

**FGV DIREITO SP**  
**MESTRADO PROFISSIONAL**

**A Utilização de Robôs na Consultoria de Valores Mobiliários (Robo-Advisors)**

**João Walter Gomes Pagan**

Projeto de pesquisa apresentado ao  
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 17.10.2020

## 1. Tema, contexto e modelo de pesquisa predominante.

Os *Robo-Advisors* são robôs programados para oferecer, através de diferentes técnicas de robotização, consultoria de valores mobiliários automatizada, individualizada e módica, que vêm sendo cada vez mais utilizados no mercado financeiro e de capitais brasileiro e internacional. Todavia, também são crescentes os questionamentos regulatórios a respeito de sua utilização, visto a regulação de tal atividade pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

Desse modo, o objetivo desta pesquisa é explorar a atividade dos *Robo-Advisors*, abordando o seu conceito, funcionamento, mercado de atuação e regime-jurídico aplicável, e também trazer recomendações práticas para sua utilização conforme os melhores padrões regulatórios. Isso porque, se por um lado é por sua desvinculação ao serviço humano que os *Robo-Advisors* têm inúmeros benefícios práticos, é pela mesma razão que se torna extremamente desafiadora sua utilização conforme a regulamentação vigente.

Neste contexto, em 17 de novembro de 2017, a CVM editou a Instrução CVM Nº 592 de 2017<sup>1</sup> (“ICVM Nº 592/2017”), e nesta regulamentação veio a tratar a respeito da prestação do serviço de consultoria de valores mobiliários com a utilização de sistemas automatizados ou algoritmos, exatamente a atividade desenvolvida pelos *Robo-Advisors*. Isto feito, apesar de inovador e recente sob a perspectiva acadêmica, o tema deixou de ser uma incógnita nas regulamentações brasileiras, e por isso preferiu-se tratar de recomendações para sua utilização.

Cumprido destacar que, além da ICVM Nº 592/2017, outras legislações e regulamentações também são aplicáveis àqueles que desenvolvem a atividade dos *Robo-Advisors*, razão pela qual é importante também respeitá-las.

Por fim, observa-se que, em linha com os objetivos do Mestrado Profissional da FGV Direito SP, a construção deste trabalho exploratório será feita visando a contribuição para a diligente utilização dos *Robo-Advisors* por participantes do mercado financeiro e de capitais brasileiro, sendo que seu público alvo será formado por profissionais do mercado financeiro e de capitais brasileiro, que trabalham no universo dos *Robo-Advisors* e/ou se interessam pela temática.

---

<sup>1</sup>Comissão de Valores Mobiliários - INSTRUÇÃO CVM N. 592, DE 17 DE NOVEMBRO DE 2017 – Dispõe sobre a atividade de Consultoria de Valores Mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst592.pdf>

## 2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso.

**Quesito 1:** O que são os robôs? O que são os *Robo-Advisors*? O que são os Consultores de Valores Mobiliários? Qual o mercado nacional e internacional de atuação dos *Robo-Advisors*?

**Fontes e formas de acesso:** Dicionários; Livros; Trabalhos Acadêmicos; Artigos Nacionais e Estrangeiros.

**Quesito 2:** Como são regulados os *Robo-Advisors* no Brasil? Quais os pontos importantes das regulamentações aplicáveis aos *Robo-Advisors* no Brasil? Qual a responsabilidade decorrente da quebra das regulações aplicáveis os *Robo-Advisors*?

**Fontes e formas de acesso:** Legislação; Jurisprudência; Decisões Administrativas; Normas Infra Legais; Trabalhos Acadêmicos; Artigos Nacionais e Estrangeiros.

**Quesito 3:** Quais as melhores maneiras para a utilização de *Robo-Advisors* no Brasil? Quais as questões jurídicas sensíveis e como devem ser equacionadas?

**Fontes e formas de acesso:** Legislação; Jurisprudência; Decisões Administrativas; Normas Infra Legais; Trabalhos Acadêmicos; Artigos Nacionais e Estrangeiros.

**Quesito 4:** Como são utilizados *Robo-Advisors* hoje no mercado nacional e internacional, tendo em vista a necessidade de respeito as regulamentações aplicáveis?

**Fontes e formas de acesso:** Legislação; Jurisprudência; Decisões Administrativas; Normas Infra Legais; Trabalhos Acadêmicos; Artigos Nacionais e Estrangeiros.

**Quesito 5:** Quais outras questões relevantes devem ser consideradas ao operar *Robo-Advisors* no Brasil?

**Fontes e formas de acesso:** Legislação; Jurisprudência; Decisões Administrativas; Normas Infra Legais; Trabalhos Acadêmicos; Artigos Nacionais e Estrangeiros.

## 3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto.

O tema a ser tratado é bastante inovador e relevante para o mercado financeiro e de capitais brasileiro, tanto para aqueles que desejam atuar na atividade desenvolvida por *Robo-Advisors*, quanto para aqueles significativos participantes que já atuam com esta atividade. Isso porque,

conhecer os melhores padrões regulatórios e jurídicos da atividade é necessário para sempre fazê-la de forma prudente sob a perspectiva jurídica, a fim de diminuir eventuais riscos

Além disso, importante observar que, apesar de estarem objeto da ICVM N° 592/2017, os *Robo-Advisors* são um tema inovador e com pouca referência acadêmica, sendo que um trabalho exploratório a respeito do assunto irá trazer relevantíssimos impactos aqueles que trabalham no universo dos *Robo-Advisors* e/ou se interessam pela temática.

Inobstante, o potencial de impacto desta pesquisa tem tendência de crescimento, justamente porque a utilização dos *Robo-Advisors* também é crescente - Neste sentido, estimativas de especialistas estabelecem que o mercado global dos *Robo-Advisors* pode chegar a administrar até 16 trilhões de dólares em ativos até o ano de 2025<sup>2</sup>. Destaca-se que resta claro o crescimento da utilização de *Robo-Advisors* quando analisadas apenas as quatro maiores *fintechs* atuantes no país (i.e., Magnetis; Vérios; Monetus e Warren), que já abrangem mais de 1 bilhão de reais sob administração no ano de 2019<sup>3</sup>.

Assim, considerando que a utilização de *Robo-Advisors* no Brasil é uma atividade nova e crescente, e considerando que há pouca referência acadêmica sobre o tema, sendo a legislação sobre a sua regulação também muito recente, resta clara a necessidade e a importância deste trabalho.

#### **4. Familiaridade do pesquisador com o objeto da pesquisa.**

Na qualidade de advogado atuante na área de mercado financeiro e de capitais, precisamente em regime de atuação exclusivo para uma relevante instituição financeira, é naturalmente grande a exposição pessoal as mais variadas discussões a respeito de normas e práticas jurídicas relevantes para tal área de atuação.

Isto posto, sempre foi de grande interesse o estudo das normas aplicáveis aos Consultores de Valores Mobiliários, e mais recentemente as melhores práticas para se explorar a atividade dos *Robo-Advisors*.

---

<sup>2</sup> MOULLIET, Dominik et al. **Deloitte: “The expansion of Robo-Advisory in Wealth Management”**. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/Deloitte-Robo-safe.pdf>

<sup>3</sup> BERTÃO, Naiara. Valor Investe - São Paulo, 2019: “**Robôs de investimento se reinventam para conquistar o mercado.**” Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2019/08/20/robos-de-investimento-se-reinventam-para-conquistar-o-mercado.ghtml>

Particularmente, também tive a oportunidade de acompanhar diferentes discussões a respeito da atividade de Consultoria de Valores Mobiliários, tendo em vista a exposição a área de *Private Bank* global da instituição financeira em que trabalho e a assessoria jurídica que presto para a adequada atuação de tais profissionais perante clientes brasileiros.

Neste sentido, a ideia é utilizar, neste trabalho de conclusão, sempre em complementação, os conhecimentos adquiridos na prática jurídica privada, nos estudos acadêmicos e também na pesquisa do mestrado profissional em direito da FGV.

## **5. Bibliografia preliminar.**

FORD, Martin. Os robôs e o futuro do emprego; tradução Claudia Gerpe Duarte. 1. Ed. – Rio de Janeiro: Best Business, 2019.

LIMA LOPES, Isaias e col. Inteligência Artificial. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

ROTH, Aaron et al. The Ethical Algorithm, The Science of Socially Aware Algorithm Design, Oxford University Press, 2019.

BAKER, Tom et al. Regulating Robo Advice Across the Financial Services Industry. Iowa Law Review, vol. 103:713, 2018.

MOULLIET, Dominik et al. Delloite: “The expansion of Robo-Advisory in Wealth Management”, 2016.

MAUME, Philipp, Regulating Robo-Advisory (April 20, 2018). Texas International Law Journal, Volume 55, Issue 1 (Fall 2019).

FRAZÃO, Ana e. col. Inteligência Artificial e Direito - Ética Regulação E Responsabilidade, Revista dos Tribunais, 2019.

SILVA MARTINS, Ciro. Artigo: “Robo-advisors e os deveres fiduciários dos assessores de valores mobiliários no Brasil”. Rio de Janeiro, 2019.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. Direito dos Valores Mobiliários / Ary Oswaldo Mattos Filho. – Rio de Janeiro: FGV, 2015.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: regime jurídico. 3ª ed. revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

MARQUES NETO, Rodrigo Xavier Floriano Peixoto; e col. Comentários a Lei De Liberdade Econômica: Lei 13874-2019. Revista dos Tribunais, 2019.

MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

PEREIRA DE LIMA, Cíntia Rosa; e col. Comentários à lei geral de proteção de dados: Lei n. 13.709/2018, com alteração da lei n. 13.853/2019. São Paulo, Almedina, 2020.

GOMES, Orlando. Contratos. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

MOSQUERA, Roberto Quiroga, Os Princípios Informadores do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais, in Aspectos Atuais do Direito do Mercado Financeiro e de Capitais, São Paulo, Dialética: 1999.

SALOMÃO NETO, Eduardo, Direito Bancário, São Paulo, Editora Atlas S.A., 2005.

YAZBEK, Otavio, Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais, Rio de Janeiro, Elsevier, 2007.

WALD, Arnoldo; e col. Direito civil: direito das obrigações e teoria geral dos contratos, 2. São Paulo: Saraiva, 2012.

## 6. Sumário preliminar.

- 1 - Introdução
- 2 - Os Robôs
  - 2.1. - Os Diferentes Robôs
  - 2.2. - Os Robôs e Temas Jurídicos (Responsabilidade Civil; Boa-Fé Objetiva e Ética)
- 3 - Os Consultores de Valores Mobiliários
  - 3.1. - O Mercado e a Regulamentação de Consultores de Valores Mobiliários
- 4 - Os *Robo-Advisors*
  - 4.1. - O Mercado e a Regulamentação de *Robo-Advisors*
- 5 - Os *Robo-Advisors* e a Consultoria de Valores Mobiliários (Registro; Qualificação Técnica; Conflito de Interesses e Disponibilização do Código Fonte)
  - 5.1. - Os *Robo-Advisors* e o *Fiduciary Duty*
  - 5.2. - Os *Robo-Advisors* e a *Suitability*
  - 5.3. - Os *Robo-Advisors* e a *Best Execution*
- 6 - Conclusão

## 7. Cronograma de execução.

Atividade	2020			2021								Horas	
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8		
Revisão Bibliográfica	20h	20h											40h
Reunião com Orientador	20h	20h											40h
Estudo Exploratório		20h	20h										40h
Redação do Capítulo 1			20h	20h									40h
Redação do Capítulo 2				20h	20h								40h
Redação do Capítulo 3					20h	20h							40h
Redação do Capítulo 4						20h	20h						40h
Redação do Capítulo 5							20h	20h					40h
Redação da Conclusão									20h	20h			40h
Revisão e Alterações											10h	10h	20h
												Total: 380h	