

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO

SANCIONADOR CVM Nº RJ2007/14153

Acusada: Rachel Rodrigues Alves

Ementa: **Exercício da atividade de analista de valores mobiliários sem o devido registro na CVM. Advertência.**

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 unanimidade de votos, com fundamento no art. 11, I, da Lei nº 6.385/76, decidiu aplicar à acusada Rachel Rodrigues Alves a penalidade de advertência, por infração ao art. 2º, § 2º, da Instrução CVM nº 388/2003.

A acusada 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 dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538, de 05 de março de 2008.

Ausente a acusada, que não constituiu advogado.

Presente a procuradora-federal Danielle Barbosa, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram do julgamento os diretores Eliseu Martins, Otavio Yazbek e Marcos Barbosa Pinto, relator e presidente da sessão.

Ausentes o diretor Eli Loria e a presidente da CVM, Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana.

Rio de Janeiro, 01 de dezembro de 2009.

MARCOS BARBOSA PINTO

Relator e Presidente da Sessão

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/14153

Acusados: Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro, Thessyano Morais Afonso Cavalheiro e Rachel Rodrigues Alves

Assunto: Análise de valores mobiliários sem registro na CVM

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Relatório

1. A Superintendência de Investidores Institucionais ("SIN") apurou que a Rio Verde Administradora de Valores Mobiliários ("Rio Verde") mantinha página na *internet* com relatórios sobre companhias abertas.
2. Pelo teor desses relatórios¹ e pelo fato de serem publicamente acessíveis, a SIN considerou que as pessoas que os elaboraram estavam exercendo a atividade de analista de valores mobiliários, conforme definição do art. 2º da Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003:

Art. 2º 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. Como essas pessoas não possuíam registro de analista de valores mobiliários, foram acusadas de infringir o § 2º do mesmo art. 2º da Instrução CVM nº 388, de 2003:

§2º Para o exercício de sua atividade, o analista de valores mobiliários deverá estar registrado na CVM, na forma do art. 10 desta Instrução.

4. Em seus esclarecimentos preliminares, os acusados trouxeram aos autos que:

- i. o objetivo das análises é dar conhecimento da natureza e da motivação das principais movimentações realizadas nas carteiras dos clubes e fundos geridos pela Rio Verde;
- ii. a Rio Verde também usa serviços de pesquisa e análise de valores mobiliários prestados pela ABN Amro Real CCTVM;
- iii. Eduardo Franzini Alves Cavalheiro é sócio fundador da Rio Verde e responsável pela gestão de carteiras e possui experiência prévia com análise de valores mobiliários em outras instituições;
- iv. Thessyano Morais Afonso Cavalheiro foi analista júnior e hoje atua em outro segmento na mesma empresa; Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Rachel Rodrigues Alves foram estagiários e já se desligaram da Rio Verde; todos atuaram sob supervisão de Eduardo Franzini Alves Cavalheiro; e
- v. as análises foram retiradas da página da Rio Verde na *internet* após o recebimento do ofício da CVM.

5. Em suas defesas, os acusados ratificaram as informações prestadas e acrescentaram:

- i. os relatórios foram contratados para auxiliar a própria Rio Verde na administração dos clubes e fundos;
- ii. nem a Rio Verde nem os acusados tiveram qualquer benefício com a divulgação dos relatórios;
- iii. a elaboração de estudos sobre companhias abertas sempre foi um meio para o desenvolvimento da atividade-fim da Rio Verde, que é a administração de carteira;²e
- iv. as informações constantes nos relatórios são semelhantes às veiculadas habitualmente na imprensa, que a CVM desistiu de regular, como afirmado no Edital de Audiência Pública nº 03/2008.

6. A acusada Rachel Rodrigues Alves alegou ainda que, como estagiária, não tinha autoridade para publicar qualquer relatório na página da empresa na *internet* e, se algum documento em seu nome foi divulgado nesse ambiente, isso ocorreu sem seu conhecimento.

7. Além da defesa, os acusados Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro e Thessyano Morais Afonso Cavalheiro apresentaram propostas de celebração de termo de compromisso. Essas propostas foram aceitas e cumpridas, resultando na suspensão do processo em relação a eles.

Fls. 1/12; 19, 23, por exemplo.

A Rio Verde e Eduardo Franzini Alves Cavalheiro possuem registro de administradores de carteira.

Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2007-14153

Acusados: Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, Rodrigo Franzini Alves Cavalheiro, Thessyano Morais Afonso Cavalheiro e Rachel Rodrigues Alves

Assunto: Análise de valores mobiliários sem registro na CVM

Diretor Relator: Marcos Barbosa Pinto

Razões de Voto

8. A acusada Rachel Rodrigues Alves nega que tenha produzido os relatórios e afirma que seu nome foi utilizado nesses documentos sem seu consentimento.
9. Sou levado a discordar dessa afirmação pelos seguintes elementos:
 - i. Rachel Rodrigues Alves não nega que tenha trabalhado na Rio Verde;
 - ii. nenhum dos demais integrantes da Rio Verde, mesmo o que também era estagiário, negou autoria dos relatórios em que constava seu nome;
 - iii. a praxe da empresa era divulgar os relatórios indicando o nome da pessoa que os preparou.
10. O art. 2º da Instrução CVM nº 388, de 2003, define a atividade de analista de valores mobiliários; convém analisarmos separadamente 3 elementos dessa definição:
 - i. avaliação de investimento em valores mobiliários, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento;
 - ii. em caráter profissional; e
 - iii. para divulgação ao público.
11. O teor dos documentos produzidos pela acusada deixa claro que eles satisfazem o requisito 3(i) acima. Transcrevo alguns trechos relevantes:

Considerando que os aspectos positivos se sobressaem aos negativos e ainda que o aumento do "free float" da empresa para 56,2% permitirá uma evolução de suas práticas de governança corporativa, avaliamos que a ação da Eletropaulo é a opção mais barata do setor elétrico neste momento.

A oferta de R\$29,00/ação que a Sadia fez para a aquisição do controle total da Perdigão deve seguir como referência de cotação por algum tempo, ainda que nossa estimativa de valor justo esteja abaixo desse valor. (...) Não pretendemos colocar as ações da Perdigão em nossas carteiras nesse momento, mesmo tendo identificado que o pior momento para a empresa já passou.
12. Pela leitura desses trechos, a mim parece claro que os relatórios foram produzidos pela acusada com a finalidade de influenciar decisões de investimento. De todos os relatórios constam, inclusive, preços-alvo e indicações de potencial de valorização.
13. Também estou convicto de que esses relatórios foram elaborados em caráter profissional, preenchendo, portanto, o requisito 3(ii) acima. A acusada trabalhava para a Rio Verde e preparava relatórios de análise de maneira reiterada e sistemática.
14. O fato de a acusada não ter sido remunerada diretamente pelos investidores não elimina o caráter profissional. Sua remuneração era suportada pela própria Rio Verde, como é usual para profissionais do *sell side*, que elaboram relatórios para os clientes das corretoras e distribuidoras.
15. Além disso, considero inverossímil que a acusada fosse somente estagiária da Rio Verde, como alega. Essa informação não consta nos relatórios que produziu e, quando foi contratada, Rachel Rodrigues Alves já possuía pós-graduação em Finanças.
16. Quanto à publicidade, como mencionei, os relatórios estavam disponíveis a todos que quisessem consultá-los pela *internet*. Foi exatamente assim, aliás, que a SIN chegou inicialmente a esses relatórios, o que elimina qualquer dúvida quanto ao preenchimento do requisito do item 3(iii) acima.
17. Pelo que expus acima, e com fundamento no art. 11, I, da Lei 6.385, de 1976, voto pela aplicação da penalidade de advertência a Rachel Rodrigues Alves, por infração ao art. 2º, § 2º, da Instrução CVM nº 388, de 2003.
18. Para fixar essa penalidade levei em consideração o fato de acusada não ter antecedentes e também o fato de que Eduardo Franzini Alves Cavalheiro, sócio fundador e administrador responsável pela Rio Verde, afirmou que a acusada agia sob sua supervisão.

Marcos Barbosa Pinto

Diretor Relator

Declaração de voto do Diretor Eliseu Martins na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/14153 realizada no dia 01 de dezembro de 2009.

Eu acompanho o seu voto, senhor relator.

Eliseu Martins

DIRETOR

Declaração de voto do Diretor Otavio Yazbek na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2007/14153 realizada no dia 01 de dezembro de 2009.

Eu também acompanho o seu voto, senhor relator.

Otavio Yazbek

DIRETOR