

5 de setembro de 2023  
**20/2023-BSM**

## **NOTA DE ORIENTAÇÃO**

Participantes dos Mercados da B3

**Ref.: Nota de Orientação referente às melhores práticas a serem adotadas pelos Participantes dos mercados organizados administrados da B3 (“Participantes”) na relação contratual estabelecida com Influenciadores (“Nota de Orientação”)**

A BSM Supervisão de Mercados (“BSM Supervisão de Mercados” ou “BSM”), conforme competência definida em seu Estatuto Social<sup>1</sup> e de acordo com o seu propósito de manter um canal permanente de discussão e construção acerca do aprimoramento das atividades de supervisão com os Participantes do mercado, emite a presente Nota de Orientação aos Participantes da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).

O debate sobre como aprimorar o monitoramento de redes sociais, especialmente no que se refere ao impacto da atuação de influenciadores digitais (“Influenciadores” ou “Influenciador” conforme adiante definido) no comportamento e na decisão de investimento de investidores nos mercados de capitais e financeiro, do qual também participaram colaboradores de áreas técnicas da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), suscitou a necessidade de convencionar

---

<sup>1</sup> Estatuto Social da BSM Supervisão de Mercados Supervisão de Mercados, disponível em <https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/leis-normas-regras/BSM-Estatuto-Social.pdf>: Art. 3º - A BSM, em cumprimento ao disposto na regulamentação pertinente, tem por objeto social: [...] VIII - colaborar com entidades nacionais e estrangeiras congêneres ou com outras que tenham por objeto discutir e deliberar sobre temas relativos às atividades desenvolvidas por Entidades Administradoras de Mercado Organizado, Entidades Operadoras de Infraestrutura do Mercado Financeiro e pela própria BSM.

20/2023-BSM

direcionadores para as melhores práticas na contratação de Influenciadores pelos Participantes e monitoramento de sua atuação durante a vigência do contrato, como parte de sua estratégia de educação, comunicação, publicidade e/ou marketing.

O marketing digital nos mercados de capitais e financeiro é fundamental para educar e conquistar a confiança dos investidores efetivos, além de atrair potenciais clientes, sendo os Influenciadores agentes com papel relevante nesses mercados, na medida em que contribuem com a educação financeira ao disseminar informações acessíveis, corretas e adequadas para o público em geral.

O papel desempenhado pelos Influenciadores ao divulgar conteúdos educacionais ou publicitários é um tema que necessita de atenção, pois a disseminação de conteúdo sem que se cumpram certos parâmetros pode ser prejudicial à credibilidade e à integridade dos mercados de capitais e financeiro.

Nesse contexto, a presente Nota de Orientação, em linha com as conclusões apresentadas pelo “Estudo a partir de Análise de Impacto Regulatório” publicado pela CVM em abril de 2023, tem o objetivo de divulgar recomendações consideradas melhores práticas no relacionamento entre Participantes e Influenciadores por eles contratados, direta ou indiretamente, sobre temas relacionados a investimentos nos mercados de capitais e financeiro.

Para fins desta Nota de Orientação, são considerados Influenciadores pessoas naturais e jurídicas que sejam reconhecidas por sua capacidade de disseminar

20/2023-BSM

conteúdo educacional, publicitário e/ou informações, bem como induzir comportamentos, em especial por meio de redes sociais<sup>2</sup>.

Portanto, a presente Nota de Orientação tem o propósito de orientar os Participantes a implementarem 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<sup>3</sup> (“Atividade Regulada”);
- II. conflitos de interesses relacionados aos deveres fiduciários que norteiam o exercício da atividade de intermediação; e
- III. ilícitos de mercado, tais como a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de ativos, manipulação de preços, realização de operações fraudulentas, uso de práticas não equitativas e outros ilícitos.

Considerando todo o exposto acima, esta Nota de Orientação, conforme definição do Glossário da BSM, consiste em um conjunto de orientações emitidas pela BSM, nos termos do seu Estatuto Social, com o objetivo de recomendar aos Participantes boas práticas para cumprimento das obrigações exigidas pelas normas regulamentares a que estão sujeitos e competem à BSM supervisionar.

---

<sup>2</sup> Definição compatível com a adotada pela North American Securities Administrators Association (NASAA), disponível em <https://www.nasaa.org/64940/informed-investor-advisory-finfluencers/>.

<sup>3</sup> Das quais são exemplos as atividades de analista de valores mobiliários, regulada pela Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021; de consultor de valores mobiliários, regulada pela Resolução CVM nº 19, de 25 de fevereiro de 2021 e, de assessor de investimento, regulada pela Resolução CVM nº 178, de 14 de fevereiro de 2023.

20/2023-BSM

## 1. Transparência a respeito da contratação

Nos casos em que o Participante optar por contratar Influenciadores como parte de sua estratégia de comunicação, publicidade e/ou marketing, seja em relações comerciais por tempo indeterminado ou em contratações pontuais para campanhas específicas, seja diretamente ou por meio de terceiros por ele contratados, como agências de contratação de influenciadores digitais, constitui boa prática buscar cumprir as seguintes diretrizes.

### 1.1. *Due Diligence* do Influenciador

É recomendável que o Participante realize prévia análise reputacional e de conduta do Influenciador que pretende contratar, processo equivalente a “conheça seu parceiro de negócios” ou “*know your partner*” - “KYP”, nos termos da regulamentação em vigor<sup>4</sup> e das regras de conduta e políticas de *compliance* (“Políticas de *Compliance*”) da instituição, com o objetivo de identificar a existência de:

- I. inabilitação ou suspensão para exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC;
- II. condenação por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores,

---

<sup>4</sup> De que são exemplos a Resolução CVM nº 50, de 31 de agosto de 2021 e a Resolução CVM nº 35, de 26 de maio de 2021.

20/2023-BSM

contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional;

- III. condenação ou sanção de qualquer natureza em processo administrativo ou sancionador perante entidades reguladoras e autorreguladoras dos mercados de capitais e financeiro;
- IV. processos judiciais ou administrativos em que o Influenciador figure como acusado de crimes ou infrações no âmbito dos mercados de capitais e financeiro;
- V. menção ao Influenciador em notícias de veículos de comunicação confiáveis (mídia adversa) relacionadas a infrações ou crimes que o Influenciador tenha cometido ou tentado cometer no âmbito dos mercados de capitais e financeiro; e
- VI. citação do Influenciador como suspeito em relatórios relacionados a crimes financeiros ou de lavagem de dinheiro, financiamento ao terrorismo ou proliferação de armas de destruição em massa, produzidos por autoridades nacionais e internacionais competentes.

No escopo dessa avaliação prévia, é boa prática que o Participante, dentro daquilo que estiver ao seu alcance, analise as atividades desempenhadas pelo Influenciador anteriormente ao período da contratação, com o objetivo de identificar eventual envolvimento em práticas irregulares relacionadas aos mercados de capitais e financeiro.

A identificação de algumas dessas situações não pressupõe necessariamente impedimento à contratação do Influenciador. No entanto, é recomendável que o Participante efetue análise dos riscos envolvidos e dê conhecimento dessa avaliação à alta administração da instituição, dentro do escopo de sua avaliação

20/2023-BSM

interna de riscos (AIR), para as reflexões e autorizações necessárias, conforme suas Políticas de Compliance.

## **1.2. Contratação formal**

Quando o Participante optar por se relacionar contratualmente com Influenciadores, é aconselhável elaborar instrumento formal de contratação, contendo cláusulas que busquem refletir os princípios apontados nesta Nota de Orientação. É recomendado dar ciência formal aos Influenciadores desta Nota de Orientação.

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.

Essas orientações também se aplicam à hipótese em que o Assessor de Investimento, enquanto preposto do Participante, optar por estabelecer diretamente ou indiretamente relação contratual com Influenciador. Nesse caso, recomenda-se que as condições dessa relação contratual entre o Assessor de Investimento e o Influenciador sejam revistas e aprovadas pelo Participante, respeitando-se o disposto na regulamentação em vigor.

## **1.3. Formas de divulgação da relação contratual existente entre o Participante e o Influenciador**

A divulgação ampla e transparente da existência de relação contratual onerosa entre Participante e Influenciador permite que os investidores tenham ciência do vínculo existente entre ambos e tomem suas decisões devidamente informados, em linha com os princípios que balizam os mercados regulados.

20/2023-BSM

Relações contratuais onerosas são aquelas em que as partes estabelecem entre si benefícios e vantagens, que podem ou não ter natureza pecuniária. Consideram-se benefícios ou vantagens quaisquer recursos, contraprestações ou vantagens diretas ou indiretas que o Influenciador obtenha em razão dessa relação contratual, envolvendo ou não o recebimento de numerário diretamente. Quando o Influenciador mencionar serviço do Participante a que teve acesso de forma gratuita ou mediante concessão de desconto ou vantagens, também é recomendável que haja divulgação dessa informação pelo Participante.

A orientação é de que todos tenham ciência de que o Influenciador foi contratado pelo Participante no contexto de uma relação contratual onerosa. Essa informação pode ser transmitida por meio de aviso em todas as manifestações do Influenciador, de forma clara e facilmente visível, considerando-se as características do veículo de comunicação utilizado, como limitações de caracteres, por exemplo.

É boa prática que o Participante disponibilize em seu site a relação dos Influenciadores com os quais mantém contrato ativo, para divulgação de produtos e serviços a eles atrelados. Nessa relação, também devem constar os 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.

Além disso, é aconselhável que o Participante se atente às diretrizes detalhadas nos subitens “I” a “III” abaixo. Nas situações em que não seja possível observar as

20/2023-BSM

diretrizes I a III abaixo, por questões tecnológicas atreladas ao veículo de comunicação por exemplo, a orientação é que se busque caminhos alternativos para se chegar ao mesmo fim informacional que se deseja com as melhores práticas contidas nesta Nota de Orientação.

São exemplos, não exaustivos, de formas consideradas adequadas de divulgação do vínculo contratual entre Influenciadores e Participantes:

- 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<sup>5</sup>, 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.

As diretrizes dispostas nos subitens “I” a “III” acima não se aplicam a materiais publicitários:

- I. divulgados pelos próprios Participantes, contanto que a identificação da autoria seja explícita e fique clara mesmo nos casos de repostagem do conteúdo por terceiros; e

---

<sup>5</sup> Em linha com a autorregulação da ANBIMA aplicável à publicidade de produtos de investimentos, é boa prática a inclusão de link que direcione para página em que constem informações sobre ativos objetos dos materiais publicitários (<https://www.anbima.com.br/pt.br/pagina-inicial.htm#>).

20/2023-BSM

- II. em campanhas publicitárias em que não haja menção pelo Influenciador de produtos do Participante, de que são exemplos ações de marketing e divulgação, em que o objetivo é meramente dar visibilidade à logomarca do Participante ou contratações de espaço publicitário em canal do Influenciador, por meio de publicidade indireta.

#### **1.4. Transparência sobre a existência de vínculo com emissores de ativos**

No momento da contratação do Influenciador, é recomendável que 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.

Conhecida essa informação, é recomendado que o contrato entre Participante e Influenciador preveja sua divulgação no site do Participante e nos perfis em redes sociais dos Influenciadores, sempre que possível e conforme características do veículo de comunicação utilizado. A divulgação dessa informação permite que os investidores façam sua própria avaliação quanto ao possível viés das opiniões manifestadas pelo Influenciador.

## **2. Monitoramento transacional dos Influenciadores contratados**

Conforme dispõe a regulamentação dos mercados organizados, os Participantes são importantes gatekeepers e devem zelar pela manutenção da integridade dos mercados, coibindo a realização de operações irregulares ou atípicas.

É recomendado que o Participante considere o conteúdo publicado pelo Influenciador contratado como um insumo para a análise de alertas gerados em

20/2023-BSM

sua rotina de monitoramento transacional, conforme estipulado em sua política interna e Abordagem Baseada em Risco.

Diante da limitação informacional que pode enfrentar o Participante em algumas situações envolvendo a conduta dos Influenciadores contratados, aconselha-se que o Participante, sempre que julgar necessário, acione o canal de denúncia da CVM e da BSM, com a indicação dos indícios que originaram a atipicidade ou o alerta identificado.

Esse reporte contribui para o atendimento do dever do Participante de estabelecer regras, procedimentos e controles internos aptos a prevenir que os interesses dos seus clientes sejam prejudicados em decorrência de conflitos de interesses e de zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado<sup>6</sup>.

Nesse sentido, recomenda-se que os materiais publicados pelos Influenciadores para divulgação de produtos e serviços a eles atrelados, no âmbito do contrato, sejam examinados pelo Participante, com o intuito de identificar, por exemplo:

- I. possível atuação em atividade regulada sem a devida autorização, com destaque para a atividade de analista de valores mobiliários<sup>7</sup>;
- 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;

---

<sup>6</sup> Artigos 32 e 33 da Resolução CVM nº 35. Art. 32 - O intermediário deve estabelecer regras, procedimentos e controles internos que sejam aptos a prevenir que os interesses dos clientes sejam prejudicados em decorrência de conflitos de interesses. Art. 33 - O intermediário deve: I – zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado[...].

<sup>7</sup> Atividade regulada pela Resolução CVM nº 20.

20/2023-BSM

- 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 se identifique quaisquer elementos dispostos exemplificativamente nos itens acima, ou ainda indícios de atipicidade ou irregularidade, o Participante deve adotar as diligências definidas em suas regras e Políticas de Compliance e na regulamentação em vigor, além de comunicar à CVM e à BSM, conforme aplicável.

### **2.1. Práticas que atinjam a reputação dos Participantes, agentes ou dos mercados**

É recomendado que os Participantes incluam cláusula no contrato firmado com os Influenciadores que estabeleça que estes, na execução do contrato, não devem, em suas manifestações, de forma infundada, depreciar as atividades de outros Participantes e demais agentes que atuem nos mercados, de que são exemplos administradores e gestores de fundos, Assessor de Investimento e emissores de

20/2023-BSM

ativos, nem atribuir a eles a prática de ilícitos ou questionar elementos reputacionais como capacidade técnica, padrões éticos ou higidez institucional desses agentes.

Essas diligências contribuem para o cumprimento do dever dos Participantes de exigir de seus administradores, empregados, prepostos e pessoas que atuem em seu nome, o cumprimento dos padrões de idoneidade, ética e aptidão profissional determinados pela regulamentação em vigor.

### **3. Canal de denúncia**

Como boa prática, é recomendável que o Participante divulgue publicamente o canal de ouvidoria ou denúncia, já existente, para recebimento de informações fundamentadas e relacionadas a possíveis irregularidades observadas por investidores, indicando explicitamente que referido canal pode ser utilizado no caso de irregularidades relacionadas à atuação de Influenciadores contratados pelo Participante.

A divulgação desse canal, já existente, pelo Participante deve ser clara, simples e intuitiva ao público, em ambiente não logado, contendo orientações em linguagem informal e acessível, de modo a possibilitar o envio da denúncia da forma mais completa possível.

Para tanto, recomenda-se que o Participante indique ao investidor informações sobre a importância das evidências a serem apresentadas, referentes aos fatos denunciados, tais como:

- I. indicação do Influenciador contratado denunciado (nome e/ou usuário de seu perfil nas redes sociais);

20/2023-BSM

- II. descrição completa dos fatos e da irregularidade cometida pelo Influenciador contratado, contendo, dentre outras informações, dia e horário em que a irregularidade teria sido praticada;
- III. apresentação do link do conteúdo postado pelo Influenciador contratado, que contenha a irregularidade denunciada;
- IV. capturas de tela do conteúdo postado pelo Influenciador contratado, no caso de plataforma que mantém o conteúdo publicado por tempo limitado;
- V. capturas de tela que demonstrem a repostagem, por terceiros, da publicação objeto da denúncia e do conteúdo postado pelo Influenciador contratado; e
- VI. toda e qualquer informação e/ou evidência que possa embasar a denúncia formulada.

O Participante deve assegurar o sigilo sobre os dados pessoais do denunciante, se assim o denunciante solicitar, bem como destacar, em seu canal, o caráter sigiloso da denúncia.

Além de possuir canal de denúncia e/ou ouvidoria para recebimento de informações relacionadas a possíveis irregularidades observadas pelos investidores em relação a Influenciadores por ele contratado, recomenda-se ao Participante que destaque que eventual denúncia também poderá ser formulada diretamente pelo canal de denúncias da CVM ou da BSM, através do e-mail [denuncia@bsmsupervisao.com.br](mailto:denuncia@bsmsupervisao.com.br), WhatsApp (11-5039-7521), ou pelo telefone (11) 2565-6200, opção 2.

20/2023-BSM

#### **4. Disposições Gerais**

Caso se identifique quaisquer indícios de atipicidade ou irregularidade, o Participante deve comunicá-la à CVM e à BSM, conforme aplicável, além de adotar outras diligências definidas em suas regras e Políticas de Compliance e na regulamentação em vigor, mantendo registro das evidências encontradas e adotando medidas tempestivas com vistas a mitigar as consequências da atipicidade ou irregularidade.

Conforme esclarecimentos já prestados pela CVM, em seu Ofício-Circular nº 13/2020/CVM/SIN, de 11 de novembro de 2020, importante alertar que utilizar as redes sociais para se manifestar sobre valores mobiliários, ainda que em caráter não profissional, por qualquer indivíduo ou pessoa jurídica, seja Influenciador ou não, pode constituir infração administrativa prevista na Resolução CVM nº 62 e sujeitar o infrator 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 equitativas, para tentar auferir vantagem para si ou para terceiros. Referida prática pode, ainda, configurar crime contra o mercado de capitais, nos termos da Lei nº 6.385/76.

Esta Nota de Orientação foi construída em conjunto pelo mercado, com o apoio e coordenação da BSM Supervisão de Mercados, visando à convergência quanto às formas adequadas de atuação na contratação de Influenciadores pelos Participantes, com o objetivo de contribuir para a educação financeira dos investidores, preservando a integridade e credibilidade do mercado.

20/2023-BSM

Este documento não tem a intenção de substituir ou esgotar determinações constantes nas normas em vigor, mas de trazer orientações, direcionadores e melhores práticas sobre o tema que envolve a contratação de Influenciadores por Participantes e o monitoramento de sua atuação durante o relacionamento de modo a garantir que o disposto no contrato, assim como nesta Nota de Orientação seja cumprido, sem prejuízo do disposto na regulamentação.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos junto à Superintendência Jurídica da BSM, pelo e-mail [bsm@bsmsupervisao.com.br](mailto:bsm@bsmsupervisao.com.br) ou pelo telefone (11) 2565-6200, opção 9.

André Eduardo Demarco  
Diretor de Autorregulação

