



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.009590/2018-01

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.000861/2019-35

### SUMÁRIO

#### PROPONENTES:

**EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA., INVERSA PUBLICAÇÕES LTDA., ALEXANDRE MASTROCINQUE, ANDRÉ ROQUE DE BARROS, FELIPE ABI-ACL DE MIRANDA, FELIPE ANTUNES PALETTA, FERNANDO FERRER DE AZEVEDO, GESLEY HENRIQUE FLORENTINO, JOÃO LUIZ PICCIONI JUNIOR, LEANDRO AUGUSTO PETROKAS, LEONARDO PONTES DOS REIS, LUIZ FRANCISCO ROGÉ FERREIRA, MARINK MARTINS DE SOUZA JR., MAX FELIPE BOHM, RODOLFO CIRNE AMSTALDEN, RUY SHIMABUKURO BECCARIA HUNGRIA e SERGIO ALTRAN OBA.**

#### IRREGULARIDADE DETECTADA:

Infração ao artigo 2º da Instrução CVM nº 598/2018<sup>[1]</sup>.

#### PROPOSTA:

Em relação aos processos 19957.009590/2018-01 e 19957.000861/2019-35, propuseram, em conjunto:

- a. o pagamento à CVM<sup>[2]</sup> dos seguintes valores: **R\$ 3.000.000,00** (três milhões de reais) para **EMPIRICUS**, parcelados em 4 prestações mensais e consecutivos de R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais), sendo a segunda, terceira e quarta prestações atualizadas pelo IPCA<sup>[3]</sup>, **R\$ 500.000,00** (quinhentos mil reais) para **INVERSA**, parcelados em 2 prestações mensais e consecutivas de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), sendo a segunda prestação atualizada pelo IPCA<sup>[4]</sup>, e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para cada pessoa natural (15 ao todo), em parcela única, totalizando o valor de **R\$ 750.000,00** (setecentos e cinquenta mil reais);
- b. o credenciamento de todos os proponentes para a atividade de analista de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 598/2018, perante entidade autorizada pela CVM (APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), no prazo de 60 (sessenta) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores;
- c. o protocolo, pela **EMPIRICUS**, de petição de renúncia da pretensão formulada em juízo (**Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100**), nos termos da minuta constante do ANEXO 1, no prazo de 2 (dois) dias úteis, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores; e
- d. o protocolo de petição junto ao Ministério Público Federal, nos termos da minuta constante do ANEXO 2, no prazo de 2 (dois) dias úteis, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores.

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.009590/2018-01**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI 19957.000861/2019-35**

**RELATÓRIO**

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por **EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA.** (doravante denominada "EMPIRICUS"), **INVERSA PUBLICAÇÕES LTDA.** (doravante denominada "INVERSA"), **ALEXANDRE MASTROCINQUE, ANDRÉ ROQUE DE BARROS ("ANDRÉ DE BARROS"), FELIPE ABI-ACL DE MIRANDA ("FELIPE DE MIRANDA"), FELIPE ANTUNES PALETTA ("FELIPE PALETTA"), FERNANDO FERRER DE AZEVEDO ("FERNANDO DE AZEVEDO"), GESLEY HENRIQUE FLORENTINO ("GESLEY FLORENTINO"), JOÃO LUIZ PICCIONI JUNIOR ("JOÃO PICCIONI"), LEANDRO AUGUSTO PETROKAS ("LEANDRO PETROKAS"), LEONARDO PONTES DOS REIS ("LEONARDO PONTES"), LUIZ FRANCISCO ROGÉ FERREIRA ("LUIZ FERREIRA"), MARINK MARTINS DE SOUZA JR. ("MARINK MARTINS"), MAX FELIPE BOHM ("MAX BOHM"), RODOLFO CIRNE AMSTALDEN ("RODOLFO AMSTALDEN"), RUY SHIMABUKURO BECCARIA HUNGRIA ("RUY HUNGRIA") e SERGIO ALTRAN OBA ("SERGIO OBA"), nos autos dos Processos Administrativos CVM nº 19957.009590/2018-01 e nº 19957.000861/2019-35, previamente à lavratura de Termo de Acusação pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN ("Área Técnica").**

**DA ORIGEM**

2. Os processos foram instaurados a partir de denúncia da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais - APIMEC, entidade credenciadora da atividade de analistas de valores mobiliários, de que as empresas **EMPIRICUS** e **INVERSA**, por meio dos sites [www.empiricus.com.br](http://www.empiricus.com.br) e <https://inversa.com.br/>, estariam distribuindo relatórios de análise nos termos do art. 1º, §§ 1º e 2º, da Instrução CVM nº 598/18, em caráter profissional, elaborados por analistas que estão licenciados ou por pessoas sem registro de analista e que, por isso, se encontram impedidos de desempenhar atividades privativas de analistas credenciados.

**DOS FATOS E DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA**

3. Em 10.05.2018, a SIN divulgou o Ofício Circular nº 5/2018/CVM/SIN, fazendo referência ao artigo 27 da Instrução CVM nº 598/2018[5] ("ICVM 598"), e, em especial, à previsão ali contida, da necessidade de credenciamento das pessoas jurídicas que exerçam a atividade de análise de valores mobiliários em entidade credenciadora autorizada pela CVM. No cronograma anexo ao Ofício constava o prazo de 30.11.2018 como limite para o pedido de credenciamento por parte das pessoas jurídicas.

4. De acordo com a Área Técnica, a **EMPIRICUS** e a **INVERSA**, conforme verificado em suas páginas na *Internet*, exerciam atividades que iam além do caráter eminentemente editorial. Como exemplo, a SIN citou as seguintes assinaturas oferecidas aos seus clientes:

**Tabela 1**

|                  |
|------------------|
| <b>EMPIRICUS</b> |
|------------------|

| <b>Assinatura</b>          | <b>Conteúdo</b>  |
|----------------------------|--|
| As Melhores Ações da Bolsa | Ideal tanto para quem quer investir como para quem já investe em ações. Uma equipe completa de editores vasculha os mais de 300 papéis listados na Bolsa procurando as oportunidades mais lucrativas e com o maior potencial de valorização a longo prazo.   |
| Double X                   | Aplicação do método X-Pattern para ganhar com a compra e venda de ações. Você saberá o momento ideal para realizar as operações graças a uma análise gráfica cuidadosa. Quando as variáveis da ação se cruzarem, formarão um X no gráfico, indicando o momento exato de compra e venda, visando os altos ganhos. |
| Flash Trader               | De uma maneira inovadora, a série traz as estratégias no mercado de Opções de forma mais apurada, aliando-as com o capital investido no curto prazo. Se quer ganhar em qualquer cenário (de alta, baixa ou mesmo lateralizado) e proteger seu portfólio, essa é a estratégia ideal.                              |

**Tabela 2**

| <b>INVERSA</b>     |  |
|--------------------|--|
| <b>Assinatura</b>  | <b>Conteúdo</b>  |
| Income Builder     | Focado em construir a primeira carteira de investimentos geradora de renda do Brasil, G.C. vai sugerir a você os ativos de renda fixa e variável com os maiores potenciais de retorno de dividendos e juros.   |
| Money Maker        | Esta série semanal dá acesso ao portfólio de ações do bem-sucedido investidor Money Maker. É uma estratégia única, com gestão ativa da carteira para potencializar os retornos na Bolsa em qualquer cenário.   |
| Small Premium Caps | Esta série dá acesso ao portfólio de ações small caps do G.C., com altíssimo potencial de retorno.   |
| Seleção Inversa    | Um portfólio diversificado, pensado para bater o mercado consistentemente, com ativos de renda fixa, ações e fundos. Selecionamos ações de empresas líderes de mercado, com alta liquidez e que se beneficiam da movimentação do dólar, além de ganharem com as mudanças no cenário eleitoral. O objetivo é bater consistentemente o mercado e maximizar os lucros dos assinantes, potencializando seus retornos no mercado. |

5. A SIN, após analisar o conteúdo das publicações ofertadas a investidores pela **EMPIRICUS** e pela **INVERSA**, por meio de assinatura, entendeu que havia fortes indícios de que se tratavam de recomendações de compra ou venda de valores mobiliários e, portanto, inseridos no conceito de "relatório de análise" constante do §1º do art. 1º da ICVM 598, ou seja, "*quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento*".

6. A título de exemplo, a Área Técnica citou o conteúdo da assinatura "As Melhores Ações da Bolsa", disponibilizado em 31.05.2019, no site da **EMPIRICUS**, no qual foi feita a análise da ação da NotreDame Intermédica (GNDI3) e onde se concluiu que "*sob esse cenário o valor justo para as ações da companhia cresceu*".

Agora, ele gira ao redor dos R\$ 48. O espaço para as ações continuarem a se valorizar no ano está dado!".

7. De acordo com manifestação emitida pela Procuradoria Federal Especializada junto à CVM no Parecer da nº 00116/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, "após a instrução probatória realizada em sede administrativa, entendeu a SIN/GAIN pela presença de robustos indícios de exercício de atividade privativa de analista de valores mobiliários".

8. Diligências realizadas pela SIN nos websites da **EMPIRICUS** e da **INVERSA**, no mês de junho e julho de 2019, respectivamente, identificaram que os seguintes<sup>[6]</sup> analistas licenciados<sup>[7]</sup> ou pessoas naturais sem registro foram os responsáveis pelos relatórios de análise:

**Tabela 3**

| <b>EMPIRICUS</b>              |                             |  |
|-------------------------------|-----------------------------|--|
| <b>Nome</b>                   | <b>Situação do registro</b> | <b>Relatórios</b>  |
| A.L.F.A.                      | Licenciado em 03.07.2018    | "Exponential Coins"  |
| <b>ALEXANDRE MASTROCINQUE</b> | Licenciado em 22.08.2018    | "Renda Imobiliária"  |
| C.S.L.                        | Licenciado em 04.01.2019    | "Tranding Post"<br>"Sniper Trader" e "Empiricus Trade AO VIVO"             |
| <b>FERNANDO DE AZEVEDO</b>    | Sem registro                | "Portfólio Empiricus"  |
| <b>FELIPE DE MIRANDA</b>      | Licenciado em 30.05.2018    | "Carteira Empiricus" e "Double Income"                                     |
| <b>GESLEY FLORENTINO</b>      | Licenciado em 01.01.2019    | "Special Situations"   |
| <b>JOÃO PICCIONI</b>          | Cancelado em 21.08.2018     | "Carteira Empiricus", "Money Rider" e "Melhores Ações da Bolsa"            |
| <b>LEANDRO PETROKAS</b>       | Sem registro                | "Empiricus Trade AO VIVO", "Sniper Trader", "Trader Pro" e "Tranding Post" |
| L.S.R.C.C.                    | Sem registro                | "Os Melhores Fundos de Investimento" e "Empiricus Private"                 |
| <b>LUIZ FERREIRA</b>          | Licenciado em 22.08.2018    | "High Yield"   |
| <b>MAX BOHM</b>               | Licenciado em 20.08.2018    | "Melhores Ações da Bolsa", "Maxincome", "Microcap Alert" e "Fast Track"    |
| <b>RODOLFO AMSTALDEN</b>      | Licenciado em 30.05.2018    | "Programa de Riqueza Permanente"   |

|                    |                             |  |
|--------------------|-----------------------------|--|
| <b>RUY HUNGRIA</b> | Licenciado em<br>21.08.2018 | "Flash Trader"                                 |
| <b>SERGIO OBA</b>  | Licenciado em<br>22.08.2018 | "Vacas Leiteiras" e "Empiricus Serious Trader" |

**Tabela 4**

| <b>INVERSA</b>         |                             |  |
|------------------------|-----------------------------|--|
| <b>Nome</b>            | <b>Situação do registro</b> | <b>Relatórios</b>  |
| <b>ANDRÉ DE BARROS</b> | Sem registro                | "Money Maker em Ação" e "Smart Trades"                     |
| <b>FELIPE PALETTA</b>  | Sem registro                | "Income Builder", "Seleção Inversa" e "Small Premium Caps" |
| J.C.                   | Licenciado                  | "Seleção Inversa" e "Trading Journal"                      |
| <b>LEONARDO PONTES</b> | Sem registro                | "Small Premium Caps"                                       |
| L.C.                   | Sem registro                | "Income Builder" e "Fundos Expert"                         |
| <b>MARINK MARTINS</b>  | Sem registro                | "Clube" e "Grupo do 1%"                                    |
| P.C.                   | Sem registro                | "A Carta"  |

9. A SIN ressaltou que a CVM, por meio da Superintendência de Orientação aos Investidores - SOI, recebeu diversas reclamações do público em geral envolvendo a atuação das empresas no mercado, a maioria envolvendo a **EMPIRICUS**.

10. Em relação à **EMPIRICUS**, em resumo, nas reclamações se acusa a sociedade de exercer a atividade de análise de valores mobiliários sem autorização, assim como de realizar "propaganda enganosa", por meio de linguagem que induziria investidores a erros de avaliação acerca das estratégias de investimentos recomendadas com promessas de rentabilidade garantida e de investimento sem risco.

#### **DA PROPOSTA INICIAL DE TERMO DE COMPROMISSO**

11. Em 08.08.2019, **EMPIRICUS** e **INVERSA** apresentaram proposta conjunta de celebração de Termo de Compromisso em relação aos processos 19957.009590/2018-01 e 19957.000861/2019-35, "ao Processo Administrativo nº 001/2018 em andamento na Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC)" e aos Processos CVM nºs 19957.001774/2019-03 (SP-2019-59), 19957.009917/2017-55 (SP-2017-495), 19957.000515/2018-76 (SP-2018-25), 19957.010334/2018-58 (SP-2018-491), 19957.003587/2019-56 (SP-2019-135), 19957.009550/2018-51, 19957.006558/2018-65, 19957.001507/2017-66 (SP-2017-740), 19957.005934/2018-02, 19957.002052/2017-04, 19957.002619/2017-34, 19957.002871/2017-43 (SP-2017-153), 19957.004706/2019-98 (SP-2019-212), 19957.005923/2019-03 (SP-2019-350), 19957.006641/2017-53 (SP-2017-358), 19957.006651/2019-51, 19957.007169/2019-38 (SP-2019-418), 19957.007468/2019-72 (SP-2019-481), 19957.009056/2017-13,

19957.009355/2017-40 (SP-2017-445), 19957.009919/2017-44 (SP-2017-496), 19957.011297/2017-14, RJ-2015- 7623, SP-2015-142, SP-2014-410, RJ-2012-538, RJ-2011-14207, RJ-2011-14094, RJ-2011-9043, RJ-2011-4220, RJ-2011-1767 e RJ-2010-17054 referentes à **EMPIRICUS** e aos responsáveis por suas publicações, e os Processos CVM nºs 19957.001089/2018-98 (SP-2018-55), 19957.007216/2019-43 (SP-2019-427) e 19957.006764/2017-94 (SP-2017-377), referentes à **INVERSA** e aos responsáveis por suas publicações, “bem como quaisquer outros processos que envolvam os Compromitentes e /ou seus responsáveis, em relação a qualquer acusação referente à atividade de análise de valores mobiliários”, na qual propuseram:

- a. “o pagamento total e global de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) para **EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA.** e os responsáveis por suas publicações, bem como para **INVERSA PUBLICAÇÕES LTDA.** e os responsáveis por suas publicações”;
- b. “realizar o pagamento de R\$ 20.436,00 (vinte mil quatrocentos e trinta e seis reais), decorrente das trimestralidades dos analistas de valores mobiliários pessoas físicas, a partir de agosto de 2018 até a presente data e das trimestralidades dos analistas de valores mobiliários pessoas jurídicas, a partir de novembro de 2018 até a presente data”;
- c. “promover a desistência do Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100, nos termos do art. 485, §5º, do Código de Processo Civil”; e
- d. “obter o credenciamento perante a APIMEC nos termos da Instrução CVM nº 598/2018 e tomar as medidas necessárias para o registro das atividades como analista de valores mobiliários”.

12. Cumpre destacar que, inicialmente, os PROPONENTES pessoas naturais, citados no Sumário deste Relatório, não apresentaram proposta de Termo de Compromisso.

## **DA MANIFESTAÇÃO INICIAL DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE**

13. Em razão do disposto no art. 7º, §5º, da então vigente Deliberação CVM nº 390/01, no Parecer nº 00116/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00186/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00552/2019/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - **PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso**, conforme disposto nos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei 6.385/76<sup>[8]</sup>, **tendo se manifestado pela impossibilidade de celebração** do Termo de Compromisso, “notadamente em virtude da ausência de proposta indenizatória direcionada aos investidores lesados e/ou ao mercado de valores mobiliários”.

14. A **PFE afirmou, quanto ao inciso I**, que “no caso concreto, em vista dos elementos de prova colacionados aos autos, os quais demonstram que a **EMPIRICUS** desenvolve atividade de analista de valores mobiliários sem o pertinente registro perante o Agente Regulador do Mercado de Capitais, à margem dos dispositivos legais e regulamentares que regem a matéria, **impõe-se, previamente à celebração do compromisso, seja aferida a cessação das atividades irregulares** pela área técnica responsável no âmbito do Comitê de Termo de Compromisso, nos termos da PORTARIA/CVM/PTE/Nº 71, de 17 de agosto de 2005”<sup>[9]</sup>.

15. No que concerne à **correção de irregularidades**, referente ao **inciso II**, a **PFE esclareceu que**, “a **proposta de obtenção do credenciamento junto à APIMEC**, nos termos da Instrução CVM nº 598/2018, e além do registro como analista de valores mobiliários junto à CVM, a princípio, **se mostra adequada para regularização do proponente junto a esta Autarquia**, sem prejuízo da discricionariedade do Comitê de Termo de Compromisso na formulação das exigências que julgar cabíveis” <sup>[10]</sup>.

16. Ainda em relação ao inciso II, no que concerne a eventual indenização de prejuízos, a PFE afirmou que:

- a. “verifica-se que o Memorando nº 99/2019-CVM/SIN/GAIN relaciona diversas

reclamações recebidas pela Superintendência de Orientação aos Investidores (SOI), que ‘acusam a EMPIRICUS de exercer a atividade de analista de valores mobiliários sem autorização, assim como de realizar ‘propaganda enganosa’, por meio de linguagem que induziria investidores a erros de avaliação acerca das estratégias de investimentos recomendadas com promessas de rentabilidade garantida e de investimento sem risco’ ”; e

b. “ocorre que não se identifica, na minuta apresentada, qualquer cláusula visando à recomposição de prejuízos aos investidores lesados. Ora, para que ocorresse uma efetiva recomposição de perdas no âmbito do instituto termo de compromisso, indispensável seria a formulação de proposta de indenização e, ainda, caso houvesse interesse do Colegiado, a notificação dos investidores lesados para que fornecessem informações relativamente ao valor dos danos sofridos, na forma do art. 10 da Deliberação CVM 390, de 08 de maio de 2001”.

17. Além disso, a PFE afirmou que “não há que se falar em encerramento de processos administrativos que tenham sido instaurados para apuração da responsabilidade dos analistas licenciados ou sem registro, listados, Ofício nº 814/2019/CVM/SIN/GAIN, haja vista que não formularam proposta”.

18. A PFE ressaltou, ainda, a menção, na contestação da CVM à reclamação “em nome da **Empiricus**”<sup>[11]</sup> apresentada junto ao MPF, à notória circunstância de possivelmente haver milhares de investidores prejudicados pela conduta dos proponentes.

19. A PFE teceu, ainda, entre outras, as considerações abaixo:

a. “a princípio, não podemos deixar de registrar que a proposta, tal como formulada, não permite inferir a responsabilidade de cada um dos proponentes no cumprimento do compromisso firmado, não conferindo o grau de individualização e certeza jurídica exigidos pelo instituto”;

b. “nesse contexto, as propostas apresentadas, à evidência, aproveitam, tão-somente, a pessoa jurídica, haja vista que não se localiza proposta por parte dos analistas licenciados ou sem registro perante a CVM, listados no Ofício nº 814/2019/CVM/SIN/GAIN, em vista das infrações cometidas por cada um”;

c. “nesse diapasão, eventuais processos administrativos que tenham sido instaurados para apuração da responsabilidade dos referidos analistas licenciados ou sem registro não deverão ser encerrados sem que estes se apresentem perante a CVM, caso assim entendam, para celebração de Termo de Compromisso, conforme juízo discricionário deste Agente Regulador”;

d. “não se pode deixar de registrar, contudo, a existência de representação formulada perante o Ministério Público no Estado de São Paulo, consubstanciada na Notícia de Fato nº 1.34.001.003357/2019-14, constando a própria EMPIRICUS como representante, em que se questiona, dentre outros, justamente a obrigatoriedade de inscrição para analistas de valores mobiliários junto a esta CVM”; e

e. “nada obstante, tendo em vista inclusive que a APIMEC não participa da celebração de Termo de Compromisso, nem mesmo como interveniente anuente, não há como assegurar o encerramento do Processo Administrativo nº 001/2018 instaurado por aquele autorregulador, medida que deverá ser buscada junto ao próprio”.

## **DA DELIBERAÇÃO INICIAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

20. O **Comitê** de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), **em reunião realizada em 15.10.2019**, considerando: (i) o disposto no art. 83 da Instrução CVM nº 607/19; (ii) o óbice jurídico apontado pela PFE, notadamente as questões referentes à cessação das atividades irregulares, a ausência de propostas das pessoas naturais envolvidas e a ausência de proposta indenizatória direcionada aos investidores lesados; e (iii) o ponto adicional levantado pela PFE, que afirma que “a desistência da ação poder se revelar inócua, tendo em vista reclamação em nome da Empiricus apresentada junto ao MPF, que pode por via de ação própria garantir à Empiricus exatamente o que a proponente almeja com

a ação sobre a qual se compromete da desistir”, entendeu não seria conveniente nem oportuno encerrar o caso concreto analisado por meio de Termo de Compromisso, e **decidiu opinar**<sup>[12]</sup>, **junto ao Colegiado da CVM, pela rejeição da proposta de Termo de Compromisso apresentada.**

## DA REUNIÃO COM OS REPRESENTANTES DOS PROPONENTES

21. Em 22.10.2019, foi realizada reunião entre os membros do Comitê e os representantes dos PROPONENTES<sup>[13]</sup>.

22. Inicialmente, os Representantes dos PROPONENTES afirmaram que tinham a intenção de celebrar o Termo de Compromisso e agradeceram a oportunidade de se reunir com o Comitê. Além disso, indagaram sobre as razões que levaram o Comitê a rejeitar sua proposta de Termo de Compromisso.

23. Os Representantes dos Proponentes afirmaram, ainda, que atualmente trabalham de acordo com a regulação vigente e que esforços de *compliance* teriam sido implementados. Afirmaram também que fizeram avanços significativos e que suas práticas atuais estavam aderentes à linguagem “serena e moderada”, nos termos do Ofício Circular publicado pela SIN.

24. Por sua vez, o Comitê afirmou que existiam pontos centrais, já abordados em reuniões anteriores com os próprios PROPONENTES, que não foram tratados adequada e plenamente na proposta apresentada, a saber:

- a. desistência de ação judicial: os Proponentes afirmaram, em sua proposta, que iriam “*promover a desistência do Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100, nos termos do art. 485, §5º do Código de Processo Civil*”. Entretanto, segundo já tratado anteriormente, o instituto nesse caso não seria o da “desistência” e sim o da “renúncia” ao direito sobre o qual se funda a ação;
- b. prejuízo no plano individual: de acordo com a PFE, consta tanto do presente processo administrativo quanto do processo judicial indicativo de prejuízos individualizados. Entretanto, **não figurou na proposta qualquer aspecto relacionado a ressarcimento de prejuízos no plano individual, mantendo-se, por conseguinte, o óbice jurídico.**
- c. ausência de manifestação junto ao MPF a respeito do entendimento da **EMPIRICUS** sobre a manifestação apresentada aquele órgão, cujo teor era o mesmo do que consta do Processo judicial de autoria da própria **EMPIRICUS**. De acordo com o Comitê, não bastaria afirmar-se que a EMPIRICUS não teria sido autora da petição.

25. Por fim, e considerando o prazo ordinário para envio do seu Parecer ao Colegiado, o Comitê sinalizou aos PROPONENTES que, se entendessem pertinente, poderiam submeter com celeridade nova proposta de Termo de Compromisso para apreciação pelo órgão.

## DA APRESENTAÇÃO DA NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

26. Em 27.11.2019, foi protocolada nova proposta de Termo de Compromisso, nos seguintes e principais termos:

### A. Da Proposta da **EMPIRICUS**

- a. “*promover, em até 2 (dois) dias úteis após a celebração do Termo de Compromisso, a **renúncia** dos direitos pleiteados no âmbito do Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100, nos termos do art. 487, III, c, do Código de Processo Civil*”;
- b. “*obter o credenciamento perante a APIMEC nos termos da Instrução CVM nº 598/2018 e tomar as medidas necessárias para o registro das atividades como analista de valores mobiliários*”;
- c. “*pagamento do montante global de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais) a título de indenização a possíveis danos difusos ao mercado, nos termos do inciso II, do Art. 82 da Instrução CVM 607/19*”;
- d. apresentar, em até 2 (dois) dias úteis após a celebração do Termo de



Compromisso, “manifestação, nos autos do referido processo, expondo o interesse em se inserir, formalmente, no âmbito regulatório, esclarecendo que, com a celebração do Termo de Compromisso e o consequente credenciamento perante a APIMEC, estará plenamente autorizada a exercer suas atividades e em situação regular junto a todas entidades regulatórias, apresentando, ainda, cópia do Termo de Compromisso e do requerimento formal de credenciamento perante a APIMEC”; e

- e. “manter o seu atual padrão de comunicação e campanhas de marketing, especialmente em atenção ao Ofício Circular nº 6/2019/CVM/SIN, de 14 de junho de 2019”.

27. Em relação ao óbice jurídico apontado pela PFE, referente à “ausência de proposta indenizatória direcionada aos investidores lesados”, a **EMPIRICUS** afirmou, em resumo, que:

- a. “visando afastar qualquer óbice para celebração do Termo de Compromisso, há de se apontar que este Processo Administrativo é originado de dois principais canais: o ReclameAQUI e as reclamações de investidores realizadas diretamente a esta d. Autarquia, por meio do SAC”;
- b. “as reclamações postadas no ReclameAQUI tratam de desacordos e mera insatisfações usuais e inerentes ao relacionamento consumerista, razão pela qual não devem ser consideradas como prejuízos indenizáveis”; e
- c. “reclamações do mercado em geral com relação a campanhas de marketing ou outros assuntos não constituem prejuízos individuais de investidores, mas sim potenciais prejuízos difusos ao mercado”.

28. Quanto às reclamações apresentadas à CVM, a **EMPIRICUS** afirmou que “também não indicam qualquer prejuízo ao investidor e possuem, de forma genérica”, as características abaixo descritas:

- a. “não demonstram que efetivamente eram clientes da Empiricus”;
- b. “não demonstram se efetivamente seguiram as recomendações da Empiricus e nem se as seguiram pelo prazo recomendado”;
- c. “possuem declarações vagas acerca da existência de grande quantidade de campanhas publicitárias no Youtube e em redes sociais”;
- d. “comparam as recomendações da Empiricus com determinados ativos, mas sem apresentação do período analisado”;
- e. “tratam de supostas propagandas enganosas, que não constituem prejuízos ao investidor, mas sim potenciais danos difusos ao mercado, que serão tratados no item “d” abaixo”; e
- f. “tratam da ‘Campanha Bettina’, que não representa mais o comportamento da Empiricus e já foi superada nos últimos meses com a nova estratégia de comunicação”.

29. De acordo com a **EMPIRICUS**:

“(…) seja (i) pela ótima reputação da Empiricus com relação aos consumidores em geral, adjetivada pelo próprio ReclameAQUI de acordo com a avaliação de seus usuários; (ii) pelas soluções já apresentadas pela Empiricus de forma satisfatória aos reclamantes do ReclameAQUI; (iii) pela natureza das reclamações apresentadas, tanto no ReclameAQUI como nesta d. Autarquia, as quais praticamente em sua totalidade não são oriundas de eventuais prejuízos, mas sim de meras insatisfações inerentes à relação consumerista; (iv) pelo fato de praticamente nenhum reclamante pleitear indenização; (v) pela irrelevância do número total de reclamações no ReclameAQUI e nesta d. Autarquia, as quais somadas não chegam sequer a 0,01% do total de assinantes da Empiricus, não seria razoável propor qualquer montante como indenização, de forma individual, aos reclamantes da Empiricus”.

B. Da Proposta da **INVERSA**

- a. “obter o credenciamento perante a APIMEC nos termos da Instrução CVM nº

598/2018 e tomar as medidas necessárias para o registro das atividades como analista de valores mobiliários”;

- b. “pagamento do montante global de R\$80.000,00 (oitenta mil reais) a título de indenização a possíveis danos difusos ao mercado, nos termos do inciso II, do Art. 82 da Instrução CVM 607/19”; e
- c. “manter o seu atual padrão de comunicação e campanhas de marketing, especialmente em atenção ao Ofício Circular nº 6/2019/CVM/SIN, de 14 de junho de 2019”.

C. Da Proposta de **ALEXANDRE MASTROCINQUE, FERNANDO DE AZEVEDO, FELIPE DE MIRANDA, GESLEY FLORENTINO, JOÃO PICCIONI, LEANDRO PETROKAS, LUIZ FERREIRA, MAX BOHM, RODOLFO AMSTALDEN, RUY HUNGRIA e SERGIO OBA**<sup>[14]</sup>

- a. “obter o credenciamento perante a APIMEC nos termos da Instrução CVM nº 598/2018 e tomar as medidas necessárias para o registro das atividades como analista de valores mobiliários. A obtenção do credenciamento junto à APIMEC será realizada no prazo de até 60 (sessenta) dias, contados da assinatura do Termo de Compromisso, e observará os requisitos necessários para tanto, ressalvada a hipótese prevista no Artigo 17 da Instrução CVM nº 598/2018”; e
- b. “pagamento do montante global de R\$220.000,00 (duzentos e vinte mil reais) a título de indenização a possíveis danos difusos ao mercado, nos termos do inciso II, do Art. 82 da Instrução CVM 607/19. Referido montante considera o valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) para cada um dos Compromitentes”.

#### **DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO DE 03.12.2019**

30. O art. 83 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto<sup>[15]</sup>.

31. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê”) é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

32. No contexto acima, o CTC considerou que a celebração de Termo de Compromisso no caso de que se trata não seria conveniente e oportuna. O Comitê, ratificando sua primeira decisão, de 15.10.2019, deliberou, não obstante as novas propostas apresentadas, por manter sua decisão de propor a rejeição do ajuste pelos seus próprios e ainda válidos fundamentos e sem qualquer juízo sobre quaisquer outros aspectos das propostas, tendo em vista: (i) a não comprovação do suprimento do óbice jurídico apontado pela PFE, relativo à indenização de prejuízos no plano individual; e (ii) a insuficiência da proposta em relação ao que consta do despacho da PFE nº 00552/2019/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, a respeito da manifestação junto ao MPF.

33. Em face do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 03.12.2019<sup>[16]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso de **EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA., INVERSA PUBLICAÇÕES LTDA., ALEXANDRE MASTROCINQUE, FERNANDO FERRER DE AZEVEDO, FELIPE ABI-ACL DE MIRANDA, GESLEY HENRIQUE FLORENTINO, JOÃO LUIZ PICCIONI JUNIOR, LEANDRO AUGUSTO**

**PETROKAS, LUIZ FRANCISCO ROGÉ FERREIRA, MAX FELIPE BOHM, RODOLFO CIRNE AMSTALDEN, RUY SHIMABUKURO BECCARIA HUNGRIA e SERGIO ALTRAN OBA.**

#### **EVENTO SUBSEQUENTE À DELIBERAÇÃO DO COMITÊ**

34. Em 11.12.2019, após a deliberação final do CTC, o representante dos Proponentes enviou e-mail à Superintendência Geral da CVM ("SGE"), informando, em resumo, que:

- a. *"diligenciou contatos com os 23 reclamantes mencionados pela CVM, a partir das informações que dispunha em sistema. No decorrer do levantamento, foi possível identificar que 7 (sete) reclamantes jamais mantiveram relacionamento comercial com a Empiricus";*
- b. *"solicitou "ao menos o CPF/email dos reclamantes à CVM, porém por questões de sigilo essas informações ainda não foram prestadas";*
- c. *"foram realizadas tentativas de contatos telefônicos e enviados e-mails para todos os 16 reclamantes que constam no cadastro da Empiricus, a fim de solucionar as reclamações formuladas";*
- d. *"considerando 23 reclamantes e tendo em vista que de 7 reclamantes não temos informações suficientes para realizar o contato, foi possível estabelecer contato com 16 reclamantes";*
- e. *"dos 16 reclamantes, estamos aguardando retorno de 12, e 4 se mostraram satisfeitos sem qualquer reclamação adicional"; e*
- f. *das vinte e três reclamações, dezesseis se referiam à "Propaganda Enganosa", quatro se referiam à "Quantidade excessiva de publicidades", duas se referiam à "Insatisfação com o produto" e uma se referia à "Dificuldade em cancelar assinatura".*

35. Considerando que **as informações prestadas não alteraram o quadro sob o qual o CTC deliberou por opinar pela rejeição das propostas de Termo de Compromisso apresentadas** em si, o registro do Evento Subsequente acima se prestou apenas a cientificar o Colegiado a respeito.

#### **DA DECISÃO DO COLEGIADO DE 17.12.2019**

36. Em 17.12.2019, **o Colegiado, por maioria, deliberou por devolver o processo ao Comitê de Termo de Compromisso**, nos termos do disposto no art. 86, § 1º, da Instrução CVM nº 607/19, **para que oferecesse aos PROPONENTES a oportunidade de comprovar a superação do óbice jurídico apontado pela PFE/CVM e, em caso positivo, apreciasse os demais aspectos da proposta.**

37. Em 18.12.2019, a SGE enviou comunicado aos Representantes legais dos Proponentes, no qual informou sobre a decisão do Colegiado e solicitou sua manifestação para que comprovassem a superação do óbice jurídico apontado pela PFE, relativo ao item da indenização de prejuízos no plano individual, bem como do ponto relativo à insuficiência da proposta de manifestação junto ao MPF apresentada, para que, em caso positivo, fossem analisados os demais aspectos da proposta e submetida ao Colegiado nova manifestação.

#### **DA NOVA MANIFESTAÇÃO DOS PROPONENTES**

38. Em 16.01.2020, a **EMPIRICUS**, por meio do seu Representante, enviou manifestação ao Comitê de Termo de Compromisso, na qual afirmou, em resumo, a respeito das 23 reclamações apresentadas à CVM, que:

- a. *"das 23 reclamações com investidores apresentadas, 19 são relacionadas a reclamações de suposta propaganda enganosa ou eventuais descontentamentos com marketing realizado pela Empiricus";*
- b. *"portanto, tais descontentamentos não guardam relação com o conteúdo*

*efetivamente produzido pela Empiricus, não implicando em prejuízo, mas sim, em desconfortos usuais às relações consumeristas”;*

- c. *“a título exemplificativo, existem reclamações relacionadas ao excesso de e-mails, dificuldades no cancelamento de assinaturas, ou até mesmo ao teaser do episódio Bettina, que viralizou nas redes sociais”;*
- d. *“diversas das reclamações apresentadas se referem a terceiros que nem mesmo foram assinantes da Empiricus e não tiveram acesso aos conteúdos por elas produzidos”;* e
- e. *“a Empiricus entende que terceiros que não são ou nunca foram assinantes de seus conteúdos não possuem qualquer prejuízo a ser indenizado no âmbito do presente termo de compromisso, haja vista não terem contratado suas assinaturas”.*

39. Além disso, a **EMPIRICUS** descreveu as tratativas realizadas com os 23 reclamantes e o resultado obtido e apresentou minutas: (i) de manifestação a ser apresentada ao Ministério Público e (ii) de petição manifestando sua renúncia “ao Processo nº 5027620- 80.2018.4.03.6100”, nos termos do art. 487, III, “c”, do Código de Processo Civil, em caso de celebração do termo de compromisso.

### **DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

40. O **Comitê** de Termo de Compromisso, **em reunião realizada em 21.01.2020<sup>[17]</sup>**, considerando: (i) **a superação do óbice jurídico apontado pela PFE<sup>[18]</sup> em seu parecer**, datado de 10.09.2019; (ii) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (iii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível exercício irregular da atividade de analista de valores mobiliários, como, por exemplo, no Processo CVM RJ2009/6515 (decisão do Colegiado de 28.07.2009, disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2009/20090728\\_R1/20090728\\_D06.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2009/20090728_R1/20090728_D06.html))<sup>[19]</sup>; e (iv) o histórico dos Proponentes na CVM (que não constam com acusados em outros Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela Autarquia), **entendeu ser cabível o encerramento do caso concreto analisado por meio de Termo de Compromisso, reconsiderando sua decisão anterior pela rejeição, proferida em 03.12.2019.**

41. Assim, consoante faculta o disposto no §4º do art. 83 da Instrução CVM nº 607/19, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada, considerando o acima aduzido e, em especial: (i) o disposto no art. 86, *caput*, da citada Instrução; e (ii) o posicionamento da possível infração administrativa sob avaliação no grupo III, item VI, do Anexo 63 da Instrução CVM nº 607/19 (limite máximo de pena-base pecuniária de R\$ 3.000.000,00), tendo entendido pela necessidade de aprimoramento da proposta para:

- a. **Assunção de obrigação pecuniária em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador**

Pagar à CVM, no prazo de 10 (dez) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores, em parcela única, os seguintes valores: R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais) para **EMPIRICUS**, R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para **INVERSA** e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para cada pessoa natural.

- b. **Credenciamento para a atividade de analista de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 598/2018**

Todos os PROPONENTES deverão obter o credenciamento para a atividade de analista de valores mobiliários perante entidade autorizada pela CVM (APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), no prazo de 60 (sessenta) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores.

- c. **Renúncia do Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100**

A **EMPIRICUS** deverá protocolar petição de renúncia da pretensão formulada

em juízo, nos termos da minuta constante do Anexo 1, no prazo de 2 (dois) dias úteis, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores.

**d. Manifestação junto ao Ministério Público Federal**

A **EMPIRICUS** deverá protocolar petição no MPF, nos termos da minuta constante do Anexo 2, no prazo de 2 (dois) dias úteis, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores.

42. Cabe ressaltar que, após a reunião do CTC (na mesma data), foi enviada nova petição pelo Representante dos PROPONENTES, incluindo, na proposta de Termo de Compromisso, 4 (quatro) novos PROPONENTES pessoas naturais, quais sejam, **ANDRÉ DE BARROS, FELIPE PALETTA, LEONARDO PONTES e MARINK MARTINS**, que propuseram, em linha com a proposta dos demais PROPONENTES pessoas naturais:

- a. *“obter o credenciamento perante a APIMEC nos termos da Instrução CVM nº 598/2018 e tomar as medidas necessárias para o registro das atividades como analista de valores mobiliários”; e*
- b. *“pagamento do montante global de R\$80.000,00 (oitenta mil reais) a título de indenização a possíveis danos difusos ao mercado, nos termos do inciso II, do Art. 82 da Instrução CVM 607/19. Referido montante considera o valor de R\$ 20.000,00 para cada um dos Compromitentes.”*

43. Em 22.01.2020, foi enviada ao Representante dos PROPONENTES contraproposta do Comitê, nos termos da sua decisão de 21.01.2020, conforme descrito no item 40 acima.

44. Em 27.01.2020, o Representante dos PROPONENTES enviou manifestação, na qual afirmaram concordar *“com os aprimoramentos apresentados pelo Comitê de Termo de Compromisso, nas condições abaixo”*:

- a. *“a assinatura do Termo de Compromisso deve estar condicionada à confirmação por esta d. Autarquia de que todas as reclamações e procedimentos relacionados à apuração de suposto exercício irregular da atividade de analista de valores mobiliários, bem como das reclamações de investidores cujos esclarecimentos e tratativas já foram realizados pelos Proponentes, referente a ausência de registro perante a CVM<sup>1</sup>, foram ou serão devidamente arquivados até a data de assinatura do Termo de Compromisso.*

(...)

<sup>1</sup> *Processos CVM nºs SP-2017-377, 19957.000861/2019-35, 19957.009590/2018-01, 19957.007216/2019-43, 19957.001089/2018-98, 19957.001774/2019-03, 19957.009917/2017-55, 19957.000515/2018-76, 19957.010334/2018-58, 19957.003587/2019-56, 19957.009550/2018-51, 19957.006558/2018-65, 19957.002871/2017-43, 19957.001507/2017-66, 19957.004706/2019-98, 19957.005923/2019-03, 19957.006641/2017-53, 19957.006651/2019-51, 19957.007169/2019-38, 19957.007468/2019-72, 19957.008449/2019-63, 19957.009355/2017-40, 19957.009919/2017-44, 19957.011297/2017-14, 19957.010429/2019-52”.*

- b. parcelamento das prestações pecuniárias, *“em linha com precedentes da CVM, nos quais o parcelamento foi autorizado”*<sup>[20]</sup>, nas condições abaixo:
  - i. *“para a Empiricus: 4 parcelas mensais, corrigidas segundo a variação do índice IPCA”;*
  - ii. *“para a Inversa: 4 parcelas mensais, corrigidas segundo a variação do índice IPCA”;* e
  - iii. *“para as Pessoas Físicas: 4 parcelas mensais, corrigidas segundo a variação do índice IPCA”.*

*“A primeira parcela deverá ser paga em 10 dias úteis a contar da data de publicação do Termo de Compromisso. As demais parcelas serão pagas nos meses subsequentes, seguindo a data de fechamento acima. As parcelas*

*serão corrigidas pelo IPCA até a data de seu efetivo pagamento".*

## **DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO DE 28.01.2020**

45. Em reunião realizada em 28.01.2020, o Comitê de Termo de Compromisso deliberou<sup>[21]</sup> pela aceitação, em parte, da solicitação de parcelamento. O Comitê entendeu que seria passível de aprovação o parcelamento do valor a ser pago à CVM em **4 (quatro)** prestações mensais e consecutivas de R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais), atualizadas pelo IPCA, para **EMPIRICUS**, totalizando R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais), e em **2 (duas)** prestações mensais e consecutivas de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), atualizadas pelo IPCA, para **INVERSA**, totalizando R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais). Em relação às pessoas naturais, o Comitê entendeu não ser possível a aprovação da solicitação de parcelamento do valor a ser pago à CVM, que deverá ser realizado em parcela única.

46. Além disso, o Comitê não acatou o condicionante mencionado, no item 4 - "a" da petição dos PROPONENTES, enviada em 27.01.2020, de que *"todas as reclamações e procedimentos (...) foram ou serão devidamente arquivados até a data de assinatura do Termo de Compromisso"*.

47. O Comitê ressaltou a previsão do art. 88, inciso I, da Instrução CVM nº 607/19, a qual estabelece que a celebração de termo de compromisso tem por efeito a suspensão do processo administrativo em curso, pelo prazo estipulado para o cumprimento do compromisso, razão pela qual não há previsão legal para o pleito de arquivamento anterior à celebração do ajuste.

48. Cabe mencionar que a PFE, presente à reunião, afirmou que não havia óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso com os PROPONENTES, pessoas naturais, a saber: **ALEXANDRE MASTROCINQUE, ANDRÉ BARROS, FELIPE DE MIRANDA, FELIPE PALETTA, FERNANDO DE AZEVEDO, GESLEY FLORENTINO, JOÃO PICCIONI, LEANDRO PETROKAS, LEONARDO PONTES, LUIZ FERREIRA, MARINK MARTINS, MAX BOHM, RODOLFO AMSTALDEN, RUY HUNGRIA e SERGIO ALTRAN OBA.**

49. Em 28.01 e 31.01.2020, foram enviados comunicados aos Representantes dos PROPONENTES, informando sobre a decisão do Comitê de aprovação do parcelamento nas condições dispostas no item 45 acima e informando que apenas os processos nº 19957.009590/2018-01 e nº 19957.000861/2019-35 seriam objeto do Termo de Compromisso.

50. Em 29.01 e 03.02.2020, os representantes dos Proponentes protocolizaram petições na qual manifestaram sua concordância em relação à contraproposta do Comitê, de 21.01.2020 (item 41), além do parcelamento proposto na decisão do CTC de 28.01.2020 (item 45).

## **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**

51. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto<sup>[22]</sup>.

52. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de termo de compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas assemelhadas.

53. No contexto acima, o Comitê entendeu ser cabível o encerramento do caso concreto analisado por meio de termo de compromisso, considerando: (i) o disposto no art. 86 da Instrução CVM nº 607/19, (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de possível exercício irregular da

atividade de analista de valores mobiliários, como, por exemplo, no Processo CVM RJ2009/6515 (decisão do Colegiado de 28.07.2009, disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoaes/2009/20090728\\_R1/20090728\\_D06.html](http://www.cvm.gov.br/decisoaes/2009/20090728_R1/20090728_D06.html)) e (iii) o histórico dos Proponentes na CVM.

54. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, em deliberação ocorrida em 04.02.2020<sup>[23]</sup>, entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com:

- a. o pagamento à CVM<sup>[24]</sup> dos seguintes valores: **R\$ 3.000.000,00** (três milhões de reais) para **EMPIRICUS**, parcelados em 4 prestações mensais e consecutivas de R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais), sendo a segunda, a terceira e a quarta prestações atualizadas pelo IPCA<sup>[25]</sup>, **R\$ 500.000,00** (quinhentos mil reais) para **INVERSA**, parcelados em 2 prestações mensais e consecutivas de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), sendo a segunda prestação atualizada pelo IPCA<sup>[26]</sup>, e R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) para cada pessoa natural (15 ao todo), em parcela única, totalizando o valor de **R\$ 750.000,00** (setecentos e cinquenta mil reais);
- b. o credenciamento de todos os proponentes para a atividade de analista de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 598/2018, perante entidade autorizada pela CVM (APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), no prazo de 60 (sessenta) dias, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores;
- c. o protocolo, pela **EMPIRICUS**, de petição de renúncia da pretensão formulada em juízo (**Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100**), nos termos da minuta constante do Anexo 1, no prazo de 2 (dois) dias úteis, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores; e
- d. o protocolo, pela **EMPIRICUS**, de petição junto ao Ministério Público Federal, nos termos da minuta constante do Anexo 2, no prazo de 2 (dois) dias úteis, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores,

seria conveniente e oportuno, sendo suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

## DA CONCLUSÃO

55. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 04.02.2020<sup>[27]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA., INVERSA PUBLICAÇÕES LTDA., ALEXANDRE MASTROCINQUE, ANDRÉ ROQUE DE BARROS, FELIPE ABI-ACL DE MIRANDA, FELIPE ANTUNES PALETTA, FERNANDO FERRER DE AZEVEDO, GESLEY HENRIQUE FLORENTINO, JOÃO LUIZ PICCIONI JUNIOR, LEANDRO AUGUSTO PETROKAS, LEONARDO PONTES DOS REIS, LUIZ FRANCISCO ROGÉ FERREIRA, MARINK MARTINS DE SOUZA JR., MAX FELIPE BOHM, RODOLFO CIRNE AMSTALDEN, RUY SHIMABUKURO BECCARIA HUNGRIA e SERGIO ALTRAN OBA**, tendo sugerido a designação da Superintendência Administrativo Financeira e a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais, respectivamente, para o atesto das obrigações pecuniárias e das obrigações de fazer assumidas.

[1] Art. 2º A atividade de análise de valores mobiliários é privativa de analistas de valores mobiliários credenciados em entidade autorizada pela CVM, nos termos do art. 4º.

[2] Os PROPONENTES deverão pagar à CVM a primeira parcela ou a parcela única,

conforme o caso, no prazo de **10 (dez) dias corridos**, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores.

[3] A partir do pagamento da 1ª prestação até o seu efetivo pagamento.

[4] A partir do pagamento da 1ª prestação até o seu efetivo pagamento.

[5] Art. 27. Os analistas de valores mobiliários pessoa jurídica devem se credenciar junto a uma entidade credenciadora em até 180 (cento e oitenta) dias após a entrada em vigor desta Instrução.

[6] As pessoas naturais cujos iniciais constam das Tabelas 3 e 4, conforme informação prestada pela EMPIRICUS e INVERSA, não ofereceram proposta para celebração de Termo de Compromisso em conjunto com as respectivas pessoas jurídicas pois não mantém mais vínculos com as empresas.

[7] A APIMEC utiliza os seguintes *status* para registro: licenciado (é registrado) e cancelado (deixou de ser registrado).

[8] § 5º A Comissão de Valores Mobiliários, após análise de conveniência e oportunidade, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o procedimento administrativo destinado à apuração de infração prevista nas normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar, se o investigado assinar termo de compromisso no qual se obrigue a:

I - cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e

II - corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

[9] *Grifos não constam do original.*

[10] *Grifos não constam do original.*

[11] *Grifos constam do original.*

[12] Decisão tomada pelos membros titulares da SGE, SFI, SMI, SNC e SPS e GEA-3 (pela SEP).

[13] Participaram da reunião os membros titulares da SGE, SEP, SFI, SMI, SNC, SPS, SIN e PFE, os representantes do Proponentes, Eli Loria e Rafael Biondi, além de Caio Cesar de Arruda Mesquita e Ricardo Rodrigo Marino Tozo, da Empiricus.

[14] Primeira proposta das citadas pessoas naturais.

[15] Os Proponentes não constam como acusados em Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela CVM.

[16] Decisão tomada pelos membros titulares da SGE, SEP, SMI, SNC e SPS e pelo inspetor Adriano A. Gomes Filho (pela SFI).

[17] Deliberado pelos membros titulares da SFI, SEP, SMI, GNC (pela SNC), GPS-1 (pela SPS) e pela SGE em exercício.

[18] A PFE, presente à reunião, afirmou que, diante da petição enviada pelos Proponentes, apresentada em 16.01.2020, o óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso estava superado. A PFE ressaltou que as medidas tomadas pelos Proponentes em relação aos 23 reclamantes (que, na visão da PFE e, à luz de todo o contexto apresentado neste Parecer, são os que se relacionam com o óbice jurídico anteriormente apontado) foram consideradas satisfatórias para fins de cumprimento do Inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76. As 23 reclamações constam dos processos CVM nºs 19957.001774/2019-03, 19957.009917/2017-55, 19957.000515/2018-76, 19957.010334/2018-58, 19957.003587/2019-56, 19957.009550/2018-51 e 19957.006558/2018-65, com exceção de duas reclamações, sobre as quais não foi instaurado processo administrativo.

[19] Trata-se de proposta de termo de compromisso apresentada pelos Srs. E.F.A.C, R.F.A.C e T.M.A, que foram acusados, no âmbito do PAS RJ2007/14153, de exercício da atividade de analista de valores mobiliários sem o devido registro na CVM (arts. 2º, §2º, e 7º, inciso II, da Instrução CVM nº 388/03). No caso concreto, os proponentes se comprometeram a pagar à CVM o valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) cada um.

[20] A título exemplificativo, os Proponentes afirmaram que, no ano de 2019, o



parcelamento foi aceito no Processo CVM nº 19957.002595/2017- 13 e no Processo CVM nº 19957.001413/2015-25.

[21] Deliberado pelos membros titulares da SEP, SFI, SMI, SPS, GNC (pela SNC) e pela SGE em exercício.

[22] Os Proponentes não constam como acusados em Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela CVM.

[23] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI, SMI, SNC e por Assessor da SPS.

[24] Os Proponentes deverão pagar à CVM a primeira parcela ou a parcela única, conforme o caso, no prazo de **10 (dez) dias corridos**, a contar da publicação do Termo de Compromisso na seção “Diário Eletrônico” da página da CVM na rede mundial de computadores. Quando aplicável, as demais parcelas deverão ser pagas após decorridos 30 (trinta) dias corridos do pagamento da parcela anterior.

[25] A partir do pagamento da 1ª parcela até o seu efetivo pagamento.

[26] A partir do pagamento da 1ª parcela até o seu efetivo pagamento.

[27] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI, SMI, SNC e por Assessor da SPS.

## ANEXO 1

EXMO. SENHOR JUIZ DA 19ª VARA CÍVEL FEDERAL DA SEÇÃO JUDICIÁRIA DE SÃO PAULO

Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100

**EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA.** (“Empiricus”) e **ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS - APIMEC NACIONAL** (“APIMEC” - quando referidas em conjunto, “Partes”), já qualificadas nos autos da ação declaratória com pedidos de tutela de evidência e de urgência em epígrafe, vêm, por seus advogados abaixo assinados, expor e requer o quanto segue:

Em cumprimento ao Termo de Compromisso firmado com a Comissão de Valores Mobiliários em [\*] (doc. 1), a Empiricus, renuncia, por meio desta

manifestação, às pretensões que fundamentam os pedidos formulados nessa demanda, requerendo, ainda, a extinção do processo, nos termos do art. 487, III, 'c', do CPC.<sup>[1]</sup>

As Partes anteriormente relacionadas informam que cada uma arcará com os honorários advocatícios de seus respectivos patronos e com as despesas processuais a que tiverem dado causa. Da mesma forma, os patronos das Partes que a presente subscrevem renunciam, por si e por todos os demais integrantes de seus escritórios, o direito de recebimento de quaisquer honorários de sucumbência em relação a esta demanda, para nada mais reclamarem ou requererem a esse título.

Nestes termos,

P. deferimento.

São Paulo, [\*] de janeiro de 2020.

---

**EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA**

---

**ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E  
PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO  
MERCADO DE CAPITAIS - APIMEC  
NACIONAL**

---

**BOCCUZZI ADVOGADOS ASSOCIADOS**

---

**FERRO, CASTRO NEVES & DALTRO  
BORGES SOCIEDADE DE ADVOGADOS**

<sup>[1]</sup> Art. 487. Haverá resolução de mérito quando o juiz: III - homologar: c) a renúncia à pretensão formulada na ação ou na reconvenção.

## ANEXO 2

São Paulo, [data]

Ao

**Ministério Público Federal em São Paulo - MPF/SP**  
**Procuradoria da República/Cível e Tutela Coletiva**

Notícia de Fato nº. 1.34.001.003357/2019-14

**EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA.** (“**EMPIRICUS**”), sociedade com sede na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.477, 10º andar, Itaim Bibi, CEP 04538-133, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 11.431.155/0001-07, vem expor o seguinte.

1. A EMPIRICUS tomou conhecimento da Notícia de Fato nº. 1.34.001.003357/2019-14 referente a instauração de Inquérito Civil, pelo Ministério Público Federal (“**MPF**”), contra a **APIMEC - ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITALIS** (“**APIMEC**”), a fim de investigar a regularidade da Instrução CVM nº 598/18.

2. A referida notícia de fato foi instruída com cópia simples **(i)** da petição inicial da ação declaratória ajuizada pela EMPIRICUS contra a CVM e a APIMEC perante a 19ª Vara Cível Federal da Seção Judiciária de São Paulo, sem assinatura dos respectivos patronos; e **(ii)** dos pareceres jurídicos elaborados pelos Profs. Modesto Carvalhosa, Ary Oswaldo de Mattos Filho e Gustavo Binenbojm.

3. Em razão desses fatos, a EMPIRICUS esclarece que não instruiu ninguém a representar, concordou com a representação nem tampouco tem conhecimento de quem teria representado perante o MPF para a investigação da atuação da APIMEC, conforme se depreende das Declarações dos advogados da empresa anexas à presente. Além disso, o mero encaminhamento de peças, sem qualquer petição instruindo as razões da representação e desacompanhado de qualquer mandato, não é passível de dar ensejo à interpretação diversa.

4. Ademais, convém informar que a EMPIRICUS celebrou Termo de Compromisso com a Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), conforme documento anexo, assumindo a obrigação de se adequar à regulamentação vigente, com o credenciamento perante a APIMEC nos termos da Instrução CVM nº 598/2018, tomando as medidas necessárias para o registro das atividades como analista de valores mobiliários. A celebração do termo de compromisso é consequência de tratativas mantidas com a Comissão de Valores Mobiliários.

5. Adicionalmente, a EMPIRICUS promoveu, nos termos do art. 487, III, c, do Código de Processo Civil, a renúncia à pretensão formulada no Processo nº 5027620-80.2018.4.03.6100, no qual, de boa-fé, discutia a competência da CVM para regular a EMPIRICUS.

6. Por consequência, e em razão de: i) não ser responsável pela representação (Notícia de Fato em tela) e nem ter instruído ninguém a representar; ii) não concordar com a representação; e iii) não ter conhecimento de quem teria

representado perante o MPF para a investigação da atuação da APIMEC; bem como de iv) ter sido celebrado Termo de Compromisso com a CVM nos termos acima, a EMPIRICUS entende que o presente deve ser arquivado.

Renovamos nossos votos da mais alta estima por V.Sas. e permanecemos à disposição para esclarecer eventuais questionamentos que se fizerem necessários.

---

**EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA.**

---



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 07/02/2020, às 14:38, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 07/02/2020, às 14:40, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 07/02/2020, às 15:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 07/02/2020, às 15:56, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 07/02/2020, às 17:18, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 07/02/2020, às 17:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0932725** e o código CRC **1D3B88C2**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0932725** and the "Código CRC" **1D3B88C2**.*