

**SESSÃO DE JULGAMENTO DO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR**

CVM Nº RJ2006/4321

Acusado: Erick Herbert Thau

Ementa: **Atuação como analista de valores mobiliários sem prévio registro na CVM, em infração ao disposto na Instrução CVM nº 388/03. Multa.**

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por maioria de voto, vencido o diretor Eli Loria no tocante ao valor da multa, decidiu:

- aplicar a pena de **multa** pecuniária no valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) ao acusado Erick Herbert Thau, pelo exercício da atividade de analista de valores mobiliários sem prévia autorização da CVM, no período de 11 de maio de 2005 a 17 de janeiro de 2006, em violação ao art. 7º, inciso II, da Instrução CVM nº 388/03.

O Colegiado determinou ainda que se **comunique** o resultado do julgamento à Procuradoria da República no Estado de São Paulo.

O acusado terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos do parágrafo único do artigo 14 da Resolução CMN nº 454/77.

Ausentes o acusado e o seu representante.

Presente o procurador Carlos Eduardo Mello, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da sessão de julgamento os diretores Eli Loria, Maria Helena de Santana, Pedro Oliva Marcilio de Sousa e o Presidente da CVM, Marcelo Fernandez Trindade, relator e presidente da sessão.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Relator e Presidente da Sessão de Julgamento

RELATÓRIO

Objeto

1. Trata-se de Termo de Acusação apresentado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN"), em 30.05.2006 (fls. 01/04), em face de Erick Herbert Thau ("Indiciado"), pela atuação como analista de valores mobiliários na Técnica Assessoria de Mercado de Capitais Ltda. ("Técnica"), sem prévio registro perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), durante o período compreendido entre 11.05.2005 e 17.01.2006.

Antecedentes da Acusação

2. Com base em documentação analisada em fevereiro de 2006 (fls. 08/13), a SIN concluiu que o Indiciado estaria atuando como analista de valores mobiliários sem que estivesse registrado perante esta CVM, como resulta obrigatório por força da Instrução 388/03.
3. Diante disso, a SIN enviou ao Indiciado e à Técnica o Ofício CVM/SIN/GII-2 Nº 442/06, datado de 13.03.06 (fls. 14/15), informando sobre a vedação do exercício da atividade de analista de valores mobiliários sem o prévio registro na CVM. Nesse ofício, a SIN determinou ainda que fosse *"suspensa imediatamente a divulgação de qualquer recomendação, relatório de acompanhamento ou estudo sobre valores mobiliários"* de autoria do Indiciado, bem como as respectivas penalidades a que ele estaria submetido diante de tal prática.
4. Em 30.03.2006, o Indiciado protocolou sua resposta ao ofício mencionado (fls.16), informando basicamente que:

- i. solicitou a retirada, que já havia sido providenciada, dos relatórios por ele anteriormente elaborados do endereço eletrônico da Empresa www.tecnicaassessoria.com.br, que tornava tais documentos públicos, tendo solicitado à referida empresa que não enviasse os citados relatórios aos clientes;
 - ii. suspendeu a elaboração de relatórios contendo recomendações, relatórios de acompanhamento ou estudos sobre valores mobiliários;
 - iii. estava providenciando seu credenciamento como analista de valores mobiliários junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais ("Apimec"), para, posteriormente, obtê-lo frente à CVM; e
 - iv. comprometia-se, até a obtenção do registro necessário ao exercício da função de analista de valores mobiliários, a somente elaborar estudos econômicos e setoriais, o que lhe seria facultado realizar, em razão de sua qualificação profissional.
1. Após o recebimento dessa resposta, verificou-se, em nova fiscalização realizada, que o Indiciado havia atendido ao Ofício CVM/SIN/GII-2 Nº 442/06, na medida em que não mais constavam no site qualquer dos documentos listados, cuja retirada havia sido exigida (fls. 17).

Termo de Acusação

2. A SIN, diante dos seguintes documentos coletados, julgou suficientes os elementos de autoria e materialidade para a formulação de Termo de Acusação contra o Indiciado.
3. A SIN entendeu que o *"material coletado apresenta, de forma clara, o Sr. Erick Herbert Thau divulgando ao público, no período entre 11/05/2005 e 17/01/2006, recomendações, relatórios de acompanhamento, e estudos sobre valores mobiliários, através dos relatórios acerca de valores mobiliários divulgados ao público pela Técnica Assessoria de Mercado de Capitais Ltda"*(fls. 04). Por conta disso, a SIN imputa ao Indiciado a infração de *"exercício da atividade de analista de valores mobiliários, conforme descrita no art. 2º da Instrução CVM nº 388/03, sem estar, para esse fim, registrado junto a esta Comissão, em ofensa aos artigos 2º, § 2º, e 7º, inciso II, da Instrução CVM 388/03"* (fls. 05).
4. A fim de verificar se o Termo de Acusação formulado contra o Indiciado atendia aos requisitos constantes na Deliberação 457/02 e alterações posteriores, a SIN encaminhou-o à Procuradoria Federal Especializada – PFE, conforme exigência regulamentar constante no art. 6º-A desta Deliberação. Tendo em vista, ainda, o fato da responsabilidade atribuída ao Indiciado, constante no Termo de Acusação, configurar em tese crime de ação penal pública, previsto no art. 27-E da Lei 6.385/76, foi solicitado à PFE que emitisse seu parecer sobre uma possível comunicação ao Ministério Público da existência de indícios sobre a ocorrência do crime.

Manifestação da PFE

5. A PFE emitiu então seu parecer, em 24.07.2006, através do MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 259/2006 (fls. 19/22), reputando atendidos os requisitos formais exigidos, quais sejam: (i) nome e qualificação do Indiciado; (ii) narrativa dos fatos e comprovação do nexos entre esses e a conduta do Indiciado; (iii) individualização da conduta do Indiciado; e (iv) especificação dos dispositivos legais por esse infringidos. Foi sugerido pelo Sub-Procurador Chefe, com a concordância do Procurador-Chefe, a exclusão da referência ao art. 27-A da Lei 6.385/76, na parte das responsabilidades atribuídas pelo Termo de Acusação ao Indiciado, tendo em vista que *"tal dispositivo encerra ilícito de natureza eminentemente penal, não competindo, portanto, a esta Autarquia a sua persecução"*. Nada obstante, foi encaminhada comunicação ao Ministério Público Federal de São Paulo, por estarem presentes provas de autoria e materialidade da conduta do Indiciado, nos termos das disposições previstas no art. 27-E da Lei 6.385/76.
6. O Termo de Acusação foi aditado para atender à observação da PFE (fls. 24)

Defesa

7. O Indiciado apresentou defesa alegando em resumo que (fls. 40/51).
 - i. é um jovem profissional que sempre sonhou em atuar no mercado de capitais, tendo desenvolvido sua carreira de economista na Técnica, sociedade fundada por seu pai em conjunto com Antônio Carlos Colangelo Luz;

- ii. o art. 2º da Instrução 388 considera como analista de valores mobiliários apenas aqueles que produzem recomendações, relatórios de acompanhamentos e estudos para divulgação pública, sendo este elemento imprescindível para caracterização da atividade. Essa interpretação seria compartilhada pela SIN, conforme se depreende do seguinte trecho do Termo de Acusação "*Da redação acima [art. 2º, caput, da Instrução nº 388/03] se ressalta a necessidade da divulgação ao público para caracterizar o exercício da atividade de analista de valores mobiliários regulamentada pela referida Instrução*";
- iii. o termo "*público*" constante do art. 2º da Instrução teria como finalidade referir-se ao público em geral, e não a uma determinada audiência. O Indiciado, entretanto, não teria atingido o público em geral, dado que só tinham acesso aos relatórios da Técnica os clientes desta empresa, por meio de *login* e senha específicos, sendo que estes só eram fornecidos àqueles que contratassem o recebimento das recomendações com a Técnica;
- iv. não tendo havido divulgação ao público não se pode falar em exercício irregular de atividade de analista e, portanto, na necessidade de registro junto à CVM;
- v. pela sua formação como economista o Indiciado já estaria habilitado a elaborar estudos, análises, pareceres e relatórios de conteúdo econômico e financeiro, a teor do art. 3º do Decreto nº 31.794/52¹;
- vi. o objetivo das normas que regulam a atividade de analista de valores mobiliários é impedir que pessoas tecnicamente despreparadas influenciem a tomada de decisões de investimento por terceiros. Essa possibilidade, entretanto, não se verificaria em relação ao Indiciado, cujo "*histórico acadêmico e profissional (...) comprova sua capacitação técnica para a elaboração de análises e relatórios*";
- vii. todos os relatórios são revisados pelos sócios da Técnica, os quais se encontram registrados como analistas de valores mobiliários na CVM;
- viii. dessa forma, o bem jurídico tutelado pelo art. 2º da Instrução 388/03 não teria sido afetado pela elaboração e divulgação dos relatórios, tendo em vista que estes "*não representam influência indevida na decisão de investimento dos clientes da Técnica*". A prevalência da finalidade, ao invés da literalidade da lei, foi agasalhada pelo Conselheiro Rogério Bruno Crissiuma Martins, do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional no Processo CVM nº 91/1847-0; e
- ix. o defendente agiu em boa-fé e não supunha estar cometendo ilegalidade.

Termo de Compromisso

8. O Indiciado apresentou proposta de celebração de Termo de Compromisso, oferecendo pagar R\$ 2.592,00 (dois mil quinhentos e noventa e dois reais) à CVM, valor elevado para R\$ 4.000,00 (quatro mil reais) depois de aberta negociação com o Comitê de Termo de Compromisso. O parecer final do Comitê, entretanto, foi pela rejeição da proposta, uma vez que o valor, mesmo majorado, ainda estaria distante do que vem sendo pago em situações idênticas a do Indiciado (fls. 78/85). O parecer do Comitê foi acolhido pelo Colegiado em reunião de 30.01.2007 (fls. 87).

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

VOTO

1. O Termo de Acusação imputa ao Indiciado a prática do exercício da atividade de analista de valores mobiliários sem o devido registro na CVM, em infração ao disposto nos arts. 2º, § 2º; e 7º, inciso II, da Instrução 388/03. Essa conduta é, ainda, considerada infração grave pelo art. 16, inciso II, da mesma Instrução, nos termos do art. 11, § 3º da Lei 6.386/76.
2. O art. 2º da Instrução 388/03 prescreve que "*a atividade de analista de valores mobiliários consiste na*

avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento."

3. A meu ver, a redação do dispositivo não é clara quanto à necessidade ou não de divulgação ao público das recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos produzidos pelo analista, uma vez que a divulgação ao público pode ser entendida como exigida apenas para os estudos, mas não para as recomendações e relatórios de acompanhamento.
4. Este ponto, entretanto, não precisa ser enfrentado no caso dos autos, pois o acesso a relatórios pelos clientes cadastrados, ainda que se dê por meio de senha e *login*, deve ser entendido como divulgação ao público, porque nada impede que os terceiros cadastrados representem um número potencialmente expressivo de investidores.
5. O exame dos relatórios de análise produzidos pelo indiciado não deixa dúvida de que ele, de fato, exerceu irregularmente a atividade de analista. Foram ao todo três relatórios — cobrindo Braskem S.A. (BKRM5, fls. 08 e 09), Natura.S.A. (NATU3, fls. 10 e 11) e lochpe-Maxion S.A. (MYPK4, fls. 12 e 13) — todos contendo preço alvo, indicação de decisão de investimento (respectivamente, no caso dos autos, "compra", "venda" e "recomendada a participação visando apenas ganho de curto prazo") e informações detalhadas de cada empresa coberta. Seria preciso ampliar muito o escopo da atividade profissional de economista para entender que ela dispensaria o registro específico de analista, sendo certo que uma tal ampliação não é admitida, de forma genérica, nem mesmo para cursos de mestrado, como já manifestado pelo Colegiado no Processo nº RJ2006/4651, decidido em 27.07.2006².
6. Também não pode ser aceito o argumento do indiciado quanto aos objetivos da norma, assim como aqueles relativos ao seu preparo técnico e qualificação profissional. No regime da regulamentação vigente a qualificação profissional é presumida pela aprovação em exame de certificação, não se admitindo que tal exigência seja afastada caso a caso pelo regulador, a partir do exame de mérito dos documentos produzidos pelos pretendentes ao registro de analista.
7. Finalmente, ainda que se desse por provada a afirmação do Indiciado de que os sócios da Técnica, registrados como analistas, reviam os relatórios antes de sua divulgação, nem o registro desses profissionais, nem a revisão a que procediam são suficientes para afastar a necessidade de obtenção de registro também pelas demais pessoas que trabalham como analistas na empresa, produzindo ou auxiliando na produção de relatórios. Os sócios com registro sequer estão indicados nos relatórios que, aliás, trazem o nome do Indiciado no topo, indicando-o como "Analista". Anoto, ainda, que o entendimento que expus neste voto já foi explicitado em processo sancionador envolvendo a própria Técnica³.

Conclusão

8. Assim sendo, entendo constatado o exercício da atividade de analista de valores mobiliários pelo Indiciado, sem autorização da CVM, no período compreendido entre 11.05.06 e 17.01.06, em violação ao art. 7º, inciso II, da Instrução 388/03. Por outro lado, observa-se que o Indiciado, tendo sido notificado pela SIN, mediante o Ofício CVM/SIN/GII-2 Nº 442/06 datado de 13.03.06, interrompeu o exercício da função de analista de valores mobiliários, bem como cessou a publicação de quaisquer relatórios relacionados à análise de valores mobiliários, em atendimento às exigências realizadas pela SIN, fato que deve ser considerado como atenuante na imposição da pena.
9. Por todo o exposto, concluo pela aplicação da pena de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) ao Indiciado Erick Herbert Thau, na forma do inciso II, art. 11 da Lei 6.385/76.
10. O resultado deste julgamento deve ser comunicado à Procuradoria da República no Estado de São Paulo.

É como voto.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2007.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

1 "Art. 3º A atividade profissional privativa do economista exercita-se, liberalmente ou não por estudos, pesquisas, análises, relatórios, pareceres, perícias, arbitragens, laudos, esquemas ou certificados sobre os assuntos compreendidos no seu campo profissional, inclusive por meio de planejamento, implantação, orientação, supervisão ou assistência dos trabalhos relativos as atividades econômicas ou financeiras, em empreendimentos públicos privados ou mistos ou por quaisquer outros' meios que objetivem, técnica ou cientificamente, o aumento ou a conservação do rendimento econômico.

2 Constatou da decisão desse processo que *"Quanto àqueles que obtiveram a dispensa da prova de CG por terem sido aprovados em curso de Mestrado, entendeu o Relator ser necessário cotejar as disciplinas cursadas com o conteúdo exigido pela certificação da APIMEC (CNPI - Certificado Nacional do Profissional de Investimento) a fim de verificar sua compatibilidade. Assim, a APIMEC deveria encaminhar à CVM, junto com a documentação necessária para o registro do exercício da atividade de analista de mercado de valores mobiliários, maiores informações sobre o curso realizado, para que a SIN verifique se a dispensa da prova de CG seria, de fato, suprida pelo conhecimento obtido através do mencionado curso."*

3 PAS nº RJ2006/5863, julgado em 24/04/2007;

Voto proferido pelo Diretor Eli Loria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/4321 realizada no dia 10 de julho de 2007.

No mérito, concordo quanto a estar configurada a infração. No tocante à penalidade, proponho a aplicação de multa pecuniária no valor de R\$ 15.000,00.

É o meu voto, senhor presidente.

Eli Loria

Diretor

Voto proferido pela Diretora Maria Helena de Santana na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/4321 realizada no dia 10 de julho de 2007.

Eu acompanho o seu voto, senhor presidente.

Maria Helena de Santana

Diretora

Voto proferido pelo Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2006/4321 realizada no dia 10 de julho de 2007.

Eu acompanho o seu voto, senhor presidente.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor