

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

Ref. Processo Administrativo nº 001/2016

Representadas: Marília Dancini de Oliveira Fontes
Empiricus Consultoria e Negócios LTDA.

Conselheiro-Relator: Edison Arisa Pereira

Participaram do julgamento os Conselheiros Emerson Ferreira Leite, Herculano Aníbal Alves e Edison Arisa Pereira (Relator).

Resumo: Condenação das Representadas por descumprimento de dispositivos legais e regulamentares, com consequente aplicação de advertência pública à Analista Marília Dancini de Oliveira Fontes e de multa à Empiricus Consultoria e Negócios LTDA.

São Paulo, 08 de junho de 2017



Edison Arisa Pereira (Relator)

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

ACÓRDÃO

Vistos, relatados e discutidos estes autos do Processo nº 001/2016, 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 Representadas Marília Dancini de Oliveira Fontes e Empiricus Consultoria e Negócios LTDA;

ACORDAM os Conselheiros da Turma Julgadora do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários da APIMEC, por votação unânime, pela aplicação das penalidades de advertência pública à Representada Marília Dancini de Oliveira Fontes e pagamento de multa no valor de três vezes a taxa de registro pela Empiricus Consultoria e Negócios LTDA., tendo em vista violação ao artigo 15 da ICVM 483, bem como aos artigos 2º, 9º, 19 e 20 do Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários, pela primeira Representada e violação ao inc. II, letra “d” do art. 12 da ICVM 483 pela segunda Representada, nos termos do voto do Relator, que passa a fazer parte integrante deste.

Participaram do julgamento os Conselheiros Emerson Ferreira Leite, Herculano Aníbal Alves e Edison Arisa Pereira (Relator).

São Paulo, 08 de junho de 2017



Edison Arisa Pereira (Relator)

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

“Divulgação de relatório de análise. Denúncia de possível infração ético-disciplinar. Fortes indícios de descumprimento de dispositivos legais e regulamentares. Apresentação de defesa pelas partes. Reafirmação dos atos descritos no relatório de análise. Insuficiência na mitigação dos indícios de descumprimento. Certeza de autoria e uso de linguagem inadequada carente de clareza. Falha na supervisão da divulgação do relatório de análise. Interpretações com efeitos imprevisíveis. Aplicação de advertência pública e multa. Medidas suficientes ao tratamento da questão.”



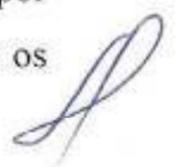
VISTOS.

Relatório do Processo

O objeto do processo em pauta consiste na verificação de possível infração, no exercício da atividade de Analista de Valores Mobiliários, por parte das Representadas Marília Dancini de Oliveira Fontes e Empiricus Consultoria e Negócios LTDA.

Isso porque foi realizada denúncia pelo Banco Fator S.A. - instituição financeira com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na rua Dr. Renato Paes de Barros, 1017 – 12º andar, em face das Representadas Marília Dancini de Oliveira Fontes e Empiricus Consultoria e Negócios LTDA., por suposta infração da Analista Marília Dancini de Oliveira Fontes aos arts. 3º, 15, e 17 da ICVM 483 e arts. 2º, inc. I, II e V, 5º, 9º, 12, 19 e 20, todos do Código de Conduta da Apimec, bem como, suposta infração da Empiricus Consultoria e Negócios LTDA., aos arts. 3º, 12, inc. II, letra “d”, 15 e 17 da ICVM 483 e arts. 2º, inc. I, II e V, 5º, 9º, 12, 19 e 20, todos do Código de Conduta da Apimec, tendo em vista conteúdo do relatório de análise elaborado e distribuído a seus clientes pela Analista Marília Dancini de Oliveira Fontes em nome da Empiricus Consultoria e Negócios LTDA., em 11 de outubro de 2016.

Com base nas denúncias, foram instaurados os Procedimentos de Apuração de Irregularidades nº 002/2016 e 003/2016 (“PAIs”), cujas defesas foram apresentadas em conjunto pelas Representadas, por intermédio de seu advogado. Na sequência, a SSA entendeu haver plausibilidade para abertura de Processo Administrativo, retirando algumas das acusações que entendeu não serem cabíveis ao caso em comento e fazendo a ressalva de que os dois PAIs deveriam ser julgados em um único Processo Administrativo, de nº 001/2016, o que foi acolhido pelo Conselho de Supervisão. Assim, foi instaurado o Processo Administrativo referido, sobre o qual foram notificadas as Representadas por meio de correspondência datada de 22 de dezembro de 2016, enviada juntamente com os



Anexos que apresentavam o conteúdo do relatório de análise que, por sua vez, gerou a denúncia pelo Banco Fator S.A., comunicando-as ainda, sobre a possibilidade de apresentação de defesa, a ser dirigida à turma de Julgamento do referido Processo, representada pelo seu Relator.

As Representadas então apresentaram defesa única por intermédio de seu advogado, na qual, resumidamente, afirmaram que (i) os efeitos da crise pela qual passa o Brasil tem afetado o equilíbrio das empresas e, especialmente aquelas de capital aberto, que negam a realidade em defesa de sua sobrevivência, o que é legítimo desde que não prejudique terceiros investidores; (ii) o Banco Fator apresentou denúncia contra os Representados, não por violarem regras de conduta mas, em verdade, por discordar da análise que fizeram sobre os números publicados em seu balanço, sendo apenas manifestação de inconformismo; (iii) os dados do balanço são públicos e é inerente à publicidade a formação de diferentes opiniões por cada tipo de leitor; (iv) a opinião crítica das Representadas é necessária ao cumprimento de sua atividade, caso contrário, não passarão de meras replicadoras de informações; (v) o processo deve ser arquivado sem imposição de qualquer sanção.

É o relatório. Decido.

Fundamentação

Da análise do material objeto da denúncia e do Processo Administrativo, verifica-se que houve, de fato, violação ao disposto no art. 15 da ICVM 483, pela Representada Marília, tendo em vista que o conteúdo do referido artigo é claro ao estabelecer que os *“relatórios de análise devem ser escritos em linguagem clara e objetiva (...)”*, ao passo que o relatório foi escrito com pouquíssima clareza e objetividade de linguagem, utilizando-se de expressões como as que seguem reproduzidas abaixo:



"Já em estado desesperador, na UTI, vem aquele último ataque cardíaco e, na tentativa de ressuscitar, o monitor indica uma leve melhora nos batimentos.

(...)

Não se sabe se o paciente vai sobreviver, mas a situação não é boa. São aqueles cinco, dez segundos que não sabemos se a pessoa vai voltar a ter os sinais vitais ou permanecerá sem pulso."

Veja-se que as expressões utilizadas na elaboração do relatório fazem menção a contexto médico-hospitalar, não havendo qualquer relação com a análise do desempenho de instituição financeira, restando clara a violação ao disposto no art. 15 da ICVM 483, perpetrada pela Representada Marília na redação do relatório de análise em comento.

Na sequência, é possível observar descumprimento do disposto nos arts. 2º e 9º, do Código de Conduta da APIMEC perpetrado pela Representada Marília, tendo em vista que os artigos mencionados estabelecem a necessidade de adesão do Analista aos princípios gerais de prudência e diligência, bem como a necessidade de divulgação dos resultados de suas análises e opiniões com clareza e precisão. Pela interpretação destes dispositivos, é possível notar que a Analista não atendeu os requisitos de prudência e diligência e de clareza e precisão, pois deveria ter conduzido suas atividades de forma compatível com as expectativas do investidor e de seu empregador, o que não ocorreu, tendo em vista as afirmações genéricas com linguagem figurada e, conseqüentemente, pouco objetiva, além da carência de precisão e clareza em certas afirmações como as que foram acima reproduzidas.

Além disso, imperioso concluir-se pela violação ao disposto no art. 19 c.c. art. 20, ambos do Código de Conduta da Apimec, perpetrada pela mesma Representada, pois tais dispositivos afirmam que o analista deve se abster de práticas que possam ferir a integridade dos mercados ou de seus participantes, bem como que ao analista é vedado exagerar sobre fatos.

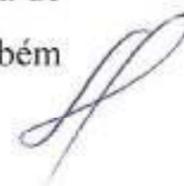


Isso porque, ao fazer afirmações quanto à possibilidade de quebra do Banco, como *“não acho que o Banco vai quebrar amanhã, mas não colocaria meu dinheiro com eles”* e ainda, referências de caráter figurativo, afirmando que o Banco estaria na *“UTI”*, e que *“não se sabe se o paciente vai sobreviver”*, conforme acima reproduzidas, a Analista correu o risco de ferir a integridade de participante do mercado financeiro bancário, que, como se sabe, é altamente suscetível a comentários sobre liquidez e segurança das instituições, além de, evidentemente, cometer exageros ao analisar os fatos apresentados.

Já em relação à Representada Empiricus, necessário acolher a acusação de violação ao inc. II, letra “d” do art. 12 da ICVM 483 que, por sua vez dispõe que a Representada deve desenvolver e implementar regras e procedimentos para que os comandos dos arts. 15 a 20 da mesma Instrução Normativa sejam obedecidos em todos os relatórios de análise publicados. Ora, se a Analista cometeu as violações acima descritas quando da divulgação do relatório de análise, necessário se faz concluir que a Representada Empiricus, na condição de pessoa jurídica autorizada pela CVM e responsável pela divulgação do relatório de análise objeto da acusação, deixou de implementar regras e procedimentos a serem obedecidos quando da confecção dos relatórios de análise publicados.

Sendo assim, com relação à Representada Marília Dancini de Oliveira Fontes, a teor do disposto nos incs. III e VI do art. 70 c.c. inc. II do art. 69, todos do Código dos Processos da Apimec, verifica-se a presença das circunstâncias agravantes de existência de dano a clientes e mercado de capitais e participação direta nos atos sancionados, devendo ser aplicada a sanção de advertência pública, sem determinação de ações a serem tomadas para sanar o dano.

Já com relação à Representada Empiricus Consultoria e Negócios LTDA., a teor do disposto nos incs. XII e XIII do art. 70 c.c. inc. III do art. 69, todos do Código dos Processos da Apimec, verifica-se a presença das circunstâncias agravantes de existência de ambiente de controle frágil por parte da Instituição em que atua a Analista também



condenada e responsabilidade de supervisão sobre as atividades de análise, devendo ser aplicada a sanção de multa no valor de três vezes a taxa de registro.

Dispositivo

Diante do exposto, ACORDAM os Conselheiros da Turma Julgadora do conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários da APIMEC, por votação unânime, condenar a Representada Marília Dancini de Oliveira Fontes pelo descumprimento do disposto no artigo 15 da ICVM 483, bem como nos artigos 2º, 9º, 19 e 20 do Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários, aplicando-lhe a penalidade de advertência pública, com fundamento nos incs. III e VI do art. 70 c.c inc. II do art. 69, todos do Código dos Processos da Apimec, bem como, condenar a Requerida Empiricus Consultoria e Negócios LTDA., pelo descumprimento do disposto no inc. II, letra “d” do art. 12 da ICVM 483, ao pagamento de multa no valor de três vezes a taxa de registro, com fundamento nos incs. XII e XIII do art. 70 c.c. inc. III do art. 69, todos do Código dos Processos da Apimec.

São Paulo, 08 de junho de 2017.



Edison Arisa Pereira
Relator do Processo



Emerson Ferreira Leite



Herculano Aníbal Alves

Membros do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – CSA