



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI Nº 19957.000861/2019-35

Reg. Col. 1355/19

Interessado: Inversa Publicações Ltda.

Assunto: Recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais que solicitou acesso ao conteúdo disponível no *website* da Inversa Publicações Ltda.

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I - Objeto

1. Trata-se de recurso interposto pela Inversa Publicações Ltda. (“Inversa” ou “Recorrente”) em 25.2.2019 em face de decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) que intimou a Recorrente a fornecer *login* e senha de acesso a todo o conteúdo disponível em seu *website*[\[1\]](#) pelo período de 1 (um) ano, com fundamento no art. 9º, inciso I, alíneas “e” e “g”, da Lei nº 6.385/76, sob pena de aplicação de multa cominatória diária, nos termos do art. 11, §11, da Lei nº 6.385/76 e da Instrução CVM nº 452/07.

II - Histórico

2. O presente processo administrativo foi instaurado para apreciar comunicação encaminhada pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”) em 26.10.2018 informando “a *descontinuidade no envio dos relatórios de análise sobre valores mobiliários pela Inversa*”, bem como a alteração do cadastro de dois analistas associados à Recorrente de “credenciados” para “licenciados”[\[2\]](#), *status* que não os autorizaria a desempenhar a atividade de análise de valores mobiliários (Doc. SEI 0680341).
3. Conforme informado no Memorando nº 27/2019-CVM/SIN/GAIN (Doc. SEI 0705073), além da denúncia formulada pela APIMEC, a SIN também teria identificado que a Inversa estaria divulgando em seu *website* publicações que consistiriam em recomendações de investimento em valores mobiliários.
4. Com o objetivo de apurar a denúncia formulada pela APIMEC e o teor das referidas publicações, em 5.2.2019, foi solicitado à Inversa[\[3\]](#) que fornecesse acesso ao conteúdo de seu *website*.
5. Logo após o recebimento da referida solicitação, em 15.2.2019, a Inversa encaminhou correspondência eletrônica declarando entender “*não ser devido*

o fornecimento de login para acesso irrestrito às suas publicações, sobretudo pelo excessivo prazo de 1 (um) ano, uma vez que (i) sua atividade empresarial é puramente jornalística e informativa, não podendo ser qualificada como consultora ou analista de valores mobiliários (...) e (ii) a solicitação feita com base no inciso “g” do art. 9 da Lei Federal nº 6.385/76 não foi acompanhada de qualquer justificativa, de forma que a Inversa sequer foi informada de qual seria a dita ‘irregularidade a ser apurada’” (Doc. SEI 0690279).

III - **Recurso (Doc. SEI 0703959)**

6. Posteriormente, em 26.2.2019, a Inversa formalmente interpôs recurso contra a decisão da SIN de solicitar acesso a todo o conteúdo disponível em seu *website* pelo período de 1 (um) ano.
7. Em linhas gerais, a Recorrente argumentou que:
 - a) não atuaria, nem nunca teria atuado como analista, consultora de valores mobiliários ou qualquer outro participante do mercado de capitais nem tampouco teria mantido registro junto à CVM ou a entidades credenciadoras. Na realidade, a Inversa exerceria atividade editorial e de imprensa, motivo pelo qual a fiscalização e regulação pela CVM do conteúdo, formato e linguagem do material por ela publicado configuraria censura, em violação às garantias fundamentais de liberdade e imprensa e de expressão e à decisão do STF em sede de repercussão geral da ADPF nº 130^[4];
 - b) não deveriam incidir sobre ela as limitações e obrigações estabelecidas pela CVM para regular a atividade de analista de valores mobiliários, entre as quais a de disponibilizar seus relatórios mediante requisição desta autarquia, razão pela qual deveria ser *“rechaçada a determinação de que forneça login de acesso ao conteúdo do site, por um ano, para permitir à CVM a checagem do conteúdo das suas publicações”*;
 - c) as publicações por ela editadas e comercializadas seriam padronizadas, sendo disponibilizadas de maneira isonômica e massificada a todos os seus assinantes, de modo que, mesmo em relação aos conteúdos de economia e investimentos, a Inversa não prestaria qualquer tipo de serviço de consultoria ou assessoria personalizada. Ademais, a sua atividade seria remunerada a partir da comercialização do conteúdo que produz e mediante a venda de produtos conexos, como publicidade e a realização de cursos e treinamentos; e
 - d) ao solicitar acesso ao conteúdo de seu *website*, a CVM sequer teria mencionado a irregularidade, ato ilegal ou prática equitativa na qual teria incorrido a Inversa, de modo a justificar a sua solicitação.
8. Por estas razões, a Inversa requereu que o presente recurso fosse: (i) recebido em ambos os efeitos, devolutivo e suspensivo, nos termos dos itens V e VI da Deliberação CVM nº 463/03; e (ii) provido para revogar a determinação de fornecimento de *login* de acesso ao conteúdo de seu *website* e declarar que a Recorrente não é devedora de qualquer valor relativo a eventual multa cominatória imposta pela CVM.

IV - **Manifestação da SIN (Doc. SEI 0705073)**

9. Ao apreciar as razões de recurso, a área técnica ressaltou que o seu objetivo ao solicitar o acesso integral ao conteúdo disponibilizado no *website* da Recorrente seria apurar a pertinência das alegações de que a Inversa estaria produzindo e distribuindo, sem o devido registro, relatórios de análise, nos termos do art. 1º, §§ 1º e 2º da Instrução CVM nº 598.
10. Nesse sentido, esclareceu que a discussão antecipada quanto ao fato de a Recorrente exercer (ou não) atividade típica de analista de valores mobiliários *“não [faria] sentido para os propósitos do determinado pela intimação da CVM, que pretende, aliás, justamente verificar se os conteúdos divulgados pela empresa devem ou não ser entendidos como relatórios de análise, de forma a definir se estamos tratando de uma atividade sujeita à regulação da Autarquia ou não”*.
11. Acrescentou, ainda, que, a seu ver, a reação da Recorrente à solicitação da CVM seria incoerente, uma vez que seria dela o interesse em conceder acesso ao conteúdo divulgado em seu *website*, de modo a comprovar a sua alegação de que não exerce atividade sob a competência da CVM.
12. Destacou igualmente que a CVM possuiria o poder legal de requisitar informações *“sempre que entenda haver suspeitas de irregularidades praticadas no âmbito de competência da CVM por quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, sem que isso, sequer minimamente, possa configurar qualquer ofensa ou restrição à alegada liberdade de expressão ou de imprensa”*, inclusive porque não se buscaria realizar qualquer avaliação sobre o mérito ou conteúdo do que é divulgado a terceiros.
13. Nesse sentido, a área técnica fez referência ao disposto no art. 9º, inciso I, alíneas "f" e "g", da Lei nº 6.385/76, com base no qual conferir-se-ia à CVM o poder de requisitar informações de analistas de valores mobiliários ou, ainda, de quaisquer pessoas naturais ou jurídicas, envolvidas em indícios de atos ilegais e práticas não equitativas.
14. Diante de todo o exposto, a SIN concluiu pela manutenção da decisão objeto do recurso, de modo que a Inversa cumpra a determinação do Ofício nº 88/2019/CVM/SIN/GAIN de fornecer à CVM *login* e senha de acesso irrestrito às suas publicações, sob pena de aplicação de multa cominatória diária no valor de R\$ 1.000,00 (mil reais).
15. Expostas as razões de recurso e a conclusão alcançada pela área técnica, na reunião do Colegiado de 26.3.2019, solicitei vista do presente processo para melhor apreciação de seu objeto.

V - **Razões de Voto**

16. De início, ressalto que o presente caso guarda estreita semelhança com o Processo Administrativo SEI 19957.009590/2018-01 (“Caso Empiricus”) – também objeto de análise nesta reunião – não apenas em decorrência da relação existente entre a Empiricus e a Inversa, ambas sociedades integrantes do Grupo Acta, como principalmente em vista da similitude das decisões objeto de recurso e dos fundamentos levantados pelas Recorrentes.
17. Por esta razão, a meu ver, não seria oportuno nem tampouco necessário reprisar todas as considerações expostas na manifestação de voto proferida no âmbito do referido processo, em especial as reflexões sobre direito comparado, em relação às quais faço referência ao inteiro teor do referido

voto.

18. Também no mérito entendo que os fundamentos que me levaram a concluir pelo não provimento do recurso interposto pela Empiricus, no âmbito do processo acima referido, se aplicam igualmente ao presente caso, sendo eles:
- a) a autorização conferida à CVM pela Lei nº 6.385/76, notadamente pelo seu art. 9º, inciso I, alínea “g”, de solicitar acesso a informações de qualquer pessoa, natural ou jurídica, ainda que não submetida a sua regulação, “quando da ocorrência de qualquer irregularidade a ser apurada” por esta autarquia; e
 - b) o fato de, como bem exposto pela SIN em seu memorando, a solicitação não ter por objetivo controlar ou restringir o conteúdo divulgado pela Inversa, mas fornecer subsídios para que a CVM possa avaliar a pertinência da denúncia formulada pela APIMEC e das suspeitas levantadas pela SIN a partir de uma primeira análise de determinadas publicações divulgadas em seu *website*.
19. Ainda assim, aqui também cabem algumas recomendações quanto ao conteúdo da comunicação encaminhada pela CVM, em linha com os princípios que norteiam a atuação da administração pública, previstos na Lei nº 9.784/99.
20. Em primeiro lugar, ressalto que a solicitação deve ter por fundamento tão somente a alínea “g” do inciso I, do art. 9º da Lei nº 6.385/76, não havendo que se fazer menção à alínea que autoriza a solicitação de informações a “*consultores e analistas de valores mobiliários*”, enquadramento que, no presente caso, é justamente o objeto de exame pela CVM.
21. Note-se, inclusive, que há um equívoco formal na referência à alínea que autoriza o exame de documentos de consultores e analistas de valores mobiliários no ofício [\[5\]](#) encaminhado pela SIN – onde se lê alínea “e”, na realidade, deveria constar a alínea “f” do referido dispositivo.
22. Ademais, entendo que, tal como outros atos administrativos, a motivação para a solicitação de informações deve ser informada, neste caso, as razões com base nas quais a autarquia entendeu por bem apurar a ocorrência de irregularidade envolvendo a Inversa.
23. Por fim, considerando o questionamento apresentado pela Recorrente [\[6\]](#), a meu ver, deveria constar do ofício encaminhado pela SIN as razões pelas quais foi solicitado o acesso ao conteúdo do *website* pelo período de 1 (um) ano – e não por intervalo inferior –, em consonância com a motivação de tal requisição.
24. Ainda a respeito do prazo de acesso ao conteúdo, recomendo que a área técnica considere reavaliar sua extensão temporal, a fim de adequá-lo aos prazos médios observados no desenvolvimento de sua atividade investigativa.
25. Observadas as considerações acima, voto pelo conhecimento do recurso interposto pela Inversa nos efeitos devolutivo e suspensivo e, no mérito, pelo seu não provimento, de modo a que se determine o fornecimento de *login* de acesso às suas publicações e que a multa cominatória prevista na Instrução CVM nº 452/07 incida tão somente após a intimação da Recorrente.

Rio de Janeiro, 2 de abril de 2019.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Diretor

[1] <https://inversapub.com/> Acesso em 27.3.2019.

[2] No que diz respeito ao licenciamento de analistas de valores mobiliários, vale reproduzir o teor do art. 47 do Código de Conduta da APIMEC: *“Art. 47 - O Analista credenciado poderá licenciar-se pelo período total e improrrogável de até 3 (três) anos, ficando isento do pagamento das taxas e das demais responsabilidades previstas no presente Código. § 1º - Em caso de concessão de licença requerida, o Analista fica impedido de desempenhar as atividades privativas dos Analistas credenciados. (...)”*.

[3] Ofício nº 88/2019/CVM/SIN/GAIN (Doc SEI 0680359).

[4] Em 30.4.2009, o Supremo Tribunal Federal (STF) julgou procedente a Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) nº 130/DF, tendo declarado que a Lei de Imprensa (Lei nº 5.250/67), responsável pela regulação da liberdade de pensamento e de manifestação no país, seria incompatível com a Constituição Federal de 1988 (CF88), uma vez que feriria os princípios da ordem constitucional vigente. Nesta oportunidade, como mencionado pela Inversa em seu recurso, o STF teria apresentado entendimento de que o direito de livre e plena manifestação de pensamento e informação deveria ser assegurado frente aos eventuais prejuízos a direitos constitucionais alheios, os quais deveriam ser apurados somente em sequência, uma vez que seria *“repelente de qualquer ideia de tipificação criminosa em apartado a conduta de quem foi mais generosamente aquinhado pela Constituição com a primazia das liberdades de manifestação do pensamento e de expressão em sentido genérico”*. (STF, ADPF 130/DF, Plenário, Min Rel. Carlos Ayres Britto, j. 30.04.2009, voto do Min. Rel. Carlos Ayres Britto, fl. 38).

[5] Ofício nº 88/2019/CVM/SIN/GAIN (Doc. SEI 0680359).

[6] Em resposta ao ofício encaminhado pela SIN solicitando acesso ao conteúdo de seu *website*, anterior, inclusive, à interposição do recurso, a Inversa afirmou que entendia *“não ser devido o fornecimento de login para acesso irrestrito às suas publicações, sobretudo pelo excessivo prazo de 1 (um) ano (...)”* (g.n.) (Doc. SEI 0690279).



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Alberto Rebello Sobrinho, Diretor**, em 03/04/2019, às 18:24, 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, informando o código verificador **0727811** e o código CRC **BECEE8D7**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0727811** and the "Código CRC" **BECEE8D7**.*