

**CONSELHO DE SUPERVISÃO DO ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS
(CSA) DA APIMEC NACIONAL – ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E
PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

Ref. Processo Administrativo nº 002/2017

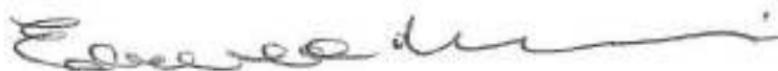
Representados: Felipe Abi-acl de Miranda CNPI: EM-739
Gabriel Ignatti Casonato CNPI-P: EM-1179
Bruce Barbosa CNPI: EM-1603

Conselheiro-Relator: Eduardo Boccuzzi

Participaram do julgamento os Conselheiros Alexandre Gartner, Geraldo Soares Leite Filho e Eduardo Boccuzzi (Relator).

Resumo: Condenação dos Representados por descumprimento de dispositivos legais e regulamentares, com consequente aplicação da pena de suspensão de credenciamento pelo período de 30 dias.

São Paulo, 16 de outubro de 2017.



Eduardo Boccuzzi (Relator)



**CONSELHO DE SUPERVISÃO DO ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS
(CSA) DA APIMEC NACIONAL – ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E
PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

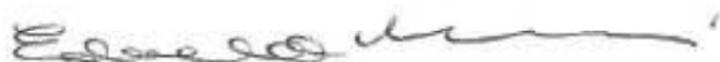
ACÓRDÃO

Vistos, relatados e discutidos estes autos do Processo nº 002/2017, do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários da APIMEC – Associação Brasileira dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, em que figuram como Representados Felipe Abi-acl de Miranda CNPI: EM-739, Gabriel Ignatti Casonato CNPI-P: EM-1179 e Bruce Barbosa CNPI: EM-1603;

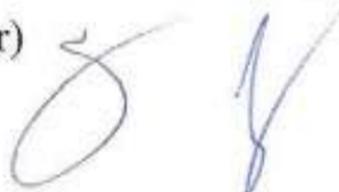
ACORDAM os Conselheiros da Turma Julgadora do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários da APIMEC, por votação unânime, pela aplicação da penalidade de suspensão de credenciamento como Analista de Valores Mobiliários, pelo período de 30 dias, iniciando-se no dia 16 de novembro de 2017 e com término no dia 15 de dezembro de 2017, período no qual estarão os Representados proibidos de assinar Relatórios de Análise, *e-mails marketing*, ou qualquer outra comunicação relativa a valores mobiliários, tendo em vista violação ao artigo 3º da Instrução CVM nº 483/2010, bem como aos artigos 2º e 9º, §§ 1º, 2º, 3º e 4º do Código de Conduta Apimec Nacional para o Analista de Valores Mobiliários.

Participaram do julgamento os Conselheiros Alexandre Gartner, Geraldo Soares Leite Filho e Eduardo Boccuzzi (Relator).

São Paulo, 16 de outubro de 2017.



Eduardo Boccuzzi (Relator)



**CONSELHO DE SUPERVISÃO DO ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS
(CSA) DA APIMEC – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS ANALISTAS E
PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS**

“Divulgação de e-mails marketing. Denúncia de possível infração ético-disciplinar. Fortes indícios de descumprimento de dispositivos legais e regulamentares. Apresentação de defesa pelas partes. E-mails que asseguravam potencial “garantia de retorno” para futuros investimentos. Induzimento dos investidores a interpretações equivocadas em relação ao retorno dos investimentos. Caracterização de propaganda enganosa. Alerta contido nos e-mails insuficiente para prevenir os investidores dos riscos reais sobre as estratégias descritas. Aplicação de suspensão de credenciamento como Analista de Valores Mobiliários por 30 dias. Medida suficiente ao tratamento da questão.”



VISTOS.

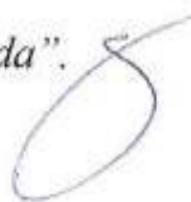
Relatório do Processo

O objeto do processo em pauta consiste na verificação de possível infração, no exercício da atividade de Analista de Valores Mobiliários, por parte dos senhores **Felipe Abi-acl de Miranda - CNPI: EM-739; Gabriel Ignatti Casonato - CPNI-P:EM-1179 e Bruce Barbosa - CNPI: EM-1603**, todos analistas de valores mobiliários credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais – Apimec Nacional e vinculados à Empiricus Consultoria e Negócios Ltda. (“Empiricus”), sociedade empresária limitada, inscrita no CNPJ/MF sob o N° 11.431.155/0001-07, com sede na Rua Iguatemi, 354 - na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

Isso porque, foi realizada denúncia pela Superintendência de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – SSA, com sede na Rua Maestro Cardim, 1170 – 10º Andar – Sala 102 na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em face dos Representados, por suposta infração ao artigo 3º da Instrução CVM nº 483/2010, bem como aos artigos 2º e 9º, §§ 1º, 2º, 3º e 4º do Código de Conduta Apimec Nacional, tendo em vista a veiculação, pelos Representados, de *e-mails marketing* que assegurariam aos seus clientes uma potencial “Garantia de Retorno” para investimentos.

De acordo com a denúncia, a SSA, por meio de seus mecanismos de supervisão de e-mail marketing, identificou o envio de três *e-mails* pela Empiricus, com os seguintes títulos:

- “*Double-X, uma maneira totalmente inovadora de ter um lucro potencial de 995,1 por cento em 12 meses.*”;
- “*A ESTRATÉGIA CAPAZ DE TRANSFORMAR R\$ 1.500 EM MAIS DE R\$ 227.000 EM APENAS UM MÊS*”;
- “*A NOVA oportunidade de uma Vida*”.



Ao analisar o conteúdo dos referidos *e-mails* a SSA entendeu que esses teriam como estratégia evidenciar as recomendações elaboradas pelos seus analistas no passado, e que obtiveram sucesso, como chamariz para o investidor, sendo que o conteúdo dos *e-mails* em conjunto com os títulos teriam como objetivo assegurar aos clientes uma potencial “Garantia de Retorno”, o que infringe o artigo 3º da Instrução CVM nº 483/2010, bem como aos artigos 2º e 9º, §§ 1º, 2º, 3º e 4º do Código de Conduta Apimec Nacional.

A SSA também identificou que todos os *e-mails marketing* enviados eram acompanhados de um “Alerta”, o que, no entender da entidade, não era suficiente para que os investidores não fossem induzidos por interpretações equivocadas. Assim a SSA sugeriu ao CSA a abertura de Processo Administrativo em face dos Analistas.

O Conselho de Supervisão acolheu o pedido da SSA e instaurou o Processo Administrativo nº 002/2017 (“Processo”), sobre o qual foram notificados os Representados por meio de correspondência datada de 03 de maio de 2017, enviada juntamente com o conteúdo dos *e-mails marketing* veiculados pelos Representados, comunicando-os, ainda, sobre a possibilidade de defesa, a ser dirigida à turma de Julgamento do referido Processo, representada pelo seu Relator.

Os Reclamados apresentaram defesa conjunta por intermédio de seu advogado, na qual alegaram, em síntese que:

- (i) Os *e-mails marketing* não possuem os requisitos caracterizadores de um relatório de análise, visto que não se referiam a valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados e não possuíam conteúdo que pudesse influenciar investidores no processo de tomada de decisão futura. Segundo os Reclamados, as referências a emissores específicos foram feitas em caráter exemplificativo, indicando estratégias adotadas no passado e incapazes de auxiliar ou influenciar os investidores em um futuro processo de tomada de decisão de investimento;
- (ii) A Empiricus tem como atividade a publicação de relatórios financeiros, sendo que a totalidade de sua receita advém da venda do serviço de assinaturas para recebimento dos relatórios. Dessa forma, segundo os



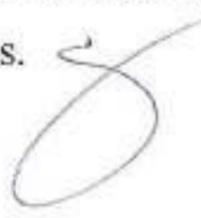
- Reclamados, os *e-mails marketing* têm como única finalidade alcançar novos assinantes interessados em adquirir o conteúdo pago da empresa;
- (iii) Apesar dos Reclamados serem também Analistas de Valores Mobiliários, o envio de *e-mails marketing* não é atividade própria dos analistas, não sendo possível falar-se em aplicação da Instrução CVM nº 483/10 ou do Código de Conduta da Apimec;
 - (iv) A denúncia feita pela SSA é contraditória, pois reconhece que todos os *e-mails marketing* enviados eram acompanhados de “Alerta”, apresentado em destaque e em fonte idêntica a utilizada no corpo do e-mail, mas, mesmo assim, acusa os Reclamados de praticarem propaganda enganosa e de induzirem os investidores a erro;
 - (v) O Reclamado Sr. Felipe Abi-acl de Miranda não é reincidente, pois, de acordo com o artigo 76 do Código de Processos da Apimec, “*a aceitação de Termo de Compromisso não implica em reconhecimento da ilicitude ou confissão pela parte*” e, dessa forma, a assinatura pelo Sr. Felipe Abi-acl de Miranda de Termo de Compromisso no Processo Administrativo nº 001/2015 não pode servir de base para considera-lo reincidente.

É o relatório. Decido.

Fundamentação

Da análise do material objeto da denúncia e do Processo Administrativo, verifica-se que houve, de fato, violação ao disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 483/2010 e nos artigos 2º e 9º, §§ 1º, 2º, 3º e 4º do Código de Conduta da Apimec pelos Representados Felipe Abi-acl de Miranda; Gabriel Ignatti Casonato e Bruce Barbosa.

No presente caso, os conteúdos dos *e-mails marketing* enviados pelos Representados possuem expressões que oferecem potenciais “garantias de retorno”, pois neles são descritas operações que foram bem sucedidas no passado, com o objetivo de alcançar novos investidores, visto que, conforme alegado pela própria Defesa dos Representados, os *e-mails marketing* são enviados para alcançar novos assinantes para receberem os relatórios de análise feitos pela Empiricus.

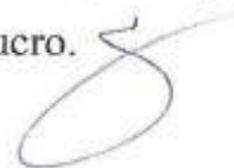


Nos *e-mails* são utilizadas frases como: “*Testado nos últimos 15 anos e aprovado no mercado mais lucrativo que conheço*”; “*Acredito tanto no método, que colocarei em jogo R\$ 2.784.000 caso você não receba pelo menos 30 operações vencedoras em 12 meses*”; “*A ESTRATÉGIA CAPAZ DE TRANSFORMAR R\$ 1.500 EM MAIS DE R\$ 227.000 EM APENAS UM MÊS*”; “*Foi a libertação financeira de milhares de pessoas que, sem a Oportunidade de uma Vida, não colheriam retornos como estes*”; “*Esses 4 percentuais de lucro são reais e já foram atingidos por quem seguiu minha primeira recomendação*”.

Note-se que, pelas expressões supracitadas, os *e-mails* possuem clara indicação de garantia de retorno de investimentos, com base em resultados obtidos no passado, induzindo os potenciais clientes da Empiricus a interpretações equivocadas quanto aos resultados de seus futuros investimentos.

Dessa forma, ao contrário do que alegam os Representados, os *e-mails marketing* são capazes de influenciar a tomada de decisão futura de potenciais investidores, tendo em vista que, conforme já mencionado, os referidos *e-mails* constituem forma de a empresa Empiricus alcançar novos clientes e investidores que, ao acreditarem no conteúdo dos *e-mails marketing*, irão prontamente confiar nas opiniões emitidas pela empresa para realizarem seus investimentos futuros. Dessa forma, os *e-mails marketing* ora analisados violam o disposto no artigo 9º, §3º do Código de Conduta Apimec.

Além disso, tem-se que não se aplica ao presente caso a discussão trazida pelos Representados de que os *e-mails marketing* não poderiam ser considerados relatórios de análise. Isso porque, em primeiro lugar, não é possível dissociar os *e-mails marketing* enviados pelos Representados dos futuros relatórios de análise que serão emitidos por eles, na medida em que a “garantia de retorno” proposta dos *e-mails* irá automaticamente ser repassada aos relatórios de análise, fazendo com que os investidores sejam influenciados por esses relatórios. De fato os próprios *e-mails* fazem essa vinculação ao indicarem que os investidores que já são assinantes da Empiricus receberam os relatórios de análise referentes às operações exemplificadas e, ao seguirem as recomendações dos Analistas, puderam obter grandes margens de lucro.



Em segundo lugar, tem-se que os artigos violados pelos Representados não tratam apenas de condutas relativas à elaboração dos relatórios de análise, mas estão relacionados aos deveres dos analistas de valores mobiliários em toda a sua atuação profissional. É o que dispõe o artigo 3º da Instrução CVM nº 483/2010:

“Art. 3º O analista de valores mobiliários deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando na atividade todo cuidado e diligência esperados de um profissional em sua posição”.

Nesse mesmo sentido, o §1º do artigo 9º do Código de Conduta Apimec prevê expressamente que a vedação de divulgação de análises ou opiniões que induzam o investidor a erro ou a interpretação equivocada aplica-se a qualquer tipo de material elaborado pelo analista de valores mobiliários, mesmo que não constitua um relatório de análise:

“Art. 9º - O Analista deve divulgar os resultados de suas análises e suas opiniões com clareza e precisão, sem omissão de informações relevantes e com a separação entre fatos e opiniões, de forma a não induzir o investidor a erro ou interpretação equivocada.

§ 1º - O caput deste artigo se aplica a qualquer tipo de material, escrito ou não, que divulgue a posição do Analista, ainda que não seja caracterizado como Relatório de Análise. Incluem-se, dentre outros, contatos telefônicos, entrevistas e apresentações.” (destacado)

Os *e-mails marketing* violaram também o artigo 9º, §2º, pois eles não contêm as referências aos relatórios de análise que suportariam as conclusões referentes às estratégias descritas e tampouco possuem a possibilidade de acesso a esses relatórios.

Ademais, os Representados alegaram que a denúncia seria contraditória, pois, mesmo reconhecendo que os *e-mails* eram precedidos de “Alerta”, a SSA denunciou os Representados por praticarem propaganda enganosa. De fato, de acordo com o disposto

no artigo 9º, §4º do Código de Conduta da Apimec, o analista, em suas comunicações, “*deve informar o investidor quanto à existência de riscos nos investimentos que recomendar*”.

Ocorre que, da análise do “Alerta” enviado no corpo dos *e-mails marketing* percebe-se que ele não é suficiente para advertir os investidores e prováveis clientes da Empiricus dos riscos reais de opção por um determinado investimento. Veja-se.

A primeira frase do “Alerta” indica que “*‘A estratégia a seguir envolve riscos’. Embora sejam riscos controláveis, é essencial que você esteja plenamente ciente disso*”. Percebe-se que o alerta sobre os riscos das estratégias é feito de forma genérica, sem especificação de quais riscos efetivamente podem ocorrer ao segui-las. Além disso, vê-se que, logo em seguida, o alerta de risco é mitigado, indicando que os riscos são controláveis, mitigação feita, também, de forma genérica.

No texto do “Alerta” tem-se, ainda, expressões que são capazes de induzir os investidores para uma garantia futura de retorno, são elas: “*Porém, essa mesma estratégia carrega um potencial de multiplicação praticamente infinito. O que você verá em seguida é 100% legal e baseado nas recomendações já enviadas aos assinantes da Empiricus*”; e “*O objetivo dela é transformar poucos reais em milhares, não o contrário*”.

Percebe-se, assim, que o conteúdo do “Alerta” não está apto para prevenir os investidores e potenciais clientes da Empiricus dos riscos reais existentes na adoção das estratégias descritas nos *e-mails*, possuindo, na verdade, caráter de convencimento sobre as vantagens de se seguir com referidas estratégias.

Por fim, comporta fundamento a alegação da defesa do Representado Felipe Abi-acl de Miranda de que ele não pode ser considerado como reincidente. De fato, o artigo 76 do Código dos Processos da Apimec é claro ao dispor que a aceitação do termo de compromisso não implica no reconhecimento da ilicitude ou confissão pela parte. Nesse sentido, a assinatura do Termo de Compromisso pelo Representado Felipe Abi-acl de Miranda no curso do Processo Administrativo nº 001/2015 não pode ser considerado para fins de reincidência.



Sendo assim, de acordo com o disposto no artigo 69, inciso IV do Código de Processos da Apimec, deve ser aplicada aos Representados Felipe Abi-acl de Miranda; Gabriel Ignatti Casonato e Bruce Barbosa a pena de suspensão de credenciamento como Analista de Valores Mobiliários por 30 dias, a ser iniciada no dia 16 de novembro de 2017 e com término no dia 15 de dezembro de 2017, período no qual estarão os Representados proibidos de assinar Relatórios de Análise, *e-mails marketing*, ou qualquer outra comunicação relativa a valores mobiliários.

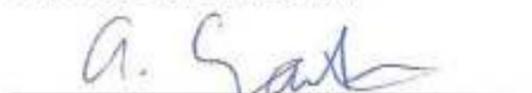
Dispositivo

Diante do exposto, ACORDAM os Conselheiros da Turma Julgadora do conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários da APIMEC, por votação unânime, condenar os Representada Felipe Abi-acl de Miranda; Gabriel Ignatti Casonato e Bruce Barbosa pelo descumprimento do disposto no artigo 3º da Instrução CVM nº 483/2010 e nos artigos 2º e 9º, §§ 1º, 2º, 3º e 4º do Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários, aplicando-lhes a penalidade de suspensão de credenciamento como Analista de Valores Mobiliários por 30 dias, a ser iniciada no dia 16 de novembro de 2017 e com término no dia 15 de dezembro de 2017, período no qual estarão os Representados proibidos de assinar Relatórios de Análise, *e-mails marketing*, ou qualquer outra comunicação relativa a valores mobiliários, com fundamento no artigo 69, inciso IV, do Código dos Processos da Apimec.

São Paulo, 16 de outubro de 2017.



Eduardo Boccuzzi
Relator do Processo



Alexandre Gartner



Geraldo Soares Leite Filho

Membros do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários – CSA