

OF. DIR. 009/2024

São Paulo, 01 de março de 2024.

Aos senhores

**João Pedro Barroso do Nascimento**

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

e

**Antônio Carlos Berwanger**

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado (SDM/CVM)

**Assunto: resposta ao Edital de Consulta Pública SDM 04/2023** – atuação dos influenciadores digitais sobre o mercado de capitais.

Prezados senhores,

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), na qualidade de representante das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais, visando apoiar o desenvolvimento desses mercados protegendo os interesses dos investidores, agradece à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pela oportunidade de contribuir para a discussão das opções regulatórias e de eventuais aprimoramentos normativos relacionados às repercussões da atuação dos influenciadores digitais neste segmento da economia.

Inicialmente, parabenizamos a autarquia pela publicação do estudo de Análise de Impacto Regulatório (AIR) – [Influenciadores Digitais e o Mercado de Capitais Brasileiro](#) –, em abril de 2023. O material suscitou importantes reflexões sobre o problema regulatório apresentado: a falta de

---

ANBIMA 2024 – informação pública



transparência na relação entre influenciadores digitais e os participantes do mercado de valores mobiliários regulados pela autarquia. O estudo ressalta que muitos dos influenciadores desempenham um importante papel educativo, o qual não se pretende restringir, e que atuam estritamente dentro da lei e da regulação, valendo-se de seu direito constitucional de liberdade de expressão. Porém, a divulgação de conteúdo publicitário e/ou informativo sobre produtos e/ou serviços relacionados ao mercado de valores mobiliários sem a devida transparência acerca dos arranjos remuneratórios acordados entre influenciadores digitais e entes regulados pela CVM, expõe os investidores a prejuízos e compromete a credibilidade do mercado.

Neste contexto, como também apontado no AIR, as iniciativas de autorregulação se apresentam como um meio eficaz para promover maior transparência e orientação no relacionamento entre os influenciadores digitais e as instituições atuantes no mercado de valores mobiliários, bem como a atuação persuasiva da CVM através de programas voltados para a educação financeira e a orientação do investidor quanto aos riscos de aceitar orientações de criadores de conteúdo sobre investimentos.

A ANBIMA possui ampla agenda dedicada aos influenciadores digitais, com interlocução direta com a CVM. Em parceria com o Instituto Brasileiro de Pesquisa e Análise de Dados (IBPAD), monitoramos a atividade dos influenciadores desde 2020 e mantemos interação constante com eles em eventos, ações e encontros que realizamos e na comunidade ANBIMA – Finfluencers. Assim como promovemos, através do Think Tank ANBIMA de Comunicação e Marketing, um espaço de troca de experiências entre profissionais com poder deliberativo sobre as estratégias de comunicação com o investidor dentro das instituições em que atuam, visando identificar as principais oportunidades de desenvolvimento do ecossistema de investimentos através de ações na área de comunicação e marketing, que cada vez ganha mais relevância nos mercados financeiro e de capitais. Em 2023, além dos lançamentos da [4ª](#) e [5ª](#) edições do relatório Finfluence – respectivamente, em março e outubro –, foram publicadas as [regras de autorregulação](#) para a contratação de influenciadores digitais para publicidade de produtos de investimento, em vigor desde novembro daquele ano.

As regras ANBIMA não têm o objetivo de autorregular a atividade do influenciador e são voltadas para as instituições que atuam na distribuição de produtos de investimento. As diretrizes determinam que a instituição deve garantir que o influenciador contratado informe, verbalmente ou por escrito, citando o nome do contratante, quando estiver fazendo uma propaganda. O distribuidor também é responsável pelo conteúdo contratado e por garantir que o influencer tenha as certificações ou autorizações necessárias caso esteja fazendo recomendação ou análise de algum produto. Além disso, todas as relações comerciais deverão ser regidas por um contrato, que deve informar os meios de divulgação, a descrição geral dos produtos divulgados e se envolve uma



atividade regulada, como análise ou recomendação, além da remuneração e a vigência. Em resumo, o contrato deve garantir que o influenciador, ao fazer uma publicidade em nome de uma instituição, zele pelo cliente, aja de boa fé e seja transparente no trato das informações, evitando conflitos de interesse e concorrência desleal. Os distribuidores devem também encaminhar à ANBIMA a lista dos influenciadores parceiros e monitorar e manter registro das publicações contratadas por um ano.

A BSM Supervisão de Mercados (“BSM Supervisão de Mercados” ou “BSM”) também possui iniciativa no sentido de promover maior transparência na relação entre influenciadores digitais e os entes regulados pela CVM. A [Nota de Orientação BSM 20/2023](#) orienta para adoção de melhores práticas pelos Participantes da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) na contratação de Influenciadores como parte de sua estratégia de comunicação, publicidade e/ou marketing. O documento indica diretrizes voltadas à transparência na contratação, tais como *Due Diligence* do Influenciador, formalização da contratação em instrumento que reflita os princípios da Nota de Orientação (NO), divulgação da relação contratual existente e a transparência sobre a existência de vínculo do Influenciador com emissores de ativos. Além disso, prevê que os Participantes devem zelar pela manutenção da integridade dos mercados, coibindo a realização de operações irregulares ou atípicas, realizando o monitoramento dos Influenciadores contratados e disponibilizando canal de ouvidoria ou denúncia para recebimento de informações acerca de possíveis irregularidades relacionadas à atuação de Influenciadores contratados.

Conjuntamente, as regras de autorregulação propostas pela ANBIMA e BSM, incidem sobre grande parte das instituições que atuam no mercado de valores mobiliários, destacadamente na distribuição de produtos de investimento. No entanto, observa-se a possibilidade de uma assimetria entre os influenciadores que exercem atividades como contratados de entes regulados e em conformidade com as regras de autorregulação e os influenciadores que são remunerados de formas alternativas, por exemplo através de mídia programática pelas plataformas digitais em que divulgam seus conteúdos. Por isso, e para abarcar todos os entes regulados pela CVM, consideramos que o estabelecimento de parâmetros regulatórios sobre a relação entre influenciadores digitais e os participantes do mercado de valores mobiliários contribuiria para afastar essa assimetria, proteger o investidor e resguardar a credibilidade do mercado.

Adicionalmente, observa-se uma tendência nas iniciativas adotadas por outras jurisdições de utilizar regras existentes para enfrentar os desafios impostos pelas novas formas de comunicação nos mercados financeiro e de capitais. Essas interpretações do arcabouço regulatório existente são consideradas suficientes para orientar a transparência na relação entre os influenciadores e instituições que atuam no mercado de produtos de investimento, além ressaltarem o papel do agente regulado na assunção de responsabilidade por terceiros que atuam na promoção de seus



produtos e/ou serviços, conforme inclusive orienta a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO).

Nesse sentido, sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita também as premissas adotadas nas regras de autorregulação. Isso contribuiria tanto para uma redução do custo regulatório, quanto para promover com maior eficiência a transparência da relação entre influenciadores digitais e os participantes do mercado de valores mobiliários. A ANBIMA se coloca à disposição da autarquia para, inclusive, discutir um convênio para supervisão dos participantes autorregulados.

Esta consulta pública conceitual avança também no sentido de mitigar essa falta de transparência ao propor a discussão dos seguintes aspectos principais: (i) Contratação e Transparência; (ii) Promoção e divulgação de conteúdos por meio de plataformas de mídia e redes sociais; (iii) Influenciadores atuando como analista de valores mobiliários. Abaixo, apresentamos nossas considerações aos questionamentos do Edital adotando a mesma divisão temática dos aspectos discutidos.

#### **I. Contratação e Transparência**

*Regras de conduta a serem observadas quando do estabelecimento de parcerias de agentes diversos do mercado de valores mobiliários, como emissores, distribuidores, gestores, analistas, intermediários, com influenciadores digitais para promoção de seus serviços ou de valores mobiliários específicos por eles emitidos, distribuídos, analisados ou intermediados.*

***(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?***

Conforme define o Art. 35 do documento ANBIMA de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#), o contrato entre os distribuidores (contratantes) e os influenciadores digitais (contratados) deve conter a obrigação de os contratados exercerem ações de publicidade com boa-fé, transparência e diligência, evitando conflitos de interesse, concorrência desleal e zelando pelo cliente. Esta mesma obrigação deve estar prevista na vinculação dos



distribuidores a instituições (agências) que prestem serviços de publicidade através da criação de conteúdos em meios digitais e/ou atuem na intermediação da relação dos distribuidores com os influenciadores digitais.

Adicionalmente, a [NO BSM 20/2023](#) recomenda que o Participante realize análise reputacional e de conduta prévia do Influenciador que pretende contratar, bem como avalie e envie melhores esforços para identificar eventuais conflitos de interesses entre as atividades que desempenha e a atuação dos Influenciadores. O documento também orienta a solicitação de informações pelo Participante sobre eventuais vínculos do Influenciador com emissores de ativos ou com qualquer outro Participante do mercado de capitais ou financeiro passíveis de ensejar materialização de conflitos de interesse e recomenda a previsão em contrato da divulgação desta informação, sempre que possível e conforme aplicável ao veículo de comunicação utilizado, nos perfis em redes sociais dos Influenciadores.

Conjuntamente, as regras de autorregulação definem práticas no sentido de que o investidor tenha acesso a informações suficientes para sua tomada de decisão e para endereçar a questão dos potenciais conflitos de interesse relacionados às atividades desempenhadas pelo influenciador e àquelas exercidas pelo agente regulado. Sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita essas premissas.

***ii. Aprovação prévia dos materiais produzidos e divulgados pelos influenciadores, na condição de contratados? Existiriam casos em que a prévia aprovação não seria aplicável?***

Os distribuidores são responsáveis pela publicidade relacionada à atividade de distribuição, assim como pela publicidade de seus produtos de investimento e dos serviços de intermediação no exterior. No caso da contratação de influenciadores digitais como parte de sua estratégia de publicidade, cada instituição, conforme sua avaliação de riscos, pode atuar na aprovação prévia dos materiais produzidos e divulgados pelos influenciadores objetos do contrato conforme aplicável.

A aprovação prévia de todo e qualquer material produzido e divulgado pelos influenciadores pode trazer prejuízos à criatividade, estética e linguagem empregadas por estes *players* na criação de seus conteúdos. Elementos que se relacionam diretamente com a identificação de seu público. O que também prejudicaria a eficiência e eficácia da publicidade contratada. Além disso, existem diversas plataformas digitais que servem como meio de divulgação dos materiais produzidos. Cada uma delas possui características próprias que dificultariam uma padronização e sistematização de um eventual processo de análise prévia do grande número de conteúdos gerados, o que resultaria numa



implementação complexa e com altos custos observatórios, sem que isso se justifique em benefícios aos clientes.

Não compete às instituições contratantes avaliar os materiais de Marketing produzidos pelos influenciadores digitais que se caracterizam como: (i) divulgação genérica de produtos e classes de ativos; (ii) promoção de marca, eventos, serviços diversos ofertados pela instituição que não estejam relacionados diretamente a oferta de valores mobiliários, entre outras ações de branding; (iii) conteúdo educacional e informativo sobre mercado de investimentos; (iv) material divulgado pelo influenciador fora do escopo contratado; e (v) material publicitário elaborado pelo influenciador contratado pelo Assessor de Investimento (AI).

No entanto, na hipótese mencionada neste último item, em que o AI, enquanto preposto do Participante, optar por estabelecer diretamente ou indiretamente relação contratual com Influenciador, esta deverá ser revista e aprovada pelo Participante, conforme prevê a [NO BSM 20/2023](#), ainda que a aprovação prévia dos materiais produzidos e divulgados pelos influenciadores não seja uma responsabilidade do intermediário (inclusive à luz da Resolução CVM 178/23).

Cumprido destacar, também, que os materiais produzidos devem observar as definições trazidas no item a seguir (“iii”) deste documento e do Art. 13 do [Código de Distribuição de Produtos de Investimento](#) ANBIMA e do Art. 36 do documento de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#).

***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?***

O Art. 13 do [Código de Distribuição de Produtos de Investimento](#) da autorregulação ANBIMA determina que os distribuidores devem:

**"Art. 13. [...]**

**I. Evitar os melhores esforços no sentido de produzir materiais adequados aos seus clientes, minimizando incompreensões quanto ao conteúdo e privilegiando informações necessárias para a tomada de decisão de investimento;**

**II. Buscar transparência, clareza e precisão das informações, usando linguagem simples, clara, objetiva e adequada aos clientes e potenciais clientes, de modo a não induzir a erro ou a decisões equivocadas de investimentos;**



- III. *Conter informações verdadeiras, completas, consistentes e alinhadas com os documentos dos produtos de investimento distribuídos;*
- IV. *Zelar para que não haja qualificações injustificadas, superlativos não comprovados, opiniões ou previsões para as quais não exista base técnica, além de promessas de rentabilidade, de garantia de resultados futuros ou de isenção de risco para clientes e potenciais clientes;*
- V. *Disponibilizar informações que sejam pertinentes ao processo de decisão de investimento, sendo tratados de forma técnica assuntos relativos à performance passada, de modo a privilegiar as informações de longo prazo, em detrimento daquelas de curto prazo;*
- VI. *Manter a mesma linha de conteúdo e forma e, na medida do possível, incluir a informação mais recente disponível, de maneira que não sejam alterados os períodos de análise, buscando ressaltar períodos de boa rentabilidade, descartando períodos desfavoráveis ou interrompendo sua recorrência e periodicidade especialmente em razão da performance;*
- VII. *Privilegiar dados de fácil comparabilidade e, caso sejam realizadas projeções ou simulações, detalhar todos os critérios utilizados, incluindo valores e taxas de comissões; e*
- VIII. *Zelar para que haja concorrência leal, de modo que as informações disponibilizadas ou omitidas não promovam determinados produtos de investimento ou distribuidores em detrimento de seus concorrentes.”*

O Art. 36 do capítulo dedicado à contratação de influenciadores digitais do documento de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#), prevê também que os distribuidores devem observar as normas de publicidade e garantir:

**“Art. 36. [...]**

*II. A veracidade das informações divulgadas e sua completude, de modo a não levar o investidor a erro.”*

Adicionalmente, a [NO BSM 20/2023](#) recomenda aos Participantes a realização de exame dos materiais publicados pelos Influenciadores para divulgação de produtos e serviços a eles atrelados com o intuito de identificar:

**“2. [...]**

*II. manifestação sobre ativos, ainda que em caráter não profissional, que modifique o padrão de comportamento do ativo no mercado, acarretando criação de condições*





- artificiais de demanda, oferta ou preço de ativos, manipulação de preços ou outras práticas ilícitas;*
- III. manifestações que tenham potencial para fomentar a ocorrência de operações fraudulentas ou práticas não equitativas;*
- IV. tentativa de auferir vantagem de natureza irregular para o Influenciador ou para terceiros, por meio de manifestações tendenciosas de sua parte sobre ativos;*
- V. divulgação de informações inverídicas, incompletas ou inconsistentes;*
- VI. uso de linguagem pouco clara ou dúbia;*
- VII. tentativa de induzir os investidores a erro de avaliação sobre sua decisão de investimento;*
- VIII. comentários sobre tendências, com indicação da hora ou do momento adequado para comprar ou vender, por exemplo; e*
- IX. expressões que indiquem ou sugiram promessas de resultados financeiros irreais, desproporcionais ou incompatíveis com a atuação do investidor médio, com o uso de termos como ‘renda certa’, ‘ganho certo’ ‘rentabilidade garantida’.”*

Caso identificados quaisquer dos elementos dispostos acima ou indícios de atipicidade ou irregularidade, o documento orienta para adoção das diligências definidas nas regras e Políticas de Compliance do Participante e na regulamentação em vigor, além da comunicação à CVM e à BSM, conforme aplicável.

Sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita e/ou esteja em harmonia com as premissas adotadas pelas regras de autorregulação vigentes.

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

O Art. 35 do documento de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#), define que o contrato entre os distribuidores e os influenciadores digitais deve conter descrição detalhada do escopo e do tipo de publicidade a ser feita, incluindo se o influenciador digital desempenhará atividade que seja regulada. Além disso, o Art. 37 deste documento determina que os distribuidores:

***“Art. 37 [...] devem garantir que os influenciadores digitais contratados possuam, caso aplicável, as devidas certificações necessárias se o conteúdo a ser divulgado nas publicidades exija autorização e/ou certificações da regulação e/ou autorregulação vigente.”***





Com relação ao disposto acima, cumpre relembrar o que determina o Art. 5º e o Anexo A da [Resolução CVM 20/2021](#), que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários, e que traz previsão regulatória das certificações:

*“Art. 5º As entidades credenciadoras devem: [...] IV – aferir, por meio de exames de qualificação técnica, conforme elencados no Anexo A à esta Resolução, e de ética se os candidatos estão aptos a exercer a atividade de analista de valores mobiliários pessoa natural; [...]*

**ANEXO A [...]**

*Art. 1º [...]*

*Parágrafo único. Além da aprovação em qualquer dos exames mencionados nos incisos I a III, as entidades credenciadoras devem exigir a aprovação dos candidatos em exames que avaliem o conhecimento do mercado de valores mobiliários e da legislação nacional acerca deste.”*

Adicionalmente, a [NO BSM 20/2023](#) orienta os Participantes para a implementação de:

*“[...] controles sobre a atuação de Influenciadores por eles contratados, relacionados ao escopo do contrato, inclusive com previsão de penalidades contratuais, especialmente com a finalidade de identificar, prevenir e coibir infrações previstas na regulamentação em vigor, dentre as quais destacam-se:  
I. exercício de atividade regulada sem autorização da CVM (“Atividade Regulada”);”*

Bem como recomenda aos Participantes a realização de exame dos materiais publicados pelos Influenciadores para divulgação de produtos e serviços a eles atrelados com o intuito de identificar possível atuação em atividade regulada sem a devida autorização (item “2.”, inciso “1”) e, em caso de observação de irregularidade, sejam adotadas as diligências definidas nas regras e Políticas de Compliance do Participante e na regulamentação em vigor, além da comunicação à CVM e à BSM, conforme aplicável.

Contudo, na eventualidade de o influenciador digital desempenhar suas funções fora dos limites estabelecidos em contrato, isso poderá ser considerado como quebra de contrato. Assim, possibilitando que o distribuidor busque rever os compromissos firmados com o contratado, referentes, por exemplo, à remuneração, inclusive reavendo os investimentos realizados na



contratação da publicidade, de modo a desincentivar a prática. Adicionalmente, os distribuidores deverão comunicar à CVM e às entidades autorreguladoras acerca dos desvios observados.

Os influenciadores digitais deverão também ser orientados a dar transparência de sua atuação como analistas de valores mobiliários, assessores de investimento (pessoa natural ou jurídica, credenciados pela CVM) e/ou de suas certificações concedidas por entidades autorreguladoras reconhecidas, conforme discutido adiante nos itens “k)” e “o)”.

Considerando a autorregulação vigente e observando os pontos trazidos acima e a sugestão apresentada no item “l) ii.” – no sentido de haver esclarecimento formal ao mercado sobre os limites práticos do que um profissional influenciador pode, ou não, exercer sem entrar na esfera de atividades reguladas –, sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita e/ou esteja em harmonia com as premissas aqui descritas.

***v. 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?***

Os distribuidores, em decorrência de sua responsabilidade pela publicidade relacionada à atividade de distribuição, assim como pela publicidade de seus produtos de investimento e dos serviços de intermediação no exterior, devem envidar os melhores esforços no sentido de monitorar o cumprimento do contrato celebrado junto aos influenciadores digitais, por exemplo através de uma análise amostral das publicações contratadas divulgadas. Frente a eventuais condutas que possam configurar indício de infração às normas emitidas pela CVM ou pelas entidades autorreguladoras, deverão comunicá-las, mantendo registro das evidências encontradas e disponibilizando os documentos solicitados.

Além disso, conforme proposto pelo Art. 38. do documento ANBIMA de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#), os distribuidores devem armazenar por, no mínimo, um ano, as publicidades produzidas e os documentos relativos ao contrato firmado com os influenciadores digitais e disponibilizá-los quando solicitados para fins de supervisão.

A [NO BSM 20/2023](#) orienta os Participantes a zelarem pela manutenção da integridade dos mercados, coibindo a realização de operações irregulares ou atípicas, realizando o monitoramento dos Influenciadores contratados (conforme definição dada pelo item “2.”) e disponibilizando canal de ouvidoria ou denúncia para recebimento de informações acerca de possíveis irregularidades



relacionadas à atuação de Influenciadores contratados. Bem como prevê, no caso de eventual identificação de irregularidades, a adoção das diligências definidas nas regras e Políticas de Compliance do Participante e na regulamentação em vigor, além da comunicação à CVM e à BSM, conforme aplicável.

Sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita e/ou esteja em harmonia com as premissas adotadas pelas regras de autorregulação vigentes.

***vi. Quais outras condutas devem ser observadas pelos agentes regulados contratantes?***

Sem considerações.

***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?***

O Art. 35 do documento de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#) define que o contrato entre os distribuidores e os influenciadores digitais deve conter a obrigação deste explicitar em suas publicidades, de forma clara, que se trata de uma publicidade e o nome os distribuidores que o contrataram. Como são consideradas válidas a menção verbal ou escrita na própria publicidade ou, ainda, a adição de hashtags mencionando minimamente que se trata de publicidade e vinculando aos distribuidores (#parceria e #nomedainstituição), entendemos que não haveria impeditivo para o cumprimento do especificado frente as preocupações expostas pelo enunciado da questão. A autorregulação ANBIMA também prevê a descrição no contrato da remuneração do influenciador digital (ainda que não pecuniária).

O item “1.3.” da [NO BSM 20/2023](#) também orienta a divulgação da relação contratual onerosa – em que as partes estabelecem entre si benefícios e vantagens, que podem ou não ter natureza pecuniária – existente entre o Participante e o Influenciador. Bem como recomenda a divulgação pelo Participante de eventual concessão de desconto ou vantagem no acesso de um Influenciador a algum de seus serviços. Esta divulgação deveria ocorrer através de aviso em todas as manifestações do Influenciador, de forma clara e facilmente visível, considerando-se as características do veículo de comunicação utilizado. O documento ainda lista exemplos não exaustivos de formas adequadas para tal divulgação:



**“1.3. [...]**

- I. publicação da informação sobre o vínculo, com postagem, pelo menos, da expressão ‘Parceria’ juntamente com o nome do Participante Ex: ‘ParceriaParticipanteA’;*
- II. divulgação de link para a página do Participante que contenha informações sobre as características dos produtos próprios do Participante mencionados pelo Influenciador, exceto quando se tratar de menções a classes de ativos e*
- III. a informação sobre o vínculo estar em destaque e ser a primeira quando na publicação constar um conjunto de hashtags ou de links.”*

Ressalta-se que essa recomendação não se aplica aos materiais publicitários divulgados pelos próprios Participantes em que a identificação da autoria seja explícita e fique clara mesmo nos casos de repostagem do conteúdo por terceiros. Como também não se aplica a campanhas publicitárias em que não haja menção pelo Influenciador de produtos do Participante e/ou do Assessor de Investimento a ele vinculado, em que o objetivo é meramente dar visibilidade à logomarca do Participante e/ou do Assessor de Investimento a ele vinculado ou à publicidade indireta em espaço publicitário contratado no canal do Influenciador.

Sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita e/ou esteja em harmonia com as premissas adotadas pelas regras de autorregulação vigentes.

***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”?***

O Art. 35 do documento de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#) prevê como conteúdo mínimo do contrato entre os distribuidores e os influenciadores digitais:

**“Art. 35. [...]**

- II. Obrigação de o influenciador digital exercer as ações de publicidade com boa-fé, transparência e diligência, empregando o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, evitando conflitos de interesse, concorrência desleal e zelando pelo cliente;”*

O item “1.2.” da [NO BSM 20/2023](#) também recomenda que:



**“1.2. [...]**

*No contexto de análise prévia à formalização da contratação, recomenda-se que o Participante realize uma avaliação e envide melhores esforços para identificar eventuais conflitos de interesses entre a atuação dos Influenciadores e as atividades do Participante.*

Adicionalmente, o item “1.4.” da [NO BSM 20/2023](#) recomenda que, no momento da contratação, o Participante solicite informações sobre eventuais vínculos do Influenciador com emissores de ativos ou com qualquer outro Participante do mercado de capitais ou financeiro, e que sejam vínculos aptos a ensejar materialização de conflitos de interesse. E orienta que o contrato entre Participante e Influenciador preveja a divulgação dessa informação, quando conhecida, no site do Participante e nos perfis em redes sociais dos Influenciadores sempre que possível e conforme características do veículo de comunicação utilizado.

Portanto, sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita e/ou esteja em harmonia com as premissas aqui descritas.

**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?***

O §2º do Art. 35 do documento de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#) dispõe que, observada a regulação aplicável à proteção de dados pessoais, os distribuidores devem disponibilizar e manter atualizada para a ANBIMA a relação dos influenciadores digitais contratados (terceiros, sem vínculo empregatício e/ou participação direta ou indireta no capital social dos distribuidores). O intuito é apoiar a supervisão, inclusive, por exemplo, com relação a eventuais condutas que possam configurar indício de concorrência desleal.

O item “1.3.” da [NO BSM 20/2023](#) caracteriza como boa prática a disponibilização pelo Participante em seu site da relação dos Influenciadores com os quais mantém contrato ativo, para divulgação de produtos e serviços a eles atrelados, incluindo Influenciadores contratados por meio de agências de contratação de influenciadores digitais ou terceiros, bem como aqueles contratados por assessor de investimentos vinculado ao Participante. Essa recomendação não se aplica na hipótese em que o



Influenciador for contratado exclusivamente para divulgação da marca do Participante ou do Assessor de Investimento a ele vinculado, sem a divulgação de produtos e serviços a eles atrelados.

Sugerimos que eventual regulamentação proposta pela CVM reflita e/ou esteja em harmonia com as premissas adotadas pelas regras de autorregulação vigentes.

***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?***

Todos os participantes regulados pela CVM deveriam estar sujeitos às regras de contratação de influenciadores previstas numa eventual regulamentação da autarquia sobre o tema. Nesse caso, poderia ser avaliada interlocução com o Banco Central do Brasil no sentido de propor um tratamento equivalente às instituições reguladas por este regulador.

***iii. Quais seriam as informações necessárias para promover a adequada transparência da existência dessas relações?***

Os intermediários são responsáveis pelos conteúdos publicitários sobre a atividade de distribuição e/ou produtos e serviços relacionados ao mercado de valores mobiliários divulgados através de plataformas digitais de comunicação por pessoas vinculadas a eles – conforme definição de pessoa vinculada dada pela [Resolução CVM 35/2021](#) – em seus perfis de usuário próprios. De modo que sugerimos orientação ao mercado (aos moldes do que será proposto adiante, no item “g)”) no sentido de tornar pública a natureza do vínculo entre o distribuidor e a pessoa que realiza a divulgação do conteúdo publicitário, por exemplo, através de menção, na descrição do perfil de usuário (“bio”) da plataforma digital da posição que ocupa como preposta do intermediário (exemplo: CEO, Sócio etc.), o que contribuiria para distingui-los dos influenciadores digitais.

***e) Há outros tópicos relevantes diretamente relacionados à demanda de transparência que devam ser objeto de eventual reflexão por parte da CVM?***

O documento ANBIMA de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#) não considera publicitário ou técnico o material que promova uma propaganda institucional.

***“Art. 65. Para fins destas Regras e Procedimentos, não são considerados material publicitário ou material técnico: [...]”***



*VI. Propaganda de empresas do conglomerado ou grupo econômico das instituições participantes que apenas faça menção a investimentos de forma geral, a departamentos e/ou empresas que distribuam produtos de investimento em conjunto com os outros departamentos ou empresas que desenvolvam outros negócios do conglomerado ou grupo econômico.”*

Neste sentido, consideramos pertinente a orientação ao mercado, em sintonia com o que é discutido nos itens “b)” e “d) i.” deste documento, de uma tratativa diferenciada entre a publicidade institucional e a publicidade de produtos e/ou serviços relacionados ao mercado de valores mobiliários. Isso porque a contratação pelos distribuidores de influenciadores digitais para divulgação de conteúdo de cunho institucional não enseja os potenciais conflitos de interesse e problemas regulatórios que são alvo de discussão nesta consulta pública discute.

## **II. Promoção e divulgação de conteúdos por meio de plataformas de mídia e redes sociais**

*Possíveis atualizações regulatórias para modernizar as normas existentes no tocante às atividades reguladas pela CVM, isto é, as alterações regulatórias apropriadas para atualizar as cautelas necessárias quando da divulgação de informações e realização de promoção por meio de plataformas de mídias 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?***

Em observação à regulação vigente e à autorregulação ANBIMA e BSM, os entes regulados são responsáveis por todas as publicidades relacionadas aos produtos de investimento, serviços de intermediação no exterior e/ou atividade de distribuição divulgadas pelos influenciadores digitais contratados, cabendo a eles garantirem, além do estabelecido em contrato, que os influenciadores digitais transmitam informações em linha com o exposto no item “a) iii.”. Também devem zelar pela manutenção da integridade dos mercados, coibindo a realização de operações irregulares, realizando o monitoramento dos Influenciadores contratados e comunicando a CVM e entidades autorreguladoras de possíveis indícios de irregularidades, conforme discutido neste documento.

***g) Quais são outras oportunidades de aperfeiçoamentos regulatórios para atualizar as normas da CVM à luz de agentes que tenham presença significativa nas redes sociais?***





Sugerimos a incorporação dos esclarecimentos e orientações acerca da divulgação de conteúdo publicitário através de plataforma digital dos ofícios circulares já publicados pela CVM sobre a regra que trata da atividade de analista de valores mobiliários – [OC CVM/SIN 2/2019](#) e [OC CVM/SIN 13/2020](#) – à [Resolução CVM 20/2021](#). Bem como entendimentos e adaptações resultantes desta consulta pública aplicáveis à norma.

### III. Influenciadores atuando como analista de valores mobiliários

*Tratamento regulatório adequado à atuação de influenciadores digitais ao se manifestarem sobre valores mobiliários específicos, quando tais profissionais tenham, ou não, autorização para atuar como analista de valores mobiliários.*

#### ❖ Analistas credenciados atuando por meio de plataforma de mídia ou rede social

***h) Existe algum aperfeiçoamento normativo que deva ser implementado na Resolução CVM nº 20/2021 (“RCVM 20”), que disciplina a atividade de analista de valores mobiliários, para adaptar à norma à realidade de analistas pessoa natural que atuem exclusivamente, ou majoritariamente, em nome próprio como influenciador digital?***

Sugerimos a incorporação dos esclarecimentos e orientações acerca da divulgação de conteúdo publicitário através de plataforma digital dos ofícios circulares já publicados pela CVM sobre a regra que trata da atividade de analista de valores mobiliários – [OC CVM/SIN 2/2019](#) e [OC CVM/SIN 13/2020](#) – à [Resolução CVM 20/2021](#). Bem como entendimentos e adaptações resultantes desta consulta pública aplicáveis à norma.

***i) Existe algum aperfeiçoamento normativo que deva ser implementado na Resolução CVM 20 para adaptar a norma à realidade de pessoas jurídicas que mantenham canais e perfis e que atuem, por meio destes, como analistas de valores mobiliários?***

Sem considerações.

***j) Seria pertinente e oportuno modificar a expressão “relatório de análise” tendo em vista as formas inovadoras da prestação da atividade por analistas credenciados que também são influenciadores?***

Sugerimos a adoção do termo “análise” em detrimento de “relatório de análise”.



***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?***

Em linha com a proposta do item “d) iii.”, sugerimos que o influenciador digital torne pública informação de que é um analista, pessoa natural ou jurídica, credenciado pela CVM por exemplo, através de menção, na descrição do perfil de usuário (“bio”) da plataforma digital, incluindo, se aplicável, referência (número) de credenciamento.

❖ **Influenciadores atuando como analistas não credenciados**

***l) A habitualidade e a existência de remuneração, direta ou indireta, são elementos usualmente considerados para determinar o caráter profissional no desempenho de atividades reguladas no mercado de valores mobiliários, incluindo a atividade de analista de valores mobiliários, seja por pessoa jurídica quanto por pessoa natural; nesse sentido:***

***i. No tocante aos elementos de habitualidade e de remuneração indireta, isto é, aquela caracterizada pelo recebimento de valores oriundos das plataformas de mídias digitais, a CVM deveria esclarecer, para fins de prevenção quanto à possível atuação irregular, parâmetros quantitativos para indicar os requisitos de habitualidade e de remuneração indireta? Caso positivo, quais seriam as métricas mais adequadas?***

A adoção de parâmetros quantitativos para indicar os requisitos de habitualidade e de remuneração indireta a fim de determinar o caráter profissional no desempenho de atividades reguladas no mercado de valores mobiliários por influenciadores digitais está sujeita à recorrente manutenção dos critérios adotados, que poderão perder o sentido ao longo do tempo.

Por outro lado, seria importante um esclarecimento e/ou orientação da CVM ao mercado sobre a potencial assimetria que pode ser criada entre os influenciadores que exercem atividades como contratados de entes regulados – e que, portanto, atuam dentro das regras e dos padrões estabelecidos pela regulação e autorregulação que incidem sobre a instituição contratante – e os influenciadores que são remunerados de formas alternativas, por exemplo, através de mídia programática pelas plataformas digitais em que divulgam seus conteúdos. Estes, que possuem maior potencial de ocasionarem prejuízos aos investidores e comprometerem a credibilidade do mercado.

Consideramos importante orientação ao mercado sobre a questão supracitada em linha com a sugestão trazida no item “g)” deste documento, de um único ofício para tratar da atuação dos



influenciadores digitais sobre o mercado de capitais, em sintonia com os itens 7, 8 e 9 do Ofício-Circular CVM/SIN 13/2020:

*“7. Importante alertar que utilizar as redes sociais para se manifestar sobre valores mobiliários, ainda que em caráter não profissional, pode constituir infração administrativa prevista na Instrução CVM nº 8/79 e sujeita às penas previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/76, caso tenha por objetivo criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipular preços, realizar operações fraudulentas ou viabilizar práticas não equitativa, para tentar auferir vantagem para si ou para terceiros, sem prejuízo de poder configurar em tese crime contra o mercado de capitais, nos termos do artigo 27-C da Lei nº 6.385/76.*

*8. Convém também esclarecer que a oferta e prestação de serviços educacionais que tenham por objetivo ensinar conceitos sobre operações no mercado de valores mobiliários sem que se trate de recomendações de investimento não estão sob regulação da CVM. No entanto, caso o prestador do serviço se utilize de informações não verdadeiras, como por exemplo ostentar por meio de publicidade resultados positivos com operações em valores mobiliários que não condizem com a realidade, com o intuito de captar investidores para cursos ou mentorias, pode caracterizar, em tese, crime de propaganda enganosa que, apesar de não estar na competência da CVM, poderá ser levado ao conhecimento do Ministério Público para as providências cabíveis.*

*9. Nesse contexto, não custa lembrar que a elaboração de relatórios de análise de forma profissional é atividade privativa dos analistas de valores mobiliários credenciados na forma da Instrução CVM 598, e a atuação sem o devido registro pode ensejar a aplicação de medidas administrativas, como a edição de Deliberação de Stop Order determinando a imediata cessação das atividades e a cominação de multas cominatórias pelo seu descumprimento, se for o caso; e, no limite, a instauração de processos administrativos sancionadores pela área técnica.”*

Isso contribuiria para que os clientes tenham acesso às melhores informações para tomarem suas decisões de investimento e aceitem recomendações e orientações de profissionais habilitados para desempenhar funções que se confundam com consultoria, análise ou assessoria, que são reguladas pela CVM, mesmo quando os influenciadores não desempenharem suas atividades como contratados de entes regulados.



Cumpra-se destacar que somente tornar mais restritivas as regras para os influenciadores digitais que atuam como contratados de entes regulados pode aumentar a assimetria observada com relação aos influenciadores que se remuneram de formas alternativas.

***ii. Há outros elementos que deveriam ser objetivamente e sistematicamente utilizados para determinar o caráter profissional?***

Sugerimos orientação ao mercado no sentido de reforçar que ao produzir conteúdo publicitário para divulgação que pode ser interpretado como um “relatório de análise” ou “análise”, conforme proposta do item “j)”, ou recomendação – promoção implícita e/ou explícita de um produto e/ou serviço relacionados ao mercado de valores mobiliários atrelada a uma vantagem direta e/ou indireta a quem a realiza – o influenciador digital pode estar atuando dentro do escopo de atividades reguladas.

Nesse sentido, seria importante o mercado contar com um esclarecimento formal sobre os limites práticos do que um profissional influenciador pode, ou não, exercer sem entrar na esfera de atividades reguladas, como analistas, consultores e assessores de investimentos. Isso contribuiria tanto para que as instituições possam adotar as mesmas premissas na contratação e monitoramento dos influenciadores digitais, como para que esses *players* tenham acesso a informações objetivas para avaliarem o escopo de sua atividade a fim de estarem em conformidade com o que prevê a regulação e as regras de autorregulação.

***m) Quais são oportunidades de aperfeiçoamento normativo na RCVM 20, em especial no que tange à retirada de obstáculos ao credenciamento de analistas de valores mobiliários, para que mais influenciadores busquem a regularização de suas atividades?***

A sugestão do item anterior poderia contribuir para que mais influenciadores busquem a regularização de suas atividades. Sem considerações adicionais sobre este ponto.

***n) A CVM deveria estabelecer um safe harbor para os influenciadores que estejam em situações limítrofes no que se refere ao enquadramento como analista de valores mobiliários? Quais são as vantagens e desvantagens de seu estabelecimento?***

O estabelecimento de um *safe harbor* para os influenciadores que estejam em situações limítrofes no que se refere ao enquadramento como analista de valores mobiliários traria vantagens no sentido de maior segurança jurídica ao desempenho de suas atividades. Também traria vantagens ao mercado e aos investidores ao promover maior transparência. Por outro lado, poderia trazer como



desvantagens à atuação destes players a restrição de flexibilidade e a falta de aderência à realidade com o tempo. Portanto, no eventual estabelecimento deste *safe harbor*, sugerimos a consideração dessas possíveis desvantagens e sua inclusão em conjunto com as orientações ao mercado discutidas nos itens “g)” e “l)”.

***o) Em caso positivo, canais ou perfis enquadrados nessa situação deveriam (i) dar transparência ativa de que não são agentes regulados pela CVM? (ii) utilizar disclaimers específicos, tais como, apenas como exemplos, “não se trata de recomendação de investimento”, “são opiniões apenas pessoais” como elementos descaracterizadores da atividade? Quais outros elementos devem ser considerados para sua aplicabilidade?***

No eventual estabelecimento de um *safe harbor* para os influenciadores que estejam em situações limítrofes no que se refere ao enquadramento como analista de valores mobiliários, recomenda-se a inclusão, quando aplicável, de avisos como elementos que descaracterizam a atividade. Seguem alguns exemplos de avisos previstos no documento ANBIMA de [Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimentos](#) como referência:

#### ***“Seção VI – Avisos obrigatórios***

***Art. 78. Os Distribuidores devem incluir, com destaque, nos materiais técnicos os seguintes avisos obrigatórios:***

***I. Caso faça referência a histórico de rentabilidade ou menção a performance:***

***a. ‘Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.’***

***b. ‘A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.’***

***II. Caso faça referência a produtos de investimento que não possuam garantia do fundo garantidor de crédito: ‘O investimento em [indicar produto de investimento] não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito.’***

***III. Caso faça referência à simulação de rentabilidade: ‘As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.’”***

Adicionalmente, em linha com a proposta dos itens “d) iii.” e “k)”, sugerimos que o influenciador digital, pessoa natural ou jurídica, torne pública informação sobre eventuais certificações para a comprovação de qualificação técnica emitidas por entidades autorreguladoras reconhecidas que possui, através de menção, na descrição do perfil de usuário (“bio”) da plataforma digital.



## **DISPOSIÇÕES FINAIS**

Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários. E agradecemos, novamente, a oportunidade de contribuir para esta importante discussão e pela consideração dos pontos aqui trazidos com o objetivo de fomentar o desenvolvimento dos mercados financeiro e de capitais considerando a centralidade do investidor.

Atenciosamente,

Ademir Aparecido Correa Junior  
**Presidente do Fórum de Distribuição**





← Escaneie para realizar a validação das assinaturas



Algoritmo

SHA-256 with RSA

Hash do documento original

2JJAUlc8U-EUg3mgXVrGZLT5jrwZfkisz-UfGU6mpww

Assinado Eletronicamente por: Ademir Aparecido Correa Junior  
E-mail: [REDACTED] Assinado em: 01/03/2024 11:31  
-0300 [REDACTED]

---

**Assinante: Ademir Aparecido Correa Junior**  
**ANBIMA Associação Brasileira das Entidades dos**  
**Mercados Financeiro e de Capitais**