

abai

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS
ASSESSORES DE INVESTIMENTOS

[B]³

INICIATIVA APOIADA

Educação financeira
e investimentos



a.140

O futuro da assessoria de
investimentos no Brasil

Ética e regulação da atividade conforme Resoluções CVM 178 e 179/2023

Inscreva-se em
educa.abaai.com.br/



ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS
ASSESSORES DE INVESTIMENTOS

www.abaai.com.br
[@abaioficial](https://twitter.com/abaioficial)

Diego Ramiro
Presidente da ABAI

Francisco Amarante
Superintendente da ABAI

Isac Costa
Coordenação Geral do Projeto AI 4.0

© 2024 ABAI. Todos os direitos reservados.



**INICIATIVA
APOIADA**

Educação
financeira e
investimentos

Apoio



CHAMPS



Apresentação

A assessoria em investimentos é uma peça-chave para auxiliar os investidores a tomarem suas decisões. A mudança recente de nomenclatura da profissão é um símbolo de uma nova fase, diante do crescimento do número de contas de pessoas físicas na B3 e da constante aceleração da inovação financeira.

O interesse do investidor deve vir em primeiro lugar e, em conjunto, assessores de investimentos, planejadores financeiros e analistas precisam gerar conteúdo capaz de segregar o que é importante do que é ruído e desinformação.

É necessário educar os profissionais sobre a modernização da regulação da atividade e reforçar as lições aprendidas no histórico de processos disciplinares no âmbito da BSM e processos administrativos sancionadores na CVM.

O conteúdo gerado neste projeto tem a pretensão de servir como “ponto de partida” tanto para assessores que estão investindo em sua educação continuada como para quem deseja se tornar assessor.

Além disso, busca-se melhorar a percepção, pelos agentes de mercado, de que a assessoria em investimentos é uma atividade imprescindível para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e para assegurar a aderência dos instrumentos financeiros contratados pelos investidores ao seu real perfil de risco – ao contrário do que, infelizmente, alguns processos administrativos têm sinalizado.

O regular funcionamento do mercado de capitais precisa de credibilidade. E o assessor de investimentos, por ser o ponto de contato entre o investidor e o mercado, deve ser um garante dessa credibilidade. Uma relação de boa-fé e confiança é fundamental, garantindo que o interesse do investidor vem em primeiro lugar.

Agradecemos à B3 Educação e a todos os apoiadores por terem viabilizado essa iniciativa.

Sumário

Apresentação	4
1 AI 4.0: o Futuro da Assessoria de Investimentos	
1.1. Construindo significados para um AI 4.0	9
1.2. A Relação entre Assessores e Clientes	11
1.3. Ética e Conflito de Interesses	13
1.4. Profissionais de Investimentos	15
1.5. Tendências	17
2 Assessoria de Investimentos: Visão Geral	
2.1. Escopo dos Serviços de Assessoria de Investimentos	21
2.2. Princípios	23
2.3. Credenciamento e Registro de Assessores	26
2.4. Confiança e Limites da Atuação	28
3 Compliance e Autorregulação	
3.1. Autorregulação e o papel da BSM	32
3.2. Estrutura da BSM	34
3.3. Deveres dos Assessores	36
3.4. Vedações	37
3.5. Diretor Responsável	41

4 Ética no Relacionamento com Clientes

4.1. A Importância das Relações de Longo Prazo	44
4.2. Comunicação com Clientes	46
4.3. Definição de Resultados	47
4.4. Alinhamento de Interesses	48
4.5. Conhecer o Cliente e Gerir Riscos	49
4.6. Gerenciando Expectativas	50
4.7. De Que Profissional o Cliente Precisa?	51
Nossas Redes	52

1

AI 4.0: o Futuro da Assessoria de Investimentos



Objetivos de aprendizado

1

Explicar a importância e o propósito da regulação na assessoria de investimentos, alinhando-se com as expectativas das autoridades reguladoras.

2

Compreender as distintas profissões no âmbito do investimento e a evolução histórica da função de assessor de investimentos.

3

Identificar e aplicar os princípios éticos na prática da assessoria de investimentos, diferenciando estratégias de curto e longo prazo, visando a construção de relações sustentáveis e benéficas com os clientes.

4

Mapear os potenciais conflitos de interesse e as incompatibilidades entre as atividades de assessoria, consultoria e análise de investimentos, examinando as implicações éticas e econômicas na distribuição de produtos financeiros.

5

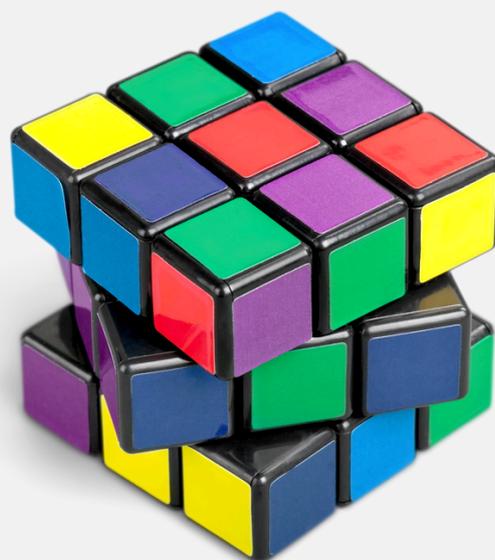
Analisar o significado da transformação digital na assessoria de investimentos e seu impacto na personalização de serviços para os clientes.

1.1. Construindo significados para um AI 4.0

No contexto da assessoria de investimentos no Brasil, o projeto AI 4.0 é uma iniciativa voltada para explorar o futuro desta profissão sob a ótica da ética e regulação.

A motivação por trás deste projeto deriva da necessidade de compreender que o propósito central da regulação é estabelecer um ambiente seguro e confiável tanto para assessores quanto para investidores, superando a percepção usual de que a regulação seria uma interferência excessiva na liberdade econômica, frequentemente associada a obstáculos e custos aos agentes de mercado.

A ética, por sua vez, pode ser percebida como um diferencial competitivo e não como um fardo. A compreensão e aplicação dos princípios éticos podem facilitar a construção de relações duradouras e sustentáveis com os clientes, cultivando um cenário de "ganha-ganha", onde ambas as partes se beneficiam. Nesse sentido, a ética serve como um meio de agregar valor para os clientes e, ao mesmo tempo, conformar-se com as exigências regulatórias, evitando conflitos com as autoridades.





A experiência acumulada pelos profissionais que transitam entre o âmbito regulatório e o mercado pode oferecer insights valiosos para os assessores de investimentos. Com uma bagagem que engloba a supervisão de mercado e a atuação em processos administrativos sancionadores, esses profissionais podem proporcionar uma visão mais aprofundada sobre as implicações práticas da regulação e ética na assessoria de investimentos.

Assessores de investimentos podem enriquecer suas perspectivas e decisões ao interagir com profissionais de diversas áreas, como jurídica, vendas, marketing e economia. A diversidade de opiniões, ainda que divergentes, amplia o entendimento sobre os riscos e oportunidades inerentes à profissão. Apropriar-se dos debates e das normas que circundam a assessoria de investimentos é crucial para uma atuação segura e eficaz no mercado.

Neste capítulo, iremos explorar uma visão introdutória sobre as normas que regem a assessoria de investimentos, bem como sobre as entidades reguladoras como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a BSM Supervisão de Mercados.

Lições principais

- 1.A regulação na assessoria de investimentos serve como um mecanismo para garantir um ambiente de negócios seguro e confiável, sendo crucial para a conformidade legal e a construção de relações de confiança com os clientes.
- 2.A ética é um diferencial competitivo que, quando incorporada na prática profissional, promove relações sustentáveis e benéficas com os clientes, alinhando-se com as expectativas regulatórias e evitando conflitos com as autoridades.

1.2. A Relação entre Assessores e Clientes

O diálogo entre o assessor e o cliente é crucial, especialmente quando se trata de alterar a composição da carteira do cliente, como a transição de renda fixa para ações.

É imperativo ressaltar os riscos associados para evitar surpresas desagradáveis, como uma desvalorização significativa da carteira devido a uma alocação em ações.

A explicação da diversificação de riscos, particularmente em relação aos fundos de investimento, é essencial para evitar mal-entendidos comuns, como a crença errônea de que a compra de cotas de um Fundo de Investimento Imobiliário (FII) equivale a possuir uma fração de um imóvel, quando, na verdade, há riscos e preocupações operacionais específicas.

A conversa entre o assessor e o cliente precisa ser elucidativa e educativa, estabelecendo um conjunto mínimo de informações para uma comunicação eficaz sobre os produtos financeiros. A prática de "suitability" ou teste de adequação ao perfil de risco é uma área que requer atenção especial.

É crucial que os investidores sejam orientados corretamente para compreender o impacto de suas respostas nos produtos que serão oferecidos a eles. A transparência e a verdade nas informações fornecidas são essenciais, e o mercado de capitais exige uma abordagem contrária à lógica tradicional de vendas, onde os riscos e os defeitos do produto também devem ser destacados junto às virtudes e oportunidades.

Será que vale a pena deixar o investidor descobrir apenas quando tiver prejuízo sobre os riscos daquela operação? Nesse momento, você pode se perguntar: mas, se eu falar tanto dos riscos, será que eu vou conseguir vender? Talvez seja um contrassenso, né?

Quando você vende um produto, imagina que se fosse comprar um carro usado a pessoa "olha, mas veja bem esse carro aqui eu bati, né? Esse carro aqui eu tive que trocar a porta", assim assado, "essa peça não é original, inclusive a bateria precisa trocar, tá? E também a caixa de câmbio, provavelmente, daqui a X quilômetros você vai ter que trocar".



Em um cenário como esse, ou a pessoa não vai comprar, ou então a pessoa vai aplicar uma penalidade, um desconto no preço e você vai se encontrar numa posição menos vantajosa naquela negociação. Essa lógica do dia a dia de vendas precisa de adaptações quando falamos de mercado financeiro. Na lógica dos profissionais de vendas é um hábito exaltar as virtudes do seu produto ou serviço, omitindo ou deixando de enfatizar defeitos e riscos. No mercado financeiro a lógica é diversa.

Por exemplo, uma companhia aberta, além de fornecer todas as informações sobre demonstrações financeiras, deve informar quem são os administradores, quem são os acionistas controladores, bem como os fatores de risco daquele mercado e da própria companhia.

A decisão de se tornar um assessor de investimentos é muitas vezes impulsionada por uma paixão pelo mercado financeiro e habilidades em vendas e relacionamento com o cliente. No entanto, o princípio fundamental que deve ser cultivado é o de colocar o interesse do cliente em primeiro lugar, independente da norma exigir que você faça isso. Este princípio é vital, especialmente quando confrontado com dilemas, como a escolha entre oferecer produtos que proporcionem uma comissão mais alta ao assessor, mas que podem não ser os mais adequados para o cliente.

Finalmente, no módulo de prática, abordaremos as principais dores do dia a dia de quem presta serviço de assessoria em investimentos.

Lições principais

- 1.A importância de uma comunicação clara e educativa entre o assessor e o cliente, garantindo que o cliente esteja bem informado sobre os riscos e adequações dos produtos financeiros oferecidos.
- 2.A necessidade de colocar o interesse do cliente em primeiro lugar, mantendo a transparência e a verdade nas informações fornecidas, conforme exigido pelo mercado de capitais, destacando tanto as virtudes quanto os riscos dos produtos financeiros.

1.3. Ética e Conflito de Interesses

O mercado financeiro, fundamentado na confiança e credibilidade, demanda que profissionais mantenham um equilíbrio entre a busca por remuneração e o compromisso ético com o bem-estar financeiro de seus clientes.



Ao se deparar com a necessidade de oferecer produtos financeiros ou serviços a clientes, os profissionais do mercado financeiro estão, essencialmente, engajados em um processo de venda. Seja ao oferecer ações, fundos, títulos de dívida corporativa como CRI, CRA, ou produtos bancários como CDB, o objetivo final é gerar receita através dessas transações. Para maximizar a remuneração, pode-se aumentar a base de clientes, a quantidade de ativos sob gestão, e a gama de produtos distribuídos, além de possivelmente ganhar através das taxas de corretagem.

No entanto, o mercado brasileiro tem testemunhado uma redução acentuada nas taxas de corretagem devido à competição entre plataformas que oferecem corretagens gratuitas ou reduzidas. A tentativa de incitar os clientes a negociar mais para aumentar as taxas de corretagem não se apresenta apenas como uma opção eticamente questionável, mas também economicamente inviável. Além disso, a pressão de manter uma performance competitiva pode levar profissionais a abandonar práticas éticas em favor de estratégias mais agressivas de vendas.

A ética torna-se um ponto crucial na discussão, pois trair a confiança dos clientes pode ter repercussões duradouras. A busca por resultados rápidos e imediatos pode levar a uma gestão inadequada dos interesses dos clientes, resultando em perda de credibilidade e relacionamentos de longo prazo.

O interesse do cliente precisa vir em primeiro lugar. Mas o que isso significa, na prática?

Profissionais que optam por trilhar um caminho ético, ponderando os interesses de seus clientes e proporcionando um nível adequado de informação e orientação, estão mais propensos a desenvolver relações de confiança que perduram ao longo do tempo, independentemente das oscilações do mercado.

O benefício que você terá em colocar o cliente no primeiro lugar, além de aproximar o seu discurso da sua conduta, é o fato de que você não trairá a confiança do seu cliente, você não perderá a credibilidade e aquele cliente ficará com você, não digo pra sempre, mas por um longo período.

E, no mercado financeiro, isso vale muito. Não vale só dinheiro, mas independente de você mudar de plataforma, de você mudar de escritório, aquele cliente cria uma relação personalíssima com você. Existem alguns profissionais que são, vamos dizer assim, cuja carreira é marcada por esse tipo de confiança, médicos, advogados e, agora, os profissionais de investimento.

A questão central é uma escolha entre buscar ganhos de curto prazo, possivelmente às custas da ética e da confiança do cliente, ou construir uma carreira sustentável baseada na confiança e na ética, que pode não oferecer recompensas imediatas, mas promete um relacionamento duradouro e gratificante com os clientes.

Lições principais

1. A ética e a transparência são fundamentais para construir e manter a confiança dos clientes no setor financeiro, o que, por sua vez, pode levar a relacionamentos de longo prazo e sucesso sustentável na carreira.
2. O cenário competitivo e as pressões econômicas podem desafiar a adesão às práticas éticas, mas a longo prazo, a ética pode provar ser mais benéfica tanto para os profissionais quanto para os clientes.

1.4. Profissionais de Investimentos

O universo das profissões ligadas ao investimento no mercado financeiro é vasto e diversificado. A assessoria de investimento, tem servido como um ponto de entrada para muitos profissionais aspirantes no mercado financeiro. A evolução histórica dessa atividade tem transmutado seu papel de mero condutor de ordens de investidores para sistemas de negociação, para um papel mais significativo e abrangente, atuando como um "médico da família" em matéria de investimentos.

A expansão do escopo da assessoria de investimentos gerou certa complementariedade com outras atividades reguladas, como a consultoria de valores mobiliários e análise de valores mobiliários, desencadeando questões de incompatibilidade e potenciais conflitos de interesse. A distinção entre estas atividades é vital para evitar tais conflitos.

Consultoria

Por exemplo, um consultor de investimentos, que age como um "coaching" financeiro, fornecendo orientações holísticas sobre estratégias de investimento, não pode atuar simultaneamente como assessor de investimentos devido aos possíveis benefícios pessoais que podem surgir ao direcionar clientes para corretoras específicas, criando assim um conflito de interesses.

Análise

A análise de valores mobiliários, que envolve a elaboração de relatórios com recomendações de compra, venda ou manutenção de ativos, também pode envolver conflitos de interesses, especialmente se o analista estiver sendo remunerado por uma plataforma que deseja promover um ativo particular ou encontrar contrapartes para um cliente ou para sua carteira própria. Tais conflitos podem se agravar quando um assessor de investimentos, que é o ponto de recebimento das ordens, está envolvido, marcando a incompatibilidade entre essas profissões.

Gestão

A gestão de recursos é outra área que se encontra em um terreno conflituoso com a assessoria de investimentos. Alguns assessores, ao assumir a gestão discricionária dos recursos dos clientes, acabam criando, em essência, fundos de investimento ou carteiras administradas irregulares, uma prática que pode levar a litígios e perdas financeiras substanciais. A administração irregular de carteiras é um problema recorrente e facilmente detectável nos processos de supervisão, fazendo com que assessores desavisados se tornem acusados em processos sancionadores no âmbito da BSM e da CVM.

É preciso tomar cuidado para que não invadir o campo de outra atividade conforme determinado pela regulação

A ética profissional e a conformidade com a regulação são imprescindíveis para garantir que os interesses dos clientes sejam priorizados e que a transparência seja mantida em todas as interações. A busca por educação adequada e o entendimento das certificações necessárias são fundamentais para assessores no exercício de sua atividade e até mesmo para aqueles que, em um segundo momento, desejam redirecionar suas carreiras, seja para a análise de valores mobiliários, consultoria ou gestão de recursos.

Assessores capazes de construir uma relação de confiança com seus clientes poderão se destacar. Infelizmente, muitos profissionais do mercado, sobretudo os principiantes, acreditam que é possível navegar por atalhos e ainda, existem algumas pessoas dentro de plataformas que acabam privilegiando muito mais aspectos quantitativos do que aspectos qualitativos.

A quantidade de clientes, o volume de ativos sobre gestão, as comissões que você recebe são métricas muito mais fáceis de você medir e que certamente vão fazer com que você desponte na corrida interna, dentro de uma plataforma, dentro de um escritório. Contudo, no médio e longo prazo, esses números podem não ser sustentáveis sem uma conduta ética e sem o conhecimento adequado da regulação vigente.

Lições principais

1. A assessoria de investimentos, a consultoria de valores mobiliários, a análise de valores mobiliários e a gestão de carteiras são profissões distintas com regras e escopos diferentes, e a incompatibilidade entre essas atividades é crucial para evitar conflitos de interesse.
2. A ética profissional e a transparência são essenciais para manter a confiança dos clientes e evitar litígios, enquanto a educação contínua e o entendimento das regulamentações são vitais para o sucesso e a evolução da carreira em assessoria de investimentos.

1.5. Tendências



Esta transformação permite aos assessores de investimentos conhecerem profundamente seus clientes, utilizando um vasto espectro de dados - desde hábitos de consumo, despesas, receitas, até informações demográficas e interações em redes sociais. Esses dados, quando analisados de forma eficaz, possibilitam uma oferta personalizada de produtos ou serviços, alinhada às necessidades e perfis dos clientes.

Além disso, a transformação digital traz uma redução de custos significativa através da automação de tarefas repetitivas, como a geração de relatórios e cotações de portfólios. Esta automação não apenas economiza tempo e recursos, mas também proporciona uma transparência maior no relacionamento com o cliente.

Seu cliente deve saber quanto está efetivamente variando o seu portfólio., quais as componentes que estão contribuindo para o retorno, qual é o benchmark de comparação, enfim, você deve elaborar uma narrativa baseada em dados para orientar seu cliente, a fim de se diferenciar no serviço de assessoria.

A clareza na apresentação de todos os custos e taxas associados a serviços de assessoria e investimentos permite aos clientes uma comparação informada entre diferentes assessores e plataformas de investimento. Portanto, a transparência torna-se um diferencial competitivo, onde condutas antiéticas podem ser facilmente expostas e penalizadas pelos clientes informados.

O cenário de assessoria de investimentos também é marcado por um aumento da presença digital dos profissionais, especialmente nas redes sociais. A construção de uma "persona" digital e uma presença online robusta tornou-se crucial para estabelecer e manter a credibilidade junto aos clientes.

No entanto, o mercado também é desafiado por condutas questionáveis de alguns participantes, incluindo a promoção de estratégias de investimento irrealistas ou fraudulentas que visam atração rápida de clientes.

O termo "churning" é particularmente relevante neste contexto, referindo-se tanto à rotatividade de clientes quanto a práticas ilícitas de mercado, onde assessores podem engajar-se em gestão discricionária não autorizada dos recursos dos clientes. Ambos os cenários refletem a falta de alinhamento ético e transparência no relacionamento assessor-cliente, e podem resultar em perda de credibilidade e reputação para o assessor.

A transformação digital na assessoria de investimentos não deve ser vista como um fetiche pela tecnologia, mas sim como uma ferramenta para oferecer um serviço mais personalizado e transparente. O uso diligente dos dados dos clientes para fornecer análises claras e transparentes dos custos associados e dos desempenhos dos portfólios pode ser um diferencial competitivo no mercado.

A questão ética é central na assessoria de investimentos. Colocar os interesses dos clientes em primeiro lugar e agir com máxima transparência são preceitos éticos fundamentais que podem diferenciar os profissionais neste campo. A ética não apenas ajuda na retenção de clientes, mas também protege os assessores de consequências negativas em tempos de crises ou choques de mercado.

Lições principais

1. A transformação digital na assessoria de investimentos facilita a personalização de serviços, promove a transparência e pode ser um diferencial competitivo no relacionamento com os clientes.
2. A ética, encapsulada pela máxima transparência e colocação dos interesses dos clientes em primeiro lugar, é fundamental para a construção e manutenção de uma reputação sólida no campo da assessoria de investimentos.

A man in a dark suit, light blue shirt, and patterned tie is shown from the chest up. He is carefully stacking light-colored wooden blocks. The background is a solid blue color. The text is overlaid on a blue rectangular area at the bottom of the image.

2 Assessoria de Investimentos: Visão Geral

Objetivos de aprendizado

1

Descrever o escopo dos serviços de assessoria de investimentos.

2

Compreender os princípios basilares da atividade de assessoria e as consequências práticas de sua observância.

3

Explicar os processos de credenciamento e registro de assessores de investimentos pessoa natural e pessoa jurídica, bem como as hipóteses de suspensão e cancelamento do credenciamento.

4

Conhecer as práticas inadequadas na relação entre assessores de investimentos e clientes e os limites éticos e regulatórios para as recomendações de produtos e serviços.

5

Enunciar as restrições aplicáveis aos assessores quando atuam por mais de um intermediário e também às pessoas que os auxiliam e não têm registro de assessor de investimentos.

2.1. Escopo dos Serviços de Assessoria de Investimentos

Apesar de considerado pequeno quando comparado a mercados como o norte-americano, o Brasil se destaca por ter a quinta maior bolsa do mundo em termos de valor de negociação. Tal posição foi alcançada através de desenvolvimentos significativos a partir da década de 1970, marcados pela promulgação da lei 6.385/1976. Esta legislação foi fundamental para estabelecer o quadro regulatório do mercado de capitais, criando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que se tornou o órgão regulador essencial deste setor no país.

Este marco regulatório impulsionou o mercado de capitais brasileiro, permitindo avanços como a eletronificação das operações de bolsa por meio do home broker, que democratizou o acesso aos investimentos em valores mobiliários para o investidor pessoa física.

Essas transformações contribuíram para a ascensão da assessoria de investimentos, uma profissão que ganhou destaque no final da década de 1990 e início dos anos 2000, acompanhando o crescimento das grandes corretoras e a abertura do mercado brasileiro ao capital estrangeiro.

Sempre atuando sob a responsabilidade e como preposto de um intermediário (ou mais de um), o assessor de investimentos pode ser uma pessoa natural ou pessoa jurídica. Esse vínculo pressupõe a manutenção de um contrato, por escrito, o qual pode ser celebrado com um ou mais intermediários para os serviços mencionados anteriormente

Nos termos da **Resolução CVM 178/2023**, o assessor de investimentos desempenha as seguintes atividades:

- prospecção e captação de clientes;
- recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis (mercados de bolsa e de balcão organizado);
- prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pelos intermediários em nome dos quais atua.

Os mercados organizados de valores mobiliários - mercados de bolsa e de balcão organizado - são objeto de regulação pela Resolução CVM 135/2022, que também disciplina as entidades administradoras desses mercados, caso da B3.

Assessor multivinculado e atividades complementares

O assessor multivinculado – aquele que é vinculado a mais de um intermediário – é uma das principais novidades da Resolução CVM 178/2023. Outra novidade da Resolução CVM 178/2023 é a autorização para que o assessor de investimentos exerça atividades complementares relacionadas aos mercados financeiro, de capitais, securitário e de previdência e capitalização, desde que observadas a legislação e regulamentação aplicáveis e que não sejam conflitantes com as atividades de assessoria.

01

Intermediário

A expressão intermediário denota “a 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”.

02

Cliente

Os clientes dos assessores são aqueles em nomes dos quais são efetuadas as operações com valores mobiliários, podendo ser pessoas naturais, pessoas jurídicas, fundos de investimento, clubes de investimento ou investidores não residentes.

03

Ordem

Por sua vez, ordem é o “ato prévio pelo qual o cliente determina que um intermediário negocie ou registre operação com valor mobiliário em seu nome e nas condições que especificar”

O assessor de investimentos no Brasil assume um papel vital de educador financeiro, contribuindo para a mudança de mindset da população, tradicionalmente inclinada à poupança e investimentos imobiliários, em direção a oportunidades mais diversificadas de investimentos em bolsa e balcão organizado.

Lições principais

1. A profissão de assessor de investimentos cresceu em destaque e importância, alinhando-se com o desenvolvimento do mercado e a necessidade de orientação especializada para investidores. A Resolução CVM 178/2023 delinea um conjunto de atividades que um assessor de investimentos pode realizar, que incluem a prospecção e captação de clientes, recepção e registro de ordens e a prestação de informações sobre produtos e serviços.
2. Com a atualização da regulamentação, os assessores de investimentos agora podem se engajar em atividades complementares em setores relacionados, como o mercado securitário e de previdência. Contudo, essas atividades devem estar em conformidade com a legislação vigente e não devem entrar em conflito com suas responsabilidades primárias de assessoria. Isso sugere um reconhecimento da importância da especialização e da prestação de um serviço mais holístico aos clientes.

2.2. Princípios

A atividade de assessoria é sustentada por três princípios fundamentais: aderência ao perfil de risco do cliente, vedação à atuação em conflito de interesses e dever de boa-fé na atuação.

Aderência ao perfil de risco do cliente

O primeiro é a aderência ao perfil de risco do cliente, reforçada pela Resolução CVM 178/2023, que capacita os assessores a recomendarem produtos alinhados aos interesses dos seus clientes. Detalharemos esse princípio mais adiante.

Vedação à atuação em conflito de interesses

O segundo princípio é a vedação à atuação em conflito de interesses, obrigando os assessores a priorizarem as necessidades dos clientes em detrimento de possíveis ganhos pessoais.

A norma traz vedações ao exercício simultâneo da atividade de assessoria de investimentos com as seguintes, consideradas, pelo regulador, como conflitantes:

- a) análise de valores mobiliários;
- b) consultoria de valores mobiliários;
- c) gestão de recursos (administração de carteiras).

Cabe ao intermediário verificar os possíveis conflitos e, na hipótese de exercício de atividade conflitante, o assessor pode ser responsabilizado.



Vedações adicionais

A Resolução CVM 178/2023 também traz vedações adicionais com o objetivo de prevenir conflitos de interesses:

- Um assessor PF não pode atuar simultaneamente na condição de assessor de investimento pessoa natural e na qualidade de sócio, empregado ou contratado de intermediário ou de assessor de investimento pessoa jurídica.
- Um assessor PF atuar simultaneamente como assessor de investimento na condição de sócio, empregado ou contratado de mais de um assessor de investimento pessoa jurídica.

Conforme esclarece a BSM em seu Guia de Perguntas sobre a Resolução CVM 178/2022, o assessor PF pode deter participação societária em mais de um assessor PJ, mas só pode exercer a atividade de assessoria no âmbito de um único assessor PJ (art. 16, § 2º da Resolução CVM 178/2023). Isto é, a mesma pessoa não pode atuar como assessor em mais de uma sociedade, seja na qualidade de sócio, empregado ou contratado.

Dever de boa-fé

O terceiro princípio é o dever de boa-fé, que exige que assessores tratem seus clientes com a mesma consideração e integridade que esperariam para si. O assessor deve...

01

Compliance

Cumprir o disposto nas políticas, regras e procedimentos estabelecidos pelos intermediários pelos quais tenha sido contratado;

02

Sigilo

assegurar o sigilo de informações confidenciais a que tenha acesso no exercício da função, em especial entre intermediários, na hipótese de não exclusividade;

03

Transparência

sempre que solicitado por clientes, descrever como é remunerado por produtos e serviços oferecidos, incluindo valores ou percentuais efetivamente praticados.

Conforme a Resolução CVM 178/2023, o assessor de investimento deve agir com probidade, boa-fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e aos intermediários pelos quais tenha sido contratado.

Cuidados adicionais

Um cuidado adicional de verificação de conflitos de regras de múltiplos intermediários deve ser observado no caso de assessor multivinculado.

A existência do conflito deve ser informada por escrito aos intermediários envolvidos, dos quais deve ser obtida concordância quanto às políticas, regras, procedimentos e controles internos a serem observados.

Nesse contexto, consideram-se conflitantes entre si as políticas, regras, procedimentos e controles internos dos intermediários quando o cumprimento de obrigação exigida por um intermediário implique necessariamente descumprimento de obrigação exigida por outro intermediário.

Ademais, a existência de políticas de compliance e controles internos efetivos irá assegurar a observância dos princípios enunciados e resguardar tanto o assessor de investimentos pessoa física como o assessor de investimentos pessoa jurídica. Analisaremos oportunamente a figura do diretor responsável introduzida pela Resolução CVM 178/2022.

Lições principais

- 1.A assessoria de investimentos no Brasil é pautada por princípios de aderência ao perfil de risco do cliente, vedação ao conflito de interesses e o dever de boa-fé.
- 2.A existência de políticas de compliance e controles internos efetivos irá assegurar a observância dos princípios enunciados e resguardar tanto o assessor de investimentos pessoa física como o assessor de investimentos pessoa jurídica.

2.3. Credenciamento e Registro de Assessores

O exercício da atividade de assessoria de investimentos requer registro prévio na CVM. Esse registro é concedido após a realização do procedimento de credenciamento obrigatório, o qual é realizado por uma entidade credenciadora.



A entidade credenciadora tem papel fundamental no processo de regularização da profissão de assessor de investimentos. Ela é responsável pelos procedimentos de certificação, credenciamento, atualização cadastral e cancelamento da atividade dos assessores de investimentos. No Brasil, a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (ANCORD) é a entidade designada para tal função.

O exame de certificação aplicado pela ANCORD é composto por questões de múltipla escolha, abrangendo diversos eixos temáticos que cobrem desde regulamentações específicas até conhecimentos gerais sobre o mercado financeiro e produtos de investimento. Para ser aprovado, o candidato deve acertar um mínimo global de questões e um mínimo por eixo temático.

Após a aprovação no exame de certificação da ANCORD, o próximo passo para obter o registro é o credenciamento junto à ANCORD, que é o registro do profissional na CVM. Este processo inclui o pagamento de uma taxa de fiscalização e a submissão de documentos e informações relevantes.

É importante também verificar que a homologação do resultado do exame esteja dentro do prazo de validade, que é de um ano, ou cinco anos se o candidato aderir ao Programa de Educação Continuada (PEC).

Requisitos para o assessor pessoa natural

Os requisitos adicionais para o registro como assessor de investimentos pessoa física, além da aprovação no exame da ANCORD, incluem:

- ter concluído o ensino médio ou equivalente no exterior;
- não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras ou outras entidades autorizadas pela CVM, Banco Central, SUSEP ou PREVIC.
- não ter sido condenado por crimes que comprometam a integridade profissional (a lista completa está no art. 15, IV, da Resolução CVM 178/2023); e
- não estar impedido judicialmente de administrar seus bens ou deles dispor.

Suspensão e cancelamento

O registro pode ser suspenso a pedido do assessor que comprove não estar exercendo a atividade. A suspensão pode ter período máximo de 36 meses. O credenciamento pode ser cancelado a pedido do assessor ou:

- Se forem identificados vícios ou falhas no processo de credenciamento;
- Se houver perda das condições necessárias para o credenciamento;
- Se o registro for suspenso por mais de 36 meses;
- Se não forem cumpridas as condições estabelecidas no Programa de Educação Continuada;
- Se for aplicada penalidade, pela CVM, de inabilitação temporária ou suspensão de registro.

Assessor pessoa jurídica

O credenciamento de assessores PJ exige que a pessoa jurídica esteja regularmente constituída e registrada no CNPJ, tenha sede no país, tenha em seu objeto social o exercício da atividade de assessor de investimentos e, ainda, indique um diretor responsável.

A indicação do diretor responsável deve ser comunicada em até 7 dias após a nomeação (como diretor ou administrador do assessor PJ e registrada em ato societário) à entidade credenciadora e aos intermediários com os quais o assessor PJ tenha contrato.

A pessoa jurídica pode ser constituída na forma de qualquer tipo societário previsto na legislação, inclusive sociedade limitada ou sociedade por ações, deixando de existir a vedação anterior no sentido de que o assessor PJ necessariamente tinha que ser uma sociedade simples e que todos os seus sócios fossem assessores PF.

Assim, não há mais qualquer restrição relativa à participação societária no assessor PJ, de modo que qualquer pessoa pode ser sócia de um assessor PJ, inclusive outras pessoas jurídicas e pessoas naturais atuantes no mercado.

Porém, esses sócios não podem ter acesso a informações sensíveis, a respeito de clientes e intermediários do assessor PJ, devendo existir mecanismos de governança capazes de mitigar potenciais conflitos.

Lições principais

- 1.A atividade de assessor de investimentos no Brasil é regulamentada e exige um registro prévio na CVM.
- 2.A regulação permite flexibilidade na estrutura societária dos assessores de investimento pessoa jurídica (PJ), sem restrições quanto ao tipo de sociedade e à participação societária, permitindo que qualquer pessoa ou entidade possa ser sócia de um assessor PJ.

2.4. Confiança e Limites da Atuação

Confiança é tudo

A confiança é a pedra angular das relações econômicas no mercado de valores mobiliários, e os Assessores de Investimento desempenham um papel crucial na manutenção dessa confiança.

A regulamentação da atividade dos Assessores de Investimento estabelece os limites e as práticas necessárias para preservar a integridade e a credibilidade do mercado financeiro brasileiro.

Recomendando investimentos

Assessores têm de recomendar produtos e estratégias de investimento adequados ao perfil de risco de cada cliente. A importância dessa adequação é enfatizada pelo conceito de suitability, que exige a classificação dos investidores em categorias de risco – conservador, moderado e arrojado – e a correspondente recomendação de produtos.

No caso de assessor multivinculado, é imperativo que o assessor compreenda e aplique as políticas de suitability de cada intermediário com o qual trabalha. O não cumprimento dessas políticas pode resultar em prejuízos para os clientes e consequentes penalidades para o assessor, como o descredenciamento e a rescisão contratual.

Proatividade com cautela

É esperado que um assessor de investimentos atue proativamente, exercendo sua função com iniciativa ao buscar os melhores rendimentos para os clientes que representa. A proatividade do assessor, entretanto, não deve ultrapassar os limites da ética e da regulamentação.

Algumas condutas podem comprometer essa relação, como a solicitação e utilização de senhas de clientes para operar em home brokers e outras plataformas de negociação. A Resolução CVM 178/2023 é enfática ao proibir expressamente essa prática. O assessor de investimentos deve evitar qualquer contato com dados pessoais de acesso dos clientes, mantendo uma postura diligente e recomendando, inclusive, a alteração de senhas caso essas tenham sido compartilhadas.



Prevenindo conflitos

Não existe mais exclusividade, isto é, um assessor pode se vincular a mais de um intermediário, mas isso ocorre dentro de certos limites. O assessor não pode atuar simultaneamente como assessor pessoa natural e como sócio; ele não pode, por exemplo, prestar serviço como pessoa natural ou intermediário e ao mesmo tempo ser sócio de um outro assessor de investimentos pessoa jurídica que presta serviço pra outro intermediário. Um assessor não pode "usar o chapéu" de pessoa natural para um intermediário e chapéu de pessoa vinculada, uma pessoa jurídica, para outro intermediário e também não pode ser sócio de dois escritórios de agentes autônomos diferentes que prestam serviços para diferentes intermediários. Um assessor não pode permitir que informações confidenciais saiam de um intermediário vão pro outro.

Ainda, ao oferecer produtos e serviços, o assessor deve identificar exatamente qual intermediário ele está representando naquele produto e naquele serviço, deixando clara a vinculação correspondente.

Captação de clientes

Outro aspecto relevante em relação aos limites de gestão do próprio negócio diz respeito à forma com que os muitos escritórios ou assessores fizeram pra atrair clientes.

Em termos regulatórios, o cliente é da corretora, o cliente é vinculado a um intermediário, ainda que muitas vezes quem traga aquele cliente, quem traga aquela pessoa, seja o assessor de investimentos que vincula aquela pessoa àquela corretora específica. E a relação mais próxima sempre vai ser com o Assessor de Investimento, e não com intermediário diretamente.

Qualquer pessoa que não é credenciada e não tem o registro na CVM, ela não pode, em hipótese nenhuma, atuar como Assessor de Investimentos, pois isso representa uma irregularidade que, pela própria norma, é considerada de natureza grave. Mesmo que a pessoa não tenha registro na CVM ou vínculo formal com um intermediário ou com os participantes do mercado, essa pessoa pode ser punida.

Lições principais

1. Nas hipóteses de vínculo com mais de um intermediário, há regras especiais que procuram assegurar a segregação de informações de posse dos assessores entre os intermediários que representa.
2. A conduta de pessoas associadas a escritórios de assessores na interação com clientes, inclusive potenciais, pode acarretar em sanções a essas pessoas e aos assessores se aquelas não forem registradas.



3 Compliance e Autorregulação

Objetivos de aprendizado

1

Compreender o papel e as funções da BSM Supervisão de Mercados na autorregulação dos mercados administrados pela B3 Brasil Bolsa Balcão, sua estrutura organizacional e as competências do Departamento de Autorregulação e do Conselho de Autorregulação.

2

Entender a importância da integridade de mercado, formação e orientação dos profissionais, e a proximidade com os participantes de mercado como pilares da atuação da BSM para a proteção e a garantia da credibilidade do mercado financeiro brasileiro.

3

Explicar o papel dos participantes do mercado e a importância do processo de supervisão e controles na manutenção da integridade e credibilidade do mercado de capitais brasileiro.

4

Conhecer as regras regulatórias e autorregulatórias que guiam a atuação de assessores de investimento e outros profissionais de mercado, bem como as obrigações e responsabilidades de profissionais vinculados a participantes de mercado no contexto da B3.

5

Delimitar o escopo de atuação, deveres e responsabilidades da recém-criada função de diretor de assessoria em investimentos, assim como o conteúdo os novos documentos Termo de Ciência e Relatório de Investimentos.

O conteúdo deste capítulo foi baseado nas aulas ministradas por André Demarco, Diretor-Executivo da BSM, disponíveis no Hub B3 Educação.

3.1. Autorregulação e o papel da BSM



Qual é o papel da BSM?

A missão fundamental da BSM é preservar a integridade do mercado, assegurando o cumprimento das regras estabelecidas pelos órgãos reguladores e pela própria B3, tanto por parte dos participantes de mercado quanto da B3.

A BSM Supervisão de Mercados atua como uma entidade de autorregulação dos mercados administrados e oferecidos pela B3 Brasil Bolsa Balcão, incluindo tanto o mercado de bolsa quanto o mercado de balcão organizado. Seu papel primário é supervisionar e fiscalizar a B3 enquanto entidade administradora de mercado, bem como os participantes que têm acesso aos mercados da B3.

Adicionalmente, a BSM oferece suporte aos trabalhos de reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central, e administra o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP), destinado aos investidores que operam no mercado de bolsa através dos participantes dos mercados da B3.

A BSM desempenha uma função regulatória crucial, conforme estabelecido pela Lei 6.385/1976 e a Resolução CVM 35/2022, proporcionando apoio tanto ao regulador quanto à entidade administradora de mercado.

Regras

As regras referem-se às diretrizes estabelecidas pela CVM, Banco Central, Conselho Monetário Nacional, leis federais, e também àquelas criadas pela entidade administradora de mercado, no caso, a B3s. Uma vez estabelecidas, cabe à BSM supervisionar e fiscalizar a observância dessas regras, tanto pela B3 quanto pelos mais de vinte mil participantes nos mercados da B3, que incluem não apenas as pessoas jurídicas, mas também os prepostos, operadores, diretores e administradores destas instituições.

A BSM também cria normas de supervisão que delineiam o que deve ser feito, como deve ser feito, e as consequências para aqueles que não observam a norma. Este papel de supervisão visa principalmente preservar a integridade de mercado, um conceito que enfatiza a importância de cumprir as regras de mercado por todos os participantes, promovendo assim a equidade. A falta de equidade pode levar a uma arbitragem regulatória e a uma percepção de que o não cumprimento das regras não traz consequências, desencorajando o cumprimento das regras e erodindo a confiança e a credibilidade do mercado financeiro brasileiro.

Orientação e a formação de profissionais

Além da integridade, outros dois pilares fundamentais da BSM são a orientação e a formação de profissionais. O mercado de capitais é complexo, com regras e peculiaridades que evoluem ao longo do tempo, exigindo que as instituições e os profissionais de mercado se mantenham continuamente atualizados. O processo de autorregulação envolve não apenas punição, mas também construção, orientação, persuasão e dissuasão, ajudando aqueles que desconhecem as regras a praticá-las corretamente. Este esforço inclui fornecer informações corretas e direcionadas, especialmente aos participantes de mercado que distribuem informações aos investidores.

Proximidade com os participantes

O terceiro pilar fundamental da BSM é a proximidade com os participantes de mercado, buscando entender como os processos e controles são executados, para que a supervisão e fiscalização sejam conduzidas o mais próximo possível da realidade dos participantes. Este pilar, juntamente com a integridade e a orientação, contribui para a proteção do mercado, garantindo que tanto os investidores quanto os participantes se sintam seguros e protegidos. O cumprimento das regras é incentivado e aqueles que não aderem a elas são sujeitos a medidas de enforcement, que vão desde a orientação até punições mais severas, como multas, suspensões ou até mesmo expulsões ou afastamentos do mercado.

Em síntese, a BSM tem uma atuação focada na entidade administradora de mercado e nos participantes que têm acesso, bem como nos operadores, profissionais de mercado, diretores, administradores e assessores de investimento que são prepostos dos participantes que atuam nos mercados de bolsa e de balcão administrados pela B3. Este escopo de atuação é essencial para reforçar a atratividade, credibilidade e, acima de tudo, preservar a integridade do mercado financeiro brasileiro.

Lições principais

1. A autorregulação exercida pela BSM é crucial para a integridade, credibilidade e proteção do mercado financeiro brasileiro, englobando supervisão, formação de profissionais, e proximidade com os participantes de mercado.
2. O processo de autorregulação envolve não apenas punições, mas também a orientação e a educação contínua dos profissionais de mercado, bem como a criação e atualização constante de normas de supervisão para garantir o cumprimento das regras e a evolução do mercado.

3.2. Estrutura da BSM

A BSM Supervisão de Mercados está organizacionalmente estruturada em duas grandes áreas: o Departamento de Autorregulação e o Conselho de Autorregulação.

Departamento de Autorregulação

O Departamento de Autorregulação é composto por diferentes áreas, incluindo a área jurídica, a área de acompanhamento de mercado, a área de dados e governança, a área responsável pelo mecanismo de ressarcimento de prejuízos e pelo mecanismo de denúncias, e a área de auditoria. Esta última é de suma importância, pois mantém contato regular com os participantes do mercado, realizando auditorias cíclicas e frequentes para garantir o cumprimento da regulação em vigor no mercado brasileiro.

O Departamento de Autorregulação, além de gerenciar o plano de trabalho anual da BSM, aprovado pelo regulador e pelo Conselho de Autorregulação, também cria todos os elementos necessários para que o diretor de autorregulação tome decisões de primeira instância em casos do Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) ou elabore acusações para um processo administrativo disciplinar, orientando todo o rito processual que pode culminar em julgamento pelo Conselho. Atualmente, o Departamento de Autorregulação é composto por 141 colaboradores, enquanto o Conselho de Autorregulação é composto por até dez conselheiros.

No contexto da supervisão e controle dos participantes do mercado, estes desempenham um papel crucial como "gatekeepers" do processo de supervisão. Têm deveres e obrigações atribuídas pelo regulador e pela B3 em seus regulamentos, assumindo compromissos e deveres em relação ao monitoramento e controle das operações feitas pelos seus clientes.

Conselho de Autorregulação

O Conselho de Autorregulação, composto por dez conselheiros, conforme definição regulatória, tem como função monitorar a atividade do Departamento de Autorregulação, acompanhar seu desempenho e julgar os processos que são levados ao Conselho. Dois terços dos conselheiros, no mínimo, devem ser independentes, sem vínculo com uma instituição financeira participante dos mercados administrados pela B3. O Conselho de Autorregulação é assistido por um assessor jurídico, que apoia os conselheiros nos processos a serem julgados.

Participantes

O modelo brasileiro de acesso ao mercado é patrocinado pelo participante, onde ninguém pode acessar o mercado de bolsa ou o mercado de balcão sem ter um participante com acesso que permita que o cliente chegue à bolsa ou ao mercado de balcão. Esta função é extremamente importante e regulada com deveres e obrigações atribuídos aos participantes, que são "gatekeepers" desse processo.

Os participantes têm funções internas desempenhadas por pessoas certificadas e qualificadas que também atuam como "gatekeepers" de processos específicos e têm atribuições definidas para suas posições, abrangendo áreas como cadastro, operações, liquidação, risco e compliance. Este conjunto de responsabilidades contribui para a preservação da integridade do mercado.



A evolução do mercado brasileiro nos últimos anos trouxe uma variedade de investidores, incluindo investidores de alta frequência, investidores sofisticados e formadores de mercado, que aumentaram significativamente a liquidez de diversos ativos no mercado brasileiro, promovendo o crescimento dos negócios.

O esforço de supervisão e monitoramento aumentou proporcionalmente para preservar a qualidade das operações no mercado de bolsa e no mercado de balcão, desde o "onboarding" de um cliente até o processo de monitoramento do cadastro, monitoramento das transações, liquidação, e carregamento de posições em custódia na clearing.

Lições principais

1. A estrutura organizacional da BSM, composta pelo Departamento e pelo Conselho de Autorregulação, é fundamental para garantir a conformidade regulamentar e a integridade no mercado de capitais brasileiro.
2. Os participantes do mercado, atuando como "gatekeepers", desempenham papéis cruciais no processo de supervisão, ajudando a manter a credibilidade e a segurança do mercado, ao mesmo tempo que o mercado evolui com a entrada de diferentes tipos de investidores e aumento da liquidez.

3.3. Deveres dos Assessores

Os assessores de investimento atuam como prepostos das instituições financeiras, sendo regulados tanto pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quanto pela BSM. Como pessoas reguladas, é imperativo que conheçam e cumpram as regras estabelecidas pelos reguladores e autorreguladores.

Os profissionais vinculados a um participante no mercado financeiro são submetidos a um processo de cadastro junto à B3, visando garantir que tanto o regulador quanto o autorregulador estejam cientes da sua identidade e de seus dados, além de exercerem algum controle sobre eles.

A primeira grande “qualificação regulatória” desses profissionais é que eles se tornam pessoas vinculadas a uma instituição financeira, o que traz consigo um conjunto de regras que devem ser seguidas. Uma regra destacada é a obrigatoriedade de uma pessoa vinculada realizar operações em mercado regulado junto à instituição a que estiver vinculada, conforme estabelecido na resolução CVM 35/2022. A motivação por trás desta regra é o gerenciamento de conflitos de interesse, evitando que uma pessoa vinculada possa agir em desacordo com os interesses de um cliente legítimo da instituição.

Essa preocupação estende-se ao profissional enquanto atuante no mercado, à instituição que possui responsabilidade sobre a pessoa vinculada e o cliente, e à própria reputação e credibilidade da instituição no mercado. A regra de vinculação institucional busca preservar a credibilidade e integridade do mercado, fornecendo um mecanismo de controle para identificar e gerir potenciais conflitos de interesse entre a pessoa vinculada e as operações ou ordens de um cliente da instituição.

Além das normas específicas para assessores, é crucial que estejam familiarizados com as regras dos mercados em que atuam, bem como os regulamentos de operações, depositárias, registradoras e clearing houses pertinentes às atividades que desempenham ou aos clientes que representam. A responsabilidade do cadastro de clientes e do controle das operações dos clientes recai sobre o participante ao qual o assessor está vinculado. Tanto o assessor quanto o participante têm um dever comum de supervisionar as operações, identificar qualquer irregularidade ou atipicidade e comunicar os reguladores e autorreguladores.

O dever de boa-fé e lealdade é talvez o mais principiológico, pois enfatiza a priorização do interesse do cliente em detrimento do interesse próprio do assessor. Assumir múltiplas funções simultaneamente é uma violação das regras que pode resultar em graves consequências para o profissional assessor de investimento.

Lições principais

1. A regra de vinculação institucional é crucial para mitigar conflitos de interesse, promovendo a integridade e a credibilidade do mercado.
2. O conhecimento e a aderência às regras regulatórias e autorregulatórias são fundamentais para a atuação ética e responsável dos assessores de investimento e outros profissionais de mercado.

3.4. Vedações

A atividade profissional do assessor de investimentos é regulada por diretrizes específicas, as quais delimitam práticas proibitivas a fim de evitar transgressões às normas estabelecidas pela CVM. É imprescindível que o assessor de investimentos, enquanto pessoa física, esteja atento às restrições impostas pela regulação vigente para não incidir em violações desde o início de suas atividades.

De acordo com a Resolução CVM 178/2023, é vedado ao assessor de investimento:



Receber de clientes ou em nome de clientes, ou a eles entregar numerário, títulos ou valores mobiliários ou outros ativos, ressalvado o recebimento de remuneração por serviços complementares e não conflitantes;

Ser procurador ou representante de clientes perante intermediários, para quaisquer fins;

Contratar com clientes ou realizar, ainda que a título gratuito, serviços de administração de carteira de valores mobiliários, consultoria ou análise de valores mobiliários;

Atuar como preposto de intermediário com o qual não tenha contrato para a prestação dos serviços;

Delegar a terceiros, total ou parcialmente, inclusive a outros assessores de investimento registrados, a execução dos serviços que constituam objeto do contrato celebrado com o intermediário pelo qual tenha sido contratado - nesse caso, a contratação de assessor de investimento pessoa natural por assessor PJ não configura delegação da execução dos serviços a terceiros;

Usar senhas ou assinaturas eletrônicas de uso exclusivo do cliente para transmissão de ordens por meio de sistema eletrônico; e

Confeccionar e enviar para os clientes extratos contendo informações sobre as operações realizadas ou posições em aberto.

Incompatibilidades

Dentro das restrições estabelecidas, destaca-se a impossibilidade de um assessor de investimentos pessoa física exercer suas funções concomitantemente enquanto sócio ou administrador de um participante com acesso aos mercados de bolsa e balcão da B3, conforme a Resolução CVM 178/2023. Por outro lado, a atividade pode ser exercida junto a um participante na qualidade de empregado regido, pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), ou como prestador de serviços autônomo, inclusive podendo constituir uma microempresa e possuir um Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) individual.

Publicidade

No contexto das obrigações profissionais de um assessor de investimentos, há a necessidade de observância meticulosa à regulação vigente, sobretudo em atividades de publicidade e marketing. É imperativo que o assessor evite veicular qualquer indicação de potenciais conflitos de interesse ou a divulgação de informações confidenciais nas suas comunicações. A negligência neste aspecto pode resultar em consequências graves sob o escopo da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD).

Quando se trata da elaboração e do uso de materiais promocionais, é essencial que a identidade profissional do assessor de investimentos seja apresentada de forma explícita e inequívoca, incluindo a especificação das entidades para as quais presta serviços. Isso é especialmente relevante em vista das disposições recentes que permitem ao assessor atuar de maneira não exclusiva, colaborando com múltiplos participantes do mercado.

Equidade

A equidade deve ser um princípio norteador no desempenho de suas funções; isto é, ao representar diferentes entidades, o assessor deve assegurar um tratamento imparcial na promoção destas aos seus clientes. Isso implica uma distribuição uniforme de esforços e atenção entre os participantes representados, evitando qualquer forma de preferência ou preconceito que possa influenciar a objetividade da assessoria fornecida.



Passamos a destacar algumas violações usuais às regras de assessoria de investimentos observadas na prática.

Administração irregular de carteira

O exercício irregular da atividade de gestão de investimentos por parte de um assessor, constitui uma violação grave das normas estabelecidas. Tal infração não somente deve ser prontamente corrigida, mas também sujeita o infrator a penalidades. Ademais, essa falha pode ter repercussões para o participante que o contratou ou para o escritório de assessoria, devido à insuficiência nos mecanismos de controle e supervisão.

Compartilhamento de senhas

Uma infração frequente na prática envolve a confiança excessiva do cliente no assessor, ao ponto de compartilhar senhas de acesso a contas de investimento. Esta prática é categoricamente proibida. O assessor de investimentos não deve, sob nenhuma circunstância, solicitar ou aceitar senhas dos investidores. Tal conduta é considerada uma conivência com a falha do cliente e uma violação explícita das regras. A ação de coagir o investidor a fornecer suas credenciais é ainda mais repreensível, ressaltando-se que o papel do assessor não inclui a execução de operações em nome do cliente.

Registro e armazenamento de ordens

Outro aspecto crítico refere-se à obrigação de registro e armazenamento das ordens de transação fornecidas pelos clientes. Conforme regulamentação vigente, tanto da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) quanto das disposições de autorregulação da B3, toda ordem transmitida deve ser gravada e arquivada por um período mínimo de cinco anos. Isto se aplica a ordens transmitidas por qualquer meio auditável e homologado pelo participante, excluindo-se aquelas realizadas via conexões de Acesso Direto ao Mercado (DMA) ou home broker, onde a própria logística eletrônica de envio serve como comprovante.

A gravação de ordens é imperativa não somente para ordens transmitidas oralmente ou por mensageria eletrônica, como WhatsApp ou e-mail, mas também para as conduzidas por telefone. Nesses casos, o dever de registro e manutenção do arquivo incumbe ao participante do mercado. No entanto, quando o cliente interage diretamente com o assessor de investimentos, seja este uma pessoa natural ou jurídica, o processo de gravação deve ser efetuado pelo assessor. O participante é responsável por supervisionar a correta execução deste processo pelo assessor.

Em situações de fiscalização, a ausência de comprovação de uma ordem é considerada uma falta grave. A inexistência de registro adequado é tratada como uma falta de prova e, portanto, a responsabilidade recai sobre a parte que não conseguiu comprovar a existência da ordem. Esta falha no processo de documentação pode resultar em sérias implicações para o assessor, o escritório de assessoria ou o participante do mercado, todos implicados em um descumprimento de suas obrigações regulamentares. É essencial, portanto, não apenas gravar, mas também manter esses registros por um tempo mínimo estabelecido, reforçando a segurança e a integridade das operações financeiras e da intermediação de investimentos.

Lições principais

1. Com o fim da exclusividade, a norma passou a vedar que um assessor seja, ao mesmo tempo, sócio de um assessor PJ e sócio ou administrador de um intermediário, além de exigir que os vínculos fiquem claros no material publicitário, quando o assessor estiver vinculado a mais de um participante.
2. A violação das normas, como a gestão irregular de investimentos, posse de senhas de clientes, fornecimento indevido de informações e falhas na gravação de ordens, pode levar a punições severas tanto para o assessor quanto para o escritório de assessoria e o participante ao qual está vinculado.

3.5. Diretor Responsável

Uma figura nova e importante trazida pela Resolução CVM 178/2023 é a do diretor responsável, que é o “diretor ou pessoa natural sócio ou administrador do assessor de investimento pessoa jurídica”. O diretor responsável deve ter registro como assessor PF e ser diretor sócio ou administrador do assessor PJ e atua como ponto focal nas interações entre o AI pessoa jurídica e a CVM, autorreguladores, entidade credenciadora e intermediários. Esse diretor tem as seguintes atribuições:

01

Comunicação

Prestar todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de capitais e responder aos pedidos de informações formulados pela CVM e pela entidade credenciadora

02

Compliance

Verificar a compatibilidade entre as políticas, regras, procedimentos e controles internos dos diferentes intermediários

03

Apoio à Fiscalização

Apoiar o intermediário na fiscalização da observância da regulação, regras, procedimentos e controles internos, prevenção do exercício de atividades de assessoria por pessoas não registradas e da preservação do sigilo de dados e informações de clientes.

O diretor responsável pode exercer outras atividades no âmbito do assessor PJ, desde que não sejam conflitantes com suas atribuições regulatórias. Como uma posição recém-introduzida, espera-se que o diretor de assessor de investimentos amadureça no exercício de suas funções e contribua significativamente para a regulação, oferecendo apoio fundamental à integridade e qualidade do mercado de capitais. A função é vista como um pilar para o crescimento do mercado, facilitando o acesso tanto para investidores individuais quanto para entidades não financeiras que buscam o mercado de capitais para investimento.



A photograph of a person with reddish-brown hair, wearing a blue jacket and an orange backpack, seen from behind. They are holding hands with another person whose hand is visible in the foreground. The background is a blurred natural setting.

4 Ética no Relacionamento com Clientes

Objetivos de aprendizado

1

Identificar as estratégias para construir relações sustentáveis e de longo prazo com clientes que operam com baixa frequência no mercado, especialmente no tocante às formas de comunicação, definição de resultados e gestão de expectativas.

2

Compreender a importância da verdade, sinceridade e alinhamento de interesses na criação de relações comerciais duradouras.

3

Explorar sinergias e conflitos entre as atividades de assessoria de investimentos e consultoria e análise de valores mobiliários.

4

Saber que a construção de relações duradouras depende também da postura e dos interesses do cliente.

4.1. A Importância das Relações de Longo Prazo

No campo dos investimentos, a construção de relações sustentáveis com clientes que realizam transações esporádicas constitui um aspecto fundamental para o sucesso a longo prazo. A sustentabilidade de tais relações comerciais depende intrinsecamente da lucratividade prolongada, que, por sua vez, requer uma base de verdade, sinceridade e alinhamento de interesses entre as partes envolvidas. Semelhante a um casamento, a relação comercial deve ser nutrida com objetivos comuns e uma compreensão aprofundada do cliente, abrangendo suas origens, histórico de formação de patrimônio, padrões de vida atuais e passados, nível educacional, expectativas em relação ao capital, sonhos e estrutura familiar.

Ao lidar com clientes que não demandam interações diárias, é vital não só orientar sobre as ações a serem tomadas no contexto de investimentos, mas também sobre aquelas que devem ser evitadas. O cliente deve perceber valor em cada interação com seu assessor ou consultor, ganhando mais informações e saindo das reuniões com maior conforto e entendimento do que quando entrou.

Essa troca de informações requer dos profissionais um conhecimento sólido, atualização constante e uma compreensão íntima do funcionamento do cliente. A comunicação eficaz é bidirecional, exigindo sintonia entre o emissor e o receptor. Em uma era de abundância de informações e avanços como inteligência artificial, o diferencial não está mais na quantidade de dados disponíveis, mas na orientação precisa, no entendimento abrangente das necessidades do cliente e na capacidade de alinhar essas necessidades com as ações realizáveis.



Em um relacionamento sustentável e duradouro entre profissionais financeiros e seus clientes, a verdade surge como o pilar fundamental. A sustentabilidade de uma relação profissional com o cliente não se apoia na estrutura de remuneração, seja ela comissão ou outro modelo, mas na aliança inabalável com os interesses do cliente.

A premissa de que um gerente de banco ou assessor de investimentos não atende ao melhor interesse do cliente devido à estrutura de comissões é desafiada pela capacidade do profissional de alinhar as metas e objetivos às necessidades reais do cliente. O compromisso ético é o que permite a um profissional ser comissionado e, ainda assim, manter uma relação lucrativa e honesta a longo prazo.

Conquistar e manter um cliente é um processo complexo e desafiador, e a lucratividade surge com o tempo, não imediatamente. A comunicação eficaz é essencial, especialmente quando as interações são esparsas. Mostrar ao cliente o trabalho e o pensamento que embasam as recomendações e decisões é crucial para reforçar a confiança e demonstrar o valor do serviço prestado. Este processo de comunicação deve ser cuidadoso e intencional, assegurando que o cliente perceba o esforço e a dedicação investidos em seu nome.

A comunicação estratégica que evidencia o trabalho e a análise realizados reforça a transparência e fortalece a confiança do cliente.

Lições principais

1. A verdade é o pilar mais importante de uma relação sustentável e as metas não podem ser um pretexto para comprometer a confiança pela busca de resultados de curto prazo.
2. Uma comunicação objetiva com o cliente requer que você vá direto ao ponto, mas sempre procure evidenciar todo o trabalho necessário para se chegar aos resultados apresentados.

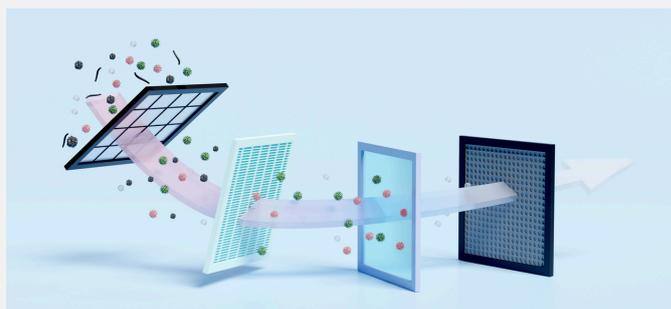
4.2. Comunicação com Clientes

A interação entre assessores de investimentos e seus clientes sofreu transformações significativas com o passar do tempo, impulsionadas por diferenças geracionais e comportamentais. Observou-se que assessores mais jovens, utilizando uma linguagem contemporânea e indo direto ao ponto de interesse do cliente, muitas vezes se mostram mais atraentes aos investidores do que consultores e administradores de valores mobiliários mais seniores e com maior formação acadêmica. Estes últimos tendem a construir diálogos a partir de fundamentos tradicionais, correndo o risco de perder a atenção do cliente ao demorarem para chegar ao cerne da questão.

Com o excesso de informações na era contemporânea, as pessoas têm dificuldades em reter dados, o que reforça a necessidade de comunicações diretas e objetivas. Ao mesmo tempo, é crucial reconhecer que o investimento é agora encarado como uma experiência, similar a outras atividades de lazer e prazer, onde a qualidade da interação é altamente valorizada. O sucesso dos assessores de investimentos nos anos recentes pode ser atribuído a essa abordagem direta e espontânea, que frequentemente transmite ao cliente a impressão de cuidado e consideração personalizados.

No entanto, para que a relação seja sustentável, é necessário mais do que interações esporádicas; é essencial fornecer conteúdo substancial e comunicação estratégica. O uso de sistemas de CRM para acompanhar interações passadas, preocupações e detalhes específicos do cliente é vital para preparar adequadamente as reuniões, evitando a impressão de despreparo ou desinteresse.

É mais desafiador manter uma relação com clientes que demandam pouca interação, pois as expectativas para os encontros são mais altas. Estes clientes esperam que suas questões e necessidades sejam abordadas e resolvidas de maneira eficiente. Portanto, o preparo e a capacidade de lembrar e respeitar as decisões do cliente são fundamentais para assegurar uma relação duradoura.



Lições principais

1. A comunicação eficiente e direta, ajustada às expectativas contemporâneas, é crucial para captar e manter a atenção do cliente.
2. A sustentabilidade de uma relação de investimento requer preparo, registro das interações anteriores e uma abordagem que transmita genuíno cuidado com os interesses do cliente.

4.3. Definição de Resultados

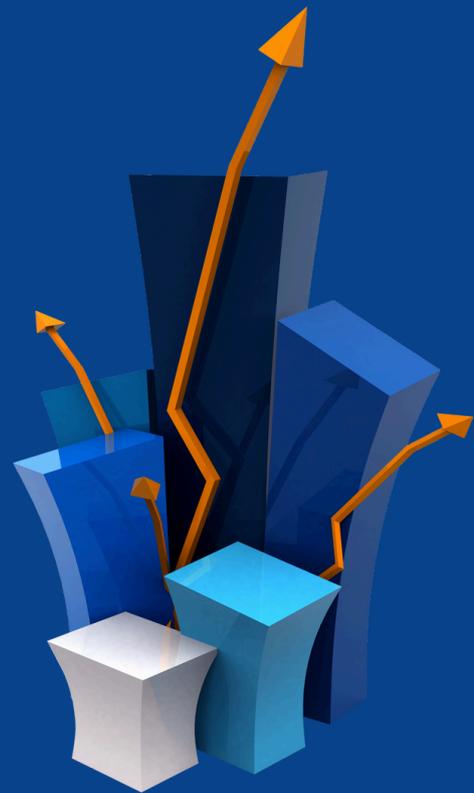
Uma preocupação relevante no serviço de assessoria é se a percepção do cliente sobre o serviço prestado corresponde à dedicação real do assessor.

Frequentemente, assessores passam tempo considerável analisando o portfólio do cliente, avaliando riscos e estratégias sem uma interação constante. O desafio reside em comunicar efetivamente ao cliente que, mesmo na ausência de contato frequente, o cuidado com seus investimentos é continuamente meticuloso.

Clientes desejam sentir-se cuidados e saber que há uma preocupação genuína com seus interesses e objetivos. Isso é fundamental para a construção de uma relação de confiança. Além disso, a transparência é crucial na relação assessor-cliente, especialmente no que se refere à remuneração. A clareza sobre como a remuneração do assessor é estruturada, como percentuais de comissão, por exemplo, é essencial para uma parceria honesta e sustentável.

É fundamental que as partes definam previamente suas expectativas, os resultados esperados, os termos de sua relação, a fim de mensurar se esta será desenvolvida conforme o que foi acordado.

Para estabelecer relações duradouras e significativas, é imperativo que os interesses estejam alinhados e que haja uma ética inquestionável e transparência constante. Essas práticas não são apenas preferíveis, mas necessárias, para assegurar que as relações comerciais perdurem e sejam mutuamente benéficas a longo prazo.



Lições principais

1. A percepção do cliente quanto ao cuidado e atenção dedicados pelos assessores é um pilar para a construção de uma relação de confiança.
2. A transparência sobre a estrutura de remuneração e o alinhamento de interesses são fundamentais para relações duradouras e éticas entre assessores e clientes.

4.4. Alinhamento de Interesses

A qualidade do serviço prestado pelos profissionais de investimentos não é inerente ao seu título ou licença de trabalho, mas sim à abordagem que utilizam para alinhar os interesses com os de seus clientes e buscar benefícios mútuos a longo prazo.

A construção de uma história compartilhada entre o profissional e o cliente requer um foco em ajustes periódicos que refletem mudanças na vida e objetivos do cliente. Uma relação duradoura e de longo prazo com um cliente que transaciona com pouca frequência demanda uma preparação aprofundada e um esforço contínuo de memória para manter a continuidade e a relevância do serviço prestado.

Além disso, sinergias entre diferentes papéis, como assessores de investimentos, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários, podem ser benéficas. A colaboração entre esses profissionais pode complementar serviços como planejamento sucessório e análise de fluxo de caixa, que podem estar fora do alcance do assessor individual. O consultor de valores mobiliários pode observar aspectos mais abrangentes, o analista de valores mobiliários, por sua experiência em acompanhar o mercado, é uma fonte valiosa de informações. A unidade e consistência na comunicação entre esses profissionais são essenciais, pois mensagens contraditórias podem desfazer o trabalho de construção da relação.

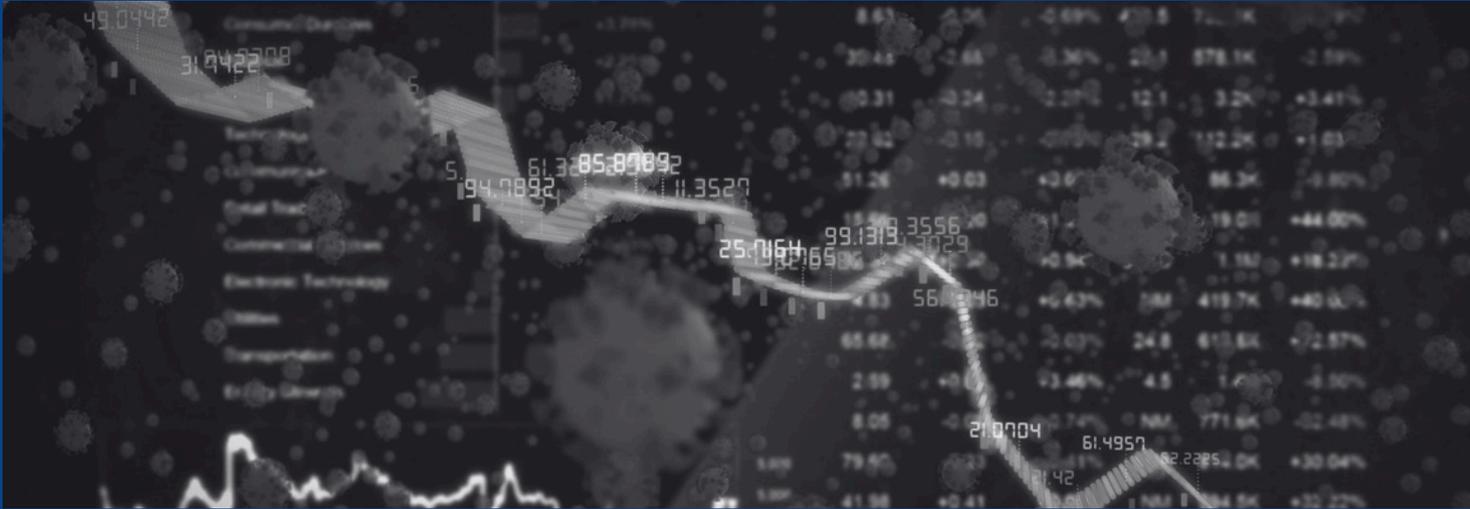
Por fim, a ética é destacada como um pilar de todas as relações de investimento sustentáveis. Ser ético transcende o mero cumprimento das leis ou regras; trata-se de fazer o certo mesmo quando o caminho errado é uma opção legalmente viável. A ética implica escolher a integridade sobre o lucro imediato, garantindo assim uma consciência tranquila e uma relação duradoura e confiável com o cliente.



Lições principais

1. Há sinergias entre assessores de investimentos, consultores de valores mobiliários e analistas de valores mobiliários que podem ser benéficas, desde que todos busquem o mesmo objetivo: o melhor resultado para o cliente.
2. Ser ético é fazer o certo sempre, mesmo quando a lei ou a regra me permite fazer errado.

4.5. Conhecer o Cliente e Gerir Riscos



Uma abordagem completa, que leve em conta seus ativos e experiência, são cruciais. Os administradores de valores mobiliários, por exemplo, são frequentemente vistos como gestores de risco e são comparados a goleiros, cuja tarefa principal é proteger o patrimônio do cliente. Essa analogia é imperfeita, porque, a depender do apetite de risco do cliente, o gestor pode ora ser goleiro, ora jogar no meio de campo, ora ser atacante.

O cliente pode ter diferentes expectativas, desde buscar ativamente retornos a preservar seu capital, e cabe ao profissional financeiro calibrar suas estratégias para atender a esses objetivos variáveis.

É importante lembrar que o cliente é o proprietário do capital e, portanto, as decisões finais repousam com ele. O profissional deve investir tempo e argumentação para orientar o cliente, especialmente quando se trata de investimentos de risco que podem não ser adequados para sua fase de vida. O respeito pela autonomia do cliente e a disposição para apresentar os prós e contras de diferentes oportunidades de investimento são fundamentais.

A construção de um relacionamento de longo prazo no setor financeiro não segue uma fórmula única. Cada cliente é único, e as estratégias devem ser adaptadas individualmente. O sucesso a longo prazo é alcançado através de uma relação baseada em transparência, comunicação e respeito mútuo, onde as preocupações do cliente são ouvidas e seus interesses são priorizados.

Lições principais

1. A gestão de risco é um aspecto central na administração de valores mobiliários, essencial para proteger o cliente e manter um relacionamento de longo prazo.
2. A capacidade de comunicar efetivamente os prós e contras de oportunidades de investimento é crucial para manter a confiança e a autonomia do cliente.

4.6. Gerenciando Expectativas

Nem todos os clientes são compatíveis com meus princípios éticos e abordagem de investimento. A adequação do cliente não se baseia apenas em uma conduta ética, mas também na compreensão das nuances do risco-retorno e a aceitação de que os investimentos carregam tanto potencial de ganhos quanto de perdas.

Bernard Madoff

A saga de Bernie Madoff, retratada em um documentário da Netflix, ilustra tragicamente as falácias de promessas de retornos estáveis e os perigos de uma estratégia de investimento única e falha. O colapso de Madoff serve como um lembrete sombrio de que profissionais e clientes devem alinhar expectativas e aceitar a realidade dos riscos de mercado.

O referido documentário mostra uma situação em que, um gestor de risco inconformado com a estabilidade de retornos do Madoff vai conversar com um grande advisor de family offices e fala, "olha, pra fazer uma carteira que dê os retornos que o Fairfield tem, você pode perder 50%, eu monto, eu já estruturei esse produto, esse produto tá aqui tá feito, você vai ter transparência, você vai saber tudo que tem lá dentro, você vai saber quais são os trades online em tempo real, mas você tem que saber que você tem um risco de 50% de volatilidade de perda de máximo drawdown". E a reação era: "mas por que eu vou investir com você, se o Madoff me dá esse retorno com estabilidade de retornos?"

A resposta era a mesma ainda que o gestor demonstrasse que os retornos estáveis de Madoff eram impossíveis estatisticamente. O documentário relata que o advisor havia direcionado os recursos de todos os seus clientes para Bernie Madoff e, após o colapso da pirâmide financeira, tirou a própria vida.

Reciprocidade

Sustentar relacionamentos profissionais exige reconhecimento mútuo e satisfação. Há ocasiões em que é mais saudável direcionar clientes insatisfeitos para outros profissionais, permitindo manter a integridade e evitar o desgaste emocional. Essencialmente, uma relação comercial sólida e duradoura depende não só do comprometimento do profissional, mas também do reconhecimento e das expectativas realistas do cliente.

Os profissionais de investimentos são para seus clientes. Relacionamentos baseados na falta de sinceridade são efêmeros e podem prejudicar futuras parcerias profissionais. Portanto, construir uma reputação sólida é a chave para a longevidade em qualquer carreira de investimentos.

Lições principais

1. A construção de uma relação duradoura depende também da postura e dos interesses do cliente, que podem não estar em consonância com os princípios e ambições do próprio assessor.
2. Em uma relação duradoura e de confiança, o cliente espera que você seja a fonte mais fidedigna de informações sobre o mercado. Reputação é crucial para uma carreira longa na assessoria em investimentos.

4.7. De Que Profissional o Cliente Precisa?

Ao abordar as dinâmicas no mercado financeiro, observamos divergências inerentes entre os diversos profissionais do setor, tais como assessores de investimento, consultores de valores mobiliários e administradores de valores mobiliários.

Cada categoria profissional defende o seu modelo de negócios com base em sua estrutura de remuneração e alegada isenção nos serviços prestados. Assessores argumentam que sua remuneração indireta via instituições financeiras não afeta sua imparcialidade, enquanto consultores reivindicam a isenção pela remuneração direta do cliente, alheia às escolhas específicas de produtos financeiros. Administradores, por sua vez, destacam sua neutralidade devido à participação na taxa de administração dos ativos geridos.

Os clientes devem considerar suas necessidades e preferências pessoais ao escolher entre esses profissionais. Aqueles com maior autonomia e conhecimento podem preferir assessores de investimentos, enquanto clientes que buscam discussões aprofundadas sobre planejamento financeiro podem se beneficiar mais da experiência de consultores. Investidores mais experientes, focados em preservação de patrimônio e gestão de risco podem optar por administradores de valores mobiliários.

O desafio para o profissional financeiro é compreender e alinhar-se às expectativas e necessidades de seus clientes, proporcionando uma experiência personalizada que transcenda a simples oferta de produtos e serviços. Isso implica em estabelecer uma base sólida de conhecimento e discernimento para identificar o perfil de cliente mais adequado à sua prática.

A construção de relacionamentos de longo prazo deve ser priorizada em detrimento das conexões superficiais e efêmeras. O investimento em relações duradouras promete não só uma carreira mais gratificante, mas também resultados mais substanciais.

Lições principais

1. A escolha do profissional financeiro deve ser personalizada: Os clientes devem selecionar assessores, consultores ou administradores de valores mobiliários com base em suas necessidades individuais, objetivos de investimento e nível de conhecimento, reconhecendo as diferenças na estrutura de remuneração e nas alegações de isenção desses profissionais.
2. Relações de longo prazo são fundamentais para o sucesso: Profissionais financeiros devem focar em compreender e atender às expectativas de seus clientes para construir relacionamentos duradouros, que são mais valiosos e recompensadores do que interações superficiais e de curto prazo.

Saiba mais

Perguntas e Respostas

Em conjunto com a BSM, a ABAI publicou um documento de perguntas e respostas sobre a RCVM 178/2023.

[Clique aqui ou acesse o QR Code ao lado](#)



Norma de Supervisão - BSM

Confira também a norma de supervisão de assessores de investimentos pela BSM.

[Clique aqui ou acesse o QR Code ao lado](#)



Influenciadores - BSM

Vale conferir, ainda, as orientações da BSM para aqueles assessores que também atuam como influenciadores financeiros.

[Clique aqui ou acesse o QR Code ao lado](#)



Nossas redes

 @assessordeinvestimentos4.0

 [linkedin.com/company/ai-4-0/](https://www.linkedin.com/company/ai-4-0/)

 @podcastai4.0



ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS
ASSESSORES DE INVESTIMENTOS