



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2019/3751

(Processo Eletrônico SEI nº 19957.010078/2018-07)

Reg. Col. 1745/20

Acusada: Um Investimentos S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários - Em Liquidação Extrajudicial

Assunto: Apurar responsabilidades pela não elaboração de fichas cadastrais de clientes, em infração ao art. 5º da Instrução CVM nº 505/2011.

Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SMI em face de Um Investimentos², por alegada infração ao art. 5º³ da ICVM nº 505/2011, à época vigente⁴.
2. Segundo apurado pela Acusação, a Um Investimentos atuou, no Brasil, como *introducing broker* do S. Bank, sediado na Dinamarca, prospectando clientes para os serviços prestados pela instituição financeira estrangeira, por meio de sua Plataforma, a qual possibilitava aos respectivos usuários realizar operações com ativos negociados em mercados fora do Brasil, incluindo mercados de Forex, Opções Binárias e Contratos por Diferença– CFDs.
3. A SMI verificou, contudo, que a Acusada não elaborou fichas cadastrais relativamente a parte dos investidores indicados ao S. Bank no âmbito da referida parceria comercial. Para a Acusação, a Um Investimentos deveria tê-los tratado como clientes seus e elaborado as respectivas

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² O outro acusado, R.G., diretor indicado pela Um Investimentos como responsável pelo cumprimento da ICVM nº 505/2011, à época dos fatos apurados, celebrou termo de compromisso com a CVM, devidamente cumprido.

³ Art. 5º O intermediário deve efetuar e manter o cadastro de seus clientes com o conteúdo mínimo determinado em norma específica. § 1º O cadastro de clientes pode ser efetuado e mantido em sistema eletrônico. § 2º O sistema eletrônico de manutenção de cadastro de clientes de que trata o §1º deve: I – possibilitar o acesso imediato do intermediário aos dados cadastrais; e II – utilizar tecnologia capaz de cumprir integralmente com o disposto na presente Instrução e nas normas específicas a respeito de cadastro de clientes. § 3º O cadastro de clientes mantido pelo intermediário deve permitir a identificação da data e do conteúdo de todas as alterações e atualizações realizadas. § 4º Os intermediários devem identificar as pessoas autorizadas a emitir ordens em nome de mais de um comitente e informar as entidades administradoras de mercado organizado nas quais operarem, se for o caso, nos termos e padrões por elas estabelecidos.

⁴ A ICVM nº 505/2011 foi revogada pela Resolução CVM nº 35, de 26.05.2021, editada no âmbito do processo de revisão e consolidação de atos normativos promovido pelo Decreto nº 10.139, de 28.11.2019. O disposto no art.5º da ICVM nº 505/2011 foi reproduzido nos arts. 6º e 7º da Resolução CVM nº 35/2021.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

fichas cadastrais. Como não o fez, a Acusação entendeu que a Um Investimentos deve ser responsabilizada administrativamente por violação ao citado dispositivo da ICVM nº 505/2011. A tabela abaixo, extraída do Termo de Acusação, ilustra a irregularidade apontada pela SMI:

QUADRO III – Investidores de AAls não vinculados				
AGENTE AUTÔNOMO	INVESTIDOR	É CLIENTE DA UM Investimentos?		
		Sim/Não	CPF/CNPJ	Comissão Gerada – USD (*)
		Sim		155,78
		Não		0,00
		Não		0,00
		Sim		0,00
		Sim		2.317,89
		Sim		51.471,00
		Não		0,00
		Não		0,00
		Sim		0,00
		Sim		0,00
SUB-TOTAL DOS INVESTIDORES - USD				53.944,67
Demais investidores –				105,00
TOTAL – USD GERADOS PARA A UM INVESTIMENTOS				54.049,67

(*) – Comissões apuradas apenas no período de negócios comentado no parágrafo 17, geradas para UM Investimentos;

(**) – Para esses investidores, a UM Investimentos já havia dito que eram clientes dela, sobre os quais ela não tinha informações sobre os respectivos CPF. Assim, pode-se dizer que a corretora não detinha as informações cadastrais necessárias para a elaboração da ficha cadastral especificada no art. 5º da ICVM 505/2011.

4. Feita essa breve introdução passo à análise do mérito da acusação formulada pela SMI.

II. MÉRITO

5. De modo a examinar se a Corretora violou o art. 5º da ICVM nº 505/2011, faz-se necessário, em primeiro lugar, examinar se a Um Investimentos, ao indicar investidores para operarem na Plataforma disponibilizada pelo S. Bank, no âmbito da parceria firmada com a referida instituição estrangeira, estaria realizando ou participando, no Brasil, de atividade de intermediação em negociação de valores mobiliários.

6. Essa questão se impõe, uma vez que o dispositivo alegadamente violado pela Acusada era aplicável especificamente à sua atuação nessa condição. Com efeito, acerca da abrangência das obrigações e deveres instituídos pela ICVM nº 505/2011, vale reproduzir o entendimento manifestado no voto do então Diretor Otávio Yazbek, como relator do Processo Administrativo CVM nº SP 2012/0342:

“(…) a Instrução CVM n.º 505/2011 apresenta algumas nuances que é importante destacar, inclusive como pressuposto da análise que se seguirá. Por um lado, a Instrução tem como objeto, em princípio, o estabelecimento de “normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários”. Por outro, diferentes dispositivos têm destinatários distintos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

7. Assim, a definição de intermediário, dada pelo inciso I do art. 1º, fala em “instituição habilitada a atuar como integrante do sistema de distribuição, por conta própria e de terceiros, na negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários”. A norma ora em discussão, que consta do art. 4º da Instrução, assim como uma série de outras normas, remete genericamente a intermediários – ou seja, a todos aqueles que estejam “habilitados” a operar. Por outro lado, há obrigações que apenas se aplicam aos intermediários quando estes atuam em mercados de valores mobiliários, como a do registro de ordens, prevista no art. 12 (uma vez que ordens são definidas, no art. 1º, V, como as ordens para operar com valores mobiliários). Da mesma forma, e embora as regras de cadastramento de clientes, constantes dos arts. 5º e seguintes, soem mais gerais, a definição de cliente, constante do art. 1º, III, remete àquele em nome de quem se efetuam operações com valores mobiliários.

8. Em suma, a Instrução CVM n.º 505/2011 cria tanto obrigações para os intermediários pelo mero fato de eles serem intermediários, quanto obrigações específicas, para quando tais intermediários atuarem na intermediação de operações com valores mobiliários. Em uma evidente simplificação, pode-se dizer que a norma estabelece (i) obrigações de cunho mais “estrutural” para os intermediários, tratando de sua organização, porque, afinal, eles formalmente integram o sistema de distribuição de valores mobiliários; e, ao mesmo tempo, (ii) obrigações “de conduta” para a atuação em certos mercados. Ums seriam aplicáveis a todos, outras apenas a quem operar em mercados regulamentados.”⁵ (grifos aditados)

7. A resposta à referida indagação, a meu ver, é positiva.

8. Inicialmente, note-se que o serviço oferecido pelo S. Bank (i.e., a realização de operações por meio da Plataforma⁶) permitia que investidores no Brasil, que tinham sido “apresentados” à Plataforma por intermédio da Corretora, realizassem operações com valores mobiliários de emissores estrangeiros, em mercados não sujeitos à regulação e à supervisão da CVM.

9. A esse respeito, cabe ressaltar que o S. Bank, que, na versão final do Termo de Acusação, foi excluído do rol de acusados, alegou, em manifestação prévia, que não prospectava investidores para a compra ou venda de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, não oferecia ou distribuía qualquer valor mobiliário, no Brasil ou no exterior, próprio ou de terceiros, não assessorava clientes nas operações que pretendessem realizar por meio da Plataforma, não originava lançamentos de ordens de compra e venda de valores mobiliários (sendo a Plataforma um mero software que possibilitava que tais ordens fossem cursadas e executadas por entidades e investidores assim autorizados), e não assumia a posição de contraparte em quaisquer das operações realizadas por seus clientes por meio de sua Plataforma.

⁵ Decidido em 13.11.2012.

⁶ Segundo informações fornecidas pelo S. Brasil, a Plataforma, desenvolvida pelo S. Bank, pode ser descrita como um software de operações, informação, monitoramento e controle de risco, que possibilita o acesso a informações e a mercados e ativos financeiros por meio de uma conexão eletrônica aos principais mercados mundiais, de ações, futuros, *bonds* e outros produtos OTC. A Plataforma funciona, ainda, como um portal de informações, por meio do qual podem ser acessadas informações das principais bolsas de ações e futuros do mundo, bem como gráficos financeiros, notícias das principais agências mundiais e informações sobre mais de 12 mil companhias e ativos financeiros (Doc. SEI 0630803).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

10. Ocorre que o S. Bank celebrou contrato com a Um Investimentos justamente com o objetivo de prospectar, no Brasil, clientes para a sua Plataforma. E a Plataforma era o meio que permitia, em última análise, que tais investidores pudessem negociar valores mobiliários em mercados internacionais. Embora a Acusação tenha concluído que não havia propriamente uma oferta de valores mobiliários específicos a investidores residentes no País, reputou que havia uma oferta a esses investidores de serviços de intermediação.

11. Como não poderia acessar diretamente os referidos investidores no Brasil, sem que incorresse em violação às normas aplicáveis, por não integrar o sistema de distribuição nacional, o S. Bank contratou a Acusada, a fim de que esta, devidamente autorizada a operar pela CVM, executasse a atividade de captação da clientela e a “apresentasse” à Plataforma, o que ensejou a referência ao papel da Corretora de “*introducing broker*”. Nesse contexto, a SMI entendeu que não cabia formular acusação em face do S. Bank, valendo destacar o seguinte:

Como esclarecido acima, trata-se no presente caso de oferta de serviço de intermediação de valores mobiliários, não havendo elementos a apontar para a oferta de valores mobiliários. Assim, a diligência esperada do intermediário estrangeiro limitar-se-ia, na visão desta área técnica, a se assegurar que o contratado no Brasil fosse, efetivamente, integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários nacional. No caso concreto, a contratada, Um Investimentos, atende a esse requisito, posto tratar-se de corretora devidamente autorizada pelo Banco Central e registrada nesta CVM, não cabendo falar em irregularidade, nesse ponto, do contratante, [S.] Bank.⁷ (grifos aditados)

12. Com relação à atuação da instituição estrangeira, deixo de abordar a questão quanto à sua regularidade ou não, à luz da legislação e da regulamentação aplicáveis, tendo em vista que restou excluída do rol de acusados neste PAS e que tampouco é elemento definidor da regularidade ou não da conduta praticada pela Acusada, notadamente diante da natureza da acusação formulada, que se restringiu a apenas um dos aspectos da estrutura, o qual incumbia à Corretora brasileira.

13. De todo modo, importa reconhecer que a atividade realizada pela Acusada no âmbito da referida parceria integrava uma atividade de intermediação de operações com valores mobiliários, na medida em que possibilitava que investidores residentes no Brasil operassem com valores mobiliários em mercados localizados no exterior. Teria ocorrido, contudo, segundo alega a Acusada – e nisso reside a especificidade das operações objeto deste PAS –, a dissociação entre a atividade de prospecção do cliente (supostamente apenas essa a cargo do parceiro nacional) e a execução do serviço de intermediação ofertado no Brasil (a cargo exclusivamente do intermediário estrangeiro).

14. A meu ver, entretanto, o fato de tais investidores terem se tornado clientes do S. Bank,

⁷ Item 35 do Termo de Acusação (Doc. SEI 0765370).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

para fins de utilização da Plataforma⁸, não afasta a responsabilidade da Um Investimentos – sem cuja presença no liame de intermediação as operações com valores mobiliários negociados por meio da Plataforma fornecida pelo S. Bank não se concretizariam – pelo atendimento às regras incidentes sobre a “ponta” da operação de intermediação que se desenvolvia no Brasil no mercado de balcão não organizado.

15. Ao refutar ter ocorrido violação ao art. 5º da ICVM nº 505/2011, a defesa alega que sob a classificação “não é cliente da corretora” estavam algumas pessoas que teriam sido apresentadas diretamente pelos agentes autônomos P. AAI e S. AAI ao S. Bank, mas que, a seu ver, não eram clientes da Um Investimentos, de modo que a Acusada não teria sequer recebido comissão por investimentos realizados por tais pessoas referidas como “não clientes”, justamente pelo fato de que, na visão da Corretora, não eram clientes seus.

16. Entendo que não procedem, porém, as razões alegadas pela Acusada para tentar justificar a não realização de cadastro dos referidos investidores.

17. No caso, a atuação do S. Bank, por meio da Plataforma, perante tais investidores residentes no Brasil se viabilizava por intermédio da Um Investimentos, com quem a instituição estrangeira mantinha o Contrato IB. Mesmo com relação a indicações de investidores ao S. Bank

⁸ E, conseqüentemente, de ter o S. Bank, conforme informações prestadas pelo S. Brasil, eventualmente adotado diversos cuidados ao iniciar relacionamento comercial com tais investidores, que lhe eram indicados. Textualmente: “O Grupo [S.] Bank aplica regras rígidas no que se refere à identificação de potenciais clientes, sua análise de perfil de risco, classificação de clientes e operações, obtenção de documentos, manutenção de cadastros atualizados, auditoria periódica e monitoramento constante, inclusive com o objetivo de dar cumprimento a políticas de prevenção à lavagem de dinheiro, financiamento a práticas terroristas e regras de “Conheça seu Cliente”. Tais políticas aplicam-se, inclusive com relação ao procedimento de abertura de contas e realização de transações por meio da Plataforma. (...) A abertura de contas bancárias junto ao [S.] Bank pode ocorrer por meio de duas maneiras (i) de forma eletrônica, por meio de acesso ao sistema disponível no site [S.]bank.com, mediante a submissão de informações, formulários preenchidos eletronicamente e documentos adicionais (incluindo passaporte, comprovante de residência etc.) por meio eletrônico; ou (ii) **por meio do próprio introducing broker**, mediante a submissão de informações e documentos (incluindo passaporte, comprovante de residência, formulários preenchidos etc.). Ao final de ambos os processos descritos nos itens (i) e (ii) acima, o [S.] Bank na Dinamarca realiza a checagem e validação das informações prestadas. (...) o Grupo [S.] Bank adota rigoroso processo de avaliação do perfil dos seus potenciais clientes (que é bastante restrito, como já informado), bem como de seus respectivos clientes ou investidores, tendo em vista, inclusive, que a prevenção à lavagem de dinheiro é prioridade no Grupo [S.] Bank. Nesse sentido, o Grupo [S.] Bank aplica uma série de medidas no processo de identificação de potenciais clientes, celebração de contratos e no curso das operações realizadas por meio da plataforma online desenvolvida pelo [S.] Bank para negociação de ativos financeiros (“Plataforma”). Tais medidas envolvem procedimento rigoroso de classificação de clientes e operações, auditoria (due diligence) nos potenciais clientes, e nas operações realizadas, manutenção de cadastros atualizados, treinamentos periódicos, canais de denúncias internos e externos e estrutura dedicada para supervisão de regras de compliance, entre outros. (...) Contratos com clientes no Brasil não podem ser celebrados a menos que os documentos cadastrais e demais documentos de due diligence, exigidos nos termos das Políticas de AML e KYC, tenham sido disponibilizados pelos clientes interessados, para análise e remessa ao [S.] Bank. A verificação envolve a checagem de identidade (obtidas a partir de documentos fornecidos, dados e informações obtidas de fontes independentes e verificação do controle final), residência, propósito do relacionamento comercial, verificação com relação à qualificação como pessoa politicamente exposta, documentos societários, estrutura de capital, além de documentos adicionais exigidos em função do perfil do cliente específico. (...)” (Doc. SEI 0630807) (grifos aditados).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

que tivessem sido feitas diretamente por AAIs vinculados à Acusada, que são prepostos seus, isso teria se dado com a concordância e incentivo da Corretora e em seu nome. Fosse a prospecção desses investidores decorrente de uma relação estabelecida exclusivamente entre os AAIs e o S. Bank, como a Acusada tenta fazer crer, não haveria razão para que a Corretora detivesse mecanismos de controle sobre tais transações.

18. A prova dos autos também demonstra que os fatos não ocorreram exatamente como narrado pela Acusada, na defesa apresentada.

19. Sobre a parceria com o S. Bank, R.F.P., sócio-diretor da P. AAI à época dos fatos, aduziu⁹ que: (i) existia um contrato vigente para a prestação do serviço de AAI perante a Corretora; (ii) a participação da empresa no acordo comercial ocorreu após convite da Um Investimentos; (iii) indicou clientes para utilizarem a Plataforma do S. Bank, mas nunca prestou qualquer recomendação de investimento nos produtos disponíveis e sequer tinha conhecimento de quais eram tais produtos; (iv) nunca houve suspeitas sobre a irregularidade da captação de investidores brasileiros para este fim, uma vez que a Um Investimentos enviou o convite a todos os agentes autônomos contratados, além de divulgar a parceria em seu *website*; e (v) a remuneração recebida por meio do acordo comercial investigado era paga pela Um Investimentos¹⁰.

20. Por sua vez, S. AAI, em resposta aos ofícios recebidos, asseverou¹¹ que: (i) foi convidada pela Corretora a indicar clientes para investimentos no mercado Forex via S. Bank; (ii) o seu único sócio, T.O.M., chegou a abrir conta na instituição dinamarquesa com um depósito inicial de US\$3.000,00, mas, por ter dúvidas sobre a regularidade das operações no mercado Forex, solicitou o cancelamento de tal conta duas semanas depois; e (iii) a empresa nunca indicou clientes para a parceira investigada e, portanto, jamais recebeu qualquer remuneração dessa origem.

21. Sublinhe-se, ainda, que os AAIs recebiam sua parte na comissão diretamente da Um Investimento, o que demonstra que captavam investidores na condição de prepostos da Corretora, o que é próprio da atuação desses profissionais. Falhou, portanto, a Acusada em não cadastrar como clientes seus parte dos investidores indicados ao S. Bank, vinculados àqueles AAIs.

22. O que se depreende do conjunto fático-probatório é que a Um Investimentos parece ter considerado que seriam clientes dela, no âmbito da parceria com o S. Bank, somente aqueles investidores que já detinham tal condição, quando da respectiva indicação ao banco estrangeiro.

⁹ Doc. SEI 0630857.

¹⁰ R.F.P. informou que o montante recebido pela P. AAI, em razão da parceria da Um Investimentos com o S. Bank teria sido de R\$105.872,69. Segundo a Acusação, contudo, o valor em referência não deve ser considerado como totalmente confiável, uma vez que a P. AAI sequer conseguiu informar com exatidão o período em que participou da parceria investigada nem os clientes indicados, demonstrando não contar com registros devidamente organizados.

¹¹ Docs. SEI 0630834, 0630837, 0630841, 0630844 e 0630845.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Nesse sentido, aliás, a própria defesa explica que sob a denominação “Contas de Intermediação” estavam contas que haviam sido criadas para os AAIs que se cadastraram perante o sistema do S. Bank e que receberiam parte da comissão que eventualmente a Acusada recebesse do banco dinamarquês em razão da apresentação dos clientes vinculados àqueles AAIs¹².

23. Dado que tais investidores vinculados aos AAIs já eram cadastrados como clientes da Acusada (por outras operações previamente realizadas com a Corretora), ambos, Um Investimentos e respectivo AAI, partilhavam a remuneração devida pelo S. Bank. Por isso mesmo, a Acusada explicou que essas não seriam propriamente “contas de clientes”, mas existiam apenas para acompanhar o valor das comissões devidas aos AAIs e, portanto, não apresentavam operações nem ficha cadastral. Vale ressaltar que tais “contas de intermediação” não são objeto da acusação.

24. Mas fato é que, como visto, a Um Investimentos efetuava a prospecção de clientes para o S. Bank, de modo profissional e mediante remuneração, atrelada, inclusive, às operações que viessem a ser realizadas por tais investidores. Como informou a própria Corretora, ainda na fase de investigação:

“A Um Investimentos tinha como objetivo nessa parceria atender uma possível demanda do investidor. Nossa participação, conforme firmado em contrato com a [S.] BANK, se resumia apenas à indicação da parceira aos investidores. Em contraparte, éramos remunerados com um percentual da receita gerada pelas operações dos clientes oriundos de nossa indicação. Ressaltamos que após indicação não eram realizadas interações com o cliente no que se refere a cadastro, operações, liquidação, finanças e etc. Fomos bem cautelosos, desde o início da parceria para que não houvesse esse tipo de relação com os clientes, relação esta que ficou por total responsabilidade da [S.] BANK.”¹³ (grifei)

25. Ocorre que o regime regulatório não previa divisão de etapas do liame de intermediação em que se pudesse reservar ao integrante do sistema de distribuição no Brasil apenas um papel de “apresentador de clientes” residentes no País à instituição atuante no exterior com dispensa de cadastro de clientes. Essa atividade de prospecção de clientes para o intermediário estrangeiro integrava, por si só, uma atividade de intermediação que se iniciava com atuação da Acusada desenvolvida no Brasil¹⁴, ainda que, em função da natureza do modelo de negócios adotado, a

¹² Segundo informou a Acusada, na fase investigativa: “Os agentes autônomos eram comissionados de acordo com as operações dos clientes indicados, considerando o percentual de 70% ou 50% (neste caso somente o [L.R.]). Os clientes eram vinculados às contas dos agentes mencionadas acima (“conta de intermediação”), diretamente no sistema do [S.] Bank e o próprio sistema calculava os valores de comissão de cada um. Essas comissões eram pagas junto às outras comissões, mensalmente, através das notas fiscais emitidas. Cabe ressaltar que a empresa [S.AAI] não recebeu pagamento, uma vez que o cliente indicado por ela não realizou operações” (Doc. SEI 0630784, p. 1).

¹³ Doc. SEI 0630114, p. 1.

¹⁴ Vale citar, a propósito, o bem fundamentado trecho do voto do então Presidente Marcelo Fernandez Trindade, proferido, como relator, no julgamento do PAS Nº SP2004/0693, em 20.02.2006: “11. A alegação de direito (...) toca em tema que me parece relevante (...) Trata-se da eventual distinção entre atividade de intermediação ou mediação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

execução do serviço de intermediação ofertado fosse viabilizada pela Plataforma à cargo do S. Bank sem participação subsequente do intermediário brasileiro.

26. Desse modo, a meu ver, todo investidor indicado pela Um Investimentos ao banco dinamarquês, independentemente da existência ou não de prévio relacionamento comercial com a Corretora, ou de ter sido ou não captado por um AAI vinculado à Corretora, deveria ser tratado como cliente da Acusada para os fins da ICVM nº 505/2011. Reforça esse entendimento o fato de

*de valores mobiliários da atividade de captação de novos clientes para entidade autorizada àquela primeira atividade. 12. A [P.] sustenta que a apresentação de clientes, "desenvolvidos" (rectius, captados) por pessoas contratadas pela corretora, não constitui atividade alcançada pelo inciso III ou pelo parágrafo único do art. 16 da Lei 6.385/76. Seria preciso que operações de "mediação ou corretagem de valores mobiliários" ocorressem sob a tutela da empresa contratada, para que a norma tivesse incidência. 13. A questão é complexa, pois aqui não se trata de garimpagem de ações – assim entendida a atividade organizada de aquisição de ações ou direitos à sua subscrição fora de bolsa –, mas sim (...) de uma **remuneração pela indicação de clientes. É preciso analisar, então, se a atividade (não a conduta isolada, evidentemente) de procurar, captar e indicar clientes para uma corretora depende de autorização da CVM**, isto é, está abrangida pela referência do art. 16 da Lei 6.385/76 à "mediação ou corretagem" de operações com valores mobiliários. 14. O assunto já foi enfrentado em mercados mais desenvolvidos. **Nos Estados Unidos da América, na regulação dos mercados futuros, foi criada a figura do introducing broker**, que deve obter registro na CFTC – Commodity Futures Trading Commission. Resumidamente, o introducing broker pode ser definido como uma pessoa ou organização que solicita ou aceita ordens de compra e venda de contratos futuros ou opções em commodities, mas que não pode receber dinheiro ou quaisquer outros bens de investidores ou clientes, em cumprimento das ordens. Figura semelhante, como se vê, ao nosso agente autônomo, que também não pode receber dinheiro (art. 3º, III, da Instrução CVM 355/01). 15. Já a regulação do mercado de valores americano admite que certas pessoas atuando em torno do mercado possam não necessitar de registro na SEC – Securities and Exchange Commission. Entre tais pessoas estão aquelas que se dediquem a encontrar ou recomendar investidores ou clientes para brokers registrados, administradores de fundos de investimento ou quaisquer outras instituições intermediárias de valores mobiliários: 16. Mas, como ocorre frequentemente na regulação americana, existem "testes" para determinar a necessidade, ou não, de registro de tais profissionais como brokers. Há várias decisões judiciais e no-action letters da SEC analisando o assunto. Algumas das perguntas geralmente incluídas em tais "testes", em que uma única resposta afirmativa será suficiente para determinar que alguém está atuando como broker, são relacionadas com o caso do captador de clientes que recebe remuneração em razão dos negócios que apresenta. 17. Por exemplo: será necessário o registro do agente captador cuja remuneração pela participação na transação com valores mobiliários dependa ou esteja relacionada aos resultados ou ao volume das operações ou dos contratos. Do mesmo modo, a pessoa que recebe "trailing commissions" (uma remuneração vinculada à captação do cliente) ou que recebe qualquer compensação relacionada à operação efetuada, também deve obter registro na SEC como broker. 18. Como se vê, a regulamentação americana é detalhada no que se refere a discriminar quem precisa e quem não precisa de registro para exercer atividades paralelas ou complementares à dos corretores. Ainda assim a zona cinzenta é bastante grande. Mas **um fator determinante será a participação do agente captador na remuneração recebida pelo broker por conta da realização de negócios com os clientes indicados**. Nesta hipótese, os serviços de captação não se resumem à "venda" dos serviços do broker, mas incluem a "venda" de operações (ou ao menos uma remuneração a elas vinculadas). 19. A meu ver, **a razão maior para não se permitir a atuação de profissionais encarregados de captação de clientes sem prévio registro perante o órgão regulador está no temor de que tais agentes comecem a atuar como verdadeiros corretores**, recebendo ordens e, o que é pior, recursos, de clientes interessados em operar no mercado de valores mobiliários. O risco de uma relação de mera apresentação ou indicação se converter nessa relação mais intensa é muito grande, e se agrava substancialmente quando se trata de praças em que o corretor não está instalado, mas o agente captador sim. 20. Por isto mesmo a regulamentação brasileira específica somente autoriza a contratação de pessoas jurídicas para a prestação de serviços de agente autônomo quando se tratar de empresa uniprofissional autorizada pela CVM, que receba remuneração do corretor pelos serviços prestados por seus sócios (art. 8º, Instrução 355/01), igualmente autorizados. E convém lembrar que antes da vigência da Instrução 352/01 nem mesmo era admitida a atuação de pessoas jurídicas como agentes autônomos, obrigando-se o corretor autorizado a instalar-se fisicamente na praça em que pretendesse atuar" (grifei).*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

a Corretora ter assumido o compromisso contratual com o S. Bank de disponibilizar dados cadastrais de todos os investidores que viessem a ser indicados, o que só poderia ser factível mediante a respectiva ficha cadastral¹⁵.

27. De resto, seria, inclusive, contraditório que a Acusada apresentasse investidores ao S. Bank, para fins de realização de operações com valores mobiliários por meio da Plataforma, no âmbito do Contrato IB, e, ao mesmo tempo, reputasse que tais investidores pudessem não ser considerados também como clientes seus (independentemente de relacionamento anterior), remetendo ao parceiro estrangeiro a obrigação de efetuar e manter os respectivos cadastros de clientes captados no Brasil por intermédio da Corretora, uma vez que a regulamentação é clara no sentido de que é vedado ao intermediário permitir o exercício das atividades próprias de integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários por pessoas não autorizadas pela CVM para esse fim (art. 35, III, da ICVM nº 505/2011¹⁶), como é o caso do cadastramento de clientes no Brasil.

28. Ressalte-se, também, que, para que os investidores indicados ao S. Bank fossem caracterizados como clientes da Corretora, não era necessário que a Acusada fosse remunerada por cada indicação individualmente considerada, já que, nesses casos, não é destoante que a remuneração do *introducing broker* estivesse atrelada às operações com valores mobiliários realizadas pelos investidores indicados ao intermediário estrangeiro¹⁷, bem como que, com relação a clientes que não tivessem concretizado quaisquer operações, o parceiro nacional também não fosse remunerado. Desse modo, entendo que o fato de a Um Investimentos não ter recebido remuneração especificamente relacionadas aos investidores vinculados a P. AAI e S. AAI é insuficiente para descaracterizar a parcela da atividade de intermediação praticada no Brasil, que permanecia sujeita às obrigações para a Corretora previstas na regulamentação editada pela CVM. Note-se, inclusive, que a Acusada também deixou de receber remuneração de investidores que se

¹⁵ Em referência ao intercâmbio de dados previsto no Contrato IB, consta nos subitens 3.1 e 3.4 que a “*IB reconhece que será obrigada a fornecer Dados de Clientes referentes a Requerentes e Clientes ao [S.] Bank*” e que a “*IB aceita que o [S.] Bank pode compartilhar Informações Confidenciais incluindo, entre outros, nome, número de identificação pessoal, endereço etc., informações de contas, investimentos etc. a outras sociedades dentro do [S.] Bank Group. O [S.] Bank transfere essas Informações Confidenciais com o objetivo de cumprir questões regulatórias (incluindo a Lei Dinamarquesa sobre Medidas de Prevenção de Lavagem de Dinheiro), fornecendo e realizando auditoria, aprovando os pedidos de contas e outros serviços que o [S.] Bank oferecer à IB sob este Contrato. Algumas das sociedades no [S.] Bank Group estão localizadas em países em que leis de proteção de dados podem não fornecer nível equivalente de proteção a leis da Dinamarca. O [S.] Bank envidará todos os esforços para garantir que as Informações Confidenciais sejam protegidas da melhor forma possível*”.

¹⁶ Disposição idêntica consta do art. 37, III, da Resolução CVM nº 35/2021.

¹⁷ Como exemplo, transcrevo a fórmula aplicada para cálculo da remuneração dos parceiros, em operações DMA (Acesso Direto ao Mercado) CFD, conforme Anexo ao Contrato IB: “*A IB é cobrada aos preços institucionais prevalecentes do [S.] Bank. O [S.] Bank permitirá que a IB acrescente uma margem de lucro razoável aos preços institucionais prevalecentes do [S.] Bank. As margens de lucro até 100% dos preços institucionais prevalecentes do S. Bank serão pagas integralmente à IB. As margens de lucro superiores a 100% dos preços institucionais prevalecentes do [S.] Bank serão divididas 50%/50% entre a IB e o [S.] Bank*”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

encontravam devidamente cadastrados como seus clientes e nem por isso deixou de tratá-los como clientes indicados ao S. Bank.

29. Traçando um paralelo apenas para “ilustrar” o que se passava, tem-se que a Corretora atuava, ela própria, na prática, como uma espécie de “agente autônomo” do S. Bank, ainda que não na qualidade de preposto, mas sim de parceiro comercial. Como se sabe, os agentes autônomos têm, dentre seus objetivos, a atividade de captação de clientes¹⁸, que integra, conceitualmente, a cadeia da atividade de intermediação de que trata a Lei nº 6.385/1976¹⁹.

30. Por sua vez, o Parecer de Orientação nº 33, de 30.09.2005 (“PO 33”), explicitou o entendimento da CVM sobre (i) a oferta pública, no Brasil, de valores mobiliários emitidos por empresas estrangeiras, e (ii) sobre o art. 16 da Lei n.º 6.385/1976, no que se refere à necessidade de registro, perante a CVM, dos agentes que pretendam exercer a intermediação, no Brasil, de operações com valores mobiliários emitidos e negociados em outras jurisdições, para investidores aqui residentes. Acerca do segundo ponto, o PO 33 esclareceu que:

“A discussão sobre a necessidade de registro dos agentes que pretendem exercer a intermediação de operações com valores mobiliários emitidos e negociados em outras jurisdições ganhou importância significativa com a popularização da Internet e, especialmente, quando os serviços prestados mediante sua utilização passaram a incluir a intermediação de operações no mercado de valores mobiliários (*home broker*). (...)”

1. Intermediação de Operações com Valores Mobiliários Realizada em Outras Jurisdições e Autorização da Comissão de Valores Mobiliários.

A lei brasileira determina que **somente os integrantes do sistema de distribuição** (art. 15 da Lei nº 6.385/76) devidamente registrados na CVM (art. 16 da Lei nº 6.385/76) estão autorizados **a oferecer serviços de intermediação** de operações com valores mobiliários no Brasil **ou exercer atividade de intermediação no Brasil**. (...)”

Entretanto, a intermediação de operações com valores mobiliários emitidos e ofertados exclusivamente no exterior, realizadas para investidores residentes no Brasil por intermediários constituídos no exterior, não constitui irregularidade **desde que** (i) a atividade de prospecção dos investidores tenha sido realizada no exterior e (ii) a operação a ser intermediada não se caracterize como oferta pública no Brasil (ver item 2 deste Parecer).

Caso, no entanto, os intermediários constituídos no exterior pretendam ofertar valores mobiliários emitidos no exterior a residentes no Brasil mediante a prospecção de investidores neste País, deverão (a) registrar-se perante a Comissão de Valores Mobiliários como integrante do sistema de distribuição brasileiro, ou (b) **contratar uma**

¹⁸ Como prescreve a Resolução CVM nº 16, de 09.02.2021: “Art. 1º. (...) § 1º Agente autônomo de investimento é a pessoa natural registrada na forma desta Resolução para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de: I – prospecção e captação de clientes; (...)”. A ICVM nº 497, de 03.06.2011, apresentava redação semelhante.

¹⁹ Art. 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende: (...) III - as sociedades e os agentes autônomos que exerçam atividades de mediação na negociação de valores mobiliários, em bolsas de valores ou no mercado de balcão.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

instituição integrante do sistema de distribuição brasileiro para conduzir a intermediação no Brasil. Adicionalmente, os intermediários deverão observar se o emissor do valor mobiliário ofertado ou a sua oferta estão sujeitos a registro perante a CVM (...)
(grifos adotados)

31. O raciocínio, a meu ver, tendo em vista, inclusive, o escopo do PO 33, se aplica à oferta de serviços de intermediação de operações com valores mobiliários, mesmo que ausente uma oferta pública de valores mobiliários especificamente considerados.

32. O Colegiado da CVM teve a oportunidade de se debruçar sobre essa questão, ao deliberar, recentemente, sobre consulta formulada pela SMI sobre a oferta de serviços de intermediação de valores mobiliários por instituição estrangeira, por meio de parceria com intermediário nacional.

33. À época, a SMI solicitou subsídios a entidades representativas do mercado de valores mobiliários no Brasil, valendo destacar o trecho da manifestação da área técnica²⁰ acerca dos comentários recebidos da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) e da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”):

“49. A B3/BSM destacou o **papel de verdadeiro gatekeeper que seria desempenhado pela instituição intermediária local** em relação à atuação das instituições estrangeiras e defendeu a necessidade de plena responsabilização em caso de falha na observância a esse dever. Nesse contexto, na visão da B3/BSM, **o intermediário brasileiro deve não só diligenciar para que o cadastro dos investidores seja feito de forma correta**, mas também informar o cliente brasileiro acerca dos custos do investimento no exterior, tais como taxas de câmbio, corretagem, pagamento de tributos e eventuais taxas para retorno do investimento ao Brasil.

50. Outro ponto de fundamental importância, levantado pela B3/BSM, é a responsabilidade que o intermediário brasileiro tem para com os clientes que irão aderir a esse modelo. **Os investidores não são clientes exclusivos do intermediário estrangeiro, mas têm um vínculo com o intermediário brasileiro.** Considerando que a maior parte dos investidores, sobretudo os de varejo, não está habituada a tais investimentos, a figura do intermediário nacional cumprindo esse papel é fundamental para garantir que os investidores residentes que queiram acessar os mercados externos tenham acesso a todas as informações necessárias à tomada de decisão sobre o investimento e possam comparar devidamente com as opções de investimento disponíveis no mercado doméstico.

51. Portanto, segundo a B3/BSM, **a finalidade da norma prefigurada na Lei 6.385/76, qual seja, a de permitir o controle e a fiscalização pelo regulador brasileiro é plenamente atendida se há a escolha de uma instituição que passa a assumir o papel de tradutor das exigências regulatórias, ainda que por vias contratuais, para a instituição estrangeira, bem como a de assumir as responsabilidades regulatórias perante a CVM e perante os investidores brasileiros.**
(grifos adotados)

²⁰ Memorando nº 112/2020-CVM/SMI/GME, de 29.10.2020.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

34. Na ocasião, o Colegiado considerou não haver óbice, nas normas vigentes, ao oferecimento no Brasil, a investidores aqui residentes, de serviços de intermediação de valores mobiliários prestados no exterior por instituições estrangeiras, desde que isso ocorra exclusivamente por meio da contratação de parceria com instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários previsto no art. 15 da Lei nº 6.385/1976. O Colegiado aprovou, ainda, critérios sugeridos pela SMI, para que a parceria seja estabelecida nos moldes do PO 33, dentre os quais constaram os seguintes: (i) a manutenção pelo intermediário nacional do cadastro dos investidores captados, inclusive observados os requisitos da ICVM nº 617/2019²¹; e (ii) a exigência que o intermediário estrangeiro preste informações periódicas ao intermediário brasileiro para que este monitore os clientes em comum e atue como *gatekeeper*, em relação aos procedimentos de *suitability*, *best execution*, *know your client* (KYC) e prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo – PLDFT²².

35. Como se depreende de tal decisão, nesses arranjos contratuais, as obrigações atinentes à elaboração e à manutenção de cadastro dos clientes captados resta a cargo do intermediário nacional. Nesse sentido, vem corroborar a visão de que a Corretora não poderia se eximir de cadastrar os investidores por cuja indicação ao S. Bank era responsável, conforme o Contrato IB.

36. Ao contrário do alegado na defesa, tais investidores eram, também, clientes seus²³.

37. Por fim, uma dúvida poderia, ainda, remanescer, numa interpretação literal que se fizesse da ICVM nº 505/2011, e que reputo pertinente dirimir, desde logo. É que o art. 5º da referida Instrução determina que “[o] intermediário deve efetuar e manter o cadastro de seus clientes com o conteúdo mínimo determinado em norma específica”, ao passo que o art. 1º, inciso III, da mesma norma, define “*cliente*”, como sendo “a pessoa natural ou jurídica, fundo de investimento, clube

²¹ A norma em referência dispõe sobre a prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo – PLDFT no âmbito do mercado de valores mobiliário e disciplina, dentre outros temas, a identificação e o cadastro de clientes, aplicando-se às instituições intermediárias, a exemplo da Um Investimentos.

²² Decisão do Colegiado de 23.02.2021, nos Processos SEI nº 19957.010715/2018-37 e nº 19957.000495/2019-14.

²³ No âmbito da referida Consulta, a SMI ressaltou a necessidade de que o intermediário brasileiro atue em total obediência às regras vigentes no País e, nesse sentido, fez expressa referência ao presente PAS: “*É oportuno, inclusive, mencionar um precedente (Processo Administrativo Sancionador 19957.010078/2018-07) em que, no contexto de arranjo contratual mantido para introdução de clientes a intermediário estrangeiro, um intermediário brasileiro foi acusado pela SMI por não efetuar e manter o cadastro dos investidores referidos ao intermediário estrangeiro. Naquele caso, comprovou-se que o intermediário brasileiro era remunerado pelo intermediário estrangeiro em função dos negócios feitos pelos clientes indicados. Concluiu-se pela inexistência, no caso, de oferta de valores mobiliários, já que não foram encontrados elementos que indicassem para a oferta de ativos específicos, mas tão somente o acesso a telas de negociação em mercado estrangeiro. Verificou-se, no entanto, que o intermediário brasileiro não mantinha qualquer registro dos investidores captados para indicação ao parceiro estrangeiro, infringindo, assim, as normas relativas ao cadastro de investidores previstas na Instrução CVM 505*” (Memorando nº 94/2019-CVM/SMI/GME, de 07.10.2019).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

de investimento ou o investidor não residente, em nome do qual são efetuadas operações com valores mobiliários” (grifei), e definido em conjunto com “comitente”²⁴.

38. Dado que a Acusada não efetuava propriamente as operações com valores mobiliários em nome dos investidores indicados ao S. Bank, poder-se-ia cogitar que, para os fins da ICVM nº 505/2011, não haveria obrigação de manter fichas cadastrais quanto a investidores prospectados para o parceiro estrangeiro que ainda não fossem, à época, clientes da Corretora.

39. A propósito, destaco, em primeiro lugar, que a definição do art. 1º, inciso III, da Instrução procurou englobar, numa mesma definição, as figuras do comitente e do cliente (as quais, por vezes, não são coincidentes), justamente para abranger situações em que não se estivesse diante de um comitente propriamente dito²⁵, mas nem por isso restariam afastadas as obrigações e os deveres do intermediário para com os seus clientes, num conceito mais amplo.

40. Além disso, e mais importante, não se pode perder de vista as especiais circunstâncias em que realizada parte da atividade de intermediação pela Acusada, que, na parceria com o S. Bank, se restringia a prospecção dos investidores. Tais especificidades nem sempre são captadas pela redação genérica da norma, concebida à luz da atuação ordinária das instituições intermediárias, que pretendeu regular, mas isso não poderia conduzir à conclusão de que tais instituições, em modelos de intermediação inéditos ou diferenciados, operariam sem quaisquer regras ou estariam desobrigadas, notadamente, de um dos principais cuidados que a legislação lhes impõe, como intermediários integrantes do sistema de distribuição, atinente ao cadastramento dos investidores que assistem.

41. A ICVM nº 505/2011 deve ser interpretada sistematicamente. De fato, reconhece-se que a Um Investimentos não negociava em nome dos investidores, mas, como dito, que era por meio de sua atuação profissional que tais investidores acessavam os serviços do S. Bank e, assim, podiam negociar valores mobiliários nos mercados no exterior abrangidos pela Plataforma.

42. Ressalte-se, ainda, que a ICVM nº 505/2011, em seu art. 30, dispunha que o intermediário deve exercer suas atividades com boa fé, diligência e lealdade em relação a seus clientes, sendo-lhe vedado privilegiar seus próprios interesses em detrimento dos interesses de clientes. Em linha com a referida regra de conduta, a Acusada precisou declarar à contraparte estrangeira, na cláusula 9.8 do Contrato IB, que “o recebimento de Comissão do [S.] Bank (i) melhora a qualidade dos

²⁴ A mesma redação foi mantida pela Resolução CVM nº 35/2021 (art. 2º, I).

²⁵ Note-se que todo “comitente” é também um “cliente”, mas nem todo “cliente” é (ou, na ocasião, figura como) um “comitente”. Pela definição estabelecida para fins de aplicação da norma, a definição conjunta assegura um tratamento harmônico, à luz da equiparação feita pelo art. 1º, inciso III, da ICVM nº 505/2011, mantida na Resolução nº 35/2021.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

serviços prestados pela IB e (ii) não influencia a obrigação da IB de agir de acordo com os interesses dos Clientes”²⁶.

43. Na esteira do PO 33, que consubstanciava o entendimento da CVM sobre o assunto, a exigência da participação do intermediário nacional se dava justamente para possibilitar o atendimento às normas aqui aplicáveis à intermediação de operações com valores mobiliários. Não fosse assim, caberia ao S. Bank ter solicitado o competente registro junto à CVM para integrar o sistema de distribuição nacional, hipótese em que ele próprio poderia ofertar os serviços de intermediação, ficando responsável pelo cadastramento dos investidores com os quais celebrasse contrato para utilização da Plataforma.

44. Desse modo, entendo que para os fins do art. 5º da ICVM nº 505/2011, devem ser tratados como clientes do intermediário nacional, quando esse for contratado por intermediário estrangeiro para prospecção de clientes no Brasil, para fins de oferta de serviços de intermediação de operações com valores mobiliários emitidos e negociados exclusivamente no exterior, os investidores residentes no Brasil por ele captados para fins do referido arranjo contratual, seja diretamente, seja por intermédio de AAIs.

45. Observo, por fim, que a Acusada também alegou, em sua defesa, que agiu com transparência e boa-fé perante a CVM, durante a fase investigativa: (i) informando acerca da existência do Contrato IB firmado com o S. Bank; (ii) tendo incluído uma exceção à regra de confidencialidade do Contrato IB, para ressaltar a obrigação de prestação de informações, dentre outros entes, a qualquer comissão de valores mobiliários; (iii) cumprindo integralmente as solicitações de envio de documentos encaminhadas pela CVM; (iv) retirando as informações do site da Corretora relativas à parceria com o S. Bank até que as conclusões dos questionamentos fossem apresentadas, embora acreditasse não haver qualquer problema na divulgação de tais informações; e (v) indicando ao S. Bank a rescisão do contrato, após recebimento de ofício da CVM, mesmo não existindo determinação nesse sentido, o que, a seu ver, deveria ter sido considerado na análise da SMI, ao formular a acusação.

46. Aduziu, ainda, (i) que recebeu em razão do Contrato IB comissões no total de US\$ 54.049,67, sendo que, desse total, 95,22% do valor se originou de uma única indicação feita pela Um Investimentos, de modo que se não houvesse sido indicado o referido investidor a Acusada teria auferido US\$ 2.578,67, e (ii) que indicou, no período de oito meses em que vigorou a relação contratual apenas 11 clientes ao S. Bank, dos quais somente quatro teriam realmente investido e permitido que a Corretora recebesse alguma comissão, de modo que o diminuto valor auferido no Contrato IB e o reduzido universo de clientes apresentados ao S. Bank evidenciam que a Acusada

²⁶ Doc. SEI 0630121. O termo IB refere-se, no contrato, à Um Investimentos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

não utilizou seu aparato de corretora com quase 50 anos de atividade e mais de 27 mil clientes para oferecer valores mobiliários ao público em geral, devendo-se reconhecer, caso se considere que a Acusada cometeu alguma irregularidade, o reduzido potencial ofensivo de sua atuação.

47. Tais alegações tampouco afastam a ocorrência da infração. A atuação transparente e de boa-fé durante as investigações conduzidas pelo órgão regulador é conduta que se espera do ente regulado, e que, de modo algum, acarreta a isenção da responsabilidade administrativa que lhe é imputada. Ademais, é dever do regulado prestar as informações requeridas pela CVM, à qual não poderia, de todo modo, opor sigilo, mesmo que não tivesse incluído previsão no contrato.

48. De outro lado, o montante auferido pela Acusada na parceria com o S. Bank também não importa para a caracterização da infração objeto deste PAS, que diz respeito unicamente à obrigação do intermediário de efetuar e manter cadastro dos clientes, independentemente, portanto, do valor das operações que venham a ser por eles efetuadas.

49. Por sua vez, o fato de ter sido reduzido o universo de clientes apresentados ao banco estrangeiro pode ser apenas uma evidência de baixo interesse, à época, pelos investidores pela Plataforma ofertada pelo S. Bank e, de qualquer maneira, também não desconfigura a infração ao art. 5º da ICVM nº 505/2011. Ainda que a Um Investimentos tivesse captado um único cliente para o S. Bank, a obrigação de cadastrá-lo estaria, obviamente, presente.

50. Consequentemente, entendo que nada do que aduziu a Acusada afasta os elementos objetivos e subjetivos da infração que lhe é imputada.

51. Em outras palavras, ao participar da atividade de intermediação no Brasil sem o devido cadastramento de todos os clientes apresentados ao S. Bank, a instituição intermediária integrante do sistema de distribuição nacional, ainda que com atuação contratualmente limitada por força de arranjo contratual específico, consumou a referida infração administrativa, independentemente de tê-lo feito intencionalmente, por descuido ou por má interpretação das regras aplicáveis.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

52. Por todo o exposto, concluo que a Um Investimentos violou o disposto no art. 5º da ICVM nº 505/2011, devendo ser responsabilizada pela irregularidade que lhe foi imputada.

53. Passo, assim, à dosimetria da pena.

54. A infração foi praticada antes da edição da Lei nº 13.506, de 13.11.2017, razão pela qual a penalidade a ser aplicada seguirá o disposto na legislação vigente à época dos fatos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

55. Na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe avaliar a gravidade em abstrato do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes, à luz da legislação de regência da matéria.

56. A violação ao art. 5º da ICVM nº 505/2011 é considerada infração grave²⁷. Com efeito, o cadastro de clientes cumpre relevante papel na regulação do mercado de valores mobiliários, podendo-se vislumbrar, entre outras, a função de proteção aos próprios clientes e, por conseguinte, ao público investidor, bem como por ser forma de atendimento a demandas legais ou regulatórias; e, ainda, como instrumento de administração de determinados riscos pelo intermediário²⁸.

57. Além disso, neste caso, configura-se reincidência da Acusada²⁹, observando-se o

²⁷ Conforme estipulado no art. 38 da referida instrução.

²⁸ Nesse sentido: “11. A proteção ao cliente é a mais tradicional daquelas funções. Considerando a situação de assimetria informacional em que se encontram os consumidores de serviços financeiros, o momento da constituição da relação entre corretora e clientes sempre foi considerado particularmente adequado para a prestação de um amplo conjunto de informações para estes últimos. Esse disclosure preliminar deve, usualmente, abranger as condições gerais de contratação, as práticas e procedimentos da corretora, custos de serviços etc. (...) 13. A função informacional dos procedimentos de cadastro vem ganhando, porém, uma nova dimensão nos últimos tempos – ao lado da “obrigação de informar” há que se considerar, cada vez mais, também a “obrigação de se informar” (o chamado “know your customer”). Essa segunda dimensão não surge especificamente para a defesa do consumidor (estando mais relacionada a controles demandados pela própria regulamentação, como se verá), mas ela acaba, em especial mais recentemente, sendo muito importante para tais fins. Isso porque, como subproduto quase que natural da cada vez maior complexidade dos produtos financeiros e da acirrada competição nos mercados, se vem estendendo, nos últimos tempos, as responsabilidades dos intermediários da obrigação de informar para a de zelar pela adequação dos produtos ofertados (a chamada obrigação de suitability). (...) 15. Ao lado da função mais usual de proteção do consumidor, os procedimentos de cadastramento têm, também, uma segunda função, que eu caracterizaria como acessória ao atendimento de outros fins, estabelecidos pela legislação ou pela regulamentação. Assim, a consecução de informações pelos intermediários financeiros – e a contraposição dessas informações à atuação dos clientes – tem se mostrado de grande importância no controle à lavagem de dinheiro e mesmo no combate ao insider trading. (...) 17. Por fim, a terceira função dos procedimentos de cadastramento e dos cadastros em si diz respeito à administração de riscos pelo intermediário. Como o cadastro de um cliente consolida o suporte informacional e documental da relação contratual existente, ele serve de base não apenas para a gestão cotidiana de tal relação, mas também para a administração do chamado “risco legal”. 18. O risco legal é uma das mais recentes categorias de riscos identificadas para os agentes financeiros no desenvolvimento de suas atividades, sendo usualmente definido como o risco que decorre tanto da existência de uma base legal ou regulamentar inadequada, quanto de falhas na formulação dos documentos de suporte à relação jurídica ou de outros problemas de cunho mais propriamente jurídico. 19. O conjunto de documentos que integra o cadastro engloba a formalização de diversas relações entre o cliente e a corretora, sendo hábil, desta maneira, a registrar e a comprovar, por exemplo, a adesão a serviços ou produtos, a recepção de documentos pelo cliente, o cumprimento de outras obrigações regulamentares etc (...)” (Processo Administrativo CVM nº SP 2009/91, trecho do voto do então Diretor Otávio Yazbek, proferido em 04.08.2009).

²⁹ Um Investimentos foi condenada, no âmbito do PAS CVM nº 20/2005, j. em 12.04.2011 e com trânsito em julgado em 30.04.2015; do PAS CVM nº SP2007/0167, j. em 07.04.2009 e com trânsito em julgado em 20.04.2012; e do PAS CVM nº SP2010/0001, j. em 22.03.2011 e com trânsito em julgado em 28.11.2014, tendo o trânsito em julgado, em todos os casos acima, ocorrido, portanto, antes da prática da infração objeto deste PAS e sem que tenham decorrido mais de cinco anos do cumprimento da punição ou da extinção da pena. Além da reincidência, a Acusada foi condenada, ainda, nos seguintes processos: PAS CVM nº 22/2013, j. em 18.09.2018, aguardando recurso no Conselho



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

disposto no art. 65, §3º, da ICVM nº 607, de 17.06.2019³⁰.

58. Por outro lado, impende também considerar, em favor da Acusada, o reduzido número de investidores em relação aos quais, segundo a SMI, não foi atendida a obrigação de realização de cadastro, o fato de a Acusada ter rescindido o Contrato IB tão logo iniciada a inspeção pela CVM, a situação econômico-financeira da Acusada, atualmente em regime de liquidação extrajudicial, e o fato de a Acusada não ter recebido remuneração em relação a operações realizadas por parte dos investidores que se valeram da Plataforma, disponibilizada pelo S. Bank.

59. Pelo exposto, sopesando as circunstâncias acima, voto, com fundamento no art. 11, inciso II, da Lei nº 6.385/1976, pela condenação de Um Investimentos S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários - Em Liquidação Extrajudicial à penalidade de multa pecuniária no valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), pela não elaboração de fichas cadastrais de clientes, em infração ao art. 5º da Instrução CVM nº 505/2011.

É como voto.

Rio de Janeiro, 27 de julho de 2021.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro
Diretora Relatora

de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”); PAS CVM nº RJ2016/7868, j. em 23.10.2018, com decisão já transitada em julgado; PAS CVM nº RJ2016/6284, j. em 23.10.2018, aguardando recurso no CRSFN; e PAS CVM nº RJ2016/8203, j. 10.12.2019, com decisão já transitada em julgado.

³⁰ Art. 65 (...) § 3º Ocorrerá reincidência quando o agente comete nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos 5 (cinco) anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena.