UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

DILEMAS ÉTICOS NA PROFISSÃO DE ASSESSOR DE INVESTIMENTOS NO BRASIL

DEIMON AUGUSTO FEIT

Porto Alegre
2025

DEIMON AUGUSTO FEIT

DILEMAS ÉTICOS NA PROFISSÃO DE ASSESSOR DE INVESTIMENTOS NO BRASIL

Trabalho de Conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Dornelas Camara

Porto Alegre

2025

CIP - Catalogação na Publicação

Feit, Deimon Augusto
Dilemas éticos na profissão de assessor de investimentos no Brasil / Deimon Augusto Feit. -- 2025.
51 f.
Orientador: Guilherme Dornelas Camara.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Curso de Administração, Porto Alegre, BR-RS, 2025.

1. ética profissional. 2. dilemas éticos. 3. assessoria de investimentos. 4. educação financeira. I. Dornelas Camara, Guilherme, orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

DEIMON AUGUSTO FEIT

DILEMAS ÉTICOS NA PROFISSÃO DE ASSESSOR DE INVESTIMENTOS NO BRASIL

Trabalho de Conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Dornelas Camara

APROVADO EM: 09 de julho de 2025

CONCEITO: A

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Guilherme Dornelas Camara (UFRGS – Orientador)

Prof. Dr. Fábio Bittencourt Meira (UFRGS)

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à minha família, pelo apoio incondicional e pelo incentivo em todos os momentos desta trajetória. Em especial, agradeço por acreditarem nos meus sonhos e por estarem presentes nas conquistas e desafios que marcaram minha caminhada acadêmica.

Ao meu orientador, Professor Dr. Guilherme Dornelas Camara, registro minha profunda gratidão pela orientação dedicada e pelas sugestões sempre pertinentes em cada etapa deste trabalho. Seu comprometimento e conhecimento foram fundamentais para o desenvolvimento desta pesquisa e para meu crescimento como estudante e profissional.

Estendo meus agradecimentos aos professores e colegas da Escola de Administração da UFRGS, que contribuíram de maneira significativa para minha formação acadêmica e humana. A convivência, os debates e os aprendizados compartilhados foram essenciais para minha evolução ao longo do curso.

Aos assessores de investimentos que gentilmente aceitaram participar desta pesquisa, agradeço pela disponibilidade, sinceridade e confiança ao compartilharem suas experiências. Sem suas contribuições, este estudo não teria alcançado a profundidade necessária.

Por fim, agradeço à Universidade Federal do Rio Grande do Sul, por ter me proporcionado uma formação de excelência, pautada pela ética, pelo pensamento crítico e pelo compromisso com a sociedade. Levo comigo o orgulho de fazer parte desta instituição.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo investigar as consequências dos dilemas éticos na atuação dos assessores de investimentos no Brasil, considerando aspectos como postura profissional, relacionamento com os clientes e credibilidade do setor financeiro. A pesquisa adotou uma abordagem qualitativa, baseada na realização de entrevistas semiestruturadas com oito profissionais com experiência mínima de dois anos na área. Os dados foram analisados interpretativamente com o levantamento de categorias: (1) ética e sua aplicação na assessoria de investimentos; (2) dilemas éticos no cotidiano do assessor; (3) conflitos na relação entre assessor, cliente e instituição; (4) consequências dos dilemas éticos; e (5) estratégias para mitigar os dilemas éticos. Dentre os resultados, destaca-se que os principais desafios éticos decorrem do modelo de remuneração comissionado, da pressão por metas, da assimetria de informações entre profissionais e investidores e da cultura organizacional. Esses fatores favorecem a existência de conflitos de interesse, podendo comprometer a confiança dos clientes, a reputação do assessor e a imagem do setor como um todo. O estudo conclui que medidas como maior transparência, aprimoramento da educação financeira e revisão do modelo de remuneração são essenciais para mitigar os dilemas éticos e promover uma conduta mais alinhada com os interesses dos investidores.

Palavras-chave: ética profissional; dilemas éticos; assessoria de investimentos; educação financeira.

ABSTRACT

This essay aims to investigate the consequences of ethical dilemmas in the practice of investment advisors in Brazil, considering aspects such as professional conduct, client relationships, and the credibility of the financial sector. The research adopted a qualitative approach, based on semi-structured interviews with eight professionals with a minimum of two years of experience in the field. The data were analyzed interpretatively through the identification of five categories: (1) ethics and its application in investment advisory; (2) ethical dilemmas in the advisor's daily routine; (3) conflicts in the relationship between advisor, client, and institution; (4) consequences of ethical dilemmas; and (5) strategies to mitigate ethical challenges. Among the findings, the main ethical issues were linked to the commission-based compensation model, performance pressures, information asymmetry between professionals and investors, and organizational culture. These factors foster conflicts of interest, which may compromise client trust, damage the advisor's reputation, and harm the image of the financial sector. The essay concludes that measures such as increased transparency, improved financial education, and a revision of compensation practices are essential to mitigate ethical dilemmas and foster conduct more aligned with investors' best interests.

Keywords: professional ethics; ethical dilemmas; investment advisory; financial education.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AI	Assessor de Investimentos
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ANCORD	Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CEA	Certificação de Especialista em Investimentos ANBIMA
CFP	*Certified Financial Planner*
CNDL	Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas
CPA	Certificação Profissional ANBIMA
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ETF	*Exchange Traded Fund*
EUA	Estados Unidos da América
FINRA	*Financial Industry Regulatory Authority*
KID	*Key Information Document*
MiFID II	*Markets in Financial Instruments Directive II*
PRIIP	*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*
Reg BI	*Regulation Best Interest*
RIA	*Registered Investment Adviser*
SEC	*Securities and Exchange Commission*
SPC	Serviço de Proteção ao Crédito

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO **10**
2 JUSTIFICATIVA **15**
3 REVISÃO TEÓRICA **16**
3.1 MARCO NORMATIVO – RESOLUÇÃO CVM 179 16
3.2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICO-CONCEITUAL 20
3.2.1 Ética **20**
3.2.2 Moral **20**
3.2.3 Ética Prática **21**
3.2.4 Dilemas Éticos **23**
3.3 ÉTICA E FINANÇAS 24
4 OBJETIVOS **27**
4.1 OBJETIVO GERAL 27
4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS 27
5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS **28**
6 ANÁLISE DE DADOS **31**
6.1 ÉTICA E SUA APLICAÇÃO NA ASSESSORIA DE INVESTIMENTOS 31
6.2 DILEMAS ÉTICOS NO COTIDIANO DO ASSESSOR 32
6.3 CONFLITOS NA RELAÇÃO ENTRE ASSESSOR, CLIENTE E INSTITUIÇÃO 34
6.4 CONSEQUÊNCIAS DOS DILEMAS ÉTICOS 35
6.5 ESTRATÉGIAS PARA MITIGAR OS DILEMAS ÉTICOS 37
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS **41**
REFERÊNCIAS **43**
APÊNDICE A - ROTEIRO UTILIZADO NA ENTREVISTA **47**
APÊNDICE B - TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO **50**

1 INTRODUÇÃO

A profissão de assessor de investimentos (AI) no Brasil vem tendo franca ascensão nos últimos anos, à medida que mais pessoas têm buscado orientações mais qualificadas para tomar decisões financeiras (ANBIMA, 2023). Segundo dados divulgados pela ANCORD (Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários), entidade que concede o credenciamento aos AIs para atuarem no mercado, ao final do mês de maio de 2025, havia 27.360 profissionais registrados no Brasil, um aumento de 2,67% em relação ao total de credenciados no final de 2024, quando havia 26.648 registros (ANCORD, 2025). Essa diferença reflete a tendência de aumento pela demanda por serviços de assessoria financeira[1] no Brasil.

Em relação ao crescimento no número de investidores, informações divulgadas trimestralmente pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), a única bolsa de valores brasileira, comprovam o aumento significativo de pessoas físicas que começaram a investir no mercado de capitais nos últimos anos (B3, 2025). Conforme relatório divulgado pela B3 no 1º trimestre de 2025, o número de CPFs distintos que investiam em ações no Brasil era de 5,3 milhões de investidores, um crescimento de 96% se comparado ao número de 2021, que era de 2,7 milhões de investidores (B3, 2025).

Essa alta expressiva de pessoas investindo na bolsa de valores requer uma orientação para a tomada de decisão dos investimentos, principalmente considerando a baixa educação financeira da população brasileira (CNDL/SPC Brasil, 2020). De acordo com dados do relatório Raio X do Investidor Brasileiro, elaborado anualmente pela ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), muitos investidores ainda se sentem inseguros em investir devido principalmente à falta de interesse, outras prioridades consideradas mais importantes, além da desconfiança gerada pelas condições de incerteza econômica do país (ANBIMA, 2023).

É neste contexto que se insere a figura do assessor de investimentos, profissional responsável por orientar investidores na escolha de produtos financeiros, com base em seu perfil e objetivos (CVM, 2023). Conforme previsto na Resolução CVM 178, de 14 de fevereiro de 2023, o assessor de investimentos é a pessoa física ou jurídica devidamente registrada, responsável por atuar em nome de um intermediário do sistema de distribuição de valores mobiliários. Suas atividades incluem: prospecção e captação de clientes; recepção,

[1] Assessoria financeira e assessoria de investimentos serão tratadas como sinônimos.

registro e transmissão de ordens para os sistemas de negociação ou registro adequados, conforme a regulamentação vigente; além de fornecer informações sobre os produtos e serviços oferecidos pelos intermediários que representa (CVM, 2023).

Para exercer suas funções, o assessor de investimentos deve ser credenciado pela ANCORD e vinculado a uma corretora de valores, conforme previsto na regulamentação vigente (ANCORD, 2023). Em geral, esse profissional também firma um contrato com um escritório credenciado à corretora, normalmente na condição de sócio, por meio do recebimento de uma cota societária. Nesse modelo, a remuneração costuma ser predominantemente variável, oriunda da distribuição de lucros gerados pelas receitas provenientes da carteira de clientes sob sua responsabilidade (XP Investimentos, 2021). Em alguns casos, os escritórios adotam um valor mínimo de repasse quando o assessor não atinge determinado volume de comissionamento. Esse modelo de remuneração baseado em performance cria incentivos que podem influenciar diretamente a conduta do profissional, favorecendo estratégias voltadas à maximização da própria receita, ainda que, em alguns casos, isso possa entrar em conflito com os melhores interesses do cliente (Rocha, 2022). Esse arranjo remuneratório pode ampliar os riscos de conflitos de interesse, pois tende a estimular práticas comerciais que priorizam os ganhos do assessor, e não necessariamente o melhor resultado para o cliente.

Segundo Costa (2004), há três principais tendências adotadas pelos profissionais ao orientar o investidor na formação de sua carteira:

a) Propensão ao cliente: ajustar as carteiras ao perfil individual de cada investidor;

b) Propensão ao produto: compor carteiras com base no desempenho dos ativos e nas condições momentâneas do mercado;

c) Propensão à vendas: priorizar a comercialização de determinados produtos.

Ainda segundo Costa (2004), de modo geral, o nível percebido de influência da assessoria nas decisões dos clientes é inversamente proporcional à propensão ao cliente: entre os assessores que priorizam o perfil do cliente, 60% acreditam ter uma influência alta ou muito alta sobre as decisões, enquanto 40% consideram ter uma influência moderada. Por outro lado, entre os assessores mais inclinados ao produto ou às vendas, 90% acreditam exercer uma influência alta, e apenas 10% percebem ter influência moderada.

Os dados acima indicam uma relação entre o modelo de trabalho do assessor de investimentos e o nível de influência nas decisões dos clientes. Os profissionais que priorizam a propensão ao cliente tendem a exercer uma influência menor se comparados aos assessores propensos ao produto ou às vendas. Isso pode estar relacionado ao fato de os clientes mais

esclarecidos terem uma opinião mais bem formada sobre o mercado financeiro (Costa, 2004), exigindo do assessor uma postura mais consultiva e colaborativa. Já os profissionais mais inclinados ao produto ou às vendas, por terem uma influência maior nas decisões de investimento, podem ter uma abordagem mais diretiva e comercial, além de uma liberdade maior na alocação dos ativos. Essa relação pode resultar em uma alocação inadequada dos recursos financeiros, possivelmente favorecendo a parte com maior acesso à informação, que, nesse caso, é o assessor, e refletindo a possível existência de uma clivagem entre valores éticos e estratégicos na prática da profissão (Borges, 2023).

Com o crescimento constante desse mercado nos últimos anos, a relação de confiança entre assessor e investidor traz o debate sobre esses dilemas éticos, que são comuns no mercado financeiro e exigem atenção (Borges, 2023). De acordo com Echean (2024), o conceito de investimento ético no planejamento financeiro pessoal vai além da simples escolha de ativos, englobando uma abordagem ampla que inclui a tomada de decisões, construção de portfólio, gestão de riscos e definição de objetivos financeiros de longo prazo, sempre orientada por princípios éticos. Percebe-se que, em muitos destes casos, quando o investidor se considera incapaz de tomar decisões de investimento de forma autônoma, geralmente por falta de conhecimento, a presença de um profissional externo para aconselhamento pode gerar um potencial conflito de interesses (Borges, 2023).

Nesse contexto, é importante definirmos o conceito de ética e qual a sua aplicação nessa discussão. Os gregos da Antiguidade utilizavam o termo "ética" para se referir ao comportamento de um indivíduo ou de um grupo, abrangendo os costumes, sejam eles bons ou maus, praticados pelos seres humanos em um determinado momento (Droit, 2012). A discussão sobre ética de assessores de investimento exige relacioná-la com a ética empresarial, tendo em vista que o trabalho de assessor não acontece isolado das estratégias e metas organizacionais. De acordo com Meira (2010, p. 125):

> A ética empresarial é criada [...] para produzir conhecimento sobre o espaço de transição entre as demandas 'morais' da sociedade e a gestão das empresas. Seus proponentes visam capacitar as empresas, tornando-as aptas a responder à sociedade, à medida que incorporem elementos da ética no fazer negócios.

Ainda segundo o autor, a ética está ausente na empresa:

> [...] devido a fatores contingenciais que produzem 'insensibilidade moral' – uma espécie de disfunção sintomática das pessoas que lidam com negócios. Se a prática dos negócios não incita as preocupações morais, isto não significa que os seres humanos a ela dedicados estejam mutilados de suas capacidades: o problema da ética empresarial é reconstituir as capacidades morais, desativadas pelo hábito do lucro. Nas empresas, as pessoas não são treinadas na análise ética, tampouco familiarizadas com sua linguagem e seus conceitos (Meira, 2010, p. 125).

Srour (2013) afirma que com o aumento da complexidade nas atividades empresariais, impulsionado pelas crescentes demandas por eficiência, inovação e competitividade, os dilemas e as incertezas têm se multiplicado, tornando o controle de riscos um desafio cada vez maior. Ao relacionar essa tendência econômica com a ética, o autor afirma que "falar de moral é falar de dilemas, de interesses conflitantes, de polarizações: toda relação moral implica escolhas, algumas tão difíceis que nos levam à catatonia" (Srour, 2013, p. 43). Nesse sentido, dado o impacto que as decisões dos profissionais do mercado financeiro podem exercer sobre clientes, o estudo desse conjunto de fatores é de extrema relevância. Srour (2013) reforça que, na prática, toda decisão pode ter diferentes impactos, como beneficiar alguns em detrimento de outros, favorecer alguns sem causar prejuízo a outros ou até trazer benefícios a todos.

Ao utilizar esses conceitos e aplicá-los ao segmento de administração de recursos de terceiros, no caso de corretoras ou bancos, Srour (2013, p. 44) afirma que "poderia haver algum conflito de interesse entre as instituições financeiras e seus clientes [...], à medida que os administradores de recursos podem usar as informações confidenciais de que dispõem em proveito próprio". O autor reforça que a lealdade dos profissionais deve ser dirigida aos investidores, e não à instituição financeira que os emprega. Isso se deve a razões pragmáticas: se lesados, os investidores podem transferir seus recursos para concorrentes, ocasionando perdas significativas para a corretora ou o banco, em uma represália absolutamente legítima (Srour, 2013).

Segundo Sobral (2009), para estudar a honestidade e a ética na tomada de decisões, a negociação é uma das práticas empresariais mais interessantes. Por definição, "negociação é o processo pelo qual duas ou mais partes tentam resolver interesses opostos" (Lewicki, Saunders, Barry, 2014, p. 7). Os autores acrescentam que em uma negociação sempre vai haver um conflito entre necessidades e desejos, e é necessário que todos os envolvidos encontrem uma forma de resolver essa divergência. Na tentativa de conciliar interesses concorrentes sem comprometer os próprios, as partes envolvidas podem se sentir inclinadas a adotar um comportamento defensivo, dissimulado e, em alguns casos, manipulador e desonesto (Sobral, 2009). Entretanto, Lewicki e Robinson (1998) sugerem que certas táticas que envolvem um leve grau de engano ou desonestidade são frequentemente consideradas eticamente aceitáveis e amplamente utilizadas em negociações.

No Brasil, os assessores de investimentos são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e devem seguir um conjunto de normas que visa garantir a probidade, boa fé e ética profissional com seus clientes e intermediários (CVM, 2023). Além disso, têm a obrigação de garantir o sigilo de informações confidenciais às quais tenham acesso no

exercício da função e sempre que solicitado por clientes, devem explicar como são remunerados pelos produtos e serviços que oferecem, incluindo os valores ou percentuais aplicados (CVM, 2023).

Baseado nessas informações, este trabalho pretende identificar a existência dos dilemas éticos na atividade de assessoria de investimentos e avaliar possíveis alternativas ou soluções que possam mitigar esse conflito, para contribuir na construção de um ambiente mais transparente e confiável nesse segmento. Diante deste cenário, a questão que este Trabalho de Conclusão de Curso visa responder é a seguinte: *Quais são as consequências dos dilemas éticos na prática da profissão de assessor de investimentos no Brasil?*

2 JUSTIFICATIVA

A escolha desse objeto de estudo surge devido a necessidade de uma orientação financeira qualificada para o crescente número de investidores no Brasil. A complexidade do mercado financeiro e a relação entre investidores, assessores e instituições financeiras, em meio a uma cultura de educação financeira limitada, pode criar um ambiente propício para a ocorrência de dilemas éticos.

Dessa forma, é fundamental compreender como esses dilemas impactam não apenas a confiança dos investidores nos assessores, mas também a reputação das empresas envolvidas e a integridade do sistema como um todo. Essa análise é essencial para promover uma reflexão crítica sobre a responsabilidade profissional e o papel do assessor na orientação dos clientes. Fatores como o modelo de remuneração, os conflitos de interesse na relação com os investidores e a ausência de uma cultura ética consolidada no setor comprometem a confiança e a qualidade do serviço prestado. Além disso, a discussão sobre este tema pode contribuir para o desenvolvimento de diretrizes éticas mais claras e eficazes, que promovam o alinhamento de interesses e garantam relações mais transparentes e justas.

Diante desse cenário, este estudo se justifica não apenas pela relevância acadêmica, mas também pela sua contribuição efetiva visando a melhoria das práticas no setor financeiro, para promover um ambiente mais confiável e sustentável para todos os envolvidos. A divulgação desse estudo será feita de forma aberta no Lume UFRGS.

3 REVISÃO TEÓRICA

3.1 MARCO NORMATIVO – RESOLUÇÃO CVM 179

Elaborada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e publicada em 15 de fevereiro de 2023, a Resolução CVM 179 traz uma nova perspectiva e representa um marco importante no contexto regulatório do mercado financeiro brasileiro. Conhecida popularmente como “resolução da transparência”, a norma determina que os intermediários do mercado de valores mobiliários informem aos clientes os detalhes sobre suas remunerações (Amarante, 2024), trazendo maior transparência e modernização ao setor, em conformidade com as tendências internacionais de regulação desse segmento.

Segundo Amarante (2024, seção 2), a essência da instrução é simples:

> Exigir que intermediários do mercado de valores mobiliários divulguem aos seus clientes suas remunerações e potenciais conflitos de interesse. As informações devem ser claras, objetivas e escritas de forma acessível, sem margem para induzir o investidor ao erro. O objetivo é garantir que os investidores saibam exatamente o que estão pagando e como suas escolhas podem ser influenciadas por arranjos financeiros nos bastidores.

A norma, que entrou em vigor no dia 1º de novembro de 2024, é dividida em cinco seções, ao longo do Art. 7º Capítulo VII-A. Para compreender a estrutura e os principais aspectos regulamentares da Resolução CVM 179, a tabela a seguir apresenta as principais informações das seções, permitindo identificar as áreas de maior relevância para a análise dos impactos éticos e operacionais sobre a profissão, tema central deste trabalho.

Quadro 1 – Resolução CVM 179

Seção I **Princípios Gerais**	O intermediário deve informar seus clientes [...] sobre sua remuneração pela oferta de valores mobiliários, bem como sobre potenciais conflitos de interesse a que esteja sujeito. As informações devem ser verdadeiras, completas, consistentes e não induzir o investidor a erro. As informações devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.
Seção II **Informações Qualitativas Mantidas na Rede Mundial de Computadores**	O intermediário deve disponibilizar em sua página na rede mundial de computadores a descrição qualitativa de todas as formas e arranjos de remuneração e conflitos de interesse que sejam pertinentes a sua atuação [...]. A descrição [...] deve abranger todas as formas e tipos de remuneração recebida direta ou indiretamente pelo intermediário e os arranjos de que decorrem, incluindo, dentre outros, a aplicabilidade de: I – taxas diretamente cobradas dos investidores; II – percentual de taxa de administração; III – percentual de taxa de performance;

	IV – diferença entre o custo de aquisição e de venda (“spread”); V – taxas de distribuição; VI – taxas relacionadas à conversão de recursos em moeda nacional para estrangeira e vice-versa, quando oferecidas pelo intermediário como condição para o investimento ou desinvestimento em valores mobiliários; VII – percentual do volume de ordens direcionadas a outros intermediários; e VIII – percentual do volume de ordens direcionadas a ambientes de negociação específicos. A descrição qualitativa dos potenciais conflitos de interesse deve considerar [...] as seguintes circunstâncias: I – incentivo para recomendar operações a clientes em virtude do recebimento de remuneração por meio de taxa de corretagem; II – esforço de venda promovido por assessores de investimento vinculados a múltiplos intermediários, com potenciais variações na taxa de remuneração pela venda de valores mobiliários similares; III – recebimento de rebates e comissões pelo intermediário quando realiza a venda de determinados valores mobiliários; IV – recebimento de rebates e comissões pelo intermediário quando direciona a execução de operações a determinados ambientes de negociação; e V – oferta de valores mobiliários emitidos, detidos, geridos ou sob administração fiduciária do próprio intermediário ou de outras instituições integrantes de seu grupo econômico.
Seção III Informações Quantitativas e Específicas Prestadas ao Cliente	O intermediário deve indicar, no mesmo momento e ambiente franqueado ao cliente para transmissão da ordem de investimento ou desinvestimento, a forma de sua remuneração e respectivos arranjos, acompanhada dos valores ou percentuais efetivamente praticados, para distribuição do produto ou serviço especificamente ofertado.
Seção IV Extrato Trimestral	O intermediário deve enviar trimestralmente a seus clientes extrato com informações sobre a remuneração auferida em virtude dos investimentos em valores mobiliários por eles realizados. O extrato deve conter o valor total da remuneração auferida direta ou indiretamente pelo intermediário [...], discriminando: I – modalidade de investimento realizado; II – natureza da remuneração; e III – parcela correspondente a remuneração de assessores de investimento. O extrato deve conter ainda o endereço da página na rede mundial de computadores em que podem ser obtidas mais informações sobre as práticas remuneratórias e potenciais conflitos de interesse do intermediário [...]; deve ser enviado até 30 (trinta) dias após o encerramento do trimestre [...]; deve compreender a remuneração total auferida no período pelo intermediário, inclusive quando decorrente de investimentos realizados em períodos anteriores; aplica-se [...] a valores que não tenham como ser conhecidos pelo intermediário no encerramento do trimestre ao qual o extrato se refere; o envio é dispensado para os clientes cujos investimentos não tenham gerado remuneração ao intermediário.
Seção V Aplicabilidade das Normas deste Capítulo	O disposto não se aplica a informações destinadas a investidores considerados profissionais, nos termos da regulamentação específica; e aplica-se a intermediários brasileiros também em relação aos serviços de captação de clientes contratados por intermediários estrangeiros com objetivo de viabilizar a prestação de serviços de intermediação a investidores brasileiros.

Fonte: Elaborada pelo autor com base na Resolução CVM 179

Em outros países, normas semelhantes já existem há alguns anos, principalmente na Europa e Estados Unidos (Amarante, 2024). Segundo o autor, nesses mercados a

transparência na remuneração dos intermediários financeiros tem se consolidado como uma prática essencial, impulsionada pela atuação dos reguladores para assegurar que os investidores recebam informações completas e relevantes.

Nos Estados Unidos, uma das principais iniciativas adotadas recentemente foi a *Regulation Best Interest* (Reg BI), implementada pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) em 2020. Essa regulamentação estabelece um padrão de conduta de "melhor interesse" para corretores e pessoas associadas ao recomendarem transações ou estratégias de investimento em valores mobiliários para seus clientes (SEC, 2020).

Além da Reg BI, a *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) também desempenha um papel crucial na promoção da transparência nos EUA. A FINRA é uma organização autorreguladora sem fins lucrativos que supervisiona as corretoras do país, tendo a responsabilidade de assegurar a confiança no mercado, garantindo proteção aos investidores, qualificação e licenciamento aos profissionais do mercado de valores mobiliários, transparência em anúncios e a oferta de produtos alinhados aos melhores interesses dos investidores (FINRA, 2024).

Outras duas leis merecem destaque por sua relevância no território americano nesse assunto. A primeira é a *Investment Advisers Act of 1940*, criada após a Grande Depessão de 1929, que impõe que os *Registered Investment Advisers* (RIAs), consultores financeiros independentes registrados na SEC, ajam de acordo com o interesse de seus clientes, assegurando a transparência na divulgação de taxas, comissões e incentivos que possam influenciar suas recomendações (Amarante, 2024). Já a criação da *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, motivada pela grave crise econômica de 2007-2008, buscou promover a estabilidade financeira nos Estados Unidos, "melhorando a responsabilidade e transparência no sistema financeiro americano [...], para proteger o investidor [...] de práticas financeiras abusivas e outros fins" (Lei Pública No. 111-203, 2010).

Na Europa, duas regulamentações importantes se destacam. Implementada em 2018, a MiFID II (*Markets in Financial Instruments Directive II*) é a principal regulamentação sobre transparência na remuneração de consultores financeiros no continente europeu, e exige a divulgação detalhada de comissões, taxas e incentivos vinculados à distribuição de produtos financeiros (Amarante, 2024). A diretiva aborda aspectos fundamentais, como os requisitos para mercados organizados, transparência antes das negociações, envio de informações após as negociações, melhores práticas de execução e governança de produtos (ANBIMA, 2017). Já o PRIIP (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Product*), regulamento criado em 2014, estabelece que as remunerações relacionadas à venda de produtos financeiros

estruturados, como seguros e outros produtos complexos, sejam claramente descritas em documentos específicos chamados KID (*Key Information Document*) (Amarante, 2024).

Quadro 2 – Entidades responsáveis pela transparência em bancos e corretoras nos EUA e Europa

Produtos	**EUA**	**Europa**	**Instituições**
Fundos e ETFs	*SEC Rule 12b-1*	MiFID II	Bancos e Corretoras
Estruturados	*Dodd Frank Act*	PRIIP + KID	Bancos e Corretoras
Seguros e Investimentos	SEC e FINRA	PRIIP	Bancos e Seguradoras
Renda fixa e Bonds	FINRA	MiFID II	Bancos e Corretoras
Opçoes, Futuro e Swap	*Dodd Frank Act*	MiFID II, PRIIP	Bancos e Corretoras
Conta gerenciada	Reg BI	MiFID II	Bancos e Corretoras
Consultoria de Investimentos	Reg BI	MiFID II	Bancos e Corretoras

Fonte: Elaborada pelo autor com base em artigo publicado no site InfoMoney (2024)

Dessa forma, Amarante (2024) ressalta que a Resolução CVM 179 alinha-se a tendências regulatórias observadas em mercados mais maduros, representando um avanço significativo no mercado financeiro brasileiro. Contudo, o autor destaca que o início da implementação da norma gerou muita polêmica, devido à omissão do setor bancário na regulamentação, pressionando o Banco Central do Brasil a aplicar as mesmas regras aos produtos bancários tradicionais, como os certificados de depósito bancário, seguros e títulos de capitalização, para evitar distorções e uma concorrência desleal no segmento.

> Se não houver isonomia de regras entre os reguladores do mercado financeiro e de capitais brasileiro para todos os seus participantes, corremos o risco do investidor ser vítima de arbitragens regulatórias e de concorrência desleal. A assimetria de informações para os investidores poderá gerar um conflito de interesses entre os participantes (Amarante, 2024, seção 4).

O autor reforça que, no mercado financeiro, a exigência de transparência de forma desigual entre os participantes pode prejudicar tanto uma classe profissional quanto o funcionamento eficiente do mercado, além de impactar negativamente as decisões dos investidores (Amarante, 2024).

Entretanto, a ANBIMA (2024), entidade responsável pela autorregulação, supervisão e distribuição de informações que contribuam para o crescimento sustentável dos mercados financeiro e de capitais, ressalta que as mudanças fazem parte de sua agenda de desenvolvimento de mercado e estão alinhadas com o compromisso da CVM em priorizar o

investidor, visando aprimorar sua capacidade de decisão e fortalecer seu poder de negociação (ANBIMA, 2024).

3.2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICO-CONCEITUAL

3.2.1 Ética

A origem da palavra ética vem do grego *éthos*, e significa, primeiramente, o "hábitat", ou seja, como uma espécie animal "habita o mundo" (Droit, 2012). Segundo o autor, a palavra pode também significar:

> [...] o 'caráter' de uma pessoa, a maneira como ela 'habita o mundo' em função de suas disposições naturais. [...] significa igualmente os 'costumes', as maneiras de se comportar numa determinada sociedade, numa determinada época. Nesse caso, é portanto a maneira como vivem os homens, os costumes que observam, os tipos de regras que seguem, as leis sob as quais vivem (Droit, 2012, p. 14).

De acordo com Sánchez Vázquez (2003, p. 25), "ética é a teoria ou ciência do comportamento moral dos homens em sociedade. Ou seja, é ciência de uma forma específica de comportamento humano". Ainda segundo o autor, a ética pode ser entendida como a ciência que estuda a moral, ou seja, uma área do comportamento humano que busca tratar questões morais por meio de uma abordagem científica (Sánchez Vázquez, 2003).

Droit (2012, p. 18-19) complementa que, nos dias atuais, "o termo 'ética' é empregado principalmente para os campos em que as normas e regras de comportamento estão por ser construídas, inventadas, forjadas por meio de uma reflexão que é geralmente coletiva". Nesse sentido, o autor define que o papel da ética é criar regras, ajustá-las, incorporar diferentes perspectivas e, quando necessário, buscar conciliações (Droit, 2012).

3.2.2 Moral

Alguns pensadores contemporâneos sustentam que não há uma distinção efetiva entre ética e moral: "não há efetivamente nenhuma cisão profunda e radical entre as duas noções. Todavia, aos poucos foi se estabelecendo uma diferenciação nos usos dos dois termos" (Droit, 2012, p. 18).

Embora estejam relacionadas, Sánchez Vázquez (2003) destaca que ética e moral não devem ser confundidas, pois possuem características distintas.

> [...] toda moral supõe determinados princípios, normas ou regras de comportamento [...]. A ética depara com uma experiência histórico-social no terreno da moral, ou

> seja, com uma série de práticas morais já em vigor e, partindo delas, procura determinar a essência da moral, sua origem, as condições objetivas e subjetivas do ato moral, as fontes da avaliação moral, a natureza e a função dos juízos morais, os critérios de justificação destes juízos e o princípio que rege a mudança e a sucessão de diferentes sistemas morais (Sánchez Vázquez, 2003, p. 24-25).

Nesse mesmo contexto, Droit (2012, p. 18) acrescenta:

> Na época moderna, considerou-se com frequência que o termo ‘moral’ pudesse estar reservado ao tipo de normas e valores herdados do passado e da tradição, ou então da religião. ‘Moral’ especializou-se mais ou menos no sentido daquilo que ‘é transmitido’, como código de comportamentos e juízos já constituidos, mais ou menos cristalizado. Nesse sentido, aceitamos ou rejeitamos a moral de uma família ou de um meio, seguimos os preceitos que a caracterizam ou os transgredimos. A moral parece constituir um conjunto fixo e acabado de normas e regras.

Em resumo, a moral refere-se às normas e valores herdados e transmitidos, enquanto a ética está relacionada à construção e adaptação dessas normas diante das transformações sociais (Droit, 2012).

3.2.3 Ética Prática

Segundo Singer (2011), a ética prática consiste em aplicar princípios éticos ou morais a questões do cotidiano, com o objetivo principal de orientar as ações na prática. O autor destaca que para que uma discussão ética seja realmente útil, é essencial abordar preliminares que esclareçam o propósito e a natureza da análise ética, garantindo uma compreensão sólida das questões envolvidas (Singer, 2011).

O autor afirma que existem três grandes perspectivas éticas que podem ser aplicadas. Na primeira delas, os deontologistas defendem que a ética é inaplicável ao mundo real por a encararem como um sistema de regras curtas e simples, que em situações invulgares entram em conflito, e mesmo quando isso não acontece, seguir uma regra pode levar ao desastre. O autor sugere que essa posição pode ser preservada ao criar regras mais complexas e específicas que evitem contradições, ou ao estruturar essas regras de forma hierárquica para solucionar possíveis conflitos entre elas (Singer, 2011).

A segunda perspectiva ética é a consequencialista, que é menos impactada pelas complexidades que dificultam a aplicação de regras morais simples, pois se baseia em objetivos específicos e avalia as ações de acordo com sua capacidade de promover esses objetivos (Singer, 2011). De acordo com o autor, a teoria consequencialista mais conhecida é o utilitarismo.

> O utilitarismo clássico considera uma ação um bem quando esta produz um incremento igual ou maior da felicidade de todos os envolvidos relativamente a uma ação alternativa, e um mal se assim não acontecer. As conseqüências de uma ação

> variam de acordo com as circunstâncias em que é praticada. Daí que um utilitarista nunca possa ser acusado de falta de realismo nem de uma adoção rígida de ideais que desafiam a experiência prática. Para o utilitarista, mentir será um mal em algumas circunstâncias e um bem noutras, dependendo das consequências (Singer, 2011, p. 8).

Por fim, a última perspectiva ética é a relativa ou subjectiva, e parte do princípio de que a ética está condicionada à sociedade em que se vive, de modo que os juízos morais refletem os costumes dessa sociedade (Singer, 2011). Os marxistas incorporaram essa visão relativista às suas teorias, defendendo que as ideias e a moral de uma sociedade estão vinculadas à sua classe economicamente dominante (Singer, 2011). Nesse sentido, o autor também menciona a contribuição de Engels:

> Engels abordou este problema da única forma possível: abandonando o relativismo em favor de uma tese mais restrita que defendia que a moral de uma sociedade dividida em classes será sempre relativa à classe dominante, embora a moral de uma sociedade sem antagonismos sociais pudesse ser 'realmente humana' (Singer, 2011, p. 9-10).

O autor adiciona que embora essa abordagem rejeite o relativismo, ela ainda reflete influências marxistas, que acabam impulsionando ideias relativistas de maneira confusa (Singer, 2011).

> O problema que levou Engels a abandonar o relativismo também refuta o relativismo ético comum. Quem quer que tenha passado por uma decisão ética difícil sabe que, se lhe disserem o que a sociedade pensa que ele deve fazer, isso não resolve a dificuldade. Temos de tomar as nossas próprias decisões. As crenças e os costumes no seio dos quais fomos criados podem exercer grande influência sobre nós, mas, assim que começamos a refletir sobre eles, tanto podemos optar por agir de acordo com essas crenças e esses costumes como contra eles (Singer, 2011, p. 10).

De acordo com essa premissa, o autor afirma que só quando é possível conquistar a maioria da sociedade as suas opiniões passam a estar certas, e isso é o suficiente para afundar o relativismo ético (Singer, 2011). Segundo o autor, o subjetivismo ético protege pelo menos a validade dos esforços reformistas ao vincular os juízos éticos à aprovação ou desaprovação individual, em vez de submetê-los às normas da sociedade em que o indivíduo está inserido (Singer, 2011).

O autor determina que o papel da razão na ética é central para debater a ideia de que ela seria subjetiva (Singer, 2011), e reforça que mesmo sem a existência de um domínio objetivo de "fatos éticos", isso não elimina a possibilidade de raciocínio ético; ao contrário, pode facilitar a discussão, já que depender exclusivamente da intuição sobre tais fatos tornaria o debate ainda mais complexo. Portanto, a viabilidade do raciocínio ético é fundamental para estabelecer bases sólidas para a ética prática (Singer, 2011).

3.2.4 Dilemas Éticos

Dilemas éticos ocorrem quando consideramos que todo princípio moral pode ser substituído em algumas situações por uma consideração moral concorrente (Beauchamp; Childress, 2019). Os autores argumentam que, em situações de conflito, é comum recorrer a especificações e ao equilíbrio restrito para identificar o curso de ação justificável, sem depender de uma hierarquização prévia de princípios ou direitos (Beauchamp; Childress, 2019).

De acordo com Sobral (2009), a relação entre a ideologia ética ou filosofia moral individual e o julgamento moral tem sido amplamente investigada desde o início do século XX, destacando sua relevância para a compreensão do processo de tomada de decisão ética. Segundo o autor, Sharp (1898) descreve a falta de consenso entre os sujeitos sobre o que é moral e o que não é:

> [...] apesar da aparente semelhança entre as pessoas, estas diferiam no seu julgamento sobre a moralidade de determinados comportamentos e ações morais. [...] as pessoas, ao fazerem a avaliação da moralidade de um fato, baseiam sua decisão no seu sistema ético individual, pelo que as divergências relativas à moralidade podem ser explicadas com base na adoção de diferentes sistemas éticos individuais (Sharp, 1898, *apud* Sobral, 2009, p. 12).

Segundo Trevino (1986), os julgamentos morais formados na fase de cognição são influenciados por fatores individuais, como força do ego, dependência de campo e locus de controle, e por fatores situacionais, como o contexto imediato do trabalho, a cultura organizacional e as características da função. Esses fatores, por sua vez, impactam o comportamento ético ou antiético dos indivíduos (Trevino, 1986).

Forsyth (1980) define que os dilemas éticos podem ser divididos em duas categorias. A primeira dimensão refere-se ao relativismo, onde alguns indivíduos descartam a ideia de regras morais universais ao abordar questões éticas, enquanto outros confiam em absolutos morais para fundamentar seus julgamentos (Forsyth, 1980). Já a segunda dimensão foca no idealismo das atitudes morais, na qual alguns indivíduos idealistas acreditam que a ação moralmente “correta” sempre resultará em consequências desejáveis, e outros, com uma visão menos idealista, reconhecem que resultados indesejáveis frequentemente acompanham os desejados (Forsyth, 1980).

Ao relacionar essas duas dimensões, Forsyth (1980) indica que os indivíduos podem adotar quatro abordagens diferentes para fazer julgamentos éticos: situacionismo, absolutismo, subjetivismo e excepcionalismo (Tabela 3). A classificação de indivíduos em

diferentes grupos éticos depende de sua adesão a valores idealistas ou não idealistas e de sua crença na universalidade ou relatividade das regras morais (Forsyth, 1980).

Quadro 3: Taxonomia de ideologias éticas

	Relativismo alto	**Relativismo baixo**
Idealismo alto	**Situacionistas** Rejeitam regras morais; defende a análise individualista de cada ato em cada situação; relativista.	**Absolutistas** Assumem que o melhor resultado possível sempre pode ser alcançado seguindo regras morais universais.
Idealismo baixo	**Subjetivistas** Avaliações baseadas em valores e perspectivas pessoais, em vez de princípios morais universais; relativista.	**Excepcionalistas** Os absolutos morais guiam os julgamentos, mas são pragmaticamente abertos a exceções a esses padrões; utilitário.

Fonte: *A Taxonomy of Ethical Ideologies* (Forsyth, 1980)

Sobral (2009, p. 13) indica que "o modelo de Forsyth propõe a interpretação dessas duas perspectivas em termos psicológicos, associando o idealismo à teleologia, e o relativismo à deontologia". Ao relacionar a ideologia ética a dilemas e julgamentos éticos em áreas como relações de trabalho, ética de consumo, responsabilidade social e negociação, o impacto do idealismo nos julgamentos éticos se mostra consideravelmente mais significativo do que o do relativismo (Bass et al., 1999, *apud* Sobral, 2009).

3.3 ÉTICA E FINANÇAS

Gitman e Zutter (2015) descrevem finanças como a arte e a ciência da administração do dinheiro, e sua relação com ética é constantemente discutida, especialmente quando escândalos financeiros acontecem, sejam eles relacionados a instituições financeiras, empresas, indivíduos ou ocorrências de caráter não jurídico (Martins; Serafim, 2020).

Roller (2022) aponta que a relação entre finanças corporativas e ética empresarial tem sido marcada por abordagens historicamente contraditórias, evidenciando uma falta de clareza quanto à responsabilidade social das empresas. O autor explica que Milton Friedman (1970), economista ganhador do prêmio Nobel, defendia o foco na maximização da riqueza dos acionistas, desde que seguissem as regras do mercado e evitassem fraudes (Friedman, 1970).

Apesar das críticas, Roller (2022) destaca que essa perspectiva continuou sendo amplamente ensinada em finanças corporativas, enquanto livros de ética empresarial priorizam a visão dos acionistas, que propõem considerar o impacto das decisões empresariais em diversos grupos, como funcionários e comunidades. Diante dessas abordagens contraditórias entre finanças e ética empresarial, o autor destaca a relevância de discutir essa questão, enfatizando a necessidade de um modelo mais inclusivo e ético (Roller, 2022).

MacIntyre (2015) argumenta que o caráter moral de um agente virtuoso é incompatível com as habilidades exigidas para ser um negociador eficaz no sistema financeiro atual, uma vez que esses ambientes frequentemente apresentam características de corrupção e malevolência. Segundo o autor, o agente financeiro carece de características de caráter moral, e a aquisição de virtudes morais poderia comprometer sua eficácia como operador no sistema financeiro. Apesar de pouca corroboração empírica, Rocchi e Thunder (2019, p. 13, tradução própria) trazem um contraponto:

> [...] muitos ambientes de trabalho no setor financeiro, apesar de suas deficiências morais, provavelmente são "toleráveis" ou minimamente permissivos à virtude. [...] um ambiente de trabalho tolerável só produzirá negociação virtuosa na medida em que for ocupado por agentes virtuosos adaptativos, a saber, comerciantes que sabem como exercer seus papéis com competência, adaptando-se conforme necessário às exigências sistêmicas, mas sempre de forma crítica e responsável, movidos por virtudes como justiça, generosidade e prudência, preparados para promover reformas éticas apropriadas de seu ambiente de trabalho e sensíveis aos bens pessoais e comuns que estão em jogo em suas decisões.

Ao relacionar os termos virtude, finanças e caráter, Martins e Serafim (2020) propõem o estudo da ética das virtudes. Ferrero e Sison (2017) defendem que a ética das virtudes apresenta-se como uma alternativa mais adequada em comparação com a deontologia e o utilitarismo. Segundo os autores, "a ética das virtudes defende princípios universais, mas, diferentemente da deontologia, considera as intenções dos agentes e as circunstâncias em que as ações ocorrem" (Ferrero; Sison, 2017, p. 1154). Da mesma forma, os autores acrescentam que "a ética das virtudes leva em conta resultados ou desfechos, mas, diferentemente do utilitarismo, sustenta que certas ações são proibidas sem exceção" (Ferrero; Sison, 2017, p. 1154). Portanto, os autores definem que a ética das virtudes exige que a tomada de decisão considere o objeto, as circunstâncias, as consequências da ação e as intenções do agente, destacando também a relação entre as ações realizadas e o desenvolvimento das virtudes que moldam quem o agente se torna. Ferrero e Sison (2017, p. 1154) concluem que "a virtude pode ser definida como uma disposição habitual livremente adquirida ou traço de caráter que permite que alguém perceba, experimente emoções, delibere, decida e aja de maneira adequada".

É importante retomar as definições do autor fundamental da ética das virtudes na Grécia Antiga, Aristóteles (1991), quem distingue dois tipos de virtudes: as intelectuais, que incluem a sabedoria filosófica, a compreensão e a sabedoria prática; e as morais, representadas por qualidades como a liberdade e a temperança. O autor define que “de duas espécies a virtude, intelectual e moral, a primeira, por via de regra, gera-se e cresce graças ao ensino - por isso requer experiência e tempo; enquanto a virtude moral é adquirida em resultado do hábito, [...] e aos hábitos dignos de louvor chamamos virtudes” (Aristóteles, 1991, p. 29).

MacIntyre (2015) traz uma perspectiva empírica sobre o tema, argumentando que, ao refletir sobre o papel do dinheiro em nossas vidas, o pensamento humano tornou-se simultaneamente mais complexo e incoerente, levando especialistas, em alguns casos, a agir de forma automatizada e sem reflexão (MacIntyre, 2015). Segundo o autor, indivíduos com inadequações ou equívocos morais não compreendem as exigências necessárias para obter sucesso financeiro alinhado às virtudes, apresentando a ausência de uma dimensão ética em suas condutas.

Já Rocchi e Thunder (2019) acreditam que é possível se engajar no setor financeiro sem abrir mão da virtude, podendo inclusive promover o crescimento em integridade pessoal dos profissionais. Os autores reforçam que as instituições financeiras não são completamente irredimíveis do ponto de vista ético, e que é possível alcançar integridade e crescimento em virtudes morais no segmento, especialmente na área de negociações financeiras (Rocchi; Thunder, 2019).

4 OBJETIVOS

4.1 OBJETIVO GERAL

Investigar as consequências dos dilemas éticos na prática da profissão de assessor de investimentos no Brasil, analisando a conduta profissional, a relação com os clientes e a confiança no mercado financeiro na perspectiva da ética.

4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Identificar os principais dilemas éticos enfrentados pelos assessores de investimentos no Brasil.
2. Descrever os principais dilemas éticos presentes na relação dos assessores com seus clientes e a confiança do mercado.
3. Investigar as percepções dos assessores de investimentos sobre as consequências éticas de suas práticas no mercado financeiro.
4. Analisar como esses dilemas éticos afetam a tomada de decisão dos assessores e suas recomendações de investimentos.
5. Propor ações e estratégias para mitigar os impactos dos dilemas éticos e fortalecer a conduta ética na profissão de assessor de investimentos.

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Os procedimentos metodológicos adotados neste trabalho fundamentam-se em uma abordagem qualitativa, escolhida por sua capacidade de revelar significados e interpretações construídas pelos indivíduos em suas experiências (Minayo, 2010). O estudo busca compreender como os assessores de investimentos percebem e vivenciam dilemas éticos no cotidiano da profissão. De acordo com Minayo (2010), esse tipo de pesquisa considera elementos como experiências, vivências, ações e o senso comum das pessoas em sua rotina. A autora afirma que essa abordagem busca entender a realidade a partir do ponto de vista dos participantes, valorizando sua visão de mundo e permitindo uma análise mais profunda e contextualizada dos seus interesses e relações sociais. A coleta de dados visou identificar padrões, medir a complexidade das situações relatadas e analisar os impactos dos dilemas éticos sobre a conduta profissional, a relação com os clientes e a confiança no mercado financeiro como um todo.

A pesquisa foi conduzida por meio de entrevistas semiestruturadas, orientadas por um roteiro composto por 14 perguntas abertas (Apêndice A), e organizadas em etapas correspondentes aos objetivos específicos do trabalho: perfil e experiência profissional, identificação de dilemas éticos vivenciados, impactos na conduta e no relacionamento com o cliente, percepções sobre as consequências éticas, influência na tomada de decisões e sugestões de ações para mitigar dilemas éticos. O diálogo foi conduzido de forma a estimular respostas reflexivas, narrativas e pessoais, respeitando a subjetividade de cada respondente.

As entrevistas foram realizadas com assessores de investimentos que atuam em instituições financeiras no Brasil, com experiência mínima de dois anos na profissão, critério estabelecido para garantir a vivência prática de situações éticas relevantes no cotidiano profissional. A amostragem adotada foi do tipo não probabilística, por conveniência e intencionalidade, considerando a experiência prévia no mercado financeiro. A aplicação ocorreu ao longo do primeiro semestre de 2025, de forma presencial ou por videoconferência, conforme a disponibilidade e preferência dos entrevistados. A participação foi voluntária e acompanhada por um Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (Apêndice B).

Foram entrevistados oito assessores de investimento, cujos perfis são caracterizados no quadro abaixo:

Qaudro 4: Perfil dos entrevistados

Identificação	Gênero	Faixa etária	Tempo de atuação	Certificados
Entrevistado A	Masculino	18 a 24 anos	De 2 até 3 anos	Ancord

Entrevistado B	Feminino	25 a 34 anos	De 2 até 3 anos	Ancord
Entrevistado C	Masculino	35 a 44 anos	De 4 até 5 anos	Ancord
Entrevistado D	Masculino	35 a 44 anos	De 4 até 5 anos	Ancord
Entrevistado E	Masculino	45 anos ou mais	De 4 até 5 anos	Ancord, CPA 10
Entrevistado F	Masculino	25 a 34 anos	De 4 até 5 anos	Ancord
Entrevistado G	Masculino	25 a 34 anos	De 4 até 5 anos	Ancord
Entrevistado H	Feminino	45 anos ou mais	6 anos ou mais	Ancord, CPA 10

Fonte: Elaborada pelo autor

A análise dos dados nesta pesquisa foi orientada pela abordagem qualitativa interpretativa, conforme proposta por Thorne (2008, *apud* St. George, 2010). Essa metodologia busca identificar padrões e significados a partir das experiências dos participantes, reconhecendo a complexidade do fenômeno estudado e considerando a realidade em que ele ocorre. O objetivo foi produzir compreensões úteis e aplicáveis à prática profissional, a partir das narrativas e percepções coletadas.

O processo de análise foi conduzido em etapas sucessivas, conforme descrito a seguir:

1. Transcrição integral das entrevistas gravadas, preservando a linguagem dos participantes;

2. Leitura atenta e repetida das transcrições, com o objetivo de identificar pontos importantes, repetições e significados presentes nos relatos;

3. Agrupamento de trechos que tratavam de assuntos semelhantes, organizando os conteúdos com base nas experiências em comum que foram descritas;

4. Identificação das principais categorias que surgiram das falas, destacando os temas centrais que apareceram com mais frequência;

5. Comparação dos trechos selecionados com a revisão de literatura, buscando entender como as falas dos entrevistados se conectam com os estudos já existentes sobre ética e sua relação com mercado financeiro.

As categorias que emergiram da análise e nortearam a interpretação dos dados foram: (1) ética e sua aplicação na assessoria de investimentos; (2) dilemas éticos no cotidiano do assessor; (3) conflitos na relação entre assessor, cliente e instituição; (4) consequências dos dilemas éticos; e (5) estratégias para mitigar os dilemas éticos.

Conforme apontam Denzin e Lincoln (2018), a análise qualitativa interpretativa busca valorizar a visão dos participantes, permitindo que o pesquisador entenda os significados que eles atribuem às suas experiências dentro do seu contexto social. Essa abordagem possibilita

uma análise mais cuidadosa e profunda dos dados, respeitando as diferenças individuais e sociais, e ajudando a construir interpretações que reflitam melhor a realidade estudada, contribuindo para melhorar as práticas profissionais.

6 ANÁLISE DE DADOS

A análise das entrevistas com assessores de investimentos buscou compreender as consequências dos dilemas éticos na prática da profissão de assessor de investimentos no Brasil. As falas analisadas revelaram que, embora exista um certo consenso sobre o que é "agir de forma ética", essa ideia muda conforme a situação e pode ser contraditória, especialmente quando confrontada com os desafios e pressões do ambiente de trabalho.

6.1 ÉTICA E SUA APLICAÇÃO NA ASSESSORIA DE INVESTIMENTOS

As definições individuais de ética entre os assessores entrevistados giraram em torno da ideia de "fazer o que é correto", embora tenha havido variações na interpretação desse conceito. Para o entrevistado F, ética é o ponto onde seu direito termina e o do outro começa, baseado no respeito e na convivência social. O entrevistado C definiu ética como fazer o correto de acordo com um conjunto de princípios e valores socialmente aceitos. O entrevistado D afirmou que ética é executar um serviço, tarefa ou ter um comportamento de forma transparente e em conformidade com as normas legais e princípios básicos. Já para a entrevistada B, ética é algo que não fere os outros, seja uma pessoa ou uma instituição. Essas definições remetem à concepção de ética como construção individual e social, como defendido por Meira (2010), para quem a ética empresarial envolve uma transição entre exigências morais da sociedade e a prática cotidiana nas organizações.

A distinção entre o que é legalmente permitido e o que é eticamente aceitável é um ponto de conflito recorrente nas falas dos assessores. Essa distinção está relacionada ao exercício da *phronesis*, ou sabedoria prática, que segundo Aristóteles (1991) é uma virtude intelectual capaz de auxiliar o indivíduo a tomar a melhor decisão em cada momento, sendo crucial para lidar com esses desafios. Um dilema central surge quando as recomendações de investimento se alinham aos objetivos da instituição em detrimento dos interesses do cliente. Por exemplo, o entrevistado F relatou situações em que os clientes são levados a crer em um benefício nos investimentos que, na realidade, não existem. Nesses casos, ele acredita que provavelmente foram feitas vendas de má fé. Ele também descreveu dilemas quando o investimento oferecido não corresponde aos objetivos do cliente, como buscar renda recorrente e ter investimentos focados em valorização, ou querer liquidez e ter ativos que não podem ser resgatados. O entrevistado E observou que o papel da instituição é oferecer todos

os produtos que ela puder, mas o conflito ocorre quando a recomendação ocorre mesmo sem estar dentro do perfil do cliente.

Essas declarações expõem um impasse entre a conformidade normativa e a responsabilidade ética, o que Srour (2013) descreve como dilemas morais intrínsecos à atividade empresarial, onde decisões são influenciadas por interesses conflitantes. Isso se evidencia na fala de outros entrevistados. O entrevistado A apontou que o maior conflito surge quando se precisa escolher entre algo que favorece os próprios interesses ou o que seria melhor para o cliente. Para o entrevistado D, o principal dilema é exercer atividade com ética, mas trazendo o resultado para si próprio, questionando como ter uma remuneração satisfatória sem atingir ou corromper a ética com o cliente. Essa necessidade de definir o que é adequado em situações concretas e reais da vida, mesmo na ausência de conhecimento técnico ou científico formal, demonstra a aplicação da *phronesis*. Aristóteles (1991) afirma que essa virtude permite equilibrar a racionalidade instrumental com a racionalidade de valor, sendo essencial para agir em situações contingenciais da práxis organizacional.

Outro tópico recorrente nos relatos é a influência do ambiente organizacional na conduta ética. A cultura da empresa, o modelo de metas e a pressão por resultados são elementos que impactam diretamente as decisões dos profissionais, conforme aponta Trevino (1986), que destaca como os julgamentos morais são influenciados pelo contexto imediato do trabalho. O entrevistado C mencionou que a promessa inicial de um acompanhamento de longo prazo junto aos clientes por vezes não se concretiza, pois o alto número de investidores torna o atendimento personalizado insustentável. Essa dinâmica revela como os objetivos institucionais e a busca por evolução profissional acabam moldando a prática, muitas vezes em detrimento da promessa inicial de um atendimento duradouro.

Esse conjunto de falas evidencia que o conceito de ética, embora presente no discurso, nem sempre se realiza na prática. O que se observa é que a atuação ética depende de múltiplos fatores: valores pessoais, incentivos organizacionais, pressões de performance e até mesmo da experiência acumulada ao longo do tempo. Como destaca Srour (2013), os dilemas morais não decorrem apenas de desvios de conduta individuais, mas da própria estrutura de funcionamento das organizações, onde decisões nem sempre permitem respostas simples ou isentas de consequências.

6.2 DILEMAS ÉTICOS NO COTIDIANO DO ASSESSOR

O dia a dia do assessor de investimentos é permeado por dilemas éticos, muitos deles intrínsecos ao modelo de remuneração. A pressão por metas e o comissionamento são identificados como as principais causas desses conflitos, pois o hábito do lucro tende a desativar as capacidades morais no ambiente empresarial, um desafio para a ética nos negócios (Meira, 2010). O entrevistado F afirmou que no mercado financeiro, onde o dinheiro é o foco principal, os problemas são mais evidentes do que em outras áreas. Ele considera incômodo o fato de que, ao ajudar o cliente a lucrar, o assessor também receba uma parte desse lucro. Já a entrevistada B destacou que o principal dilema ético surge da busca por ganhos via comissão e o atingimento de metas, levando a situações em que os assessores recomendam investimentos que talvez não sejam os mais adequados, apenas para alcançar seus próprios objetivos. Essa percepção foi reforçada pelo entrevistado E, que apontou que as metas e a pressão por resultado são um incentivo para violações éticas em busca de vantagens financeiras. Nesse mesmo sentido, o entrevistado G afirmou que as campanhas internas para distribuição de produtos específicos são exemplos claros de conflito de interesse, que podem prejudicar o cliente quando o profissional não consegue equilibrar seus próprios objetivos financeiros com o bem-estar do investidor. De acordo com Srour (2013), esses interesses conflitantes se multiplicam com o aumento das demandas por eficiência, inovação e competitividade, tornando o controle de riscos um desafio cada vez maior.

A recomendação de produtos inadequados e a falta de transparência são consequências diretas desses incentivos. O entrevistado G complementou citando a eventual ocorrência do "efeito *framing*", no qual a apresentação de um produto é focada apenas nos seus potenciais lucros e benefícios, enquanto os riscos são minimizados ou apresentados de forma menos proeminente. Kahneman e Tversky (1979) explicam que a maneira como as informações são apresentadas influencia significativamente as escolhas das pessoas, mesmo quando o conteúdo subjacente seja idêntico, evidenciando que o *framing* pode influenciar na escolha dos produtos.

Cabe retomar a definição de *phronesis*, que, segundo Aristóteles (1991, p. 128), "deve ser uma capacidade verdadeira e raciocinada de agir com respeito aos bens humanos". Transpondo para o contexto da pesquisa, isso significa que um profissional não só deveria ter o conhecimento técnico, mas também a capacidade de discernir o que é genuinamente melhor para o cliente, agindo com integridade e transparência, mesmo diante de incentivos que poderiam levá-lo a outro caminho. Esses dilemas se alinham à discussão de Trevino (1986), que explora como fatores individuais e situacionais, como a cultura de trabalho e a exigência por resultados, atuam na formação das decisões morais. A busca incessante por lucro rápido e

o modelo de remuneração por comissão incentivam comportamentos que, embora possam ser considerados antiéticos, são vistos por alguns como necessários para o sucesso na profissão.

6.3 CONFLITOS NA RELAÇÃO ENTRE ASSESSOR, CLIENTE E INSTITUIÇÃO

Outro tema relevante a ser considerado é a interação entre os principais agentes envolvidos: assessores, clientes e instituições financeiras. A relação entre eles possibilita diferentes cenários para a existência de conflitos de interesse, impulsionados pelo desequilíbrio de informações e objetivos distintos, o que torna o exercício da *phronesis* fundamental para uma conduta correta. Esses cenários de decisões éticas complexas estão relacionados à aplicação da "ética prática" de Singer (2011), que consiste em aplicar princípios éticos a questões do cotidiano, com o objetivo principal de orientar as ações na prática.

O desequilíbrio entre as necessidades das partes envolvidas é perceptível em diversas situações mencionadas nas entrevistas. A entrevistada B citou que as recomendações de produtos em desacordo com o perfil dos investidores são recorrentes, influenciadas por interesse da instituição ou até por interesse próprio do profissional, buscando uma melhor remuneração. A entrevistada H mencionou a assimetria de conhecimento entre as partes, destacando que normalmente os profissionais possuem um conhecimento técnico mais apurado, e essa disparidade pode resultar em práticas de monetização que não são tão benéficas para o cliente como ele acredita ser. O entrevistado G destacou os incentivos institucionais para a distribuição de determinados produtos. Essa prática, segundo ele, frequentemente gera um conflito de interesse, pois a estratégia é generalizada para diversos clientes, desconsiderando que cada um possui um perfil e objetivo específico. A *phronesis*, nesse sentido, representa a capacidade do assessor de atuar com pleno conhecimento de causa, buscando o "justo meio" na tomada de decisão ética, conforme sugerido por Santos e Serafim (2024).

A relação entre a confiança no assessor e a educação financeira do investidor é complexa e crucial para o dilema ético, e sua fragilidade tem consequências na autonomia do cliente. Nesse contexto, o entrevistado E destacou que a confiança excessiva dos clientes nos assessores é impulsionada pela falta de informação e conhecimento sobre o mercado financeiro. A entrevistada H, no entanto, comentou que em diversos casos os clientes confiam no profissional, até o momento que acontece algum problema, e essa confiança acaba. Ela citou o exemplo de um cliente que havia perdido a confiança, e mesmo possuindo um modelo

de remuneração mais transparente, precisava da validação de outra pessoa para aceitar as recomendações. De acordo com o entrevistado G, essa dinâmica é acentuada pelo fato da maioria dos investidores desconhecer como os assessores são remunerados, depositando confiança na figura do "especialista", cuja certificação pode não refletir um conhecimento aprofundado ou a garantia de uma conduta profissional ética, permitindo que o profissional manipule o discurso para direcionar a escolha de produtos. Esses relatos estão em linha com a percepção de Borges (2023) sobre o potencial conflito de interesses quando o investidor, por falta de conhecimento, delega a decisão a um profissional.

Apesar dos desafios, alguns assessores sugerem um "ponto ideal", onde todos os envolvidos ganhariam de alguma forma. O entrevistado E reconheceu que o conflito de interesses é inerente, mas defendeu a busca por um cenário onde tanto o cliente quanto o assessor sejam beneficiados. Ele comentou que priorizar o objetivo e a satisfação do cliente, mesmo que isso signifique menores retornos imediatos, é essencial para gerar mais satisfação no atendimento e consequências positivas pro assessor. O entrevistado D argumentou que, com um bom atendimento e resultados positivos para o cliente, o conflito se torna quase irrelevante. Já o entrevistado C concluiu que a chave reside em encontrar um equilíbrio entre uma remuneração justa para o profissional e um retorno adequado ao perfil do investidor. Segundo Srour (2013), a lealdade dos profissionais deve ser dirigida aos investidores, e não à instituição financeira que os emprega, para evitar perdas significativas caso os clientes se sintam lesados.

6.4 CONSEQUÊNCIAS DOS DILEMAS ÉTICOS

Os dilemas éticos na assessoria de investimentos geram consequências significativas, afetando a confiança entre assessor e cliente, a reputação do profissional e, em escala mais ampla, a imagem do mercado financeiro. Essas consequências reverberam em toda a esfera da atividade profissional, pois a complexidade das relações morais implica escolhas difíceis e frequentemente polarizadas, características inerentes aos dilemas (Srour, 2013).

A quebra da confiança entre assessor e cliente é um dos impactos mais severos. O entrevistado F descreveu essa situação como terrível, explicando que, quando o cliente percebe essa falha, a relação é completamente abalada e se torna extremamente difícil de voltar a ser como era antes. O entrevistado D corroborou, afirmando que situações de prejuízo financeiro podem prejudicar o relacionamento com o assessor e, se graves, também com a instituição. A entrevistada B reiterou que esses conflitos podem resultar na perda de clientes,

e em casos mais críticos, em algum processo penal. A entrevistada H descreveu um caso de perda total de confiança com um cliente que, após prejuízos, passou a recusar qualquer nova proposta de investimento, até mesmo as mais conservadoras. O entrevistado E reforçou que a confiança é a base de tudo e que, se o investimento não estiver alinhado com o objetivo do cliente, certamente deve afetar a confiança dele em algum momento. Ele comentou que é extremamente difícil de recuperar a credibilidade com clientes que já foram prejudicados. Essa erosão da confiança destaca a importância da probidade e boa-fé, princípios que deveriam guiar a conduta profissional, conforme a regulamentação da CVM para exercício da profissão (CVM, 2023).

As consequências na carreira e imagem do assessor são variadas, mas tendem a ser mais evidentes no longo prazo. O entrevistado F, de forma singular, considerou que o impacto na reputação do assessor é baixo, pois ele consegue sempre atrair novos clientes e simplesmente seguir em frente. No entanto, ele ponderou que se o assessor cometer muitos erros, pode desenvolver problemas psicológicos que o impeçam de trabalhar adequadamente. O entrevistado D, por outro lado, considerou que a perda de clientes e a má reputação são as piores consequências, visto que a profissão depende diretamente da credibilidade e da imagem do assessor. A entrevistada B destacou que o assessor que age de forma antiética não consegue se manter por muito tempo na carreira, porque se torna muito difícil construir uma carteira de clientes sólida e duradoura, e seu nome acaba sendo muito afetado com o tempo. A entrevistada H considerou que, embora o impacto imediato possa ser pequeno, no médio e longo prazo, a carreira do profissional pode ser severamente comprometida, resultando em processos legais, multas e até mesmo o desligamento da instituição. O entrevistado G, de forma irônica, observou que atitudes questionáveis podem, no curto prazo, até resultar em maior retorno financeiro e reconhecimento profissional. No entanto, ele mesmo sente uma perda de satisfação pessoal com a profissão por causa desses conflitos. Essa instabilidade na carreira e reputação reflete como as decisões individuais, influenciadas pela ética ou sua ausência, impactam o comportamento ético ou antiético, conforme estudo de Trevino (1986).

Em uma análise mais abrangente, as consequências sistêmicas no mercado financeiro são uma preocupação latente. O entrevistado F comentou que a reputação do conjunto dos assessores acaba sendo prejudicada, impulsionando o surgimento de modelos alternativos. Ele destacou o crescimento da consultoria de investimentos, por considerar que possui mais transparência e menos conflitos. O entrevistado D afirmou que essas práticas mancham a reputação do mercado, fazendo com que os clientes voltem para investimentos mais tradicionais e criem a percepção de que o setor financeiro busca apenas o próprio benefício. A

entrevistada B cita que algumas instituições já possuem uma imagem degradada devido a casos de prejuízo aos clientes, e acredita que isso afeta o mercado como um todo, incluindo bancos e corretoras. A entrevistada H lamentou que construir uma reputação no mercado pode levar décadas, mas destruí-la pode acontecer em poucos dias. Ela observa que a desconfiança em gerentes de banco e em produtos como seguro de vida e consórcio é resultado de vendas mal explicadas no passado. Essas consequências corroboram a discussão de Srour (2013), que enfatiza como a deslealdade dos profissionais em relação aos investidores pode levar à perda de recursos e à degradação da imagem das instituições. A ocorrência de escândalos financeiros, sejam eles relacionados a instituições, empresas ou indivíduos, impacta a confiança e levanta debates sobre a relação entre finanças e ética (Martins & Serafim, 2020).

6.5 ESTRATÉGIAS PARA MITIGAR OS DILEMAS ÉTICOS

Para enfrentar os dilemas éticos na assessoria de investimentos, os entrevistados sugeriram um conjunto de estratégias que abrangem desde a educação do investidor até mudanças estruturais no modelo de remuneração e na cultura organizacional. Tais estratégias visam a promover uma conduta mais alinhada com princípios éticos e, consequentemente, mitigar as consequências negativas observadas no mercado.

O fortalecimento da transparência e da educação dos investidores é amplamente defendido nas entrevistas. Ao comentar sobre a Resolução CVM 179, que foi criada para redefinir o modelo de remuneração de assessores e promover maior clareza nas informações oferecidas aos investidores (Amarante, 2024), o entrevistado A afirmou que, apesar de buscar maior transparência, ela não gerou mudanças significativas na prática. Isso porque os clientes não costumam acessar as informações disponíveis, o que ele atribui à falta de informações e desinteresse pelo assunto. A entrevistada B corroborou, afirmando que a resolução, apesar de ter aumentado a transparência, não reduziu o conflito de interesses. Ela destacou que a maioria dos investidores possui pouco conhecimento sobre finanças, desconhecendo termos básicos relacionados a investimentos. O entrevistado E comentou que considera a transparência muito importante, mas avalia que a forma como ela é aplicada atualmente não é correta nem eficiente. Ele defendeu que quanto mais informação, melhor para o investidor, e que a educação financeira é fundamental para desmistificar o mercado. O entrevistado G, por sua vez, foi cético quanto à eficácia da CVM 179, descrevendo-a como uma “medida paliativa” que não trará uma solução definitiva. Ele sugeriu que as escolas deveriam ensinar conceitos básicos de economia e juros compostos desde cedo para os alunos. Essa abordagem

é crucial, pois a baixa educação financeira da população brasileira já foi apontada como um fator de insegurança dos investidores (CNDL/SPC Brasil, 2020; ANBIMA, 2023). A maior disseminação de conhecimento capacitaria o investidor a fazer escolhas mais conscientes e não se deixar levar por promessas irrealistas, um ponto central na economia comportamental, onde o conhecimento auxilia a superar vieses e a tomar decisões mais racionais (Thaler, 2015).

A consolidação do modelo de consultoria financeira, também conhecido como *fee based*, foi uma das propostas mais enfatizadas pelos participantes para mitigar os conflitos de interesse. O entrevistado F sugeriu a proibição de comissionamento, e defendeu que a assessoria de investimentos deveria utilizar apenas o *fee based*. O entrevistado D também defendeu esse modelo, considerando-o mais justo ao afirmar que a remuneração do assessor aumenta conforme o patrimônio do cliente cresce, alinhando assim os interesses de ambos. A entrevistada B concordou que carteiras nesse modelo costumam ter alocações mais diversificadas e alinhadas com o perfil do investidor, pois não são baseadas em comissionamento. O entrevistado C, embora tenha reconhecido que o *fee based* pode ajudar a resolver o conflito de interesses, percebe que o investidor brasileiro ainda não está preparado para remunerar o profissional diretamente dessa forma, pois não dá a importância necessária para o trabalho dos profissionais desse mercado. O entrevistado A defendeu uma remuneração mais estável para o assessor, com um salário fixo maior, afirmando que isso diminuiria a busca incessante por vendas de produtos. O entrevistado G foi categórico ao afirmar que a comissão deveria ser abolida em todo o mercado. Para ele, essa medida eliminaria aqueles que buscam apenas ganhos rápidos, fazendo com que apenas os profissionais realmente comprometidos com a ética e a profissão permanecessem. Nesse sentido, a transição para o *fee based* tem sido uma tendência em mercados mais maduros, impulsionada por regulamentações como a Reg BI nos Estados Unidos e a MiFID II na Europa, que visam à maior transparência na remuneração dos profissionais (Amarante, 2024).

A cultura organizacional e a formação ética contínua são vistas como pilares para a construção de um ambiente mais ético no mercado financeiro. O entrevistado C sugeriu que, com o amadurecimento das instituições, elas passam a adotar uma visão focada no crescimento sustentável. Isso implica um retorno financeiro menor no curto prazo, mas com a promessa de um desenvolvimento mais sólido a longo prazo. Ele também destacou que a experiência prática ensina muito mais que o conhecimento teórico. A entrevistada H observou que a maturidade profissional permite perceber que “o barato vai sair caro em algum momento”. Ela propõe um acompanhamento mais focado na qualidade do trabalho dos

assessores, e não somente nos resultados financeiros, buscando uma abordagem mais pessoal. O entrevistado A sugeriu que o estudo para obter a certificação Ancord é insuficiente para preparar adequadamente os assessores, por ser uma prova extremamente básica e fácil. Ele defendeu a criação de um curso que ensine os assessores a lidarem com pessoas, reconhecendo que estão trabalhando com os sonhos e objetivos dos clientes, o que vai muito além de apenas ganhar dinheiro. Além disso, ele acredita que deveria ser mais difícil permanecer na profissão, para garantir mais capacitação e uma melhoria na qualidade do serviço. O entrevistado G concordou, afirmando que a barreira de entrada para a profissão é muito baixa. Ele também sugeriu a implementação de um curso preparatório para ensinar os assessores a se relacionarem melhor com pessoas, reconhecendo que estão auxiliando clientes a alcançar seus sonhos, o que vai muito além de apenas buscar ganhos financeiros e expressa uma consideração ética a respeito da profissão de assessor. Ele também enfatizou que a ética e os valores pessoais, moldados pela criação, são fundamentais para a conduta profissional. Conforme destacado por Meira (2010), a formação contínua é um aspecto fundamental para a reconstrução das capacidades morais e para aprimorar a análise ética dos profissionais. A própria ANBIMA, em seu material de estudos para a certificação CPA-10, enfatiza a necessidade de aprimorar o conhecimento dos profissionais e, consequentemente, a qualidade do mercado de investimentos, para que os produtos oferecidos estejam alinhados com os objetivos dos clientes (ANBIMA, 2022). Isso demonstra um reconhecimento regulatório da necessidade de promover a qualificação das instituições, com o intuito de trazer um nível de confiança mais elevado ao mercado.

Por fim, a regulação e a fiscalização são importantes, mas não representam uma solução completa para os dilemas éticos enfrentados na profissão. O entrevistado F mencionou a Resolução CVM 179 como um passo relevante na direção da transparência, mas defendeu a necessidade de proibir o comissionamento para que haja real alinhamento com os interesses do cliente. Já o entrevistado C, embora não tenha percebido impactos diretos em seu cotidiano, reconheceu que a norma trouxe avanços e sugeriu a sua ampliação para todos os produtos, já que a aplicação atual não abrange todos os investimentos disponíveis. Por outro lado, o entrevistado E demonstrou descrença quanto à efetividade da CVM 179, considerando-a limitada e pouco eficaz. Ele defendeu a adoção de normas mais rígidas e abrangentes, e ainda levantou um ponto de reflexão sobre a transparência: para ele, mostrar as comissões nem sempre contribui com a decisão do cliente, especialmente quando há baixo nível de conhecimento financeiro, o que pode levar a escolhas equivocadas. Nesse contexto, Boatright (2014) ressalta que a conformidade com a lei é apenas o ponto de partida para a

conduta ética nos serviços financeiros, defendendo que a verdadeira responsabilidade moral transcende as exigências legais.

Diante dessas percepções, fica evidente que a existência de normas e a ideia de que mais regulação pode melhorar a transparência e balizar a conduta dos assessores, por mais bem-intencionadas que sejam, não substituem a necessidade de formação ética e julgamento crítico. Como alertam Trevino (1986) e Meira (2010), a eficácia da regulação depende da construção de uma cultura moral sólida dentro das instituições, e da capacidade dos profissionais de ponderar o que é justo além do que é permitido pela norma. Sánchez Vázquez (2003) argumenta que a adesão consciente e voluntária às normas morais é essencial, mas não suficiente para caracterizar uma conduta ética. Para o autor, é no modo de viver e na forma como o indivíduo responde às situações concretas do cotidiano que se revela, de fato, a profundidade da reflexão moral e a autenticidade da ação ética. A ANBIMA, inclusive, reforça a importância de que as instituições atuem no "melhor interesse dos clientes, não recomendando produtos que favoreçam a si em detrimento de outros que atenderiam melhor o cliente" (ANBIMA, 2022, p. 5), um princípio que vai além da formalidade legal e exige o discernimento ético dos profissionais.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo investigar as consequências dos dilemas éticos na prática da profissão de assessor de investimentos no Brasil, a partir de uma abordagem qualitativa baseada na experiência de profissionais atuantes no mercado. Com base na análise das entrevistas realizadas, conclui-se que os dilemas éticos não apenas existem, como também geram impactos relevantes sobre a conduta profissional, a relação com os clientes e a credibilidade do mercado financeiro como um todo.

As principais consequências observadas incluem a quebra da confiança do cliente, prejuízos financeiros, impactos negativos na reputação do assessor, além da deterioração da imagem das instituições envolvidas. Em alguns casos, essas consequências podem ser irreversíveis, dificultando a retomada da credibilidade e comprometendo a sustentabilidade da carreira profissional. Além disso, os relatos revelaram que a atuação em um ambiente fortemente orientado por metas e comissionamento intensifica os conflitos de interesse, tornando a conduta ética um desafio constante. Em contextos organizacionais altamente competitivos, as capacidades morais podem ser enfraquecidas, conforme argumenta Meira (2010).

As contribuições deste trabalho para o campo da Administração e, mais especificamente, para os estudos sobre ética profissional no mercado financeiro, residem na percepção dos próprios profissionais sobre os conflitos éticos vivenciados. Ao explorar essas experiências, a pesquisa evidencia os limites entre a conduta permitida legalmente e a conduta eticamente aceitável, tema amplamente debatido na literatura (Aristóteles, 1991; Singer, 2011). Além disso, este trabalho amplia a compreensão dos dilemas enfrentados na profissão e fornece subsídios relevantes para o aprimoramento de práticas e políticas institucionais voltadas à conduta ética, mais alinhadas ao interesse do cliente e à construção de um mercado mais transparente e sustentável.

Do ponto de vista prático, o estudo também propõe reflexões sobre o papel da ética nas relações comerciais e institucionais, destacando a necessidade de se repensar o modelo de remuneração, a regulação, a formação profissional e a cultura organizacional nas instituições financeiras. Nesse sentido, uma regulação mais consistente, a valorização da educação financeira para os clientes, o fortalecimento da formação ética dos profissionais e a adoção de modelos de remuneração mais alinhados com o interesse dos investidores, como o *fee based*, são caminhos possíveis para mitigar os dilemas éticos identificados.

Como sugestão para pesquisas futuras, recomenda-se ampliar a perspectiva da análise incluindo a visão dos investidores, de modo a investigar a percepção do outro lado da relação. Além disso, seria relavante realizar estudos comparativos entre diferentes modelos de atuação (assessoria, consultoria, gestão de patrimônio), ou entre instituições de diferentes portes e culturas organizacionais. Outra possibilidade interessante seria analisar os impactos da nova regulamentação da CVM ao longo do tempo, cuja eficácia prática ainda carece de comprovação empírica, como apontado por diversos entrevistados.

Por fim, reconhece-se como limitação desta pesquisa o fato de ter sido conduzida com um número reduzido de participantes, com um perfil específico e em um determinado período de tempo, o que não permite generalizações. No entanto, os resultados oferecem reflexões úteis e contextualizadas sobre os desafios éticos da profissão, servindo como base para futuras discussões e para a formulação de práticas mais responsáveis no setor financeiro.

REFERÊNCIAS

AMARANTE, F. **Transparência só existe se for para todos**. Estadão, E-Investidor, São Paulo, 2024. Publicado em: 01 nov. 2024. Disponível em: https://einvestidor.estadao.com.br/colunas/artigos-especialistas/transparencia-mercado-financeiro-nova-regra-cvm/. Acesso em: 02 nov. 2024.

AMARANTE, F. **Vem aí a "resolução da transparência"; dois pesos e duas medidas?** InfoMoney, São Paulo, 2024. Publicado em: 20 set. 2024. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/colunistas/convidados/vem-ai-a-resolucao-da-transparencia-dois-pesos-e-duas-medidas/. Acesso em: 02 nov. 2024.

ANBIMA. **Ética, Regulamentação e Análise do Perfil do Investidor**. Material de estudos da Certificação CPA-10. 2022. Disponível em: https://materiais.anbima.com.br/material-estudos/cpa10/analise-do-perfil-investidor.

ANBIMA. **Raio X do Investidor Brasileiro**. 6 ed. 2023. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2023.htm.

ANBIMA. **MiFID II: Autoridades europeias buscam finalizar requerimentos antes da vigência da regra**. São Paulo, 2017. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/internacional/radar/mifid-ii-autoridades-europeias-buscam-finalizar-requerimentos-antes-da-vigencia-da-regra.htm. Acesso em: 02 nov. 2024.

ANBIMA. **Novas regras para transparência na remuneração por distribuição de investimentos são publicadas**. São Paulo, 2024. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/novas-regras-para-transparencia-na-remuneracao-por-distribuicao-de-investimentos-sao-publicadas.htm. Acesso em: 02 nov. 2024.

ANCORD. **AIs e os Investidores.** Evolução do número de AIs e de investidores em Bolsa de 2016 até Maio de 2025. Disponível em: https://credenciamento.ancord.org.br/index.html.

ANCORD. **Regulamento de Processos ANCORD – Entidade Credenciadora**. Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, 2023. Disponível em: https://www.ancord.org.br/certificacao-e-credenciamento/.

ARISTÓTELES. **Ética a Nicômaco**. 4 ed., São Paulo: Nova Cultural, 1991.

BARRY, B., SAUNDERS, D.; LEWICKI, R. **Essentials of Negotiation**. 5 ed., New York, NY: McGraw-Hill Education, 2010.

BEAUCHAMP, T.; CHILDRESS J. **Principles of Biomedical Ethics:** Marking Its Fortieth Anniversary. *The American Journal of Bioethics*, v. 19, 11 ed., p. 9-12. Publicado em: 24 out. 2019. Disponível em: https://doi.org/10.1080/15265161.2019.1665402. Acesso em: 01 dez. 2024.

BOATRIGHT, J. R. **Ethics in Finance**. 3 ed., Malden, MA: Wiley-Blackwell, 2014.

BORGES, M. C. **Conflitos de interesse na relação investidor-assessor no Brasil**. 2023. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz, Piracicaba, 2023. Disponível em: https://doi.org/10.11606/D.11.2023.tde-06122023-183053. Acesso em: 17 out. 2024.

B3. **Uma análise da evolução dos investidores na B3.** 2025. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/.

CNDL. **48% dos brasileiros não controlam o próprio orçamento**. UOL Economia, São Paulo, 2020. Publicado em: 28 jan. 2020. Disponível em: https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2020/01/28/48-dos-brasileiros-nao-controlam-o-proprio-orcamento-mostra-pesquisa-cndlspc.htm. Acesso em: 02 nov. 2024.

COSTA, M. C. **Finanças pessoais: Um estado da arte**. 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004. Disponível em: https://doi.org/10.11606/D.12.2004.tde-17102024-114358. Acesso em: 17 out. 2024.

CVM. **Resolução CVM 178, de 14 de fevereiro de 2023**. Dispõe sobre a atividade de assessor de investimento. Diário Oficial da União, 15 fev. 2023. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol178.html.

CVM. **Resolução CVM 179, de 14 de fevereiro de 2023**. Atualiza a denominação dos assessores de investimento em diversas resoluções. Diário Oficial da União, 15 fev. 2023. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol179.html.

DENZIN, N. K.; LINCOLN, Y. S. The Landscape of Qualitative Research. *In*: N. K. DENZIN, N. K.; LINCOLN, Y. S. (Eds.) **The SAGE Handbook of Qualitative Research**. 5 ed., California, CA: Thousand Oaks - SAGE Publications, p. 1-25. 2018.

DROIT, R. P. **Ética: Uma primeira conversa.** 1 ed., São Paulo: WMF Martins Fontes, 2012.

ECHEAN, V. **Aligning Values with Returns:** Ethical Investing in Personal Finance. *SSRN eJournal*. 2024. Publicado em: 30 mai. 2024. Disponível em: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4845450. Acesso em: 17 out. 2024.

ESTADOS UNIDOS. **Lei Pública No. 111-203, de 21 de julho de 2010**. Busca promover a estabilidade financeira dos Estados Unidos, melhorando a responsabilização e a transparência no sistema financeiro. Statute at Large 124 Stat. 1376. Disponível em: https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text.

FERRERO, I.; SISON, A. J. G. Aristotle and MacIntyre on the virtues in finance. *In* SISON, A. J. G.; BEABOUT, G. R.; FERRERO, I. **Handbook of virtue ethics in business and management**, v. 1-2, p. 1153– 1162. Dordrecht: Springer, 2017.

FINRA. **About FINRA.** Organização autorreguladora sem fins lucrativos que supervisiona corretoras e distribuidoras dos EUA. Disponível em: https://www.finra.org/about.

FINRA. **SEC Regulation Best Interest (Reg BI).** 2020. Estabelece um padrão de conduta de "melhor interesse" para corretores e pessoas associadas quando eles fazem uma

recomendação a um cliente de varejo sobre qualquer transação de valores mobiliários. Disponível em: https://www.finra.org/rules-guidance/key-topics/regulation-best-interest.

FORSYTH, D. R. **A Taxonomy of Ethical Ideologies**. *Journal of Personality and Social Psychology*, v. 39, 1 ed., p. 175–184. 1980. Disponível em: doi:10.1037/0022-3514.39.1.175. Acesso em: 01 dez. 2024.

FRIEDMAN, M. **The social responsibility of business is to increase its profits.** *The New York Times Magazine*. New York, NY. 1970. Publicado em: 13 set. 1970. Disponível em: https://doi.org/10.1007/978-3-540-70818-6_14. Acesso em: 07 dez. 2024.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Princípios de administração financeira**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2015.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. **Prospect theory: an analysis of decision under risk.** *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263-292. Publicado em: Mar. 1979. Disponível em: https://doi.org/10.2307/1914185. Acesso em: 20 jun. 2025.

LEWICKI, R.; ROBINSON, R. **Ethical and unethical bargaining tactics:** an empirical study. *Journal of Business Ethics*, n. 17, p. 665-682. 1998. Disponível em: doi:10.1023/A:1005719122519. Acesso em: 01 dez. 2024.

MACINTYRE, A. C. The Irrelevance of Ethics. *In:* BIELSKIS, A.; KNIGHT, K. **Virtue and Economy: Essays on Morality and Markets**. Burlington, VT: Ashgate, p. 7–21. 2015.

MARTINS, F. F.; SERAFIM, M. C. **Virtude, Finanças e Caráter no Contexto da Ética Empresarial:** Uma Revisão Sistemática. *Revista Gestão e Planejamento*, Salvador, v. 21, p. 698-714. 2020. Disponível em doi:10.21714/2178-8030gep.v.21.6634. Acesso em: 02 dez. 2024.

MEIRA, F. B. **A Ética Empresarial em Movimento:** As (De) Limitações do Campo. *Revista Gestão e Planejamento*, Salvador, v. 11, n. 1, p. 119-138. 2010. Acesso em: 17 out. 2024.

MINAYO, M. C. S. **Análise qualitativa: teoria, passos e fidedignidade.** *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 17, n. 3. Mar. 2012. Disponível em: https://doi.org/10.1590/S1413-81232012000300007. Acesso em: 20 jun. 2025.

ROCCHI, M.; THUNDER, D. **Can a Good Person be a Good Trader?** An Ethical Defense of Financial. *Journal of Business Ethics,* n. 159, p. 89–103. 2019. Disponível em: https://doi.org/10.1007/s10551-017-3756-3. Acesso em: 03 dez. 2024.

ROCHA, D. F. **Servindo a dois soberanos no mercado de capitais:** Conflito de interesses e os regimes jurídicos de assessores de investimento. 2022. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Direito) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022. Disponível em: https://hdl.handle.net/10438/32030. Acesso em: 14 jul. 2025.

ROLLER, R. H. **Finance and business ethics in an era of stakeholder capitalism.** *Journal of Education for Business*, v. 97, n. 7, p. 490-496. 2022. Disponível em: doi: 10.1080/08832323.2021.1997883. Acesso em: 06 dez. 2024.

SÁNCHEZ VÁZQUEZ, A. **Ética.** 24. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2003.

SANTOS, L. S.; SERAFIM, M. C. **Em Busca de uma Ética Administrativa Pós Convencional no Contexto das Organizações Públicas Brasileiras.** *Cadernos Gestão Pública e Cidadania,* v. 29. 2024. Disponível em: https://doi.org/10.12660/cgpc.v29.90978. Acesso em: 24 jun. 2025.

SINGER, P. **Ética Prática.** 2 ed. Faculdade de Letras da Universidade de Lisboa, 1993.

SOBRAL, F. **O julgamento moral de dilemas éticos em negociação.** *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, v. 10, n. 5, set./out. 2009. Disponível em: https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000500002. Acesso em: 01 dez. 2024.
SROUR, R. H. **Ética Empresarial.** 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

ST. GEORGE, S. **Applied interpretation: A review of Interpretive Description by Sally Thorne**. *The Qualitative Report*, v. 15, n. 6, 1624-1628. 2010. Disponível em: https://doi.org/10.46743/2160-3715/2010.1367. Acesso em: 20 jun. 2025.

THALER, R. H. **Misbehaving: The Making of Behavioral Economics.** New York, NY: W. W. Norton & Company. 2015.

TREVINO, L. K. **Ethical decision making in organizations:** A person-situation interactionist model. *Academy of Management Review*, v. 11, n. 3, p. 601-617. 1986. Disponível em: https://doi.org/10.2307/258313. Acesso em: 01 dez. 2024.

XP INVESTIMENTOS. **Relatório Anual Integrado 2021 XP Inc.** São Paulo: XP Inc., 2022. Disponível em: https://investors.xpinc.com/informacoes-financeiras/relatorios-anuais/.

APÊNDICE A - ROTEIRO UTILIZADO NA ENTREVISTA

Seção 1: Perfil e experiência profissional

1. Qual é o seu tempo de atuação como assessor de investimentos?
    - 2 a 3 anos
    - 4 a 5 anos
    - 6 anos ou mais
2. Gênero?
    - Masculino
    - Feminino
    - Outro: .....
    - Prefiro não declarar
3. Idade?
    - 18 a 24 anos
    - 25 a 34 anos
    - 35 a 44 anos
    - 45 anos ou mais
4. Você possui alguma certificação financeira além da Ancord?
    - CPA-10
    - CPA-20
    - CEA
    - CFP
    - Outro: .....

Seção 2: Identificação de dilemas éticos vivenciados

Objetivo: Identificar os principais dilemas éticos enfrentados pelos assessores de investimentos no Brasil.

5. O que você entende por ética?
6. Quais são os principais dilemas éticos que você enfrenta em sua prática como assessor de investimentos?

7. Você já se deparou com situações em que a recomendação de um investimento gerou conflito entre os interesses do cliente e os objetivos da instituição financeira? Se sim, cite um exemplo.
8. Você já enfrentou situações em que um produto de investimento foi recomendado a um cliente, mas você considerava que não era o melhor para ele? Se sim, cite um exemplo.

Seção 3: Impactos na conduta e no relacionamento com o cliente

Objetivo: Avaliar o impacto dos dilemas éticos na relação dos assessores com seus clientes e a confiança do mercado.

9. Na sua experiência, como os dilemas éticos afetam a relação de confiança entre assessores de investimento e seus clientes?
10. Na sua visão, a reputação de um assessor de investimentos pode ser permanentemente prejudicada por decisões éticas questionáveis?

Seção 4: Percepções sobre as consequências éticas

Objetivo: Investigar as percepções dos assessores de investimentos sobre as consequências éticas de suas práticas no mercado financeiro.

11. Quais são as principais consequências de dilemas éticos enfrentados por assessores de investimento que você já testemunhou ou vivenciou no exercício da profissão?
12. Como você acredita que os dilemas éticos enfrentados por assessores de investimentos afetam a imagem do mercado financeiro como um todo?

Seção 5: Influência na tomada de decisões

Objetivo: Analisar como esses dilemas éticos afetam a tomada de decisão dos assessores e suas recomendações de investimentos.

13. De que forma você considera que os dilemas éticos influenciam sua tomada de decisão ao recomendar opções de investimento para seus clientes?

Seção 6: Sugestões de ações para mitigar dilemas éticos

Objetivo: Propor ações e estratégias para mitigar os impactos dos dilemas éticos e fortalecer a conduta ética na profissão de assessor de investimentos.

14. Quais medidas você acredita que poderiam ser implementadas para minimizar os dilemas éticos enfrentados pelos assessores de investimentos?

APÊNDICE B - TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Você está convidado a participar da pesquisa “Dilemas éticos na prática da profissão de assessor de investimentos no Brasil”, coordenada pelo professor Guilherme Dornelas Camara (guilherme.dornelas@ufrgs.br), com a participação de Deimon Augusto Feit, (deimon.feit@ufrgs.br, +5551991480210) da Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. O objetivo principal do projeto de pesquisa é investigar as consequências dos dilemas éticos na prática da profissão de assessor de investimentos no Brasil, analisando seus impactos sobre a conduta profissional, a relação com os clientes e a confiança no mercado financeiro.

A participação consiste em uma entrevista com aproximadamente 20 minutos de duração, na qual serão coletadas informações a respeito da sua percepção a respeito das consequências dos dilemas éticos na prática da profissão de assessor de investimentos no Brasil. Os riscos de participação na pesquisa são indiretos, como tédio, cansaço ou desconforto ao responder às perguntas. Você poderá interromper a entrevista a qualquer momento, bem como não responder a qualquer uma das perguntas. Você também poderá retirar seu consentimento, em qualquer fase da pesquisa, sem prejuízo algum. Os benefícios de participação na pesquisa também são indiretos, como a possibilidade de refletir sobre o tema em estudo.

Se autorizado por você, o questionário ficará armazenado em um notebook pessoal, com acesso exclusivo à equipe de pesquisa, mediante login com senha, por cinco anos. Após esse período os dados serão apagados. Seu nome não constará em nenhum arquivo, visando a garantia de manutenção de seu sigilo e privacidade, exceto quando houver sua manifestação explícita em sentido contrário, mesmo após o término da pesquisa. Ainda que essas precauções sejam tomadas, alertamos para o risco de eventual vazamento de dados ou corrompimento dos arquivos.

Não haverá qualquer pagamento por sua participação na pesquisa e tampouco estão previstas despesas para a sua participação, que acontecerá em local e momento de sua escolha a ser combinado com os pesquisadores. Ainda, você terá direito a indenização por eventual dano causado por sua participação.

Ao assinar esse Termo, você está ciente do acima exposto e concorda com a sua participação na pesquisa. Mantenha uma cópia assinada desse Termo para consultas futuras.

Porto Alegre, _____ de _____ de 20___.

_____ _____

Pesquisador responsável Participante