



Carta ao investidor

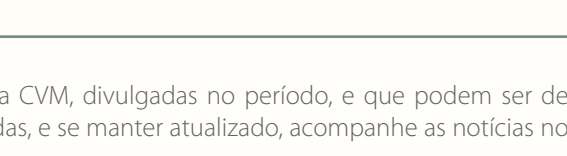
1º trimestre de 2019

Prezado(a) leitor(a),

A Carta ao Investidor é uma publicação trimestral com o objetivo de atualizar e informar o cidadão, especialmente os pequenos e médios investidores, sobre temas relacionados à atuação da CVM que possam ser de seu interesse. Além de resumir novas normas, audiências públicas, alertas e decisões do Colegiado publicadas no período, a Carta aborda temas recentes ou que estejam em destaque no mercado, apresenta o resultado das enquetes realizadas no Portal do Investidor, e a programação de palestras e eventos previstos para o próximo trimestre. Os assuntos aqui apresentados são selecionados e têm caráter exclusivamente educacional. Portanto, permaneçam atentos aos canais oficiais de comunicação da CVM.

Boa leitura!

Coordenação de Educação Financeira
Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores



Fique por dentro

Nesta seção, apresentamos algumas decisões, normas e audiências públicas da CVM, divulgadas no período, e que podem ser de interesse do **público investidor**. Para ter acesso a todas as informações publicadas, e se manter atualizado, acompanhe as notícias no **Portal da CVM**. Fique por dentro!

Doação de valores mobiliários para não residentes em operação fora de mercado.

Decisão do Colegiado, de 15/01/2019, deliberou conceder autorização para a transferência mediante doação de ativos, de residentes a não residentes, em operação fora de mercado.

Pagamento de dividendos

Em reunião extraordinária, realizada em 22.01.2019, o Colegiado da CVM apresentou entendimento acerca da possibilidade de pagamento de dividendo obrigatório sem a prévia compensação de prejuízos acumulados e da possibilidade de pagamento de parcela dos dividendos in natura. Cabe destacar que o entendimento apresentado se refere ao caso concreto objeto da análise.

Analista de Valores Mobiliários

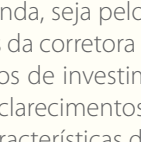
Foi publicado ao mercado, em 1º de março, o **Ofício-circular CVM/SIN 02/2019** com esclarecimentos acerca a Instrução CVM nº 598, que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)

A CVM editou no dia 25/03/2019 a **Instrução CVM 606**, que cria, com alterações na Instrução CVM 555, os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra), nos termos do art. 3º da Lei nº 12.431/11.

Eleição do Conselho de administração quando sua composição é variável

Voto do Presidente Marcelo Barbosa, em reunião realizada em 26/02/2019, para análise de recurso contra entendimento da SEP em processo de reclamação, esclarece sobre procedimento de eleição do conselho de administração quando sua composição é variável.



Saiba mais

Você sabe o que é churning?

Os investidores, para comprar e vender ações e outros ativos negociados em bolsa, precisam ter conta em uma corretora, a principal instituição participante desse mercado. Somente com essas contas é que eles podem enviar as suas ordens de compra e venda, seja pelo Home Broker, ou por contato com os profissionais da corretora ou de escritórios a ela ligados, os agentes autônomos de investimento, que são também responsáveis por prestar esclarecimentos a respeito do funcionamento do mercado e características dos produtos.

Para prestar esse serviço, essas corretoras e agentes são remunerados por uma taxa (corretagem e comissões), paga pelo cliente a cada negócio realizado. Essa prática é legal e comumente aceita, não apenas no mercado brasileiro, mas também internacionalmente. No entanto, as instituições e os profissionais envolvidos devem sempre agir no melhor interesse do cliente. Isso porque um volume exagerado de negociação pode gerar custos excessivos, ou mesmo prejuízos, para o cliente, e receita para os intermediários.

Quando pessoas, ou profissionais mal-intencionados, com controle sobre os recursos de seus clientes, realizam operações excessivas, supostamente em nome do cliente, mas com o intuito de gerar receitas de corretagem ou comissões para si ou para terceiros, e não visando aos melhores interesses de seus clientes, elas estão cometendo uma fraude, conhecida no mercado como **churning**.

Na prática, para que se caracterize a ocorrência de *churning*, é preciso que alguns elementos estejam presentes: o volume excessivo de operações ou giro excessivo da carteira; o controle sobre a conta do cliente; e a intenção de gerar renda por meio de corretagem ou comissões.

O giro excessivo da carteira pode ser identificado por meio de indicadores técnicos específicos. Um deles é o índice de giro da carteira, ou *turnover ratio*, que representa o número de vezes que a carteira "giro", ou foi renovada, no período considerado. Outro é o índice de custo sobre patrimônio, ou *cost-equity ratio*, que compara o total de despesas que incidiu sobre a carteira do investidor com seu patrimônio médio, e identifica a parcela da carteira de investimentos que está sendo consumida pelos custos. Esses índices são comparados com benchmarks do mercado, em geral calculados com base na indústria de fundos de ações.

Evidentemente que, quando o volume excessivo de operações parte de decisões do próprio investidor, ou com a sua ciência e compreensão a respeito dos custos e possíveis riscos, não há que se falar em *churning*. Para que essa fraude seja caracterizada é preciso também que o agente ou o gestor dos recursos tenha o controle sobre a conta do investidor, o que pode ser caracterizado de diferentes maneiras.

A mais direta é quando o investidor transfere a gestão da sua carteira de investimentos a um terceiro, seja por meio de um contrato de administração de carteira, pelo aporte em um fundo de investimentos, ou mesmo em casos em que se verifica o exercício irregular da atividade de gestão de carteira.

Mas o controle sobre a conta também pode ocorrer quando o investidor, por falta de conhecimento ou sem experiência a respeito das operações realizadas em seu nome, segue consistentemente as recomendações do agente, por confiança, o chamado controle de fato.

Adicionalmente, quando se observa a realização ou a recomendação de operações contrárias aos interesses e ao perfil do cliente, negócios complexos e incompreensíveis para ele, falta de clareza na prestação de informações relacionadas às possíveis perdas, custos e despesas, entre outros, fica evidente a intenção principal, por parte dos agentes e profissionais envolvidos, de gerar receitas com corretagem ou comissões.

E as perdas potenciais que podem atingir o patrimônio do investidor nesse tipo de fraude não se limitam aos excessivos custos provenientes do volume de operações. Não é raro que entre as operações sejam realizados negócios complexos e de alto risco, como investimentos em derivativos, capazes de potencializar o prejuízo.

Por isso, o investidor deve estar atento:

- Procure profissionais e instituições autorizados pela CVM a participar do mercado;
- Se for contratar a gestão da sua carteira, busque um profissional ou uma empresa autorizada, pesquise o seu histórico, e certifique-se de que a política de investimentos definida atende aos seus interesses;
- Exija que os investimentos estejam de acordo com o seu perfil e alinhados aos seus objetivos;
- Jamais compartilhe a sua senha ou dados de acesso com terceiros;
- Questione sempre as recomendações dos agentes, informe-se sobre os custos;
- Tenha atenção com investimentos que você não entende como funcionam. Busque orientação;
- Acompanhe periodicamente os investimentos realizados em seu nome.

E lembre-se, o *churning* é considerado uma operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários. Portanto, denuncia à CVM esta e quaisquer outras práticas consideradas ilegais.

Sugestão de leitura complementar:

Ao leitor que quiser conhecer mais sobre o assunto, sugerimos as seguintes leituras, também utilizadas como fonte para este artigo:

Extrato de Sessão de Julgamento. **PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM nº SP2014/465 (19957.002637/2016-35)**. Disponível em:
[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/SP20140465_COMPLETO.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/ anexos/2018/SP20140465_COMPLETO.pdf)

Assessoria de Análise e Pesquisa (CVM). **Indicadores de Churning**. Disponível em:
http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acao_informacao/series_historicas/estudos/anexos/Estudo_Churning.pdf

Gerência de Análise e Estratégia (BSM). **Determinação dos parâmetros para caracterização da prática de churning no Brasil**. Disponível em:
<http://www.bsm-autoregulacao.com.br/assets/file/noticias/REL-GAE-01-2011-Churning.pdf>.



Alertas

Investidor, nesta seção, conheça os principais alertas de atuação irregular no mercado, divulgados pela CVM no período. Não deixe também de acompanhar as notícias no **Portal da CVM**, para se manter sempre alerta.

UNICK

Decisão do Colegiado, de 27/11/2018, manteve entendimento da área técnica da CVM acerca do **Ato Declaratório CVM 16.169**, publicado em 19 de março de 2018, a respeito de atuação irregular no mercado Forex.

JJ INVESTIMENTOS

Em notícia publicada no dia 04 de janeiro de 2019, a CVM reforçou aos participantes do mercado e ao público em geral que Jonas Spritzer Amar Jaimovick e Spritzer Consultoria Empresarial Eireli – ME (nome fantasia JJ INVESTIMENTOS) continuam não autorizados pela Autarquia a exercerem atividade de administração de carteiras e consultoria de valores mobiliários.

EMPIRICUS RESEARCH

Em 21/03/2019, a CVM publicou comunicado, destacando que a atividade de analista de valores mobiliários é disciplinada pela ICVM 598 e que a **Empiricus Research Publicações LTDA** não tem autorização da CVM para a prestação da referida atividade. **Leia o comunicado na [Empiricus](#)**.

JACQUES LEVY ESKENAZI e ESK PARTNERS INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES LTDA

Deliberação CVM nº 807, de 23 de janeiro de 2019, por meio da qual a CVM alertou ao mercado atuação irregular de administração de carteiras de valores mobiliários e de consultoria de valores mobiliários.

OLAVO RENATO MARTINS GUIMARÃES e WOLF INVEST EIRELI

Deliberação CVM nº 808, de 29 de janeiro de 2019, por meio da qual a CVM alertou ao mercado atuação irregular de administração de carteiras de valores mobiliários.

CARLOS EDUARDO DA SILVA, RENAN FELIPE SALDANHA e EURO CAPITAL

Deliberação CVM nº 810, de 26 de fevereiro de 2019, por meio da qual a CVM alertou ao mercado atuação irregular de administração de carteiras de valores mobiliários.

NQZ PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS LTDA e BRUNO NERI QUEIROZ

Deliberação CVM nº 811, de 26 de fevereiro de 2019, por meio da qual a CVM alertou ao mercado atuação irregular e oferta pública de títulos ou contratos de investimento coletivo sem registro (ou dispensa deste) na CVM.

FABIO BENTO DE OLIVEIRA, EDEVAL SILVEIRA JUNIOR, SIPARKHA LTDA. ME., GIOVANELLA HUXLEER CAPITAL FUNDS e ALLIUM SOCIEDADE MÉDICA

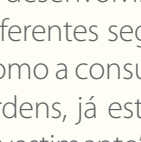
Deliberação CVM nº 812, de 19 de março de 2019, por meio da qual a CVM alertou ao mercado atuação irregular de administração de carteiras de valores mobiliários.

ZERO10 CLUB E GABRIEL TOMAZ BARBOSA

Deliberação CVM nº 813, de 26 de março de 2019, por meio da qual a CVM alertou ao mercado atuação irregular e oferta pública de títulos ou contratos de investimento coletivo sem registro (ou dispensa deste) na CVM.

STAKESHOP PTY LTD

Ato Declaratório CVM nº 17041, de 29 de março de 2019, por meio do qual a CVM alertou ao mercado atuação irregular de oferta de serviços de intermediação de valores mobiliários.



Conversa com o especialista

O desenvolvimento tecnológico tem contribuído para a inovação e a automatização da prestação de serviços em diferentes segmentos da economia, incluindo o setor financeiro. No mercado de capitais, por exemplo, atividades como a consultoria de valores mobiliários, a análise de investimentos, a administração de carteiras e a automação de ordens, já estão sendo oferecidas aos investidores por meio de sistemas automatizados, os chamados "robôs de investimento".

Para conhecer mais o assunto, conversamos com Guilherme Tadiello, Inspetor da Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos.

COE: O que são os sistemas automatizados para prestação de serviços no mercado de capitais?

Guilherme Tadiello: Os robôs de investimentos são serviços que utilizam algoritmos para traçar o perfil e gerir o patrimônio do investidor, recomendar uma carteira de ativos ou o momento de entrar ou sair de determinada posição e, até mesmo, operacionalizar o envio e cancelamento de ordens aos sistemas de mercados organizados.

Os serviços de robôs de investimentos podem ser oferecidos tanto por startups do mercado financeiro quanto por bancos e corretoras.

COE: Quais são eles, e é possível categorizá-los?

G.T.: Podemos dividir os serviços prestados em duas categorias amplas: Robo-advisor (que pode ser dividida em mais duas categorias, robôs de gestão e robôs consultores) e Robo-trader (ou robôs de ordens).

No caso dos Robo-advisors, ao se tornar cliente do serviço, o investidor responde um questionário para avaliar seu perfil, objetivos, apetite por risco e prazo estimado de resgate. Os dados coletados são processados por algoritmos e mecanismos de inteligência artificial para definir as melhores opções de carteira para o cliente. As estratégias são pré-definidas, ajustadas ao perfil do investidor e baseadas em teorias de otimização de portfólios.

A principal diferença entre o robô consultor e o robô gestor é que, no primeiro caso, o robô sugere uma carteira de ativos, sendo o cliente o responsável por sua implementação. Assim, quem deve realizar a compra e venda dos ativos e o rebalanceamento da carteira é o próprio investidor, podendo utilizar sua corretora preferida. Já o robô gestor não apenas recomenda uma carteira, como é o responsável por fazer os investimentos e rebalancear a carteira automaticamente.

Por sua vez, o robô de ordens é uma ferramenta para automatizar estratégias de investimentos em mercados organizados, montadas para tentar identificar oportunidades de ganho com a flutuação de preço de ativos negociados em bolsas de valores. Como opera em mercados de renda variável, ele é indicado a clientes com perfil menos conservador e com maior conhecimento sobre o funcionamento de mercados de ações e derivativos.

Quando automatizada, o robô de ordem é capaz de, acompanhando os preços e negócios realizados no mercado, decidir o momento de entrar e sair de uma posição e de enviar as ordens e cancelamentos, sem necessidade de intervenção humana. Diversas estratégias são oferecidas por esses prestadores de serviços, como, por exemplo, análise gráfica e arbitragem.

Podemos dizer que a diferença entre um robô gestor e um robô de ordens é que o primeiro é voltado a investimentos de médio e longo prazo de acordo com o perfil do cliente traçado pelo algoritmo de forma personalizada. Já o segundo concentra-se em estratégias de curto prazo, especializadas day-trade.

COE: Esses sistemas, ou robôs, precisam de autorização da CVM?

G.T.: Robôs-consultores: Os robôs que prestam o serviço de consultoria necessitam de autorização da CVM para atuar no mercado, conforme Instrução CVM nº 592/17. A instrução deixa claro em seu artigo 16 que "A prestação de serviço de consultoria de valores mobiliários com a utilização de sistemas automatizados ou algoritmos está sujeita às obrigações e regras previstas na presente Instrução e não mitiga as responsabilidades do consultor em relação às orientações, recomendações e aconselhamentos realizados".

Robôs-gestores:

Robôs gestores devem ser registrados na CVM como administrador de carteiras de valores mobiliários. A categoria na qual deve ser efetuado o registro (administrador fiduciário, gestor de recursos ou ambas) depende das características do serviço prestado.

Conforme art. 1º da Instrução CVM nº 558/15, "A administração de carteiras de valores mobiliários é o exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor".

Robô de ordens:

Por meio do Ofício-Circular nº 2/2019/CVM/SIN, de 1º de março de 2019, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais esclarece que "Em relação às ofertas feitas a investidores de serviços de estratégias padronizadas por meio de sistemas automatizados ou algoritmos lógicos e matemáticos, com o objetivo de indicar oportunidades e momentos apropriados para realizar operações com valores mobiliários, esclarece-se que a SIN considera que a oferta de tais serviços configura o envio de análises de valores mobiliários, e, portanto, também são privativas dos analistas de valores mobiliários credenciados na forma da Instrução CVM nº 598".

O ofício alerta ainda que "a necessidade de credenciamento é restrita aos serviços que envolvem estratégias pré-definidas onde o investidor possui pouco ou nenhum poder de parametrização".

Tal necessidade não abrange aqueles que comercializam apenas sistemas automatizados que se destinam a operacionalizar a execução de decisões tomadas pelos próprios investidores.

COE: Que cuidados o investidor precisa ter antes de utilizar esses sistemas?

G.T.: O primeiro cuidado que o investidor precisa ter antes de contratar os serviços de um robô de investimentos é verificar se o prestador de serviço é registrado na CVM. Tal consulta pode ser efetuada no site <http://sistemas.cvm.gov.br/asp/cvmmwww/caastro/formcad.asp> utilizando o nome ou CNPJ da empresa.

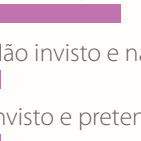
O investidor que deseja aplicar seus recursos em qualquer tipo de robô deve ficar atento a expressões que indiquem ou sugiram "renda certa", "rentabilidade fixa" ou "garantida", ou a exposição de percentuais fixos de ganho quaisquer com operações ou ativos indicados, que podem ser sinais de fraude. Tais projeções sequer são realistas, e por isso induzem investidores a erros de avaliação na sua decisão de investimento, por levá-los a crer na realização certa de ganhos com operações que, por sua própria natureza, estão sujeitas a riscos e cujo retorno será sempre incerto.

Os robôs de ordens geralmente utilizam estratégias baseadas em análise técnica e fazem day-trade, operação em que o investidor compra e vende o ativo no mesmo dia visando lucro. Estudo encomendado pela CVM, no entanto, mostra que poucas pessoas físicas conseguem lucrar com day-trade, razão pela qual os investidores devem estar atentos.

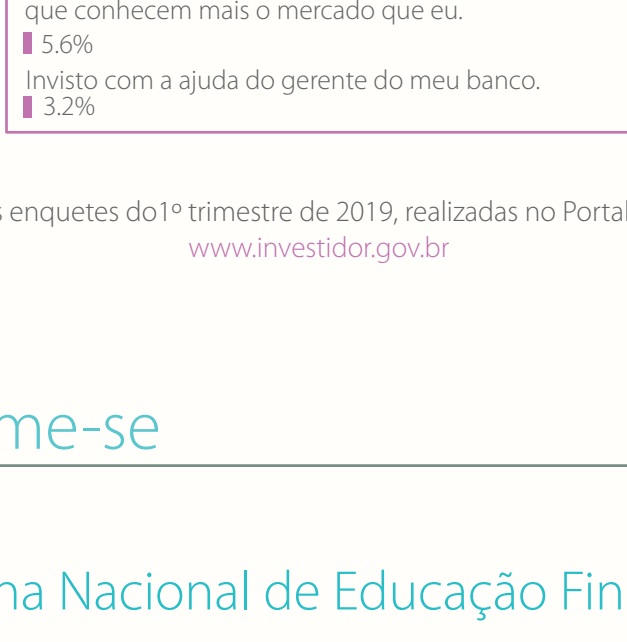
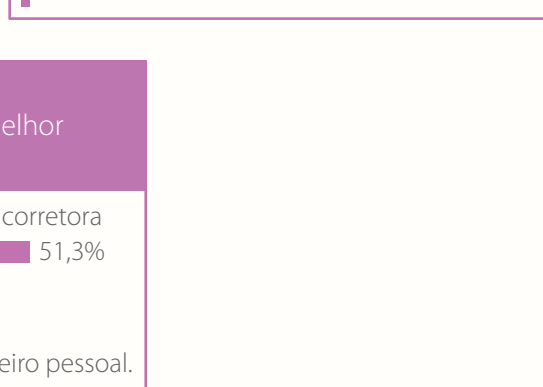
Ainda que a utilização de robôs de ordens com estratégias automatizadas elimine certos vieses humanos, com decisões tomadas de forma objetiva, sem emoções, não há estudos que indiquem que, para pessoas físicas, tais robôs possuam uma lucratividade maior.

No caso dos robo-advisors, o investidor deve estar atento não apenas às taxas cobradas pelo robô, mas também às taxas de administração dos fundos alocados na carteira definida e outros custos (corretagem, custódia, etc), quando não incluídos nos percentuais mostrados pelos serviços.

Há de se ressaltar que em alguns casos os questionários aplicados por robôs consultores ou gestores podem não conseguir capturar algumas características humanas, traços de comportamento ou situações pouco usuais necessárias para classificação em determinado perfil de risco e definição da alocação, expondo o investidor a risco maior do que seria apropriado ao seu perfil.



Enquete do Portal



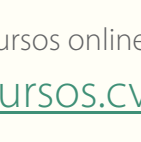
Resultado das enquetes do 1º trimestre de 2019, realizadas no Portal do Investidor.
www.investidor.gov.br



Programa-se

Mai 20
6ª Semana Nacional de Educação Financeira

A Semana Nacional de Educação Financeira terá a sua 6ª edição entre os dias 20 a 26 de maio. Serão diversas iniciativas presenciais e online gratuitas que acontecerão nestas datas. As inscrições podem ser feitas no endereço <http://www.onlineenf.gov.br/>. Além disso, no site **Portal do Investidor** é possível ter acesso a agenda de eventos da CVM e também a outras novidades na área de educação financeira.



Acompanhe o CVM Educacional

Portal do investidor:
www.investidor.gov.br

Cursos online:
cursos.cvm.gov.br

Blog de estudos comportamentais em finanças:
pensologoinvestido.cvm.gov.br

E também nas redes sociais:
[@CVMEducacional](https://www.facebook.com/CVMEducacional)



WhatsApp: (21) 985.603.309

Conheça nosso LinkedIn:
[company/CVM](https://www.linkedin.com/company/CVM)