



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### TERMO DE RETIFICAÇÃO

Memorando nº 27/2019-CVM/SIN/GAIN

Rio de Janeiro, 01 de março de 2019.

De: SIN

Para: SGE

Assunto: **Recurso contra decisão de intimação da SIN - Processo CVM nº 19957.000861/2019-35**

1. Trata-se de recurso apresentado em 26/02/2019 pela INVERSA PUBLICAÇÕES LTDA. ("INVERSA") contra a decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN"), que intimou à INVERSA que fornecesse, no prazo de cinco dias, login de acesso a todas as suas publicações por um ano, por meio do site <http://inversapub.com>, 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 26/10/2018 recebemos denúncia no sentido de que a empresa INVERSA, por meio do site <http://inversapub.com>, estaria distribuindo relatórios de análise nos termos do art. 1º, §§ 1º e 2º da Instrução CVM nº 598, 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 de analistas credenciados (0680341 e 0680350).

3. Além da denúncia apresentada, esta área técnica identificou também que a INVERSA, por meio do site <http://inversapub.com>, vem ofertando diversas publicações que tratam de recomendações de investimento em valores mobiliários, dentre as quais citamos:

Assinatura	Conteúdo
Income Builder	Focado em construir a primeira carteira de investimentos geradora de renda do Brasil, George Chen vai sugerir a você os ativos de renda fixa e variável com os maiores potenciais de retorno de dividendos e juros

Money Maker em Ação	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.
Clube dos 5	Série dedicada à conquista de altos retornos com opções na Bolsa, baseada em uma estratégia exclusiva desenvolvida por Marink Martins. O assinante terá acesso a um conteúdo completo sobre o sistema e comentários diários que vão dar todos os elementos para ganhar com o lucrativo mercado de opções.
Small Caps Inversa	Esta série dá acesso ao portfólio de ações small caps do George Chen, com altíssimo potencial de retorno.
Carteira Inversa	Um portfólio diversificado, pensado para bater o mercado consistentemente, com ativos de renda fixa, ações e fundos. Seleccionamos 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.

4. Para apurar a denúncia e o teor das publicações ofertadas foi solicitado à INVERSA, por meio do Ofício nº 88/2019/CVM/SIN/GAIN, de 05 de fevereiro de 2019, que fornecesse a esta Autarquia login e senha que possibilitasse acesso a todo conteúdo do site por um ano (0680359). Em sua resposta inicial, em 15/02/2019, a INVERSA informou que:

*entende 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 para fins do inciso "e" do art. 9 da Lei Federal nº 6.385/76 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" e que "inobstante o apreço que tem por esse corpo técnico, a Inversa não atenderá à solicitação formulada por V. Sas. por meio do Ofício nº 88/2019/CVM/SIN/GAIN e informa que adotará as medidas cabíveis no prazo adequado (0690279).*

## **B) RAZÕES DO RECURSO**

5. Em seu recurso a INVERSA 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. 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 INVERSA integra o GRUPO ACTA, grupo empresarial dedicado à atividade jornalística e de imprensa, cabendo-lhe especificamente a publicação de conteúdos informativos e oferece cursos sobre assuntos diversos;

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

(iv) Em relação ao conteúdo de suas publicações, a INVERSA sempre desenvolveu atividades semelhantes àquelas praticadas pelos jornais especializados, de caráter eminentemente editorial. De fato, a INVERSA nunca prestou serviços de consultoria, seja para pessoas físicas, seja para pessoas jurídicas. Também nunca teve registro junto à CVM ou a entidades credenciadoras, razão pela qual jamais esteve submetida às normas incidentes às atividades por elas reguladas.

(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 variados, tais como periódicos eletrônicos, revistas, jornais, boletins e livros; e a realização de treinamentos de forma presencial e à distância.”;

(vi) A INVERSA 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 auferem 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) A prevalecer o entendimento da CVM no OFÍCIO, a submissão de conteúdo editorial à checagem seria extensível a qualquer órgão da imprensa, inclusive a jornais como Folha de São Paulo e Valor Econômico.

(ix) 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”;

(x) Deste modo, a INVERSA 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;

(xi) No caso concreto, é inconstitucional a tentativa de submeter a INVERSA ao escrutínio de todo o material jornalístico que produz, devendo 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.

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

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

7. Apesar das alegações da INVERSA de que não exerce atividade de analista de valores mobiliários, o objetivo da intimação feita por meio do Ofício nº 88/2019/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 INVERSA 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.

8. Assim, apesar das alegações da INVERSA de que não exerce uma atividade típica de analista de valores mobiliários, entendemos que tal discussão antecipada não faz 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.

9. Não custa verificar que é até mesmo incoerente a reação relatada da empresa ao ofício de intimação da SIN. Isso porque, se de fato ela entende que sua atividade não se insere no âmbito de competência da autarquia, seria dela o mais imediato interesse em abrir os conteúdos divulgados, para então ter a chance de provar sua tese e permitir que esta área técnica, no exercício de suas atribuições institucionais garantidas pela Lei 6.385, confirmasse essa tese, algo que, entretanto, ela inviabiliza com tal negativa.

10. Nesse contexto, entende a SIN que possui o poder legal de intimá-la para prestar informações, sob pena de multa, 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. Até porque não se realiza, aqui, qualquer avaliação sobre o mérito ou conteúdo do que é divulgado a terceiros pela empresa.

11. 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 equitativas;*

*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...*

12. Portanto, a SIN no exercício de suas atividades de supervisão e fiscalização do mercado, poderá requisitar de analistas de valores mobiliários ou de outras

peças quaisquer, naturais ou jurídicas, as informações necessárias à elucidação de 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. 13, § 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 INVERSA cumpra a determinação do Ofício nº 88/2019/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 **0726720** e o código CRC **53AF24EC**.

*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" **0726720** and the "Código CRC" **53AF24EC**.*