

RESPONSABILIDADE CIVIL DOS INFLUENCIADORES DIGITAIS EM FINANÇAS

CIVIL LIABILITY OF DIGITAL INFLUENCERS IN FINANCE

Bárbara Franco Ferreira

Graduanda em Direito pela Universidade Tuiuti do Paraná - UTP.

Resumo: A presente pesquisa analisa a responsabilidade civil dos influenciadores digitais que produzem conteúdos nas redes sociais sobre finanças, investimentos e mercado de capitais, conhecidos como "*finfluencers*", com foco nos impactos da desinformação sobre o comportamento dos investidores. O problema central da pesquisa consiste em verificar em que medida a atuação desses influenciadores, quando marcada por informações inverídicas, sem embasamento técnico, por promessas de rentabilidade atrativa, ausência de transparência e falta de qualificação técnica, pode gerar dever de reparação civil e exigir maior intervenção regulatória. Diante desse cenário, o objetivo principal é avaliar a suficiência do regime jurídico brasileiro atualmente aplicável e a necessidade de mecanismos específicos de regulação e autorregulação capazes de proteger o investidor e promover um ambiente financeiro mais seguro e transparente. Para tanto, utiliza-se o método dedutivo, com base em pesquisa bibliográfica, doutrinária, legislativa e jurisprudencial. Inicialmente, examina-se a influência e o impacto das redes sociais. Na sequência, analisam-se os organismos regulatórios, as fontes de educação financeira, a atuação da Comissão de Valores Mobiliários e os instrumentos de autorregulação. Por fim, são avaliados o panorama internacional, os impactos sociais da desinformação e as propostas de prevenção e responsabilização. Conclui-se que, embora o ordenamento jurídico brasileiro já ofereça fundamentos para a responsabilização civil dos influenciadores digitais, a complexidade do ambiente digital e a vulnerabilidade dos investidores exigem maior transparência, fiscalização e integração entre regulação estatal, autorregulação e educação financeira.

Palavras-chave: Educação financeira. Influenciadores. Investimentos. Redes sociais. Responsabilidade civil.

Abstract: This research analyzes the civil liability of digital influencers who produce content on social media about finance, investments, and capital markets, known as *finfluencers*, focusing on the impacts of misinformation on investors' behavior. The central research problem is to verify to what extent the conduct of these influencers, when marked by false information, lack of technical basis, promises of attractive returns, absence of transparency, and lack of professional credentials, may give rise to civil liability and require greater regulatory intervention. In this context, the main objective is to assess the sufficiency of the current Brazilian legal framework and the need for specific regulatory and self-regulatory mechanisms capable of protecting investors and promoting a safer and more transparent financial environment. To this end, the deductive method is adopted, based on bibliographical, doctrinal, legislative, and jurisprudential research. Initially, the study examines the influence

and impact of social media. Subsequently, it analyzes regulatory bodies, sources of financial education, the role of the Brazilian Securities and Exchange Commission, and self-regulatory instruments. Finally, it evaluates the international panorama, the social impacts of misinformation, and proposals for prevention and accountability. The research concludes that, although the Brazilian legal system already provides grounds for the civil liability of digital influencers, the complexity of the digital environment and the vulnerability of investors require greater transparency, oversight, and integration between state regulation, self-regulation, and financial education.

Keywords: Civil liability. Financial education. *Finfluencers*. Investments. Social media.

1. INTRODUÇÃO

O presente estudo foi desenvolvido a partir da análise da responsabilidade civil dos influenciadores digitais que produzem conteúdos sobre finanças, investimentos e mercado de capitais, chamados *finfluencers*. Na primeira parte do estudo, pretende-se examinar a influência das redes sociais na formação de opiniões e decisões de investimento, especialmente diante do crescimento de conteúdos financeiros divulgados em plataformas digitais.

Na sequência, analisa-se a atuação dos órgãos regulamentadores e fiscalizadores e das fontes de educação financeira, com destaque para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nos mecanismos de autorregulação e para a necessidade de maior transparência na comunicação dirigida ao público interessado no tema. Posteriormente, aborda-se o panorama internacional da regulação de influenciadores financeiros, bem como os impactos sociais da desinformação e os fundamentos jurídicos que podem justificar a responsabilização civil desses agentes.

Nas redes sociais, a informação circula com rapidez, amplo alcance e significativa capacidade de influência. Nesse ambiente, os influenciadores digitais passaram a ocupar posição relevante na formação de opiniões, comportamentos e decisões de seus seguidores. No campo das finanças, esse fenômeno ganhou contornos próprios com a atuação dos chamados *finfluencers*, expressão derivada da junção entre os termos em inglês *financial* e *influencer*, utilizada para designar criadores de conteúdo que abordam finanças pessoais, investimentos, economia e mercado de capitais em plataformas digitais.

Na pesquisa analisa-se a crescente de perfis de influenciadores em especialmente em plataformas como YouTube, Instagram, TikTok e X (antigo Twitter), muitos desses acumulam milhões de seguidores e possuem alto poder de persuasão sobre eles. Essa ampliação do acesso à informação financeira pode representar um avanço para a democratização do conhecimento sobre investimentos, incluindo investidores iniciante. Contudo, essa aproximação entre o mercado financeiro e o ambiente digital também produz riscos reais, sobretudo quando as informações divulgadas são imprecisas, descontextualizadas, sensacionalistas ou acompanhadas de promessas de rentabilidade sem adequada indicação dos riscos envolvidos.

Considerando esse cenário que demonstra fragilidade dos seguidores desse tipo de conteúdo, no presente estudo tem como problema central verificar em que medida a atuação dos *finfluencers*, quando marcada por desinformação, ausência de transparência, promessas

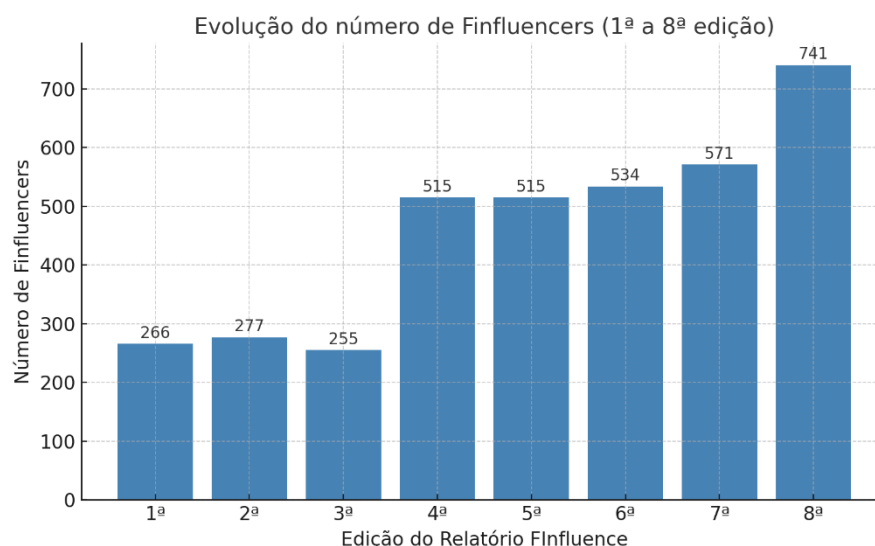
de ganhos atrativos acumulada com a falta de preparo técnico e responsabilidade no resultado, pode gerar dever de reparação civil e exigir maior intervenção regulatória.

2. A INFLUÊNCIA DAS REDES SOCIAIS: NOÇÕES INTRODUTÓRIAS

As redes sociais consolidaram-se como espaços dinâmicos de interação, nos quais a informação circula com rapidez e alcance sem precedentes. Nesse ambiente, os influenciadores digitais, em especial os voltados às finanças, os chamados *finfluencers*, assumem papel de destaque como formadores de opinião e referência para decisões de investimento.

De acordo com o Relatório *Finfluence* – 8ª edição (ANBIMA/IBPAD, 2024), foram identificados 741 *finfluencers*, responsáveis por 1.662 perfis ativos nas principais plataformas digitais (Instagram, YouTube, Facebook e X). Esses perfis somaram, no período, uma audiência de aproximadamente 263,5 milhões de seguidores e registraram o maior índice de engajamento da série histórica, com média de 2.965 interações por publicação. O levantamento também aponta a produção de 394,6 mil posts no semestre, demonstrando o volume expressivo de conteúdo gerado sobre finanças pessoais e investimentos no ambiente digital.

Para ilustrar o impacto os efeitos desse fenômeno, apresenta-se o gráfico a seguir, que reúne os dados consolidados das oito edições do Relatório *finfluence*, evidenciando o crescimento contínuo do número de influenciadores que foram monitorados desde o início da presente pesquisa até o segundo semestre de 2024:



Fonte: ANBIMA; IBPAD. Relatório *Finfluence* – quem fala de investimentos nas redes sociais, 8ª ed., 2024.

Nota: elaboração própria com base nos dados do Relatório *Finfluence* (ANBIMA/IBPAD, 2024).

Nota-se que para fins de demonstrar os impactos e a volumetria sobre o tema entre julho e dezembro de 2023 foram observadas quatro redes sociais, quais sejam: X, Instagram, Facebook e YouTube, chegando em 305,2 mil publicações.

De acordo com a 8ª edição do Relatório *finfluence* (ANBIMA/IBPAD, 2025), o Instagram se manteve como a rede com o maior número de publicações, reflexo da facilidade em produzir conteúdo rápidos e de grande alcance.

Já o YouTube destacou-se pelo engajamento médio de 10,8 mil interações por vídeo, consolidando-se como espaço privilegiado para análises mais aprofundadas e conteúdos educativos de maior duração.

O Facebook apresentou redução na relevância relativa, enquanto o X sofreu impacto direto da suspensão temporária no Brasil por decisão do STF em 2024, o que diminuiu substancialmente o volume de postagens e a interação nessa plataforma.

Tais diferenças evidenciam que a plataforma escolhida influencia não apenas o alcance, mas também a qualidade e a profundidade do debate financeiro.

Redes de engajamento instantâneo, como o Instagram, favorecem mensagens simplificadas, enquanto o YouTube permite abordagens mais densas. Esse aspecto é relevante para a análise jurídica, pois a forma de circulação da informação interfere na percepção de risco, na possibilidade de indução em erro e, conseqüentemente, na responsabilidade civil dos influenciadores.

2.1 Modalidades de influenciadores e novos perfis

A 6ª edição do Relatório *finfluence* (ANBIMA/IBPAD, 2024) apresentou 13 categorias de influenciadores¹, a título de exemplo, destacam-se os generalistas, que abordam finanças apenas de forma ocasional, e, ainda, perfis especializados, tais como, os *traders*, que se caracterizam como investidores independentes, executivos de instituições financeiras, portais especializados e casas de análise.

Nas edições seguintes, especialmente a 7ª e a 8ª, além de aprofundar a distinção entre influenciadores pessoas físicas e corporativos, foi registrado o crescimento expressivo de conteúdos ligados a apostas esportivas (*bets*). A 7ª edição trata do monitoramento do primeiro semestre de 2024 e de publicações nas principais redes, incluindo X, YouTube, Instagram e Facebook.² Embora não se enquadrem como investimentos formais, tais conteúdos são frequentemente apresentados como oportunidades de ganho financeiro, o que reforça a percepção de risco regulatório.

A 8ª edição do Relatório *Finfluence* (ANBIMA/IBPAD, 2025) incluiu de forma excepcional as casas de apostas (*bets*) no monitoramento de conteúdos,³ deixando claro que não se trata de produtos financeiros. Segundo o mesmo relatório, houve uma redução de 22% nas menções (de 626 para 489) e de 31,5% no número de influenciadores que abordaram o tema (de 175 para 120), em comparação ao semestre anterior. Essa queda foi atribuída a avanços regulatórios, campanhas de conscientização e críticas crescentes aos divulgadores dessas práticas.

¹ ANBIMA; IBPAD. Relatório *Finfluence*: quem fala de investimentos nas redes sociais, 6. ed. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/influenciadores-de-investimentos-6.htm. Acesso em: 10 jun. 2026.

² ANBIMA; IBPAD. Relatório *Finfluence*: quem fala de investimentos nas redes sociais, 7. ed. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/18/24/20/24/655239102C02B139B82BA2A8/Relatorio-Finfluence-7ed.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

³ ANBIMA; IBPAD. Relatório *Finfluence*: quem fala de investimentos nas redes sociais, 8. ed. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1E/A2/34/10/BEA379105C67A379EA2BA2A8/Relatorio-Finfluence-8ed.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

Apesar da diminuição no volume de publicações sobre apostas esportivas, a 8ª edição do Relatório *Finfluence*, elaborado pela ANBIMA em parceria com o IBPAD, apontou que o engajamento do público permaneceu elevado, com média de 5.300 interações por publicação, praticamente empatado com o tema do Pacote Fiscal, que registrou média de 5.385 interações. O mesmo relatório destacou, ainda, o salto no engajamento das publicações realizadas por pessoas físicas, que passou de 2.829 para 9.880 interações, revelando que esse tipo de conteúdo ainda desperta forte interesse entre os seguidores.⁴

Ainda conforme a 8ª edição do Relatório *Finfluence*, a percepção dos *finfluencers* sobre as apostas é majoritariamente neutra ou informativa, com ênfase em regulamentação (41,1%), riscos financeiros (23,9%), impactos (11,8%) e comparações com investimentos (10%). Esses dados reforçam que, embora muitas vezes divulgadas como oportunidade de ganho, as apostas não constituem investimento legítimo.⁵ Essa ambiguidade narrada pelos influenciadores aproxima o tema do universo financeiro e reforça a importância de responsabilização e transparência, em linha com as preocupações apontadas pela Comissão de Valores Mobiliários na Análise de Impacto Regulatório sobre influenciadores digitais e mercado de capitais.⁶

A 8ª edição do Relatório *Finfluence* também demonstrou que os *finfluencers* concentram sua atuação principalmente em quatro plataformas: Instagram, YouTube, Facebook e X, antigo Twitter. O Instagram manteve-se como a rede com o maior número de publicações, reflexo da facilidade de produção de conteúdos rápidos, visuais e de grande alcance. O YouTube, por sua vez, destacou-se pelo engajamento médio de 10,8 mil interações por vídeo, consolidando-se como espaço privilegiado para análises mais aprofundadas e conteúdos educativos de maior duração.⁷

O Facebook apresentou redução na relevância relativa, enquanto o X sofreu impacto direto devido à suspensão temporária da plataforma no Brasil, determinada pelo Supremo Tribunal Federal em 2024, o que diminuiu substancialmente o volume de postagens e a interação nessa rede social.⁸

Essas diferenças evidenciam que a plataforma escolhida influencia não apenas o alcance, mas também a qualidade e a profundidade do debate financeiro. As redes com engajamento instantâneo, como o Instagram, favorecem mensagens simplificadas, enquanto o YouTube permite abordagens mais densas no conteúdo abordado. Esse aspecto é relevante para a análise jurídica, pois a forma de circulação da informação interfere na percepção de risco, na possibilidade de indução em erro e, conseqüentemente, na responsabilidade civil dos influenciadores.

⁴ Ibidem

⁵ ANBIMA; IBPAD. Relatório *Finfluence*: quem fala de investimentos nas redes sociais, 8. ed. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1E/A2/34/10/BEA379105C67A379EA2BA2A8/Relatorio-Finfluence-8ed.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

⁶ CVM. Análise de Impacto Regulatório: influenciadores digitais e o mercado de capitais brasileiro. Brasília, abr. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

⁷ ANBIMA; IBPAD. Relatório *Finfluence*, 8. ed., op. cit.

⁸ SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. STF determina suspensão do X, antigo Twitter, em todo o território nacional. Brasília, 30 ago. 2024. Disponível em: <https://noticias.stf.jus.br/postsnoticias/stf-determina-suspensao-do-x-antigo-twitter-em-todo-o-territorio-nacional-2/>. Acesso em: 10 jun. 2026.

3. REGULAMENTAÇÃO E ATUAÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Conforme destacado anteriormente a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, instituída pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com a finalidade de assegurar o funcionamento eficiente, transparente e regular do mercado de capitais brasileiro.⁹

Nos termos do artigo 4º da referida lei, compete à CVM estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários, promover o funcionamento eficiente e regular dos mercados, proteger os investidores contra práticas irregulares e assegurar o acesso a informações adequadas sobre os emissores e os valores mobiliários negociados.¹⁰

Além disso, o artigo 8º estabelece suas competências normativa, fiscalizatória e sancionadora, conferindo à autarquia o poder de editar regulamentos, supervisionar companhias abertas, intermediários, auditores independentes, analistas de valores mobiliários e demais participantes do mercado, bem como instaurar processos administrativos e aplicar sanções em casos de descumprimento da legislação e das normas vigentes.¹¹

Dessa forma, a CVM desempenha papel fundamental na preservação da transparência, da eficiência e da confiança no mercado de capitais, atuando simultaneamente na regulação, fiscalização e promoção da educação financeira dos investidores.¹²

4. A NECESSIDADE DE AUTORREGULAÇÃO: APONTAMENTOS HISTÓRICOS E DESAFIOS NO AMBIENTE DIGITAL

A evolução do mercado de capitais brasileiro foi acompanhada pelo desenvolvimento de mecanismos de regulação e autorregulação destinados a assegurar a transparência, a integridade e a confiança dos investidores. Nesse contexto, a autorregulação consolidou-se como instrumento complementar à atuação estatal, permitindo que entidades do próprio mercado estabelecessem padrões de conduta e mecanismos de supervisão voltados à prevenção de práticas irregulares.¹³

Historicamente, o fortalecimento da autorregulação ocorreu em paralelo à modernização do mercado financeiro brasileiro, especialmente a partir das décadas de 1990 e 2000, período marcado pelo aumento da participação de investidores, pelo avanço tecnológico e pela crescente complexidade das operações financeiras. Nesse cenário, entidades como a ANBIMA e a BSM Supervisão de Mercados passaram a desempenhar papel relevante na definição de boas práticas, no monitoramento de condutas e na promoção da integridade do mercado.¹⁴ Mais recentemente, a expansão das plataformas digitais e das redes sociais transformou significativamente a forma como informações financeiras são produzidas e disseminadas. Conforme exposto na Análise de Impacto Regulatório (AIR), publicada pela Comissão de

⁹ BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 10 jun. 2026.

¹⁰ BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, art. 4º, op. cit.

¹¹ BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, art. 8º, op. cit.

¹² CVM. Educação. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/educacao>. Acesso em: 10 jun. 2026.

¹³ ANBIMA. Entenda a autorregulação. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/entenda.htm. Acesso em: 10 jun. 2026.

¹⁴ ANBIMA. Entenda a autorregulação, op. cit. BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS. Quem somos. Disponível em: <https://www.bsmsupervisao.com.br/quem-somos>. Acesso em: 10 jun. 2026.

Valores Mobiliários (CVM) em abril de 2023, a necessidade de aperfeiçoamento regulatório decorreu, em grande medida, do crescimento expressivo do número de investidores pessoas físicas e da proliferação de influenciadores digitais voltados ao mercado financeiro.¹⁵

O estudo identificou que 73% dos investidores iniciaram seus investimentos com base em informações obtidas por meio do YouTube e de influenciadores digitais, evidenciando o papel central das redes sociais como fonte de orientação financeira. Embora esse fenômeno tenha contribuído para a democratização do acesso ao mercado de capitais, também trouxe desafios regulatórios relevantes, especialmente em relação à transparência das relações comerciais entre influenciadores e participantes do mercado.¹⁶

A AIR destacou que a própria CVM, em conjunto com entidades autorregulatórias como a ANBIMA e a BSM Supervisão de Mercados, já monitorava essas práticas. O relatório apontou que a ANBIMA realizou o mapeamento dos principais influenciadores financeiros, fazendo a classificação conforme seu porte e o tipo de conteúdo produzido, enquanto a BSM estruturou projetos de monitoramento de mídias sociais para identificar possíveis correlações entre publicações de influenciadores e oscilações nos preços de ativos negociados no mercado.¹⁷

A análise também reconheceu a existência de uma base regulatória previamente aplicável ao tema, composta, entre outros normativos, pelas Resoluções CVM nº 16, 19 e 20, que disciplinam, respectivamente, a atividade dos assessores de investimento, dos consultores de valores mobiliários e dos analistas de valores mobiliários. Além disso, ofícios circulares e normas voltadas ao combate à manipulação de mercado já buscavam enfrentar condutas potencialmente prejudiciais aos investidores.¹⁸

Contudo, a CVM concluiu que tais instrumentos não eram suficientes para lidar com as particularidades do ambiente digital, marcado pela ampla disseminação de informações, pela dificuldade de identificação de conteúdo patrocinados e pelos riscos de manipulação em larga escala. Diante desse cenário, a AIR apontou a necessidade de uma resposta regulatória capaz de integrar a atuação estatal e os mecanismos de autorregulação, fortalecendo a proteção dos investidores e preservando a integridade do mercado de capitais.¹⁹

Essa orientação foi posteriormente reforçada pelo Edital de Audiência Pública SDM nº 04/23, elaborado pela Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM), área técnica da CVM. A consulta pública teve como objetivo colher contribuições da sociedade para a construção de um modelo regulatório que promovesse maior transparência, prevenisse conflitos de interesses e proporcionasse maior segurança jurídica nas relações entre influenciadores digitais e participantes do mercado regulado.²⁰

¹⁵ CVM. *Análise de Impacto Regulatório: influenciadores digitais e o mercado de capitais brasileiro*. Brasília, abr. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

¹⁶ CVM. *Análise de Impacto Regulatório*, op. cit.

¹⁷ CVM. *Análise de Impacto Regulatório*, op. cit.

¹⁸ CVM. *Análise de Impacto Regulatório*, op. cit.

¹⁹ CVM. *Análise de Impacto Regulatório*, op. cit.

²⁰ CVM. Edital de Audiência Pública SDM nº 04/23: atuação de influenciadores digitais e mercado de capitais. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0423.html. Acesso em: 10 jun. 2026.

5. APONTAMENTOS DO PANORAMA INTERNACIONAL DA REGULAÇÃO DE INFLUENCIADORES FINANCEIROS

Conforme o *Market Abuse Regulation* (Regulamento (UE) 596/2014)²¹ e a Diretiva 2014/65/UE - MiFID II²², toda comunicação pública que contenha recomendação de investimento deve observar requisitos de transparência, neutralidade e identificação de potenciais conflitos de interesse. Essas normas da União Europeia, aplicáveis a intermediários e indivíduos que atuam no mercado, estabelecem que a ausência de tais cuidados pode caracterizar manipulação de mercado ou publicidade enganosa.

Segundo a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority - ESMA*), em seu documento *Warnings on social media and investment recommendations* publicado em 2024²³, postagens em redes sociais que sugiram a compra ou venda de ativos financeiros enquadram-se como “recomendações de investimento” sob o regime do MAR (*Market Abuse Regulation*). Assim, influenciadores que atuem nesse espaço devem observar as mesmas regras de transparência e responsabilidade aplicáveis a analistas e consultores autorizados.

De acordo com a *Financial Conduct Authority (FCA)*,²⁴ do Reino Unido, influenciadores digitais que promovem produtos ou serviços financeiros estão sujeitos às regras de *financial promotions*, que exigem que toda comunicação seja clara, verdadeira e não induza o público ao erro. Essas exigências aplicam-se independentemente do formato ou da informalidade da linguagem utilizada. A FCA destaca que a violação dessas normas pode acarretar sanções administrativas e, em situações mais graves, responsabilização criminal, especialmente quando há promoção de produtos regulados sem autorização. A autoridade reforça que a publicidade digital deve conter alertas de risco visíveis, bem como identificação explícita de patrocínios ou vínculos comerciais, garantindo transparência e proteção ao investidor.

Consoante o estudo desenvolvido pela Internet Society Brasil (*An assessment of the role of Marco Civil's Intermediary Liability Model*, 2020)²⁵, o Marco Civil da Internet (Lei nº 12.965/2014) e a Seção 230 do *Communications Decency Act (CDA, EUA)* representam modelos distintos de responsabilidade de intermediários digitais. Enquanto a Seção 230 concede imunidade ampla às plataformas, inclusive em atos de moderação realizados de boa-fé (*Good Samaritan clause*), o Marco Civil limita a exclusão de responsabilidade ao cumprimento de ordem judicial de remoção de conteúdo. Essa diferença demonstra que o regime brasileiro adota salvaguardas mais rigorosas, o que se torna relevante para o debate sobre a responsabilidade civil de influenciadores financeiros no ambiente digital.

²¹ UNIÃO EUROPEIA. *Market Abuse Regulation (MAR)*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0596>. Acesso em: 07 set. 2024.

²² UNIÃO EUROPEIA. *Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II)*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>. Acesso em: 07 set. 2024.

²³ ESMA. *Warnings on social media and investment recommendations*. Paris, 6 fev. 2024. Disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-02/ESMA74-1103241886-912_Warnings_on_Social_Media_and_Investment_Recommendations.pdf. Acesso em: 3 out. 2025.

²⁴ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (FCA). *FG24/1: Finalised guidance on financial promotions on social media*. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publications/finalised-guidance/fg24-1-finalised-guidance-financial-promotions-social-media>. Acesso em: 3 out. 2025.

²⁵ INTERNET SOCIETY (ISOC Brasil). *An assessment of the role of Marco Civil's Intermediary Liability Model*. BM dos Santos, 2020. Disponível em: https://isoc.org.br/files/Study_on_the_Marco_Civil.pdf. Acesso em: 3 out. 2025.

6. ESTUDO DE ANÁLISE DE IMPACTO REGULATÓRIO (AIR)

Conforme a Análise de Impacto Regulatório (AIR)²⁶ publicada pela Comissão de Valores Mobiliários em abril de 2023, que constitui um instrumento técnico-jurídico destinado a avaliar os custos, benefícios e riscos de medidas regulatórias antes de sua eventual implementação. No caso específico dos influenciadores digitais no mercado financeiro, o estudo foi conduzido pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA/CVM) e teve como objetivo examinar a atuação dos chamados *finfluencers*, considerando seus impactos sobre o comportamento dos investidores e a integridade do mercado.

O relatório da AIR da CVM de 2023, destacou que o crescimento expressivo do número de investidores pessoa física no Brasil, de aproximadamente 700 mil para 4,6 milhões de CPFs distintos entre maio de 2019 e setembro de 2022, coincidiu com a expansão do consumo de informações financeiras nas redes sociais. Esse contexto tornou os influenciadores digitais uma das principais fontes de orientação para decisões de investimento, sobretudo entre investidores de menor experiência.

Além disso, a referida AIR identificou riscos relacionados à assimetria de informação, conflitos de interesse e ausência de credenciais técnicas dos influenciadores, fatores que podem induzir investidores ao erro ou à adoção de estratégias de alto risco. Entre as preocupações centrais, o estudo ressaltou a necessidade de maior transparência sobre patrocínios e remunerações, bem como o fortalecimento de mecanismos de responsabilização civil e administrativa.

A AIR mencionou o levantamento *Perfil do Investidor Pessoa Física. Pesquisa 2020 da B3*²⁷, segundo o qual 73% dos investidores pessoa física declarou utilizar mídias digitais e influenciadores como fonte determinante em suas decisões de investimento. Essa constatação reforça que a influência exercida nas redes sociais já se consolidou como elemento de peso no mercado financeiro brasileiro.

Por fim, a AIR serviu como fundamento técnico para a abertura da Audiência Pública SDM 04/23²⁸, na qual a CVM submeteu propostas de aperfeiçoamento normativo à consulta da sociedade. O Edital destacou, em especial, a necessidade de harmonizar a regulação nacional com as recomendações internacionais da IOSCO, além de reforçar a responsabilidade de intermediários e emissores pelas mensagens veiculadas em redes sociais. Esse alinhamento regulatório abre caminho para discussões mais amplas sobre responsabilidade digital e práticas de comunicação no mercado financeiro.

²⁶ CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Análise de Impacto Regulatório – Influenciadores Digitais e o Mercado de Capitais. ASA/CVM, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf>. Acesso em: 3 out. 2025.

²⁷ B3, Brasil Bolsa Balcão. Perfil do Investidor Pessoa Física. Pesquisa 2020. Disponível em: <https://www.b3.com.br>. Acesso em: 3 out. 2025.

²⁸ CVM, Comissão de Valores Mobiliários. Audiência Pública SDM 04/23 – Influenciadores digitais e o mercado de capitais. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0423.html. Acesso em: 3 out. 2025.

7. O RECENTE POSICIONAMENTO DO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL E O MARCO CIVIL DA INTERNET

Conforme fixado no Tema 987 da repercussão geral do Supremo Tribunal Federal (STF), em junho de 2025²⁹, o art. 19 do Marco Civil da Internet (Lei nº 12.965/2014) foi considerado parcialmente constitucional, mas com interpretação conforme a Constituição.

O STF definiu que as plataformas digitais respondem imediatamente em casos de conteúdos ilícitos graves (como racismo, pornografia infantil e incitação ao ódio), enquanto para crimes contra a honra permanece a exigência de ordem judicial específica. Essa decisão estabeleceu parâmetros vinculantes para a responsabilização das plataformas, mas deixou claro que a responsabilidade civil dos autores originais do conteúdo, como os influenciadores digitais, continua a ser analisada caso a caso.

O Recurso Extraordinário 1.057.258/MG (Tema 533)³⁰, julgado na mesma sessão, reforçou a lógica do art. 19, estendendo o entendimento a hipóteses análogas. Assim, a jurisprudência consolidou que influenciadores digitais não se beneficiam da imunidade destinada aos provedores de aplicação, respondendo civilmente pelas informações que publicam, sobretudo quando relacionadas ao mercado financeiro.

Essa preocupação é reforçada pela Análise de Impacto Regulatório (AIR) da CVM (2023) e pelo Edital SDM 04/23,³¹ que apontaram o papel crescente dos chamados *finfluencers* na formação de decisões de investimento, destacando riscos de desinformação, ausência de credenciamento técnico e possíveis conflitos de interesse.

Por fim, cabe notar que tais debates no Brasil dialogam com discussões mais amplas sobre regulação da economia digital. O Fórum de Concorrência em Mercados Digitais (2024)³² enfatizou a necessidade de equilibrar liberdade de expressão, transparência e responsabilidade nas plataformas, reforçando que o tema ultrapassa o âmbito financeiro e integra um movimento global de maior controle sobre práticas digitais.

8. MEDIDAS DE SEGURANÇA PARA INVESTIDORES

Conforme orientações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a principal medida de segurança é consultar o Cadastro Geral de Participantes³³ disponível no site da autarquia, para verificar se a pessoa que oferece recomendações de investimento está devidamente registrada como analista, agente autônomo ou instituição credenciada. A ausência de registro pode indicar atuação irregular, aumentando o risco de fraudes e promessas enganosas de rentabilidade.

²⁹ STF. Tema 987 (RE 1.037.396/SP, rel. Min. Dias Toffoli). Julg. 25–26 jun. 2025. Disponível em: <https://noticias.stf.jus.br/postsnoticias/stf-define-parametros-para-responsabilizacao-de-plataformas-por-conteudos-de-terceiros/>.

³⁰ STF. Tema 533 (RE 1.057.258/MG, rel. Min. Luiz Fux). Julg. 25–26 jun. 2025.

³¹ CVM. Análise de Impacto Regulatório – Influenciadores Digitais, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf/view>.

³² FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (FGV). O artigo 19 após decisão do STF sobre responsabilidade de plataformas. Fórum de Concorrência em Mercados Digitais, 2024. Disponível em: <https://direitosp.fgv.br/eventos/artigo-19-apos-decisao-stf-sobre-responsabilidade-plataformas>. Acesso em: 3 out. 2025.

³³ CVM. Cadastro Geral de Participantes do Mercado. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2024/cvm-publica-resolucao-sobre-o-cadastro-de-acesso-de-investidores>. Acesso em: 3 out. 2025.

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA)³⁴ também mantém materiais de educação financeira em sua plataforma, alertando que investidores devem desconfiar de ofertas de “ganhos rápidos”, verificar a procedência das informações e sempre comparar diferentes fontes antes de tomar decisões de investimento. Já a B3, principal bolsa de valores do Brasil, publica em seu portal guias educativos sobre como identificar fraudes, destacando sinais de alerta como “retorno garantido”, promessas de lucros sem riscos e pressão para decisões rápidas³⁵.

Além das boas práticas de prevenção, existem canais oficiais de denúncia. A própria CVM disponibiliza o “Canal CVM” para reportar irregularidades de influenciadores ou instituições não credenciadas. O consumidor também pode registrar reclamações no Consumidor.gov.br, plataforma do Ministério da Justiça, ou procurar os Procons estaduais e municipais. Em casos graves, como indícios de estelionato ou crimes financeiros, a denúncia deve ser formalizada junto à Polícia Civil ou à Polícia Federal.

Essas medidas de cautela e o uso dos canais adequados de denúncia reforçam a proteção do investidor e fortalecem a responsabilização civil daqueles que agem de forma irregular no ambiente digital.

9. IMPACTOS SOCIAIS DA DESINFORMAÇÃO

Conforme identificado na Análise de Impacto Regulatório (AIR)³⁶ publicada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2023, a disseminação de conteúdos imprecisos ou enviesados por influenciadores digitais representa risco significativo para a integridade do mercado de capitais. A ausência de transparência em relações comerciais com emissores ou intermediários pode induzir investidores, em especial pessoas físicas, a decisões mal-informadas, resultando em perdas patrimoniais relevantes e comprometendo a confiança sistêmica no mercado.

O Edital SDM 04/23³⁷ da CVM reforça essa preocupação ao destacar que, embora os influenciadores digitais tenham contribuído para ampliar o acesso à informação sobre investimentos, muitos não possuem qualificação técnica adequada. Essa lacuna favorece a propagação de recomendações que podem ser interpretadas como análises profissionais, sem respaldo regulatório, ampliando o risco de desinformação e manipulação de expectativas.

Da mesma forma, a ANBIMA, em suas edições do relatório *Finfluence*, aponta que a forte dependência de investidores em mídias digitais e no YouTube os torna mais vulneráveis a boatos, promessas irreais de lucros e estratégias sem fundamentação técnica. Esse fenômeno

³⁴ ANBIMA. Educação Financeira no Brasil. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/9B/54/F2/61/48B5791010999579B82BA2A8/relatorio_ANBIMA_mapa_iniciativas_educacao_financeira.pdf. Acesso em: 3 out. 2025.

³⁵ B3. Educação Financeira – Como identificar fraudes. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/objetivos-financeiros/>. Acesso em: 3 out. 2025.

³⁶ CVM. Análise de Impacto Regulatório – Influenciadores Digitais, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf/view>. Acesso em: 3 out. 2025.

³⁷ CVM. Edital de Audiência Pública SDM 04/23. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0423.html. Acesso em: 3 out. 2025.

afeta não apenas o investidor individual, mas também a educação financeira coletiva, criando um ambiente propício ao endividamento e à frustração³⁸.

Assim, a desinformação no ambiente digital ultrapassa o âmbito privado, configurando um problema social: ela enfraquece a confiança no sistema financeiro, compromete a função educativa dos mercados e pode gerar impactos econômicos mais amplos, razão pela qual órgãos reguladores e entidades autorregulatórias têm intensificado medidas de monitoramento e regulação.

10. DEVERES DE PREVENÇÃO E DE CONDUTA

Conforme ressaltado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em sua Análise de Impacto Regulatório (2023), o fortalecimento da proteção ao investidor depende não apenas de sanções, mas também de medidas educativas e preventivas que envolvam influenciadores, plataformas e instituições do mercado³⁹. A CVM, a ANBIMA e a B3 já dispõem de iniciativas de educação financeira e de mecanismos de supervisão, mas tais ações precisam ser ampliadas e integradas em um ecossistema que una orientação, transparência e responsabilização.

Nesse sentido, destaca-se a importância de programas de capacitação obrigatórios para influenciadores digitais, com foco em ética comunicacional, responsabilidade civil e riscos da desinformação, preferencialmente conduzidos em parceria entre órgãos reguladores e instituições educacionais. Também se mostra pertinente a adoção de certificações específicas para aqueles que atuam em áreas sensíveis como finanças, inspirando-se em modelos de qualificação técnica já existentes em outros setores. A ANBIMA, por exemplo, poderia expandir sua atuação de autorregulação para incluir selos de conformidade para influenciadores, conferindo credibilidade e segurança aos conteúdos produzidos⁴⁰.

Outro ponto relevante é a transparência nas parcerias comerciais e nos conteúdos patrocinados, aspecto já apontado no Edital SDM 04/23⁴¹, que sugere maior clareza na distinção entre opinião pessoal e recomendação técnica. Essa exigência deve ser acompanhada por medidas de fiscalização e punição proporcionais, como advertências, multas ou até suspensão de contas em casos graves, bem como pela responsabilização solidária das empresas contratantes.

Por fim, é indispensável fortalecer a responsabilidade das plataformas digitais, exigindo políticas eficazes de identificação de conteúdo pagos, canais de denúncia rápidos e auditáveis e padrões mínimos de alerta de riscos. Tais práticas, já previstas em legislações internacionais como o *Digital Services Act* da União Europeia, poderiam servir de inspiração para a adaptação do ordenamento brasileiro⁴².

³⁸ ANBIMA. Relatório *Finfluence* – Quem fala de investimentos nas redes sociais, 8ª ed., 2025. Disponível em: <https://www.anbima.com.br>. Acesso em: 3 out. 2025.

³⁹ CVM. Análise de Impacto Regulatório – Influenciadores Digitais, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf/view>. Acesso em: 3 out. 2025.

⁴⁰ ANBIMA. Relatório *Finfluence* – Quem fala de investimentos nas redes sociais, 8ª ed., 2025. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1E/A2/34/10/BEA379105C67A379EA2BA2A8/Relatorio-Finfluence-8ed.pdf>. Acesso em: 3 out. 2025.

⁴¹ CVM. Edital de Audiência Pública SDM 04/23. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0423.html. Acesso em: 3 out. 2025.

⁴² UNIÃO EUROPEIA. Digital Services Act (DSA). Regulamento (UE) 2022/2065. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32022R2065>. Acesso em: 3 out. 2025.

Essas recomendações evidenciam que a prevenção da desinformação e a proteção do investidor não se limitam a medidas repressivas, mas exigem a construção de uma cultura de responsabilidade compartilhada entre influenciadores, plataformas, instituições financeiras e o próprio público.

CONCLUSÃO

Conforme evidenciado pela Análise de Impacto Regulatório da CVM (2023) e pelos relatórios da ANBIMA, os influenciadores digitais se consolidaram como agentes centrais na difusão de informações sobre investimentos, desempenhando papel relevante na formação de decisões financeiras. Entretanto, a ausência de regulamentação específica e a facilidade de circulação de conteúdo sem verificação ampliam riscos de desinformação, manipulação de expectativas e perdas patrimoniais, especialmente para investidores iniciantes.

A pesquisa demonstrou que práticas como a promoção de produtos financeiros sem transparência quanto a conflitos de interesse, a divulgação de informações imprecisas e a falta de qualificação técnica entre influenciadores têm potencial de comprometer a integridade do mercado. Esse diagnóstico reforça a necessidade de diretrizes normativas claras, aliando medidas preventivas, educativas e de responsabilização.

O exame de modelos internacionais, evidencia que é possível fortalecer a regulação sem restringir de forma desproporcional a liberdade de expressão. Esses referenciais servem de inspiração para que o ordenamento brasileiro desenvolva parâmetros de transparência, qualificação e fiscalização efetiva, em consonância com a proteção do investidor e a estabilidade do mercado.

Diante disso, a regulamentação da atuação dos influenciadores digitais apresenta-se como medida indispensável para equilibrar liberdade e responsabilidade no ambiente digital. Avançar nesse debate exige atuação coordenada do legislador, dos órgãos reguladores e da sociedade, a fim de consolidar um ecossistema informacional mais ético, seguro e alinhado à função social do mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Educação financeira no Brasil**. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/9B/54/F2/61/48B5791010999579B82BA2A8/relatorio_ANBIMA_mapa_iniciativas_educacao_financeira.pdf. Acesso em: 3 jun. 2026.

ANBIMA. **Entenda a autorregulação**. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/entenda.htm. Acesso em: 10 jun. 2026.

ANBIMA; IBPAD. **Relatório Finfluence: quem fala de investimentos nas redes sociais**. 6. ed. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/influenciadores-de-investimentos-6.htm. Acesso em: 10 jun. 2026.

ANBIMA; IBPAD. **Relatório Finfluence: quem fala de investimentos nas redes sociais**. 7. ed. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/18/24/20/24/655239102C02B139B82BA2A8/Relatorio-Finfluence-7ed.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

ANBIMA; IBPAD. **Relatório Finfluence: quem fala de investimentos nas redes sociais**. 8. ed. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1E/A2/34/10/BEA379105C67A379EA2BA2A8/Relatorio-Finfluence-8ed.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

B3. **Educação Financeira**: como identificar fraudes. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/objetivos-financeiros/>. Acesso em: 3 out. 2025.

B3. **Perfil do Investidor Pessoa Física**: pesquisa 2020. Disponível em: <https://www.b3.com.br>. Acesso em: 6 out. 2025.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 10 jun. 2026.

BRASIL. **Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014**. Marco Civil da Internet. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l12965.htm. Acesso em: 07 jun. 2026.

BSM SUPERVISÃO DE MERCADOS. **Quem somos**. Disponível em: <https://www.bsmsupervisao.com.br/quem-somos>. Acesso em: 10 jun. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Análise de Impacto Regulatório**: influenciadores digitais e o mercado de capitais brasileiro. Brasília: CVM, abr. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/20230418-air-influenciadores.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Cadastro Geral de Participantes do Mercado**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2024/cvm-publica-resolucao-sobre-o-cadastro-de-acesso-de-investidores>. Acesso em: 3 out. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Educação**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/educacao>. Acesso em: 10 jun. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Edital de Audiência Pública SDM nº 04/23**: atuação de influenciadores digitais e mercado de capitais. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2023/sdm0423.html. Acesso em: 10 jun. 2026.

ESMA. **Warnings on social media and investment recommendations**. Paris, 6 fev. 2024. Disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-02/ESMA74-1103241886-912_Warnings_on_Social_Media_and_Investment_Recommendations.pdf. Acesso em: 3 out. 2025.

ESTADOS UNIDOS. **Communications Decency Act (CDA), Section 230**. Disponível em: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/47/230>. Acesso em: 7 set. 2024.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (FCA). **FG24/1**: Finalised guidance on financial promotions on social media. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publications/finalised-guidance/fg24-1-finalised-guidance-financial-promotions-social-media>. Acesso em: 3 out. 2025.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS (FGV). O artigo 19 após decisão do STF sobre responsabilidade de plataformas. **Fórum de Concorrência em Mercados Digitais**, 2024. Disponível em: <https://direitosp.fgv.br/eventos/artigo-19-apos-decisao-stf-sobre-responsabilidade-plataformas>. Acesso em: 3 out. 2025.

INTERNET SOCIETY BRASIL. **An assessment of the role of Marco Civil's Intermediary Liability Model.** 2020. Disponível em: <https://www.internetsociety.org/resources/doc/2020/an-assessment-of-the-role-of-marco-civils-intermediary-liability-model/>. Acesso em: 7 set. 2024.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (STF). **STF determina suspensão do X, antigo Twitter, em todo o território nacional.** Brasília, 30 ago. 2024. Disponível em: <https://noticias.stf.jus.br/postsnoticias/stf-determina-suspensao-do-x-antigo-twitter-em-todo-o-territorio-nacional-2/>. Acesso em: 10 jun. 2026.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL (STF). **Tema 987 da Repercussão Geral:** responsabilidade civil de provedores de internet pela manutenção de conteúdos gerados por terceiros. Rel. Min. Dias Toffoli. Disponível em: <https://noticias.stf.jus.br/postsnoticias/stf-define-parametros-para-responsabilizacao-de-plataformas-por-conteudos-de-terceiros/>. Acesso em: 7 set. 2024.

UNIÃO EUROPEIA. *Digital Services Act (DSA)*. **Regulamento (UE) 2022/2065.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32022R2065>. Acesso em: 3 out. 2025.

UNIÃO EUROPEIA. Market Abuse Regulation (MAR). **Regulamento (UE) nº 596/2014.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0596>. Acesso em: 07 set. 2024.

UNIÃO EUROPEIA. Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II). **Diretiva 2014/65/UE.** Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>. Acesso em: 07 set. 2024.