

**Processo Administrativo Ordinário: 2/21**

**Proponente: BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS**

**Defendente: [REDACTED]**

### **Termo de Defesa**

#### **I – DA SÍNTESE DOS FATOS:**

Trata-se de processo administrativo de competência da **BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS, (Proponente)**, acionada por **[REDACTED]** **[REDACTED]** (**Investidor**) em desfavor de **Kennedy de Medeiros Dantas** (Defendente).

O processo trata de reclamação proposta pelo Investidor que alega que supostamente teria sido induzido a alterar seu perfil de investimento em desacordo com suas convicções subjetivas. Afirma, também, no mesmo processo, que – durante o período em que foi cliente do Defendente – foi vítima de suposta irregularidade profissional ao se ver diante de oferta de investimentos que supostamente estariam em desacordo com seu perfil de investidor.

Para corroborar com as alegações anexou cópias parciais de diálogos por e-mail travados com o Defendente, situação em que faz supor que houve efetiva imposição de vontade destinada a alterar seu perfil de investimento, também denominado “suitability”.

Por fim, alega haver tido prejuízo financeiro - única e exclusivamente - por conduta do Defendente, como se pode inferir das alegações e conjunto probatório constantes na acusação.

É o que importa sumarizar.

#### **II – DOS FATOS TAL QUAL SUA REALIDADE:**

Em que pese os fatos haverem sido expostos junto a um lastro probatório mínimo, é imperioso que se diga que a realidade não operou tal qual fora

narrado pelo Investidor e apresentado pelo Proponente. Tais fatos, portanto, devem ser rechaçados. Que se faça isto ponto a ponto.

## **II.a - RECOMENDAÇÃO DE PRODUTO INCOMPATÍVEL COM O PERFIL DE INVESTIMENTO DO INVESTIDOR**

Afirma-se na acusação que na data de 28.4.2016 o Defendente teria oferecido produto de investimento incompatível com o perfil do Investidor, incorrendo em infração profissional.

Atentemo-nos aos fatos. A ICVM 497/11 determina como atribuição legal do Agente Autônomo de Investimento (AAI) a tarefa de auxiliar os clientes no que tange aos produtos oferecidos bem como nas tarefas de suporte e orientação<sup>1</sup>.

A respeito do oferecimento de produtos e em consonância com a alegação feita no sentido de que, ao dia 28.4.2016 o Defendente teria oferecido produto em desacordo com o perfil do cliente, é imprescindível que se diga que à época em que as Operações Estruturadas foram oferecidas ao Investidor, **o perfil mínimo exigido para ingresso em tais operações era o perfil moderado. Este perfil é o que o Investidor se enquadrava à época. Tal fato pode ser plenamente comprovado junto à XPI e enquadra-se sem qualquer ressalva ao que prevê a ICVM 539/13.**<sup>2</sup>

Ainda sob a esteira da ICVM 539 e de acordo com os e-mails juntados pelo Investidor, **é possível notar cabalmente que as Operações Estruturadas não foram oferecidas inopinadamente, mas tão apenas após duas reuniões presenciais**

---

<sup>1</sup> Art. 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural, registrada na forma desta Instrução, para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de:

III - **prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.**

**Parágrafo único. A prestação de informações a que se refere o inciso III inclui as atividades de suporte e orientação inerentes à relação comercial com os clientes, observado o disposto no art. 10.**

<sup>2</sup> Art. 1º As pessoas habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição e os consultores de valores mobiliários não podem recomendar produtos, **realizar operações ou prestar serviços sem que verifiquem sua adequação ao perfil do cliente.**

**§ 1º As regras previstas na presente Instrução são aplicáveis às recomendações de produtos ou serviços, direcionadas a clientes específicos, realizadas mediante contato pessoal ou com o uso de qualquer meio de comunicação, seja sob forma oral, escrita, eletrônica ou pela rede mundial de computadores.**



**em que foram explicados todos os detalhes da operação, riscos e estratégia de investimento, não se deixando margem para qualquer dúvida a respeito disso.** Após a anuência verbal irrestrita - concedida após pelo menos dois encontros presenciais, ressalte-se novamente – é que a comunicação eletrônica foi enviada como meio de respaldar ambos, Investidor e Defendente.

Tal fato tanto é verdade que, acusado o recebimento do e-mail por parte do Investidor, não houve qualquer refugo no sentido de questionar a operação, os detalhes ou a presença de qualquer forma de manifestação contrária à operação. Merecendo ressalva, também, o fato de que, na operação veiculada no dia 28.4.2016 não houve – no corpo do e-mail - qualquer menção a perfil de investimento ou eventual incompatibilidade com o então atual perfil do investidor. **O que houve foi a mera formalização de contatos anteriores no sentido de confirmar ou não a participação em tal operação. É notório, então, que à época da referida operação o cliente se enquadrava plenamente nos requisitos de “suitability”, que utilizavam como piso o perfil moderado.**

Todavia, se à época em que tal operação foi oferecida, o perfil moderado era o mínimo exigido, tal exigência não se prolongou no decurso do tempo. De acordo com as normativas internas da XPI, até a data de 30.6.2016, toda e qualquer operação que envolvesse mercado futuro, incluindo derivativos, tinha como requisito mínimo o perfil moderado. Tal situação, porém, não se prolongou.

Após a data referida a XPI estabeleceu o perfil mínimo de investidor para tais operações como sendo agressivo. Ocorre que tal mudança interna provocou, por tabela, a alteração do questionário de “suitability” **fazendo com que todos os clientes que que por ventura tenham operado com derivativos em período anterior, necessitassem de atualização cadastral para nova identificação de perfil. Ocorre que o formulário de *suitability* não determina o perfil do cliente, mas sim o contrário.**

Ora, os clientes que em algum momento de sua trajetória haviam operado contratos de derivativos possivelmente seriam considerados agressivos pelos novos parâmetros da corretora. Todavia, tal alteração cadastral não pode ser efetuada de forma compulsória, uma vez que depende de livre manifestação dos clientes. Como



ressaltado anteriormente, não é o questionário que define o perfil do cliente, mas sim o perfil do cliente que define o que será colocado no questionário.

Desta forma, em consonância com o que prevê a ICVM 539/13 a respeito de atualização de dados cadastrais e a ICVM 497/11 no tange ao papel de orientador do AAI, o dever funcional do Defendente era informar que, de acordo com os novos parâmetros estabelecidos pela corretora, nova atualização cadastral era necessária, devendo, portanto, auxiliá-lo no preenchimento do novo formulário emitido pela corretora. **Ressalte-se que, no e-mail arrolado na denúncia está cabalmente comprovado que o Defendente apenas orienta o preenchimento dos dados de acordo com a realidade já existente do Investidor, sem acrescentar ou modificar nenhum fato objetivo da situação do Investidor.**

Tais questões, todavia, serão esmiuçadas em tópico específico a seguir.

## **II.b. QUEBRA DOS DEVERES FIDUCIÁRIOS**

No que concerne à suposta quebra de dever fiduciário é necessário que se destaque que a conduta do defendente estava irrestritamente amparada pela ICVM 539/13, como será demonstrado a seguir.

O art. 1º da citada instrução determina que os Agentes de Mercado devem verificar a adequação do perfil de investimento do cliente ao oferecer qualquer produto ou estratégia do mercado financeiro. Alguns parâmetros devem ser observados.

De acordo com o que prevê a instrução temos:

Art. 2º As pessoas referidas no art. 1º devem verificar se:

**I – o produto, serviço ou operação é adequado aos objetivos de investimento do cliente;**

**II – a situação financeira do cliente é compatível com o produto, serviço ou operação; e**

**III – o cliente possui conhecimento necessário para compreender os riscos relacionados ao produto, serviço ou operação.**

Antes de esmiuçar ponto a ponto a adequação da conduta do Defendente à ICVM 539/13, deve ser feito um reparo conjuntural para contextualizar os diálogos travados entre Investidor e Defendente.



À época em que foram elaboradas as operações estruturadas pelo escritório do Defendente, o país passava pela estabilização da taxa de juros nacional e parcial estabilidade econômica. Os reflexos de tal conjuntura resultaram em uma redução drástica dos ganhos com renda fixa e o aumento de volume de operações no mercado de renda variável.

Como de praxe da atuação do Defendente, sempre que a conjuntura do mercado financeiro se modificava ou demonstrava sinais de modificação, marcava-se uma reunião presencial entre AAI e cliente para atualizá-lo da nova conjuntura e coletar informações a respeito da manutenção dos interesses de investimento ou não. Diante do cenário que se instalava, **foi realizada a reunião de praxe entre Defendente e Investidor, situação em que foi declarado pelo Investidor o interesse em aumentar seu patrimônio assumindo mais riscos. Deve-se considerar que – à época – o Investidor já havia acumulado patrimônio considerável, o que o permitia assumir um risco maior para obter maiores lucros.**

Diante da modificação do interesse de seu cliente, somado à nova conjuntura política e econômica do país, foi necessária uma readequação estratégica que alinhasse os interesses do Investidor ao que o mercado fornecia. Como consectário lógico de uma mudança estratégica, foram utilizadas novas ferramentas de investimento, que, no caso em questão, trata-se das Operações Estruturadas. Tais operações alinhavam-se ao que o cliente havia manifestado: interesse em aumentar seu patrimônio mesmo que isso representasse riscos maiores.

Feito este breve adendo é possível detalhar a conduta do Defendente e espelhá-la perfeitamente ao que impõe o regulamento da CVM.

O art. 2º, I, determina que a estratégia de investimento ofertada ao cliente deve estar adequada aos seus objetivos de investimento. Como ressaltado anteriormente, a conjuntura econômica modificou-se e a possibilidade de alta rentabilidade com renda fixa evaporou, gerando no cliente o interesse por um lucro maior, ainda que à custa de maior risco. **A estratégia estava totalmente adequada aos interesses do cliente.**

O mesmo artigo, já em seu inciso II, impõe que a situação financeira do cliente seja compatível com o investimento, ou seja, que tal situação dê condições de realizar a estratégia. **À época o patrimônio do cliente orbitava em torno de 1MM de**



reais, sendo considerado suficiente para incorrer em um risco mais alto sem, contudo, oferecer perigo desproporcional ao Investidor. **A estratégia estava totalmente adequada à situação financeira do cliente.**

O inciso terceiro, por sua vez, entra na questão nevrálgica que permeia este processo e que tem o condão de cancelar todos os argumentos anterior e posteriormente propostos, o conhecimento do cliente a respeito da estratégia. Conforme dito anteriormente, após a reunião de atualização entre Defendente e Investidor, foi traçado novo panorama estratégico, situação em que foi possível ventilar a alternativa de Operações Estruturadas para o Investidor, por duas razões. A um porque o Investidor tinha o conhecimento necessário de mercado para compreender a estratégia que seria traçada, e se não a compreendesse, tinha a capacidade plena e irrestrita de se mostrar contrário a tal opção. E, a dois, pelo fato de que tais operações, como dito anteriormente, por normas internas da XPI eram previstas como operações adequadas ao perfil moderado de investidor. Ou seja, o cliente tinha plena capacidade de compreender a estratégia que se traçaria diante de si e seu perfil era – à época – totalmente adequado às Operações Estruturadas. **A estratégia estava totalmente adequada aos interesses do cliente.**

Esmiuçadas as questões centrais em debate, é possível se ater mais objetivamente a alguns aspectos da ICVM 539/13<sup>3</sup>. Assim, segue: **a)** o Investidor tinha receitas regulares de vulto razoável pois era [REDACTED]; **b)** o valor dos ativos e patrimônio investido orbitavam em torno de [REDACTED]; **c)** para o valor designado para o risco o cliente afirmou não necessitar deles em curto ou médio prazo; **d)** o cliente já era familiarizado com operações de mercado variável, havendo, inclusive, à época das Operações Estruturadas, parte considerável de seu patrimônio em renda variável (aproximadamente [REDACTED] reais); **e)** o cliente operava com certa regularidade no mercado de renda variável, não em excesso, a bem da verdade, mas também não

---

<sup>3</sup> § 2º Para cumprimento do disposto no inciso II, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo: I – o valor das receitas regulares declaradas pelo cliente; II – o valor e os ativos que compõem o patrimônio do cliente; e III – a necessidade futura de recursos declarada pelo cliente.

§ 3º Para cumprimento do disposto no inciso III, as pessoas referidas no art. 1º devem analisar, no mínimo: I – os tipos de produtos, serviços e operações com os quais o cliente tem familiaridade; II – a natureza, o volume e a frequência das operações já realizadas pelo cliente no mercado de valores mobiliários, bem como o período em que tais operações foram realizadas; e III – a formação acadêmica e a experiência profissional do cliente.



em condição precária; **f)** o cliente tem formação acadêmica sólida em ciências exatas, mais especificamente na área de engenharia, sendo tacanho afirmar que desconhecia qualquer risco envolvendo números e somas consideráveis alocadas em estratégias de risco.

Analisando, portanto, o que prevê a legislação, é possível perceber que não apenas em um, mas em todos os aspectos do oferecimento da estratégia, o Defendente observou cautelosamente a legislação, observando se cada tópico, especificamente, se adequava ao interesse e perfil do cliente. Não houve quebra de dever fiduciário.

#### **II.b.1 QUEBRA DOS DEVERES FIDUCIÁRIOS: indução à modificação de perfil.**

Feitas todas as considerações anteriores, podemos, por fim, tratar especificamente da acusação central que baseia este processo, a suposta determinação por parte do Defendente para que o questionário de “*suitability*” fosse alterado pelo Investidor. A respeito disso tecemos as seguintes considerações.

Há de se notar que, muito embora no momento do cadastro o perfil do cliente seja um, nada impede que – ao longo de sua vida como investidor – tal perfil seja modificado. Seja por conjunturas pessoais ou de mercado. Seria ingênuo e até torpe afirmar que a alteração de perfil de *suitability* deu-se única e exclusivamente por determinação do AAI em questão. Como já explicitado anteriormente, a conjuntura econômica do país se modificou, fazendo com que as estratégias antes adotadas para o Investidor não mais satisfizessem seus atuais interesses baseados na nova situação econômica do país. **Deve-se ter em pauta que, como afirmado anteriormente, os e-mails não fazem prova alguma dos diálogos travados entre cliente e AAI, mas tão somente de seu conteúdo, ignorando as questões contextuais e dialógicas que o precederam.** E tais questões são exatamente a modificação do contexto econômico, a reunião de atualização entre Defendente e Investidor, as duas reuniões posteriores a respeito das Operações Estruturadas e o ápice de tais conversas, que seria a informação projetada no e-mail a respeito dos detalhes da operação, solicitando, **OU NÃO,** a autorização do cliente.

Como já exaustivamente dito, cabe ao AAI orientar e auxiliar seu cliente nas decisões a respeito da condução de patrimônio, incluídas aí questões



administrativas, como preenchimento de formulários, procedimentos operacionais de manuseio de plataforma de investimentos e tudo mais que seja acessório à condução do patrimônio. **Estando inclusa, nessa orientação, a forma correta de preencher o formulário de “suitability”.** Para tanto, socorremo-nos à ICVM 539/13, novamente.

Art. 5º É vedado às pessoas referidas no art. 1º recomendar produtos ou serviços ao cliente quando:

I – o perfil do cliente não seja adequado ao produto ou serviço;

II – não sejam obtidas as informações que permitam a identificação do perfil do cliente; ou

III – as informações relativas ao perfil do cliente não estejam atualizadas.

**Art. 6º Quando o cliente ordenar a realização de operações nas situações previstas nos incisos I a III do art. 5º, as pessoas referidas no art. 1º devem, antes da primeira operação com a categoria de valor mobiliário:**

**I – alertar o cliente acerca da ausência ou desatualização de perfil ou da sua inadequação, com a indicação das causas da divergência; e**

Novamente, por etapas. Em relação ao perfil adequado do cliente pode-se dizer que quando ofertadas as Operações Estruturadas pela primeira vez o perfil necessário era moderado, após, segundo novas diretrizes internas da XPI o perfil mínimo deveria ser agressivo. Ou seja, o questionário do Investidor atendia às condições ao entrar nas operações, mas deixou de atendê-las enquanto já estava dentro da operação; de tal sorte que, para manter-se em operações futuras ou fazer a rolagem da operação atual em que estava, seria necessário atualizar o perfil do cliente de acordo com as informações provenientes do seu próprio histórico de operações.

O decorrer dos fatos e o conjunto probatório arrolado pelo Investidor nos mostra que após entrar na operação, **manifestou interesse em realizá-las diversas outras vezes, razão pela qual manteve-se na estratégia de operações estruturadas por período superior a um ano. Fato é que, quando ordenou que novas operações fossem realizadas, seu perfil já não se adequava mais, razão pela qual o Defendente alertou-o sobre a desatualização de seu perfil indicando precisamente as causas de divergência, como se nota do e-mail anexado como prova.**

O e-mail, desde seu início, demonstra que houve apenas orientação quanto ao preenchimento, desde seu título “Atualização de perfil de Investidor” até o momento em que o Defendente reafirma que o questionário será preenchido com a “atualização de planos do Investidor”. A análise detalhada do e-mail demonstra que cada item é devidamente explicado, o que representa e o porquê de cada item



daquele fazer parte do histórico do cliente, ou seja, não houve indução a inserção de informações falsas ou inexistentes, mas tão somente esclarecimento dos itens a serem preenchidos no questionário. **Não há qualquer indício plausível de coação ou imposição de qualquer conduta, mas tão meramente orientação, tal qual prevê a ICVM 497/11.**

Fato é que a linha entre orientação e imposição é muito tênue e apenas é perceptível através da conduta daquele que é orientado/coagido. Para tanto, devemos nos ater a alguns detalhes. Em nenhum momento houve prova no sentido de o Investidor questionar as orientações do Defendente, seja no sentido de se mostrar desconfortável em atualizar seu perfil de investidor, ou, em fato mais pretérito, se mostrar desconfortável com a nova estratégia de investimento que foi ventilada nas duas reuniões que precederam o e-mail das Operações Estruturadas.

Ora, não se fala aqui de uma pessoa leiga no mundo dos números ou no mundo dos investimentos, pois o Investidor se tratava de engenheiro concursado de empresa pública e com patrimônio aproximado de 1MM, como já dito anteriormente. É no mínimo estranho, para não dizer torpe, que alguém nessas condições afirme ter sido total, plena e irrestritamente induzido a modificar seu perfil de investimento para se adequar a uma estratégia que não conhecia ou confiava. É quase teratológico conduzir o pensamento nesta linha.

Desta forma, e de acordo com todo o conjunto probatório apresentado pelo Investidor, não é possível identificar qualquer sinal de indução a erro, coação ou algo similar, mas tão somente e-mails de caráter de orientação para alinhar os novos interesses do Investidor às normas da XPI e CVM. Prova mais cabal disso é o fato de que, no primeiro e-mail juntado como prova, não há negativa de autorização para a realização das Operações Estruturadas e no segundo e-mail não há qualquer interpelação no sentido de afirmar que qualquer daquelas informações sobre as quais se orientou o preenchimento fossem falsas ou algo similar a isso. Caso contrário, deveria haver manifestação por parte do Investidor. **Tal manifestação nunca existiu.**

Por fim, diante de todo o acima exposto, é possível notar que não apenas não existiu violação de conduta profissional por parte do Defendente, como, na verdade, houve fiel cumprimento de suas obrigações em consonância com o que prevê



