



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 18/2019-CVM/SIN/GAIN

Rio de Janeiro, 14 de fevereiro de 2019.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: **Recurso contra decisão de intimação da SIN - Processo CVM nº 19957.009590/2018-01**

1. Trata-se de recurso apresentado em 12/02/2019 pela EMPIRICUS RESEARCH PUBLICAÇÕES LTDA. ("EMPIRICUS") contra a decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN"), que intimou à EMPIRICUS que fornecesse, no prazo de cinco dias, login de acesso a todas as suas publicações por um ano, por meio do site [www.empiricus.com.br](http://www.empiricus.com.br), com fundamento no artigo 9º, inciso I, alíneas "f" e "g", da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 e que o não atendimento implicaria em multa diária no valor de R\$ 1.000,00 (mil reais), nos termos do disposto no artigo 11, § 11, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, regulamentada pela Instrução CVM nº 452, de 30 de abril de 2007.

#### **A) HISTÓRICO**

2. Em 15/10/2018 recebemos 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 a empresa EMPIRICUS, por meio do site [www.empiricus.com.br](http://www.empiricus.com.br), estaria distribuindo relatórios de análise nos termos do art. 1º, §§ 1º e 2º da Instrução CVM nº 598/18, em caráter profissional, elaborado por analistas que estão licenciados ou por pessoas sem registro de analista e que por isso se encontram impedidos de desempenhar atividades privativas dos analistas credenciados (0619824 e 0619825).

3. Além da denúncia apresentada pela APIMEC, a CVM, por meio da Superintendência de Orientação aos Investidores (SOI), vem recebendo desde 2017 diversas reclamações do público em geral envolvendo a atuação da Empiricus no mercado. Abaixo segue tabela resumo com alguns exemplos de processos dessa natureza e um teor resumido das reclamações efetuadas:

<b>Processo</b>	<b>Resumo da reclamação</b>
	Oferta do Relatório Double Income (O dobro ou nada),

19957.001774/2019-03	apresentado pelo CEO da Empiricus Felipe Miranda. Nesse anúncio, Felipe Miranda assume a responsabilidade de dobrar a renda do investidor em curto período de tempo, e faz uma aposta em que "se responsabiliza, pessoalmente", caso a estratégia não cumpra com os resultados. Durante o anúncio ele faz algumas afirmações para se proteger. Mas o tom geral leva o investidor a entender (e acreditar) que terá sua renda dobrada de forma fácil e em curtíssimo espaço de tempo.
19957.009550/2018-51	Alega que o colaborador da empresa Empiricus Guilherme Baid está fazendo promessas de ganhos milionários para atrair clientes.
19957.010334/2018-58	E-mail da empresa vendendo um produto com o nome de MAXINCOME, onde aplicando qualquer valor, em 12 meses garantiriam R\$ 15.650,00 de lucro, ou devolveriam o valor pago de R\$ 2.800,00. Investidor informa que achou interessante e contratou o produto. Porém, logo após recebeu informações que não tinham sido divulgadas antes, como o valor necessário para que eu chegasse nesse resultado, valor esse que ele não tinha disponível, o que, se fosse informado, não teria o levado à contratar o plano. Ao tentar cancelar eles não aceitam e informa que ele é obrigado a "trocar por outro produto", o que ele não quer. Alega propaganda enganosa.
19957.009917/2017-55	Como assinante de "alguns produtos da empresa de consultoria Empiricus", denuncia a empresa quanto a "uma propaganda extremamente inverídica e de má-fé veiculada pela mesma", para promover um novo produto lançado por ela. Em 6/10/2017, teria recebido e-mail de divulgação da empresa (Anexos 1, 2 e 3) de novo produto, convocando pretensos assinantes a investirem em "um novo supercombustível", então denominado "Ouro Branco". No entanto, pesquisas na internet evidenciam que a descoberta de tal supercombustível não existe e que a história é falsa, viral, podendo levar pretensos assinantes a comprar tal produto/relatório na expectativa de investimento neste "novo" negócio, que nunca existiu.
19957.000515/2018-76	Denúncia sobre a Consultoria EMPIRICUS. Dita empresa "faz anúncios em vários sites da internet", como o Antagonista, e seus estudos são utilizados por veículos de comunicação, como a Globonews, o que induz a uma certa credibilidade junto ao público. Porém, quem segue os conselhos de retorno garantido para seus investimentos tem sofrido grandes perdas. Como investidora, sei que seguir os conselhos de consultoria, até mesmo de bancos comerciais, pode ser uma "furada", porém essa consultoria está passando dos limites de alardear: manda e-mail, SMS, Whatsapp diários repletos de promessas de retorno garantido. E o pior, os texto das propagandas com

"conselhos" de investimento são totalmente indutores e enganosos. Foi preciso que meu marido perdesse uma boa soma de dinheiro seguindo tais "conselhos" para que eu o fizesse enxergar o quanto foi enganado pela EMPIRICUS.

4. Para apurar as reclamações trazidas pelos investidores e a denúncia de que analistas licenciados, sem autorização para exercer a atividade, estariam produzindo relatórios de análise nos termos do art. 1º, §§ 1º e 2º da Instrução CVM nº 598/18, foi solicitado à EMPIRICUS, por meio do Ofício nº 527/2018/CVM/SIN/GAIN, de 22 de outubro de 2018, que fornecesse a esta Autarquia login e senha que possibilitasse acesso a todo conteúdo do site por um ano (0619826). Em sua resposta, a Empiricus informa que *"inobstante o apreço que possui pelo trabalho desenvolvido por este corpo técnico, sem prejuízo da eventual interposição de recurso ao Colegiado, a EMPIRICUS reitera seu entendimento já manifestado perante essa autarquia de que suas publicações possuem natureza puramente jornalística e não estão sujeitas à Instrução Normativa CVM nº 598/18"* (0625005).

5. Em 07/11/2018, a EMPIRICUS obteve decisão liminar na justiça que entendeu que as imposições da CVM constituem "manifesto cerceamento à liberdade de imprensa e de expressão". Sob tais fundamentos, foi parcialmente deferida a tutela provisória solicitada pela EMPIRICUS para "suspender a exigência de credenciamento da autora para atuação como analista de valores mobiliários, bem como para suspender a exigibilidade das multas aplicadas" (0631901).

6. Em 19/12/2018, a CVM obteve junto ao Tribunal Regional da 3ª Região o deferimento de tutela de urgência para suspender a decisão liminar que havia afastado a exigência de credenciamento da EMPIRICUS como analista de valores mobiliários e suspenso a exigibilidade de multas aplicadas contra a empresa. A decisão considerou a inexistência de comprovação de que o conteúdo do material produzido pela EMPIRICUS não se enquadraria na definição de "relatório de análise", como previsto na Instrução CVM 598. Como sustentado pela CVM e confirmado pelo TRF da 3ª Região, os relatórios de análise de investimentos elaborados e divulgados ao público são inerentes ao exercício da atividade de analista de valores mobiliários, submetida ao regime regulatório estabelecido pela CVM (0670899).

7. Assim, esta área técnica enviou o Ofício nº 56/2019/CVM/SIN/GAIN, de 28 de janeiro de 2019, à EMPIRICUS intimando-a novamente a "fornecer login e senha que possibilite acesso a todo conteúdo do site [www.empiricus.com.br](http://www.empiricus.com.br) por um ano, no prazo de 5 (cinco) dias úteis a contar do recebimento deste ofício de intimação" (0675184).

## **B) RAZÕES DO RECURSO**

8. Em seu recurso a EMPIRICUS alega que exerce atividade editorial e de imprensa, de forma que a fiscalização e regulação pela CVM do conteúdo, formato e linguagem do material por ela publicado configura manifesta censura, afrontando as garantias fundamentais de liberdade de imprensa e de expressão insculpidos nos arts. 5º, IV e IX, 1 e 2202 da Constituição Federal. Sendo assim, a EMPIRICUS defende que desenvolve atividades em tudo semelhantes àquelas praticadas por jornalistas especializados, de caráter eminentemente editorial. Para tanto, desfia ao longo do seu recurso os seguintes e principais argumentos:

(i) A aplicação da ICVM 598/18 implica em atos de censura, em violação às liberdades de imprensa e expressão, além de afrontarem a autoridade da decisão do e.STF tomada em sede de repercussão geral na ADPF nº 130;

(ii) Que a Empiricus integra o GRUPO ACTA, grupo empresarial dedicado à atividade jornalística e de imprensa, cabendo-lhe especificamente a publicação de conteúdo relacionado a investimentos, finanças e economia;

(iii) Que o referido grupo empresarial alcança cerca de 7,6 milhões de leitores/mês, sendo um player relevante da imprensa brasileira;

(iv) A EMPIRICUS não nega que exerceu, no passado, atividade majoritariamente de consultora, tanto que, à época, se submetia ao regulamento da CVM. No entanto, restringiu gradualmente, até a extinção, suas atividades de consultoria, o que se materializou nas diversas alterações de objeto social. Para se adequar ao novo modelo de negócios, a EMPIRICUS denunciou todos os contratos de consultoria de investimento que mantinha com instituições como bancos e assets. Assim, a EMPIRICUS desenvolve atividades em tudo semelhantes àquelas praticadas por jornalistas especializados, de caráter eminentemente editorial, apresentando-se como uma editora digital que vende conteúdo;

(v) Conforme se depreende de seu contrato social, o objeto social da empresa consiste na “produção, publicação, comercialização e distribuição, eletrônica e/ou impressa de conteúdos informativos sobre assuntos relacionados à finanças e economia, tais como periódicos eletrônicos, revistas, jornais, boletins e livros; e a realização de treinamentos relacionados às áreas de finanças e economia de forma presencial e à distância.”;

(vi) A EMPIRICUS produz, edita e comercializa suas publicações financeiras e econômicas de modo padronizado, as quais são disponibilizadas de maneira isonômica e massificada a todos os seus assinantes, não prestando qualquer tipo de consultoria, ou assessoria personalizada, ou individualizada;

(vii) Não auferir nenhuma receita com a compra, venda, intermediação ou negociação de quaisquer valores mobiliários, por si ou por terceiros, direta ou indiretamente, portanto, não lucrando sob, nenhuma forma, com investimentos realizados no mercado de capitais. Em suma, não participa do mercado de distribuição de valores mobiliários;

(viii) Deste modo, a EMPIRICUS se encaixa no conceito de “imprensa” tal qual proposto pelo ex-Ministro Carlos Ayres Britto no julgamento da ADPF nº 130, onde restou reconhecida a supremacia da liberdade de imprensa sobre outros direitos constitucionais e infraconstitucionais;

(ix) Que o JORNAL VALOR ECONÔMICO qualifica a EMPIRICUS como uma concorrente direta, recusando-se a veicular sua publicidade;

(x) A título de exemplo, cita a publicação da FOLHA DE SÃO PAULO após o lamentável episódio ocorrido na cidade de Brumadinho (MG), na qual o mais importante veículo da imprensa brasileira recomenda aos seus assinantes “o que fazer com as ações da Vale após a tragédia”

(xi) Buscou a opinião de diversos juristas, como, por exemplo, (i) ARY OSWALDO MATTOS FILHO - ex-presidente da CVM e uma das maiores autoridades em mercado de capitais no Brasil, (ii) MODESTO CARVALHOSA - um dos fundadores do mercado de capitais no Brasil e (iii) GUSTAVO BINENBOJM - constitucionalista especializado em direito administrativo e constitucional, em especial, de autorregulação. Além destes, os especialistas e atuantes no mercado de capitais, Srs. Thomas Tostas de Sá - ex-presidente da CVM - e Wilson Nigri - membro

efetivo do Conselho Consultivo da APIMEC -, foram categóricos ao afirmar que a EMPIRICUS é atualmente uma editora que não pode ser regulada pela CVM.

### **C) DOS PEDIDOS**

9. Por todo o exposto, a EMPIRICUS requer seja: i. o presente recurso recebido em ambos os efeitos, devolutivo e suspensivo, nos termos dos itens V e VI da Deliberação CVM nº 463/03. ii. provido este recurso para (a) revogar a determinação do OFÍCIO de fornecimento de forneça login de acesso às suas publicações pela EMPIRICUS e (b) declarar que a EMPIRICUS não é devedora de qualquer valor relativo à multa diária estipulada no OFÍCIO.

### **D) MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

10. Apesar das alegações da EMPIRICUS de que não exerce atividade de analista de valores mobiliários, o objetivo da intimação feita por meio do Ofício nº 56/2019/CVM/SIN/GAIN é de justamente garantir à área técnica o acesso completo e irrestrito ao conteúdo disponibilizado em seu website, de forma que seja possível fazer as diligências necessárias para apurar a pertinência das reclamações efetuadas pelos investidores, e inclusive, de maneira conclusiva se a EMPIRICUS e seus colaboradores estão produzindo e distribuindo, sem o devido registro, relatórios de análise nos termos do art. 1º, §§ 1º e 2º da Instrução CVM nº 598.

11. Assim, ainda que a EMPIRICUS não exercesse a atividade típica de analista de valores mobiliários, a CVM, ainda assim, possui o poder legal de intimá-la para prestar informações, sob pena de multa, caso entendesse pela ocorrência de qualquer irregularidade situada no âmbito de sua competência, sem que isso, sequer minimamente, possa configurar qualquer ofensa ou restrição à alegada liberdade de expressão ou de imprensa. Até porque, em linha com o mandato legal previsto na Lei 6.385/76, cabe a ela avaliar a procedência de reclamações de investidores que alegam, dentre outras diversas questões, que se trata ela de "uma empresa de consultoria", que divulga "relatórios" com "estratégias" e "promessas de ganhos" com "operações no mercado". O que, sem qualquer dúvida, atrai a competência da autarquia e impõe a necessidade de investigação da atuação da empresa.

12. Importa destacar a disposição contida no art. 9º, inc. I, alíneas "f" e "g", da Lei n.º 6.385/76, que expressamente confere à CVM o poder de requisitar, de analistas de valores mobiliários, papéis de trabalho, comunicações ou outras informações relacionadas à análise de valores mobiliários. Além disso, a alínea "g" estende explicitamente o poder de requisição da CVM a outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, envolvidas em indícios de atos ilegais e práticas não equitativas, nos termos do inciso V, do mesmo dispositivo, ainda que não integrem o sistema de distribuição de valores mobiliários (art. 15); e tampouco exerçam as atividades previstas no art. 1º e 16 do referido diploma legal.

*Art. 9º - A Comissão de Valores Mobiliários terá jurisdição em todo o território nacional e no exercício de suas atribuições, observado o disposto no art. 15, § 2º, poderá:*

*I - examinar registros contábeis, livros ou documentos:*

...

*f) dos consultores e analistas de valores mobiliários;*

...

*g) de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada nos termos do inciso V deste artigo,*

*para efeito de verificação de ocorrência de atos ilegais ou práticas não eqüitativas;*

*II - intimar as pessoas referidas no inciso I a prestar informações, ou esclarecimentos, sob cominação de multa, sem prejuízo da aplicação das penalidades previstas no art. 11 (...)*

13. Portanto, a SIN no exercício de suas atividades de supervisão e fiscalização do mercado, poderá requisitar de analistas de valores mobiliários e de outras pessoas quaisquer, naturais ou jurídicas, as informações necessárias à elucidação dos fatos, bem como intimá-los a prestar tais informações sob pena de multa, com fundamento no disposto no art. 9º, inciso I, alíneas "f" e "g" inciso II, c.c. art. 11, § 11º da Lei n.º 6.385/76, cuja aplicação prescinde da abertura de processo administrativo sancionador, sem prejuízo da instauração deste, acaso reunidos os suficientes elementos de autoria e materialidade da irregularidade administrativa.

14. Ainda nos termos do art. 9º, §1º, IV c.c. 11, §11, tem-se que a CVM "poderá, com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado (...) proibir aos participantes do mercado, sob cominação de multa, a prática de atos que especificar, prejudiciais ao seu funcionamento regular".

15. Por tal razão, a Instrução CVM 452/07, em seu art. 2º, estabelece que as multas cominatórias impostas pela CVM são de duas naturezas: I - multa ordinária, assim entendida a multa cominatória pelo atraso na prestação de informações periódicas ou eventuais, cuja incidência esteja prevista em ato normativo, com fixação de seu valor diário; e II - multa extraordinária, assim entendida a multa cominatória pelo não cumprimento de ordem específica emitida pela CVM nos casos e formas legais.

16. Por fim, de se ressaltar que, conforme o previsto no art. 32 da Lei 6.385/76: "as multas impostas pela Comissão de Valores Mobiliários, após a decisão final que as impôs na esfera administrativa, terão eficácia de título executivo e serão cobradas judicialmente, de acordo com o rito estabelecido pelo Código de Processo Civil para o processo de execução".

## **E) CONCLUSÃO**

17. Pelo exposto, a SIN propõe que o presente recurso seja recebido em ambos os efeitos, devolutivo e suspensivo, nos termos dos itens V e VI da Deliberação CVM nº 463/03 e sugere a manutenção da decisão recorrida, ou seja, que a EMPIRICUS cumpra a determinação do Ofício nº 56/2019/CVM/SIN/GAIN de fornecer à CVM login de acesso às suas publicações, com penalidade de multa diária no valor de R\$ 1.000,00 em caso de não atendimento.

18. Propomos, ainda, que a relatoria do processo seja conduzida por esta SIN/GAIN.

Atenciosamente,

RICARDO MAIA DA SILVA

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais - em exercício



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Maia da Silva**, **Superintendente em exercício**, em 03/04/2019, às 15:38, 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 **0726699** e o código CRC **5E091415**.

*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"*  
**0726699** and the "Código CRC" **5E091415**.

---