



A member of



CONTRIBUIÇÃO AO EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 04/23
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
Março de 2024

À Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”)

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF

Contribuição à Consulta Pública sobre as opções regulatórias relacionadas às repercussões da atuação dos influenciadores digitais sobre o mercado de capitais e eventuais aprimoramentos normativos

A **ABA – Associação Brasileira de Anunciantes** é uma entidade sem fins lucrativos, fundada há 60 (sessenta) anos e que reúne os maiores anunciantes – públicos e privados – do Brasil, os quais representam cerca de 70% dos investimentos em publicidade no país. Filiada à WFA (*World Federation of Advertisers*) e membro de seu **Executive Committee** – entidade que congrega associações de anunciantes de 60 países – a ABA se orgulha de figurar como uma das fundadoras e integrantes do CONAR (Conselho Nacional de Autorregulamentação Publicitária), que desde a década de 70 atua para impedir o abuso da publicidade, fomentando, em particular, a chamada publicidade responsável. Participamos ativamente das discussões de boas práticas no tema do marketing responsável.

Com efeito, a ABA louva a iniciativa da **Comissão de Valores Mobiliários (CVM)** na promoção da presente consulta dada a sua importância e, de forma sempre colaborativa, apresenta, respeitosamente, contribuições sempre visando a garantir o objetivo de maior cuidado com a atuação dos influenciadores digitais sobre o mercado de capitais no desenvolvimento da atividade publicitária em seus diversos aspectos.

À luz do exposto e tendo em vista que a presente consulta pública tem o objetivo de avaliar as **opções regulatórias relacionadas às repercussões da atuação dos influenciadores digitais sobre o mercado de capitais e eventuais aprimoramentos normativos**, a ABA entende que algumas considerações iniciais se fazem necessárias.



A member of



De início, vale notar a relevante atuação do Conselho nacional de Autorregulamentação Publicitária (CONAR) através da edição de normas de natureza autorregulamentar e do efetivo controle de anúncios e campanhas publicitárias.

Nesse sentido, o Código Brasileiro de Autorregulamentação Publicitária (CBAP), conta com diversas regras gerais que devem ser observadas por todos os anunciantes – independente do setor específico em que estão inseridos os anúncios – assim como regras específicas aplicáveis a diversos setores. No caso do setor de Mercado de Capitais, devem ser observadas as regras do Anexo “E” do CBAP, aplicáveis a conteúdos publicitários que versem sobre “Investimentos, Empréstimos e Mercado de Capitais”.

Da mesma forma, o CONAR também lançou, em 2021 o Guia de Publicidade por Influenciador Digital do CONAR¹ que contempla orientações específicas para a publicidade contratada realizada por influenciadores, definida no item 1 do guia:

[...] a mensagem de terceiro destinada a estimular o consumo de bens e/ou serviços, realizada pelos chamados Influenciadores Digitais, a partir de contratação pelo Anunciante e/ou Agência. Em geral, três elementos cumulativos são necessários para caracterizar a referida publicidade:

- I. A divulgação de produto, serviço, causa ou outro sinal a eles associado;
- II. A compensação ou relação comercial, ainda que não financeira, com Anunciante e/ou Agência; e
- III. A ingerência por parte do Anunciante e/ou Agência sobre o conteúdo da mensagem (controle editorial na postagem do Influenciador).

O terceiro requisito previsto, a ingerência por parte do Anunciante e/ou Agência, também chamada de controle editorial, configura a contratação (formal ou informal), por meio da qual se solicite ou sugira a divulgação publicitária, com maior ou menor detalhamento de conteúdo, tempo, frequência ou forma de postagem a serem propostos ao Influenciador.

Não é considerado controle editorial o mero contato do Anunciante junto ao Usuário, com a simples apresentação do produto, orientação quanto ao consumo ou cuidados necessários no caso de sua eventual e incerta divulgação, em observância às normas éticas e legais aplicáveis.

Diante disso, a ABA entende que é essencial, quando da elaboração de novas regras, ou atualização da regulamentação atual da CVM, que sejam observadas as normas já existentes no âmbito do Conselho Nacional de Autorregulamentação Publicitária de modo a garantir a **harmonização** e maior **segurança jurídica** entre as normas do CONAR aplicáveis ao mercado como um todo e as normas específicas da CVM.

Feitas essas breves considerações iniciais, a ABA passa a abordar, de forma específica, alguns dos questionamentos específicos feitos por esta ilma. CVM na presente Consulta Pública.

¹ Disponível em: http://www.conar.org.br/pdf/CONAR_Guia-de-Publicidade-Influenciadores_2021-03-11.pdf

3. Questões de especial interesse sobre a atuação dos influenciadores de finanças e investimentos

3.1. Contratação e Transparência

(a) quais elementos, sobretudo entre aqueles abaixo indicados, mas não se limitando a eles, deveriam ser obrigatoriamente observados pelos contratantes e previstos como normas de conduta na regulamentação a ser editada pela CVM?

- i. **Verificação, identificação e divulgação de possíveis conflitos de interesse relacionados às atividades desempenhadas pelo influenciador e aquelas exercidas pelo agente regulado?**

No espírito das normas de autorregulamentação ética do CONAR, qualquer relação que possa estabelecer benefícios ou despertar questões de conflito de interesse entre a atividade do influenciador e do agente regulado / contratante, deve observar o princípio da transparência e do direito à informação, a fim de deixar clara e inequívoca ao consumidor a existência de eventual conflito de interesse ou benefício recebido por parte do influenciador na transmissão da mensagem ou recomendação do produto, inclusive benefícios obtidos pelo influenciador em eventual parceria ou contrato realizado com o agente regulado.

Nesse sentido, o Guia de Publicidade por Influenciadores Digitais do CONAR deixa claro que, mesmo em casos de “mensagens ativadas” – ou seja, aquelas que não estão sujeitas a controle editorial do anunciante, mas tem origem em uma relação de benefício não remuneratório oferecido pelo anunciante (como mensagens de agradecimentos ou testemunhos sobre a experiência após o recebimento brindes, viagens, hospedagens, convites, etc.) existe a obrigação de transparência sobre a relação que originou a referência, uma vez que tal conexão ou benefício pode afetar o teor da mensagem.

A ABA entende que deve restar clara e inequívoca a informação (*disclosure*) acerca de eventual interesse que o influenciador possa ter ao divulgar determinada mensagem, produto ou serviço, assim como a eventual existência de correlação entre os produtos divulgados, analisados, recomendados ou avaliados com o contratante.

- ii. **Aprovação prévia** dos materiais produzidos e divulgados pelos influenciadores, na condição de contratados? Existiriam casos em que a prévia aprovação não seria aplicável?
- iii. Asseguração de que o influenciador fez **uso de linguagem clara, serena e moderada, apresentou informações verdadeiras, consistentes, sem induzir o investidor a erro**, e que não continham promessa de rentabilidade futura ou asseguravam ou sugeriam a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco para o investidor?
- iv. Monitoramento do cumprimento do contrato e comunicação à CVM e às entidades autorreguladoras de condutas que possam configurar indício de infração às normas emitidas pela CVM ou pelas entidades autorreguladoras, mantendo registro das evidências encontradas?

A ABA entende que os contratantes têm a responsabilidade de treinar e orientar os influenciadores contratados de modo a possibilitar o conhecimento das regras aplicáveis e, por conseguinte, a regularidade do conteúdo divulgado.

Vale notar que nos termos do artigo 1.2. do Guia de Publicidade por Influenciadores Digitais do CONAR, é dever da anunciante – ou, no caso, empresa contratante ou parceira – envidar todos os esforços e adotar as melhores práticas para informar o influenciador – previamente ao conteúdo da publicidade digital – sobre os cuidados que devem acompanhar a divulgação e zelar pelo seu cumprimento².

Neste contexto, observamos que a **aprovação prévia** do conteúdo publicitário não é considerada pelo CONAR como um requisito indispensável que deve, obrigatoriamente, ser realizado pelo anunciante. Contudo, entende-se que esta prática é recomendável, vez que o anunciante – juntamente com o influenciador contratado (em casos de publicidade contratada) – tem o dever de zelar pelo cumprimento das normas vigentes e bem orientar o influenciador, podendo o anunciante ser responsabilizado, na qualidade de contratante e/ ou parceiro na produção e divulgação do conteúdo.

Isso se aplica com força maior em setores regulados ou com restrições, como é o caso dos produtos financeiros, dispendo o Guia que *“nos segmentos sensíveis ou que possuam restrição de comercialização, consumo e divulgação comercial, o Anunciante poderá, ao ser notificado de possível conteúdo irregular postado por Usuário, considerar a importância de enviar mensagem educativa ao autor da postagem sobre a regulamentação existente ou, quando membro do CONAR, beneficiar-se da assessoria da entidade para tal contato”*. Ou seja, há uma responsabilidade do anunciante pelo conteúdo divulgado pelo influenciador, respondendo as empresas pelo conteúdo irregular e devendo adotar postura proativa para corrigir o conteúdo e orientar o influenciador.

² “1.2. Regras gerais e específicas do CBAP: Aplicam-se ao teor das publicidades por Influenciadores contratados, devendo o Anunciante e/ou a Agência envidar os maiores esforços e adotar as melhores práticas para informar o Influenciador sobre os cuidados que devem acompanhar a divulgação e zelar pelo cumprimento das regras. Fica também o Influenciador incumbido do conhecimento e conformidade com as normas aplicáveis”



A member of



É importante observar ainda que “a conduta ativa dos Anunciantes e Agências **compartilhando as mensagens de Usuário em seus próprios perfis e canais oficiais implica em divulgação autônoma**, deixando de constituir mera postagem do Usuário, configurando tal postagem do Anunciante **novo conteúdo de natureza publicitária** e sujeito a conformar-se a todas as regras aplicáveis” (artigo 3 parte final do Guia de Publicidade por Influenciadores Digitais). Seria importante a CVM explicitar que tais compartilhamentos, endosso, curtidas pelas empresas apenas podem ocorrer se o conteúdo espontâneo (não contratado) divulgado pelo usuário estiver de acordo com todas as regras da CVM e demais legislações, como são as normas de autorregulamentação aplicáveis, pois, nesta hipótese, o conteúdo compartilhado pela empresa passa a ser um novo conteúdo de natureza publicitária.

Da mesma forma, à luz das normas já previstas tanto no Código de Defesa do Consumidor (arts. 6º, IV; 31 e 37)³ quanto no Anexo “E” do CBAP⁴, o contratante e o influenciador são responsáveis em empregar o **uso de linguagem clara, serena e moderada, assim como a apresentação de informações verdadeiras, consistentes, sem induzir o investidor a erro**, e que não contenham promessa de rentabilidade futura ou asseguravam ou sugeriam a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco para o investidor.

³ Art. 6º São direitos básicos do consumidor:[...] IV - a proteção contra a publicidade enganosa e abusiva, métodos comerciais coercitivos ou desleais, bem como contra práticas e cláusulas abusivas ou impostas no fornecimento de produtos e serviços;”

Art. 31. “A oferta e apresentação de produtos ou serviços devem assegurar informações corretas, claras, precisas, ostensivas e em língua portuguesa sobre suas características, qualidades, quantidade, composição, preço, garantia, prazos de validade e origem, entre outros dados, bem como sobre os riscos que apresentam à saúde e segurança dos consumidores. Parágrafo único. As informações de que trata este artigo, nos produtos refrigerados oferecidos ao consumidor, serão gravadas de forma indelével.”

Art. 37. “É proibida toda publicidade enganosa ou abusiva. § 1º É enganosa qualquer modalidade de informação ou comunicação de caráter publicitário, inteira ou parcialmente falsa, ou, por qualquer outro modo, mesmo por omissão, capaz de induzir em erro o consumidor a respeito da natureza, características, qualidade, quantidade, propriedades, origem, preço e quaisquer outros dados sobre produtos e serviços. § 2º É abusiva, dentre outras a publicidade discriminatória de qualquer natureza, a que incite à violência, explore o medo ou a superstição, se aproveite da deficiência de julgamento e experiência da criança, desrespeite valores ambientais, ou que seja capaz de induzir o consumidor a se comportar de forma prejudicial ou perigosa à sua saúde ou segurança. § 3º Para os efeitos deste código, a publicidade é enganosa por omissão quando deixar de informar sobre dado essencial do produto ou serviço.”

⁴ Anexo “E”

1. Direito de Informação Respeitar o direito de informação dos investidores, acionistas, aplicadores individuais e institucionais, terceiros que negociam com valores mobiliários, instituições públicas e organismos internacionais – observando escrupulosamente a necessidade de lhes serem oferecidos todos os esclarecimentos para uma decisão criteriosa e consciente -, conforme preceitua a legislação sobre a matéria.

[...]

3. Projeções ou Estimativas de Resultados Caso os anúncios contenham projeção ou estimativa de resultados futuros (rendimentos, rentabilidade, valorização ou quaisquer outros), sob a forma de índice ou percentual, deverão: a. esclarecer em que bases foi realizada a projeção ou estimativa; b. explicitar se foi considerada ou não a tributação ou impostos pertinentes, se houve ou não reaproveitamento de lucros gerados no período analisado, se foram ou não deduzidos incentivos fiscais e, principalmente, se a projeção ou estimativa foi feita a partir de resultados pretéritos cuja repetição possa ser incerta ou improvável no futuro.

v. **Asseguração de que, sempre que exercer atividades privativas de agentes regulados, o influenciador a ser contratado seja autorizado a exercer tais atividades?**

A ABA entende que o questionamento acima trata de uma questão bastante técnica de competência da CVM, que consiste em avaliar os limites da atuação de influenciadores que não detém autorização para exercer atividade de agentes regulados.

Sem adentrar na discussão técnica acerca das atribuições e limites de atuação dos influenciadores que não detém autorização da CVM para exercer atividade de agentes regulados, ABA entende, contudo, à luz do princípio da informação, é de suma importância que o consumidor tenha ciência de quais são as **qualificações do influenciador digital que trata do tema de investimentos e de mercado de capitais e quais são as suas limitações à luz das regras da CVM.** Ou seja, informar que, de acordo com a CVM, ele não tem qualificação para exercer determinadas atividades, como, por exemplo, fornecer recomendações de investimentos. **Isso porque a maior parte dos investidores não tem conhecimento acerca das competências que são privativas de agentes regulados.**

Assim, de modo garantir que o investidor possa fazer uma interpretação correta da mensagem e exercer uma escolha informada das recomendações e ensinamentos transmitidos pelo conteúdo digital elaborado por influenciador, a ABA entende que no caso de contratação de influenciador que não seja autorizado a exercer atividades de agentes regulados, **a CVM deve, no mínimo, exigir a inclusão de um disclaimer – de forma semelhante ao já utilizado “isso não é uma recomendação de investimento” –, claro e inequívoco, informando que aquele influenciador não é um agente regulado pela CVM e que não tem autorização / qualificação da CVM para fazer determinado tipo de atividade.**

Em relação à transparência sobre ações patrocinadas, as formas de remuneração e potenciais conflitos de interesse, a CVM tem especial interesse em receber comentários sobre as seguintes questões:

b) Tendo em vista a peculiaridade da atuação dos influenciadores, sua abordagem informal e o uso intensivo de vídeos para promoção de seus conteúdos, elementos que facilitam a sua penetração e que a regulação não pretende tolher, de quais maneiras se poderia exigir a transparência sobre a existência de relação comercial e as formas e arranjos de remuneração entre agentes regulados e influenciadores?

c) Em situações de existência de vínculos aptos a ensejar conflitos de interesse entre o influenciador e o contratante que seja um agente regulado pela CVM, de quais formas a divulgação dessa informação poderia ser demandada, à luz das preocupações expostas na pergunta “b”?

d) Além de medidas de transparência pontuais e relacionadas ao conteúdo a ser disseminado pelo influenciador, conforme as perguntas (b) e (c):

- i. Qual a importância de uma exigência que determine que o agente regulado deva permanentemente divulgar a relação de influenciadores por ele contratados ou com os quais mantém relação de parceria ou participação direta ou indireta no capital social?
- ii. Essa exigência, mencionada no item anterior, deveria ser estendida a todos os agentes regulados ou se limitar a participantes de mercado específicos ou que façam uso mais intenso dessa forma de marketing?
- iii. Quais seriam as informações necessárias para promover a adequada transparência da existência dessas relações?

O princípio da identificação publicitária é um dos pilares centrais da publicidade ética e responsável nos termos da autorregulamentação do CONAR e Código de Defesa do Consumidor. Isso porque entende-se que a ciência sobre a natureza publicitária e/ ou contratada de determinada mensagem é determinante para que o consumidor impactado possa avaliar e interpretar, de forma informada e consciente, seu interesse na mensagem transmitida.

SEÇÃO 6 – Identificação Publicitária

Artigo 28 “O anúncio deve ser claramente distinguido como tal, seja qual for a sua forma ou meio de veiculação”.

Art. 36, CDC

“A publicidade deve ser veiculada de tal forma que o consumidor, fácil e imediatamente, a identifique como tal.

Parágrafo único. O fornecedor, na publicidade de seus produtos ou serviços, manterá, em seu poder, para informação dos legítimos interessados, os dados fáticos, técnicos e científicos que dão sustentação à mensagem.”



A member of



Da mesma forma, o Guia de Publicidade por Influenciadores Digitais do CONAR trouxe artigo especificamente dedicado à identificação publicitária em casos de conteúdos produzidos e divulgados por influenciadores, **exigindo-se a menção explícita de identificação publicitária**, de modo que fique inequívoco para o consumidor – investidor impactado – que se trata de mensagem ou conteúdo contratado, ou realizado em parceria com uma empresa ou agente regulado (#publicidade #anúncio #patrocinado #conteúdo pago #parceria paga):

GUIA DE PUBLICIDADE POR INFLUENCIADORES DIGITAIS DO CONAR

1.1. Identificação

O referido conteúdo deve ser claramente identificado como publicitário. Quando não estiver evidente no contexto, é necessária a menção explícita da identificação publicitária, como forma de assegurar o cumprimento deste princípio, por meio do uso das expressões: “publicidade”, “publi”, “publipost” ou outra equivalente, conforme exemplos na tabela anexa, considerando o vocábulo que for compreensível para o perfil de seguidores com quem se pretende comunicar. Levando em conta o volume e diversidade de conteúdos nas redes, enfatiza-se a necessidade atual de adoção padronizada da aplicação dos termos ou ferramentas de identificação publicitária, como forma de garantir a pronta percepção sobre a natureza da mensagem divulgada.

1.1.1. Forma

Sempre que possível, é recomendável o uso de ferramenta de identificação disponibilizada pelas plataformas. Alternativamente, recomenda-se a menção explícita dos termos indicados, de forma ostensiva e destacada, podendo tal menção ser feita em qualquer elemento das postagens, inclusive legenda, desde que a informação sobre a natureza publicitária seja visível de plano, sem, entretanto, prejudicar a mensagem publicitária.

1.1.2. Crianças e adolescentes

Considerando a característica da publicidade por Influenciadores, imersa ou integrada ao conteúdo editorial circundante, todos os envolvidos na divulgação da publicidade devem ser particularmente cuidadosos para que a identificação da natureza publicitária seja aprimorada, assegurando o reconhecimento pelas crianças e adolescentes do intento comercial, devendo ser perceptível e destacada a distinção da publicidade em relação aos demais conteúdos gerados pelo Influenciador.

Dessa forma, a ABA entende que deve ser informado ao consumidor / investidor de forma **clara e inequívoca** a **existência e natureza** da relação entre contratante e influenciador, a fim de garantir que o consumidor tenha as informações necessárias que lhe proporcionem condições adequadas para avaliar de forma crítica o conteúdo, mensagem, análise ou recomendação pela qual foi impactado.

Ainda, em caso de divulgação, recomendação, comparação e/ou análise de produtos, serviços e investimentos diversos, a ABA entende que a CVM deve esclarecer que é essencial que o influenciador – em atendimento ao direito à informação – identifique e informe quais dos produtos e / ou serviços referenciados são de propriedade ou titularidade do contratante parceiro.

A situação acima se aplica ao tema de eventual conflito de interesse que deve ser esclarecido seja pela vocalização do influenciador durante a produção do conteúdo, ou por qualificadores a serem incluídos na mídia de forma a deixar clara tal correlação e eventual conflito de interesse existente entre o influenciador, o contratante e o conteúdo produzido.

3.2. Promoção e divulgação de conteúdos por meio de plataformas de mídia e redes sociais

f) Quais os cuidados que agentes regulados, em especial intermediários, gestores, assessores de investimento e consultores de valores mobiliários, mas não se limitando a eles, devem observar, em adição aos deveres já previstos em suas regras específicas, ao promoverem campanhas publicitárias por meio de redes sociais?

Como já mencionado, o consolidado Código Brasileiro de Autorregulamentação Publicitária (CBAP) publicado pelo Conselho Nacional de Autorregulamentação Publicitária (CONAR) prevê, desde o seu texto original, detalhados e importantes normativos para os limites da publicidade no Brasil, atualizados e alinhados aos cuidados adotados pela vasta maioria de países e aplicado, desde então, de forma contínua e permanente pelo CONAR - instituição sem fins lucrativos, fundada há 40 anos, com o objetivo de fomentar a publicidade responsável e ética.

Vale notar que o CONAR configura o modelo brasileiro de controle privado, congênere aos órgãos de diversos países como Reino Unido, Espanha, Estados Unidos, França, Canadá, Portugal, Austrália, Chile, México, Holanda, entre dezenas de outros. Tais sistemas de autorregulamentação atuam para implementar as normas e códigos pactuados, devendo atender requisitos de operação e governança para garantir atuação independente, imparcial e efetiva, com estruturação de órgão e secretaria autônoma, manejo de queixas de consumidores, serviços de orientação prévia, conselho para solução de disputas, entre diversos pressupostos e indicativos. Além de cumprir todos os requisitos e salvaguardas considerados necessários para as melhores práticas e publicidade ética e responsável, a entidade brasileira encontra-se nos níveis mais elevados em comparativo internacional.

Diante da atualidade e reconhecimento internacional das normas do CONAR, a ABA entende que eventual regulamentação da CVM à atividade publicitária de agentes regulados deveria reforçar e endossar as regras gerais já previstas pelo órgão autorregulamentar brasileiro de modo a garantir a uniformização e padronização das normas éticas aplicáveis ao mercado publicitário brasileiro, tendo no CONAR um aliado para regulamentação e fiscalização da publicidade no setor.



A member of



Da mesma forma, deve ser observada a principiologia do Código de Defesa do Consumidor (Lei n.º 8.078/1990), em especial os seus artigos 6º, incisos II e IV, assim como os artigos 31, 36 e 37, CDC que versam especificamente sobre a oferta clara, precisa e correta sobre as características dos produtos e serviços ofertados, proibindo-se a publicidade enganosa, por ação ou omissão, e a publicidade abusiva.

3.3. Influenciadores atuando como analista de valores mobiliários

3.3.1. Analistas credenciados atuando por meio de plataforma de mídia ou rede social

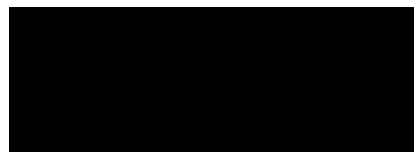
k) De que forma o canal ou o perfil utilizado pelo influenciador digital deve dar transparência de que é um analista, pessoa natural ou jurídica, credenciado pela CVM?

Essa informação – assim como a informação de ausência de qualificação e vínculo com a CVM – pode se dar de diversas formas, desde que fique clara e inequívoca ao consumidor. A ABA entende que seria válida a proposição de uma frase capaz de esclarecer a existência (ou ausência) de vínculo com a CVM a ser incluída na descrição do perfil do influenciador (também conhecida como Bio), em legendas de conteúdo digital por meio da inclusão das hashtags (#), ou mesmo a ser vocalizada pelos influenciadores.

* * *

A ABA, ao apresentar a presente contribuição, reforça seu compromisso com a publicidade responsável, por meio do apoio à autorregulamentação, avaliação regular da efetividade das medidas e atualização periódica normas do Código Brasileiro de Autorregulamentação Publicitária, ficando à disposição para os diálogos perante esta d. CVM, bem como de autoridades e entidades interessadas, no sentido do constante aprimoramento das medidas e da qualidade da comunicação comercial.

Cordialmente,



Sandra Martinelli
CEO da ABA e Membro do *Executive Committee* da WFA
Associação Brasileira de Anunciantes