

Filipe Medeiros
@filipemedeiros

A VIRADA DO MERCADO DE INVESTIMENTOS

*Os bastidores de XP, BTG
e suas assessorias*

AAWZ

2026



CONCLUSÃO

ÉTICA, MORAL E VIRTUDE: O PROBLEMA NÃO É EXISTIR CONFLITO, É FINGIR QUE NÃO EXISTE

O mercado brasileiro amadureceu rápido. E, quando um setor cresce rápido, ele costuma crescer “errado” antes de se tornar “correto”. No mercado de investimentos, o errado quase sempre teve a mesma raiz: incentivos e acordos.

No modelo comissionado, a remuneração nasceu do alinhamento entre produto e distribuição, entre corretora e assessoria. Isso, por definição, criou algumas tensões: quanto mais você cria produtos na prateleira, mais incentivos surgem para aparecer o “produto da vez”; maior tende a ser o incentivo para gerar receita no curto prazo; e maior a chance de você trair o melhor interesse do cliente. Esse é o ponto em que o discurso vira armadilha: o profissional começa a contar histórias para si mesmo

(“todo mundo faz”, “se eu não fizer, outro faz”, “o cliente pediu risco”, “a decisão final é do cliente”). Vale destacar: muitos profissionais de investimentos no Brasil seguiram, sim, a linha da ética, da moral e da virtude. Ainda assim, nos últimos cinco anos, parte do mercado mergulhou em um autoengano e numa desinformação tão grandes quanto a má-fé deliberada.

Do lado regulatório, o recado do mercado (e do regulador) ficou mais explícito nos últimos anos:

- A **CVM 178** reforça obrigações e formaliza o “termo de ciência” para explicitar escopo e potenciais conflitos na relação com o cliente.
- A **CVM 179** empurra o conflito para a luz: cria obrigações de **divulgação da remuneração**, incluindo **extrato trimestral** para o investidor, com implementação a partir de 2024/2025, justamente para tirar o tema da zona cinzenta.

Quando a transparência aumenta, acontece uma coisa inevitável: o cliente percebe que “não era grátis”. E aí o mercado começa a migrar, por pressão natural, para modelos em que a remuneração fica mais alinhada (fee-based / fee fixo / consultoria).

E onde a ética entra? No mercado de assessoria, a moral do grupo pode virar um “padrão de sobrevivência”: bater meta, defender ROA, empurrar campanha, girar carteira, vender o que paga mais. E, quando isso vira hábito coletivo, o correto passa a soar como ingenuidade.

- **Moral** é o “clima” do ambiente: o que a mesa tolera, o que o time normaliza, o que vira piada interna, o que vira meta.
- **Ética** é o filtro: o que você faz quando a cultura te empurra para um atalho.

É por isso que, neste livro, eu tentei abordar diferentes modelos de remuneração, conflitos e explicar os principais acordos e diferenças deste mercado. Mais do que falar de atendimento fiduciário, precisamos trabalhar a mentalidade fiduciária verdadeira: gestão consciente de conflitos que é tornar explícito, discutir abertamente e documentar todos os conflitos.

Para Aristóteles: virtude não é discurso, é hábito repetido sob pressão. Não é estar preocupado com “parecer bom”. É estar preocupado com “ser bom”. E “ser”, para ele, é prática.

Não podemos esquecer também da famosa frase atribuída a Júlio César: “A mulher de César não basta ser honesta; tem que parecer honesta”. Mas, quando falo do mercado de investimentos, falo de alguns executivos específicos de corretoras e bancos, de algumas assessorias e de alguns profissionais que se preocuparam mais com parecer, isso porque num mundo de mídia e marketing agressivos vale mais a pena parecer, do que com ser bons para o cliente final. A frase de César reforça que o princípio básico é ser íntegro, portanto, integridade é um princípio básico.

Aristóteles também falava que o agente precisa saber o que faz, escolher por si mesmo e agir a partir de um caráter firme. Isso porque virtude não nasce de uma palestra; nasce de

repetição e treino. E o alinhamento completo entre plataformas de investimento (bancos e corretoras) e assessorias mostra que um alinhamento de interesses pode se converter em conflito de interesse.

Não podemos nos perder e esperar que existam apenas cozinhas ou malvados neste mercado, ou que exista apenas certo ou errado. A ideia aristotélica de virtude como mediania (nem excesso, nem falta) é um mapa prático para essa reflexão:

- Excesso vira ganância travestida de ambição: “vamos vender produto da vez”, “vamos aumentar o risco”, “vamos originar, estruturar, distribuir e gerir produtos dentro de casa”.
- Falta vira omissão (inércia): carteira parada por conforto, falta de procura por produtos da vez bons, preguiça de revisar decisões antigas.

A virtude moral como escolha racional do meio-termo “na ocasião apropriada, do jeito apropriado, pelo motivo apropriado” deveria ser padrão, mas que no nosso Brasil se perdeu e virou comum fazer o “errado”.

Em todos os modelos de atendimento no mercado de investimentos existe conflito, conforme mencionado ao longo do livro. **O conflito apenas muda de lugar, mas o teste de caráter continua o mesmo.**

Estudar um pouco sobre filósofos antigos ajuda a enxergar um ponto que o mercado costuma esconder embaixo do tapete: **nem todo erro nasce do mesmo lugar.** Existe o erro por

vício: quando a pessoa sabe que não é o melhor para o cliente e faz mesmo assim. E existe o erro por **incontinência:** quando ela até sabe o que deveria fazer, mas não consegue sustentar a decisão certa diante de pressão, meta, campanha, chefe, ranking, time comemorando, e o medo de “ficar para trás”. É o “eu sei que não é o melhor produto, mas...”. O “mas” quase sempre vem carregado de justificativas que parecem razoáveis por fora, mas são só uma forma elegante de ceder por dentro.

Só que, no mundo real, tem um terceiro tipo de erro que o mercado fala menos e que talvez seja o mais perigoso: **o erro por não saber que está errando.** Não é maldade e nem fraqueza momentânea. É confusão moral mesmo. É quando você treina uma geração inteira em um ambiente onde a régua é torta, e o profissional novo passa a operar sem referência clara do que é “servir o cliente” e do que é “servir o incentivo”. Ele aprende cedo que “adequado” é o que bate meta, que “bom” é o que performa no mês, que “cuidado” é o que vende sem gerar atrito, que “sucesso” é estar no topo do ranking. Aí não dá nem para chamar isso de desvio individual, vira desvio moral **infraestrutural.**

E é aqui que Sêneca entra com força. Porque o estoico não mede a vida pelo aplauso, nem pelo resultado de curto prazo. Ele mede pelo **dever** e pela **coerência.** No mercado, isso parece simples na teoria e caríssimo na prática: perder venda para manter adequação, segurar a mão quando todo mundo está eufórico, dizer “não” para uma campanha interna que conflita com o plano do cliente, abrir o incentivo na mesa com transparência real — e, em alguns casos, até devolver parte de

uma comissão quando isso for o mais justo. Isso é virtude aplicada: não é ser simpático, é ser consistente. E consistência dói porque, quase sempre, ela vem com custo social e financeiro no curto prazo.

Quando essa virtude falha, entra o que chamamos de “dois freios”. O primeiro é o **freio moral**: o “não faço” mesmo se ninguém estiver olhando. O segundo é o **freio institucional**: regra, fiscalização, transparência, punição, governança. O setor está tentando reforçar esse segundo freio com mais luz em remuneração, escopo, deveres, regras e punições, que neste momento parece ser o mais importante, mas até agora, insuficiente. Porque regra não fabrica caráter; regra só muda o preço do desvio. Ela reduz a impunidade, mas não ensina o profissional a ser bom. Ela obriga a explicar, mas não garante que a explicação seja honesta. Ela cria checklist, mas checklist não substitui consciência.

E é por isso que o risco maior não é só o assessor “mal-intencionado”. O risco maior é o mercado inteiro escorregar para uma espécie de **colapso de infraestrutura moral**, em que a cultura e o treinamento errados produzem um exército de profissionais que **já não sabem com clareza** se estão servindo o cliente ou servindo a máquina. E quando você coloca esse cenário dentro de um ambiente de produto “fácil de vender”, o problema acelera. Porque em finanças existe um vício recorrente: **a narrativa conveniente**. Uma boa história vende mais do que uma boa tese —e, quando o produto é complexo, a história vira uma arma: “é seguro”, “é protegido”, “é estruturado”, “é a oportunidade do momento”. Nessa hora,

a ética deixa de ser debate filosófico e vira teste operacional: você vai vender o que está na prateleira e meta ou o que é correto de recomendar? Vai usar a narrativa e as linhas pequenas para reduzir fricção ou vai usar a verdade para proteger o cliente, mesmo que isso te faça vender menos?

A diferença entre o erro por maldade e o erro por ignorância moral pode até ser enorme no tribunal da intenção, mas para o cliente o efeito costuma ser o mesmo: perda de confiança, desalinhamento, sensação de ter sido conduzido. E é aí que a pergunta muda de “quem errou?” para “o que o sistema está formando?”. Porque quando um mercado treina errado, ele não cria exceções ruins. Ele cria normalidade torta. E normalidade torta é exatamente o nome prático de uma infraestrutura moral corroída.

Se eu tivesse que resumir a tese numa frase, do seu jeito, seria assim: **no mercado de assessoria e consultoria, ética é quando o seu modelo de negócio encontra o seu caráter, e o caráter vence.**

Porque moral é a temperatura do grupo. Ela te empurra, sem você perceber, para o “todo mundo faz”. Ética é o seu critério. Ela te puxa, com firmeza, para o “isso é o certo”. E virtude é o que fecha a conta de verdade: é o hábito. É agir bem de forma consistente, sem precisar de plateia, sem precisar de aprovação, sem precisar de justificativa bonita.

Aristóteles dá o golpe final na nossa vaidade: você não vira virtuoso por saber o que é virtude. Você vira virtuoso quando o ato correto vira rotina, quando o certo vira padrão, e não exceção heroica. O mercado, no fundo, sempre foi isso: um

lugar onde o discurso é barato, mas o hábito custa caro. **E nós, isso me inclui, inclui a AAWZ, a corretora, o banco, os executivos dessas instituições, as assessorias e consultorias e os profissionais - todos os participantes do mercado. Nós precisamos sempre estar atentos para não nos corromper pelo resultado de curto prazo, pelo bônus semestral e pela meta.**

E aqui entra uma desconfortável honestidade: a gente não sabe exatamente onde parte do mercado de investimentos, mais especificamente, parte do mercado de assessoria — perdeu a mão na ética, na moral e nas virtudes. Mas tudo indica que isso piorou nos últimos cinco anos, quando contratos de exclusividade entre corretoras e assessorias ganharam força e o alinhamento de interesses entre profissionais, assessorias, áreas de produtos das corretoras e bancos começou a virar conflito de interesse com o cliente. Na teoria, virou eficiência, porque assessorias passaram a ter mais caixa. Na prática, misturou os papéis. E, quando os papéis se misturam, a responsabilidade se dilui. A frase “melhor interesse do cliente”, ou os pilares estampados nas paredes e sites de empresas, viraram slogan de marketing sem execução.

É por isso que, no nosso mercado, virtude não pode ser uma intenção vaga. Ela precisa virar método:

- **Explicitar incentivos e conflitos** antes de recomendar.
- **Comparar alternativas de verdade**, inclusive as que reduzem o seu ganho.

- **Documentar o porquê** da decisão com o cliente, para você não reescrever a história depois.
- **Medir qualidade como rotina**, não só captação e receita.
- **Criar ritos** que premiem processo e cultura, e não apenas resultado de curto prazo.

Nos próximos anos, a confiança dos clientes e a alocação bem-feita ao longo do tempo, no mercado de assessoria, serão os ativos mais valiosos: seja para expansão, seja para vender (M&A) uma assessoria, mas principalmente para atender seus clientes e pedir indicação.

AAWZ

LIVRO COMPLETO DISPONÍVEL

Gostou do que leu? O livro completo está disponível na Amazon.

15 capítulos, +300 operações analisadas, 8 anos de bastidores.
Dados, regulação e vivência de dentro do mercado de
investimentos.

QUERO COMPRAR NA AMAZON

amazon.com.br

15

CAPÍTULOS

+300

OPERAÇÕES

8

ANOS

Kindle · Físico · eBook

@filipemedeiros · aawzpartners.com