B

**CONSELHO DE SUPERVISÃO DO ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS  
(CSA) DA APIMEC - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS ANALISTAS E  
PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

*“Representação administrativa. Alegação de infração ético-disciplinar. Elaboração de relatórios de análise de ações em desacordo com o Código de Conduta da Apimec, Instrução CVM 483 e melhores práticas divulgadas pelo Comitê Consultivo dos Analistas. Utilização de relatório de análise para fim outrem que não auxiliar no processo de tomada de decisão de investimento. Relatório de análise de valores mobiliários não se confunde com veículo de imprensa. Infração caracterizada. Sanção aplicada a todos os representados. Votação unânime.”*

*Handwritten signature and initials in blue ink, including a circled number 3.*

VISTOS.

**Relatório das Etapas Relevantes do Processo**

Marfrig Alimentos S/A (doravante simplesmente “Marfrig”) apresentou Reclamação em face de Empiricus Gestão de Carteiras de Valores Mobiliários Ltda., Empiricus Consultoria e Negócios Ltda., Marcos Eduardo Elias, Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofen Pires Pereira aduzindo, em síntese, que os analistas de investimento da Empiricus teriam publicado, no âmbito do mercado de valores mobiliários, por meio de “carta aberta” e relatórios de análise, diversas ofensas em face da Marfrig, apostando na baixa do preço de suas ações, uma vez que os fundos geridos pela Empiricus teriam efetuado venda a descoberto das ações da Marfrig, no período em que foi deflagrada a campanha difamatória em seu desfavor.

Suscitou, preliminarmente, que apesar de constar o nome da “Empiricus Research” nos relatórios de análise atacados, na verdade, essa é vinculada à Empiricus Gestão de Carteiras de Valores Mobiliários Ltda. e Empiricus Consultoria e Negócios Ltda., razão pela qual restaria afastada qualquer dúvida acerca da ausência de independência da “Empiricus Research”.

Na sequência, alegou que as ofensas foram perpetradas de forma incompatível com os padrões de conduta exigidos a um analista de valores mobiliários. Ressaltou que, sem qualquer respaldo fático, os analistas da Empiricus publicaram ofensas pessoais e comentários pejorativos, desprovidos de boa-fé ou ética, direcionados ao Sr. Marcos Molina e Sr. Ricardo Florence dos Santos, extrapolando, inclusive, o âmbito da Marfrig.

Asseverou, ainda, que foram feitas acusações de fraude contábil, bem como que os analistas de investimento da Empiricus atuaram sem a necessária isenção em decorrência da divulgação de análises e relatórios negativos concomitantemente com negociações de ações da Marfrig, motivo pelo qual as referidas condutas teriam infringido os artigos 5º, 9º, 19 e



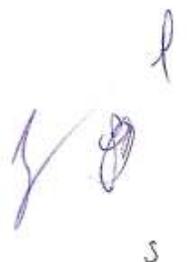
20 do Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários e os artigos 3º, 4º, 15, 17 e 18 da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 483.

Por fim, requereu que a Comissão de Valores Mobiliários e a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais adotassem as providências cabíveis a fim de apurar e coibir as condutas ofensivas e propositais praticadas pela Empiricus e seus analistas.

Anexou as “Manifestações da Empiricus favoráveis, desfavoráveis e ofensivas”, “Composição Acionária da Empiricus Consultoria e da Empiricus Gestão”, “Principais ofensas proferidas pela Empiricus”, “Relatórios Empiricus” e “Cadastros Empiricus perante a CVM”.

Posteriormente, em 24 de janeiro de 2012, aditou a Reclamação sob a alegação de que a Empiricus continuava se comportando de forma incompatível com o padrão de conduta esperado de um analista de valores mobiliários (divulgação de relatórios ofensivos no *blog* e divulgação de vídeos, inclusive, no *YouTube*) e informou o ajuizamento de ação indenizatória em face de Empiricus Consultoria e Negócios Ltda., Empiricus Gestão de Carteiras de Valores Mobiliários Ltda., Marcos Eduardo Elias, Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofen Pires Pereira, na qual requereu a condenação desses no pagamento de indenização a título de danos morais.

A Superintendência do Analista de Valores Mobiliários – SSA, com base no artigo 33 do Código de Processos da Apimec, abriu o Procedimento de Apuração de Irregularidades nº 001/2012, cujo relatório final determinou a Instauração de Processo Administrativo, com o intuito de apurar eventuais infrações aos artigos 2º, 4º, 11, 15, 19 e 21 do Código de Conduta para o Analista de Valores Mobiliários e artigos 3º, 4º, 17 e 18 da Instrução n.º 483 da Comissão de Valores Mobiliários de 6 de julho de 2010, por parte dos analistas Marcos Eduardo Elias, Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofen Pires Pereira.



Handwritten signature and initials in blue ink, located in the bottom right corner of the page.

A Empiricus, em sua peça de defesa, insurgiu-se, preliminarmente, quanto à legitimidade de Empiricus Gestão de Carteiras de Valores Mobiliários Ltda., Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofen Pires Pereira, sob a alegação de que esses não deveriam compor o polo passivo do Processo Administrativo, pois os documentos divulgados (relatórios de análise, cartas-abertas, etc.) seriam apenas de autoria de Marcos Eduardo Elias.

Nessa seara argumentativa, explicou que a “Empiricus Gestão” e a “Empiricus Consultoria” são empresas distintas - cada uma com seu objeto social - e, pleiteando pela aplicação subsidiária do Código de Processo Civil, requereu a extinção do Processo Administrativo, sem julgamento de mérito, em face de Rodolfo Amstalden, Roberto Altenhofem e “Empiricus Gestão”, nos moldes do artigo 267, inciso IV, desse diploma legal.

Ademais, rechaçou as alegações constantes da Reclamação, debatendo os dispositivos tidos como violados e fazendo considerações acerca do contexto que ensejou a elaboração dos relatórios atacados pela Marfrig.

Alegou, em suma, que em reunião com analistas do mercado em geral realizada nas dependências do Hotel Caesar Park, com o intuito de discutir os “*problemas*” que acometiam a Marfrig, a Empiricus foi ridicularizada em público e teve sua reputação maculada perante os auditores da KPMG que ali se encontravam.

Em decorrência disso, sustentou que por “*uma questão de sobrevivência no mercado, dadas as jocosas colocações da Marfrig na frente de diversos especialistas em mercado financeiro*”, iniciou a divulgação dos relatórios a fim de demonstrar as “*inconsistências*” encontradas na Marfrig, com respaldo no direito constitucional de liberdade de imprensa e direito à informação.

Argumentou que a sua conduta tida como irregular não enseja a responsabilidade civil e não viola os dispositivos do Código de Conduta e da Instrução nº 483 da Comissão

de Valores Mobiliários, uma vez que os seus relatórios são pautados em fatos sólidos e pesquisas criteriosas, conforme preconizam os artigos 9º, 11 e 24 do Código de Conduta.

Salientou, ainda, a existência de diversas matérias publicadas em jornais e na *internet* proferidas em desfavor da Marfrig por profissionais que não são vinculados à Empiricus, a fim de reforçar que a data da divulgação dos seus relatórios de “cunho jornalístico” coincide com o período de “declínio” da Marfrig no mercado, o que, de certa forma, afasta a tese de que houve afronta aos dispositivos indicados pela Marfrig.

Por derradeiro, manifestou sua intenção de celebrar termo de compromisso, com fulcro no artigo 71 e seguintes do Código dos Processos da Apimec, bem como pugnou pela designação de audiência, nos termos do artigo 44, do referido Código.

Diante do exposto, requereu a) suspensão do Processo Administrativo para lavratura do termo de compromisso; b) extinção do Processo contra Rodolfo Cirne Amstalden, Roberto Altenhofem Pires Pereira e Empiricus Gestão, nos moldes do artigo 267, inciso IV, do Código de Processo Civil; c) a absolvição de todos os demandados, em razão da ausência de infração aos dispositivos citados; e, d) em caso de aplicação de pena, que fosse fixada a advertência privada, consoante regra do artigo 3º e 70 do Código de Processo da Apimec.

Vieram anexos os respectivos contratos sociais, a “Notícia intitulada: Tática de guerrilha em reunião”, “Ata notarial”, “Notícia da Agência Estado”, “Agravo Regimental no Agravo de Instrumento nº 690.841 – São Paulo. STF. Relator: Ministro Celso de Melo”, “Notícia do *site* Mundo Positivo”, “Notícias do *blog* paraderoubarMarfrig.com”, “Notícias do *site* SamSal Nutrientes Animais”, “Notícia do Valor Econômico”, “Notícia do Estado de São Paulo”, “Notícia do *site* da Polícia Federal” e “Currículo resumido dos defendentes”.

Na sequência, em cumprimento parcial à determinação contida em notificação, a Empiricus juntou seu Código de Conduta, extrato de emissão da instituição administradora dos fundos geridos pela Empiricus Gestão e notas de corretagem.

λ  
⚡ ⊕  
7

Em 03 de maio de 2012, Rodolfo Cirne Amstalden, Roberto Altenhofen Pires Pereira e Marcos Eduardo Elias foram ouvidos em depoimento.

Após, sobreveio petição da Empiricus desistindo da produção de prova oral, em virtude de ter sido deferida a prova pericial nos autos da ação de indenização em que litigam as mesmas partes, em trâmite perante a 24ª Vara Cível do Fórum Central da Comarca de São Paulo.

É o relatório. Decido.

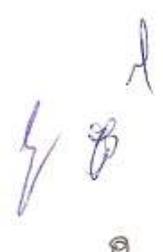
### **Fundamentação**

Cuida-se de Processo Administrativo instaurado para apurar se a conduta dos analistas de valores mobiliários Roberto Altenhofem Pires Pereira, Rodolfo Cirne Amstalden e Marcos Eduardo Elias, na elaboração de relatórios de análise sobre a Marfrig, infringiram os artigos 2º, 4º, 11, 15, 19 e 21 do Código de Conduta para o Analista de Valores Mobiliários e os artigos 3º, 4º, 17 e 18 da Instrução n.º 483 da Comissão de Valores Mobiliários, de 6 de julho de 2010.

### **Das preliminares**

Inicialmente, considerando-se a gravidade das acusações imputadas aos referidos analistas, fica indeferida a proposta de Termo de Compromisso ofertada na peça inicial de defesa dos Representados.

Quanto ao pedido da defesa para extinção deste processo administrativo em face de Empiricus Gestão de Carteiras de Valores Mobiliários Ltda., trata-se de questão de antemão superada, vez que a instauração deste Processo Administrativo nº 001/2012 se deu unicamente em face dos indivíduos. E é esse exatamente o âmbito deste processo administrativo: apurar a infringência aos artigos 2º, 4º, 11, 15, 19 e 21 do Código de Conduta para o Analista de Valores Mobiliários e aos artigos 3º, 4º, 17 e 18 da Instrução n.º



483 da Comissão de Valores Mobiliários por parte dos analistas Roberto Altenhofem Pires Pereira, Rodolfo Cirne Amstalden e Marcos Eduardo Elias.

Por outro lado, fica indeferido o pedido de exclusão dos analistas Roberto Altenhofem Pires Pereira e Rodolfo Cirne Amstalden do polo passivo deste Processo, sob a alegação de que os relatórios atacados seriam apenas de autoria de Marcos Eduardo Elias.

A despeito da preponderância do nome do analista Marcos Eduardo Elias nos comentários sobre a Marfrig contidos nos relatórios de análise da Empiricus (o qual é citado como “Analista-chefe”), depreende-se ser incontestável a coautoria dos demais analistas, visto que Roberto Altenhofem Pires Pereira e Rodolfo Cirne Amstalden figuram como “Analistas Responsáveis (como se pode verificar exemplificativamente nos relatórios de 28.11.2011 e 30.11.2011).

Mas não é só. Verifica-se também que, em diversas passagens do interrogatório realizado em 03 de maio de 2012, os referidos analistas cuja exclusão se requer assumem a coautoria pelo conteúdo do relatório. Veja-se:

Transcrição da oitiva de Roberto Altenhofem Pires Pereira:

*“A estrutura é basicamente essa: o Marcos em cima como tutor, ele aprova, dá ideia do que escrever as questões que a gente acha relevante abordar. **Eu e o Rodolfo somos mais mão na massa, a gente produz mais, escreve mais, porém sempre passa pelo crivo do Marcos. E os outros trabalham abaixo da gente, geralmente municiando dados ou precisando fazer uma pesquisa sobre tal tema**”.*

*Pergunta: Eu posso deduzir que na área de supervisão nós temos uma dificuldade quando vem um relatório com o nome de vocês três: Marcos, Rodolfo e Roberto. Aquilo que está lá é um consenso dos três? **É uma responsabilidade dos três, os três tem ciência do que está lá, estão aprovando o relatório?***

*“**Sim.** No caso é para o nosso relatório fundamentalista, com base nesse “disclosure”. É até segregado”.*

*Pergunta: O relatório que aparece com o nome de vocês três estão todos envolvidos?*

*“Quando é o nosso produto maior, sim. Todos estão envolvidos. Nesse relatório fundamentalista sim. A carta que é autoria do Marcos”.*

Transcrição da oitiva de Rodolfo Cirne Amstaldem:

*“Nós apresentamos as críticas em forma de dúvidas, não acusamos a empresa de nada. A gente queria algumas respostas, de perguntas objetivas e respostas objetivas para fatores que a gente considerava chave na interpretação da empresa”.*

*“Eu acho que está bem claro, até pelo teor das críticas apresentadas que não estão em cima do muro, temos críticas importantes contra a empresa, a interpretação deles foi falha”.*

Deste modo, imperioso se faz o reconhecimento da legitimidade dos analistas Roberto Altenhofem Pires Pereira e Rodolfo Cirne Amstaldem para figurar no polo passivo deste Processo, com supedâneo no artigo 16 da Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010.

### **Dos fatos**

Sem dúvida que causa estranheza a leitura dos relatórios da Empiricus sobre a Marfrig, emitidos a partir de novembro de 2011, por parte de quem está acostumado com relatórios de análise de valores mobiliários, senão vejamos alguns trechos abaixo reproduzidos:

*“(…) O Sr. Marcos Molina não tem condições, sejam técnicas, seja por conta de seu viés natural, de responder a essas questões.” (Relatório datado de 06.12.2011)*

*“Anyways, quem sabe o mercado já percebe, logo na segunda-feira próxima, porque Marfrig vale zero.” (Relatório datado de 09.12.2011)*

*“É apenas um conselho de amigo: despeça o Ricardo Florence! Cerque-se de jovens, como eu fiz! Os jovens têm mais por vir, são mais competentes e nos ficam mais gratos. Ontem, na Apimec, vocês não deveriam ter levado três auditores da KPMG, e nem pautado toda a reunião em torno de nossas críticas: tenho certeza que essa foi mais uma ideia desse sujeito gago.” (...) “Todo mundo tem um preço, Molina. Isso quem diz sou eu. “Eu tenho um preço para me calar, sim”! Não sou santo. “Meu preço é: despeça o Ricardo Florence”! “Não confie em banco de investimento, meu amigo”. Não confie em executivo metido à besta, da capital, enólogo de araque. Livre-se deles, dessa gente medrosa, e republique seus balanços. (...)” (Relatório datado de 13.12.2011)*

*“E se em seu portfólio long aparecessem traços de Telemar, Marfrig, Petrobras, Santander, Vanguarda? Eles denunciariam uma veia mafiosa, contabilidade criativa, sobrepeso, incompetência frente aos pares, brigas conjugais. (...)” (Relatório datado de 16.12.2011)*

Haveria muito mais a citar dos referidos relatórios, todavia a amostra acima já nos permite ter uma dimensão do que estamos falando.

Cumpramos observar, inicialmente, que um relatório de análise de valores mobiliários é uma peça técnica, elaborado por um profissional necessariamente certificado e autorizado a trabalhar como tal pela Comissão de Valores Mobiliários. Para melhor ilustrar, poder-se-ia dizer que o relatório de análise de valores mobiliários se assemelha a um relatório de resultado de exame médico, no sentido de tratar-se de uma peça técnica, onde a linguagem deve ser precisa, sem exageros, devendo o mesmo ser subscrito por um profissional qualificado.

Isso posto, fácil constatar que os trechos acima transcritos demonstram um desencontro flagrante entre o que se espera encontrar em um relatório de análise e os relatórios sobre a Marfrig de autoria dos ora representados.

*Handwritten marks:*  
A  
⚡ ⊗  
H

Poder-se-ia dizer que se trata do estilo dos relatórios da Empiricus. Todavia, a análise de outros relatórios da Empiricus que não sobre a Marfrig não nos permite chegar a essa conclusão.

Assim, a questão que se coloca é: o que teria levado os analistas representados a emitir os referidos relatórios sobre a Marfrig? Seria uma tentativa de manipulação de mercado?

Pois bem, da leitura dos depoimentos dos analistas representados colhidos em audiência na sede da Apimec, bem como da análise de outros documentos juntados aos autos deste processo administrativo, não se pode concluir pela ocorrência de uma tentativa de manipulação dos valores mobiliários de emissão da Marfrig pelos analistas representados. Todavia, a impossibilidade de se chegar a essa conclusão não significa afirmar que ela não possa ter havido (trata-se de séria acusação, lavrada pela Marfrig nos seguintes termos: *de fato, este comportamento soa ainda mais estranho quando se verifica que fundos administrados pela Empiricus passaram, em 24.11.2011, a negociar os papéis da Marfrig – poucos dias antes da tal “carta aberta” de 28.11.2011,...*), mas apenas que, no âmbito deste processo administrativo, os elementos probatórios existentes não nos permitem chegar a tal conclusão. Nada obstante, caso tenha havido tentativa de manipulação, ela não passará despercebida no âmbito do procedimento administrativo em trâmite perante a CVM, a quem incumbirá punir os culpados, se for esse o caso.

Por outro lado, a leitura dos depoimentos dos analistas representados nos permite entender o que poderia ter havido. Com efeito, em 28.11.2011, a Empiricus emitiu um relatório de análise onde consta uma “Carta aberta por uma Marfrig mais aberta”, relatório esse no qual os analistas solicitam inúmeros esclarecimentos sobre as demonstrações financeiras da companhia, ao mesmo tempo em que apontam a existência de supostas inconsistências contábeis e financeiras. Já no dia 29.11.2011, a Empiricus, em novo relatório de análise, divulga a resposta da Marfrig que teria sido lavrada nos seguintes termos:

*“Com referência ao artigo publicado sem identificação de autoria pelo blog Empiricos, o Grupo Marfrig esclarece que mantém canais de comunicação de voz e*

Handwritten marks and initials in the bottom right corner of the page, including a stylized signature and the number '12'.

*Internet abertos para o esclarecimento de quaisquer dúvidas dos seus acionistas e analistas de mercado, e que, em nenhum momento, recebeu qualquer consulta do blog Empíricos. A Empresa entende que cumpriu plenamente todas as normas do IFRS e que os questionamentos e considerações do blog Empíricos carecem de fundamento. As demonstrações financeiras do Grupo Marfrig são auditadas por empresa independente e a Companhia é referência em rigor técnico no setor, reconhecida pela qualidade de suas demonstrações contábeis com o Troféu Transparência 2011 da ANEFAC – Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade.”*

Pois bem. Ficou evidente dos depoimentos colhidos que os analistas representados sentiram-se extremamente ofendidos com a resposta da Marfrig acima transcrita. Com efeito, disse Marcos Eduardo Elias, “*nós fizemos um trabalho* (referindo-se provavelmente à carta aberta) *que mobilizou a empresa inteira durante vários meses e depois da repercussão daquilo* (a Marfrig) *falou assim: isso aí é um blog*”; disse Rodolfo Cirne Amstalden em depoimento: “*Eles nos trataram até com um tom pejorativo. Escreveram até o nome da empresa errado. Eles não prestaram nenhum esclarecimento até hoje.*”; disse Roberto Altenhofem Pires Pereira: “*E a empresa (Marfrig) conhecia a gente, e ela escreveu o nosso nome errado ... desqualificaram as nossas críticas nos reduzindo somente a um blog*”.

Fato é que, a partir da resposta da Marfrig às críticas iniciais contidas no relatório de análise, os analistas Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofem Pires Pereira, capitaneados por Marcus Eduardo Elias, talvez movidos por um sentimento de indignação que os fez olvidar dos preceitos contidos no Código de Conduta da Apimec, na Instrução CVM 483 e no documento de melhores práticas para elaboração de relatório produzido pelo Comitê Consultivo do Analista de Valores Mobiliários - CCA, deflagraram uma evidente campanha contra a Marfrig junto à comunidade de investidores do mercado de capitais. Com efeito, a partir de 28.11.2011 e até 23.12.2011 (apenas para ficarmos somente no ano de 2011), não houve um dia útil sequer em que a Empiricus não divulgasse relatório de análise onde constassem, a par de questionamentos sobre as demonstrações contábeis e financeiras, graves ofensas a diretores e controladores da Marfrig, e, em paralelo aos

ataques pessoais, os analistas ora representados passaram a conclamar os investidores para participar de um verdadeiro ataque especulativo aos papéis de emissão da Marfrig, como se pode ver abaixo:

Relatório de 06.12.2011:

*“Short, short e short em Marfrig”.*

Relatório de 07.12.2011:

*“In the last two years, we have promoted an in-depth accounting and economic due diligency over Marfrig ... We have found severe and concrete accounting inconsistency and unconformities ... The intention of this article is to bring foreign investor's attention to this acute situation ... If you currently hold Marfrig's ADRs, please get in contact with us...”*

Relatório de 09.12.2011:

*“Temos nos dedicado aqui a mostrar tecnicamente porque o equity da Marfrig vale ZERO, o que só não está claro por conta das fraudes contábeis implementadas ...”*

Relatório de 20.12.2011:

*“Shorteie R\$ 10MM e ganhe R\$ 10MM. Simples assim. Daí o reforço. Vamos nos unir em torno desta idéia, e preparemos nossas bazucas para as 17h59, todos os dias! Nos unamos!”*

Nem se alegue, como fez a defesa, que os excessos eventualmente praticados teriam sido uma resposta ao ocorrido em reunião de analistas do mercado em geral com a Marfrig, ocorrida em hotel de São Paulo em 12.12.2011, na qual os analistas ora representados alegam terem sido hostilizados por integrantes da Marfrig. Com efeito, as transcrições acima, em ordem cronológica, deixam claro que os excessos cometidos pelos analistas tiveram início antes mesmo de referida reunião, tendo sido, efetivamente, o catalisador

desses excessos, o inconformismo dos referidos analistas com a resposta inicial da Marfrig aos questionamentos por eles apresentados em relatório de 28.11.2011.

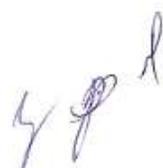
A liberdade de imprensa invocada em defesa também não socorre os analistas representados, por uma razão óbvia: relatório de análise de valores mobiliários (o qual encontra-se definido no § 1º do artigo 1º da instrução CVM 483) não é veículo de imprensa, não é jornal, nem revista. Relatório de análise tem como função precípua auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento, oferecendo uma visão objetiva e balanceada sobre a recomendação de investimentos e os riscos associados a esta recomendação e não se pode admitir a sua utilização para fins outros como, por exemplo, instrumento de vingança pessoal. A se admitir o desvirtuamento do uso do relatório de análise, corre-se o risco de deixar o mercado de capitais refém de seus analistas, sujeito as suas vaidades, humores, interesses e idiossincrasias.

Isso posto, evidenciado está que os analistas Marcos Eduardo Elias, Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofem Pires Pereira, descumpriram o disposto nos artigos 2º, 19, 20, 21 e 22 do Código de Conduta para o Analista de Valores Mobiliários, descumprimento esse agravado pela ocorrência de múltiplos incidentes por período prolongado, nos termos do artigo 70, inciso X, do mesmo normativo, e os artigos 3º e 15 da Instrução n.º 483 da Comissão de Valores Mobiliários de 6 de julho de 2010.

A ilicitude da conduta dos analistas representados, caracterizada pela utilização de relatório de análise para fim outrem que não auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento, fica bem evidente em face do disposto no artigo 187 do Código Civil: *‘Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes’*.

### **Dispositivo**

Diante do exposto, julgo procedente o Processo Administrativo e aplico aos analistas Rodolfo Cirne Amstalden e Roberto Altenhofem Pires Pereira a pena de multa no valor equivalente a 3 (três) vezes a taxa de registro, nos termo do artigo 69, inciso III, do



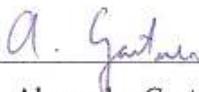
Código dos Processos, em razão da coautoria em diversos relatórios de cunho ofensivo publicados em desfavor da Marfrig. Aplico ao analista Marcos Eduardo Elias a pena de suspensão do credenciamento pelo período de 12 meses, nos termos do artigo 69, inciso IV, do Código dos Processos, em razão de seu papel preponderante nos excessos cometidos quando da elaboração dos relatórios de análise sobre a Marfrig.



---

Eduardo Bocuzzi

Relator



---

Alexandre Gartner



---

Edison Arisa Pereira

Conta em 20/06/2012  
de 11.000,00  
CAB/JP 117 933