

Política monetária
Para Catalan, do Opportunity, ciclo de corte de juros será maior do que mercado prevê **C6**



Conjuntura
Predomínio do dólar está ameaçado, diz André Lara Resende **C3**

Remuneração
Soma de bônus em Wall Street deve quebrar recordes com alta de ações e M&A **C2**

Criptoativos
‘CZ’, da Binance, recebe perdão de Trump e se reabilita nos EUA **C6**

Valor C
Sexta-feira, 24 de outubro de 2025

Finanças

Investimentos Regras de transparência na distribuição e tecnologia estimularam escritórios a colocar opção na oferta

Modelo de taxa fixa em assessoria ganha adeptos

Adriana Cotias
De São Paulo

Às vésperas de a norma de transparência na distribuição de investimentos completar um ano em sua plenitude, o que se percebe no setor é uma adesão progressiva ao formato “fee based” (ou taxa fixa), em que o serviço de aconselhamento é pago pelo cliente. No modelo tradicional, a remuneração dos profissionais vem de comissões, diferenças de spread e rebates pelos produtos vendidos, e costuma-se atribuir um maior potencial de conflito de interesse nessa relação. A crítica mais recorrente é que as sugestões podem servir mais a quem faz a oferta do que ao investidor.

A resolução 179, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), passou a valer integralmente em novembro passado. A regra exige abertura dos custos para o cliente na hora da venda de títulos e valores mobiliários e um extrato trimestral discriminando o valor que fica com a distribuição. Não entram nesse rol, contudo, os títulos de emissão bancária, que podem dar dor de cabeça para o investidor, a exemplo dos certificados de depósitos bancários (CDB) do Master, cujo desfecho ainda não é conhecido após o Banco Central (BC) rejeitar a proposta de venda de parte da instituição para o BRB.

Há ainda um capítulo sobre transparência na resolução 175, que consolidou as normas dos fundos de investimentos, que segrega as taxas dos diversos prestadores de serviços: gestor, administrador e distribuidor.

O modelo “fee based” era um tema que até poucos anos atrás pare-

cia ser controvertido entre as grandes plataformas. Mas algumas assessorias de peso, como a Blue3, com cerca de R\$ 40 bilhões, e a corretora **Monte Bravo**, com R\$ 45 bilhões, ambas ligadas à XP, têm gradualmente colocado a opção para sua base. A EQI Investimentos, corretora em sociedade com o BTG Pactual, com R\$ 49 bilhões, pôs a alternativa para o segmento de gestão de patrimônio, em que esse tipo de acordo é mais comum.

Bruno Ballista, sócio da XP responsável pelo relacionamento com o canal das assessorias e clientes, diz que a administração da companhia é “agnóstica” em relação ao modelo de remuneração que os escritórios adotam. “Não é tabu. É evidente que a gente vai querer levar o melhor ativo, a melhor oportunidade para o cliente a despeito do modelo no qual o assessor é remunerado”, diz. “O escritório tem um cuidado, zela principalmente pelo cliente, e o cliente precisa entender a diferença de um para o outro. O Brasil, de forma cultural, tem algum desafio de pagar pelo serviço.”

O executivo avalia que o uso das ferramentas de planejamento financeiro, que a XP tem propagado na rede, não necessariamente vem casado com o “fee based”. Mas um efeito colateral é que o cliente que faz a adesão à remuneração por taxa fixa acaba mandando mais recursos para a plataforma. Para Ballista, esse comportamento é menos pelo modelo de remuneração em si e muito mais pela percepção de valor pelo serviço prestado.

Wagner Vieira, sócio-fundador da Blue3, afirma que o que trouxe a XP e os principais escritórios até aqui foi a plataforma

de produtos combinada com a força de vendas. Mudar o timão de uma estrutura com mais de 18 mil profissionais não é trivial. “Como é que você faz a rede inteira sair vendendo R\$ 1 bilhão em debêntures da Vale? Você fala: ‘pessoal, tem até sexta-feira para vender, depois acaba’. Havia um receio grande de tombar para o ‘fee based’ e o assessor não fazer mais isso, porque distribuindo ou não o produto, o cliente vai pagar o 0,5% dele.”

Ele reconhece haver conflito quando um assessor, eventualmente, empurra produtos como certificados de operações estruturadas (COE), que têm comissões mais gordas na hora da venda. “Quando você alinha o cliente no ‘fee based’, você tira o conflito de interesse que pode ter, não vai oferecer o que está pagando mais para você e sim o que é melhor. Não que a maioria já não fizesse isso, mas existe um alinhamento maior.”

O executivo acredita, contudo, que jamais esse modelo vai ser 100%, assim como não é nos Estados Unidos, onde o “fee based” floresceu após a crise das hipotecas de alto risco e uma extensa cadeia de títulos securitizados que culminou na quebra do Lehman Brothers, em 2008 e expôs fragilidades no sistema financeiro. “Mas se sua carteira só tem título público, como é que vou cobrar 0,5%? Eu vou ‘roubar’ o seu dinheiro”, diz Vieira.

Do volume total sob assessoria na Blue3, algo entre R\$ 7 bilhões e R\$ 8 bilhões vem rodando no modelo fiduciário do “fee based”, quase 20%. “Mas tem espaço para chegar a 50%”, diz Vieira. “Se a carteira do assessor vai crescendo, alcança R\$ 500 milhões, R\$ 1 bilhão, e ele cobra 0,5%, a comissão dele vai aumentar. Mas o pêndulo vai virar para 100% ‘fee based’? Não vai.” No fechamento de 2025, ele espera ter 30% nesse formato.

Lá fora, as estimativas são de que metade das receitas com distribuição de investimento venha do modelo de fee, conforme comentou o CEO da XP, Thiago Maf-

fra, na conferência de resultados do segundo trimestre. Na base da plataforma, a adesão como um todo ainda era pequena, representando de 3% a 4%, e a expectativa era que vá para algo entre 7% e 8%. “Está crescendo, mas vai ser longa a jornada, não vai acontecer do dia para a noite”, disse na ocasião.

A própria plataforma, que prosperou ao desenvolver o canal dos antigos agentes autônomos no “B2B”, tem avançado na infraestrutura de “wealth service” com cerca de 1,3 mil consultores e 130 gestoras de patrimônio usando a sua retaguarda operacional. Saiu de cerca de R\$ 26 bilhões em 2021 e projetava fechar este ano com mais de R\$ 180 bilhões.

Na **Monte Bravo**, do conjunto de ativos sob o guarda-chuva da corretora, 35% estão no “fee based”, diz **Filipe Portella, cofundador** e CEO da operação. “Já estamos colhendo muitos benefícios disso e os clientes também, e vamos acelerar, pisar fundo.”

A mensagem de que a transparência é melhor tanto para o cliente quanto para o assessor agora chegou para todos, avalia Tito Gusmão, sócio-fundador e principal executivo da Warren. “No modelo de remuneração recorrente, o profissional deita com a cabeça no travesseiro tranquilo, não fica na batalha de vender fórmulas para vencer naquele mês, e depois no seguinte. É cansativo ficar só no produto, produto, produto”, diz. É uma ciranda que move tanto o comportamento do assessor quanto do investidor, pela impres-

“Havia um receio de tombar a base e o assessor não [se engajar em novas ofertas], porque já tem o ‘fee’ garantido”
Wagner Vieira



Ballista, da XP: efeito colateral é que cliente manda mais dinheiro para plataforma

ção de que “recebe uma ligação e o cara está me colocando nas boas”.

No modelo de “wealth planning” típico, o assessor de investimentos constrói um plano e muitas vezes não faz mais nada no curto prazo, segundo Gusmão. “O preconceito que existia com esse modelo começou a cair, e cai primeiro no profissional na ponta. O último estandarte vai ser a corretora”, afirma. “Nos Estados Unidos também foi assim, o estopim foi em 2008 [na crise das hipotecas de alto risco]. Até então a indústria toda era comissionada e surgiu o modelo ‘fee based’, não é tão longínquo assim. Hoje, já sai mais licença de RIA [o equivalente ao consultor de valores mobiliários] do que de ‘broker’ [que ganha corretagem e outras taxas pela assessoria].”

Gusmão lembra, contudo, que na estrutura das plataformas de investimento de varejo, a parcela das comissões que volta para o bolso do investidor no “fee” de assessoria não inclui a parte das instituições que atuam na distribuição. “Nosso modelo é 100% de rebate para o cliente, é mais alinhado, há total transparência.” Sem abrir o tamanho que tem na sua custódia, ele diz que 30% dos ativos no estoque já vêm das parcerias, com 70% de consultores diretos.

O executivo acha que o modelo fiduciário serve para todos os perfis de investidores, mas talvez não para 100% do bolso. “Para quem é mais engajado, parte está liberada para esse cara. Se a tomada de decisão de compra e venda de ativos é do cliente, acho o modelo comissionado melhor, com ele sabendo o quanto está pagando.”

Diego Ramiro, presidente da

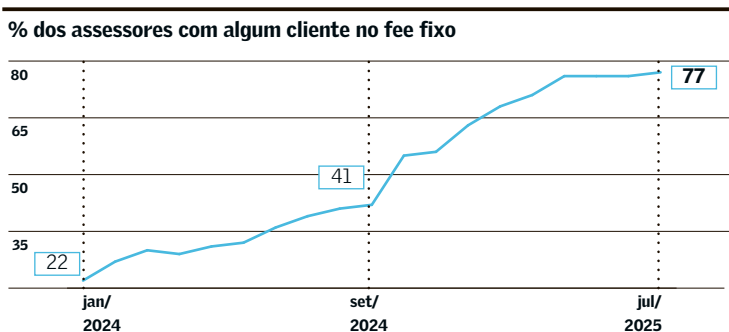
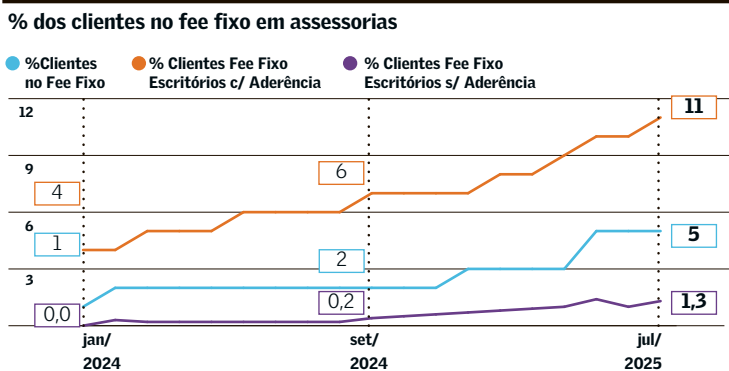
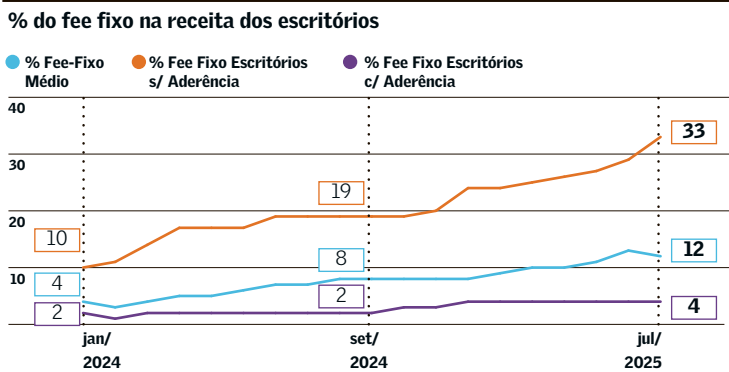
Associação Brasileira dos Assesores de Investimentos (Abai), diz observar algo entre 5% e 10% dos clientes migrando para o modelo de taxa fixa nas diversas plataformas, mas cita que o BTG só começou a oferecê-lo em maio, e o Safra Invest está em fase de adoção. “Tende a crescer. Os escritórios terão que explicar os dois modelos e o assessor vai trabalhar mais tranquilo. Se o cliente acha que tem conflito, melhor migrar, mas aqueles que sempre trabalharam direito não veem vantagem no fee fixo.”

Ramiro diz que na base da Miura Investimentos, da qual é sócio-fundador, os clientes antigos têm dificuldade de entender a cobrança mensal porque havia a ilusão de que o serviço de distribuição no modelo comissionado não tinha custo. “Ele já pagava indiretamente, então é preciso fazer um trabalho de educação. Os novos já estão vindo no modelo de transparência da 179, ele já pede, mas no grande estoque há um trabalho a ser feito.”

Dentro das corretoras que se valem da distribuição de terceiros, o representante da Abai vê o tema ser tratado com naturalidade, principalmente depois das normativas CVM 178, que revisou as regras de atuação das assessorias, e 179, de transparência. “Mas em nenhum momento induziram que adotasse um modelo ou outro.” Ele não vê uma quebra de receita na migração, dado que os escritórios rodam com retorno sobre o ativo (ROA) entre 0,5% e 0,7%, o mesmo nível que vão acabar capturando no fee. “O que muda é a perenidade do cliente no mês a mês.”

Mudança de chave?

Adesão ao modelo de taxa fixa na distribuição de investimentos



Fonte: AAWZ

De São Paulo

O modelo “fee based” (de taxa fixa) em investimentos surgiu no mercado brasileiro em meio à “guerra dos coletinhos”, mas não tracionou no primeiro momento porque ainda faltava refinar a infraestrutura, segundo Filipe Medeiros, sócio-fundador e CEO da AAWZ, que presta serviços de retaguarda operacional, financeira e de tecnologia para assessorias e consultorias de valores mobiliários

Ele se refere à polêmica campanha do Itaú Personnalitê, em meados de 2020, com críticas indiretas do banco ao modelo de distribuição das corretoras via agentes autônomos — três anos antes, o Itaú tinha acertado a compra de 49,9% da XP.

Mas na época do burburinho ainda não havia a estrutura tecnológica pronta para a adoção, o

que só ocorreu em outubro do ano passado, às vésperas da resolução 179 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que trata de regras de transparência na distribuição de investimentos.

Ele diz que a autarquia também facilitou o registro de consultores de valores mobiliários, o que permitiu a ampliação dessa classe que, em geral, só recebe do cliente. “O grande ponto é que o ‘wealth service’ [a infraestrutura para gestoras de patrimônio e consultoria] cresce a uma taxa de 100% ao ano, ante 25%, 30% do B2B [o canal das assessorias] tradicional”, diz Medeiros. “Junto a isso, o mercado ficou mais desafiador. [Com a alta dos juros], os ROAs [retornos sobre os ativos] caíram.”

Só neste ano, na base da CVM houve um acréscimo de 448 consultores, sendo 15% ex-assessores, para um total de 1,875 mil profissionais. O número de con-

sultorias pessoa jurídica ganhou 110 novas empresas até agosto.

Um mapeamento feito periodicamente pela AAWZ mostra que atualmente 77% dos profissionais de investimento têm pelo menos um cliente no “fee” fixo, ante 22% em janeiro de 2024. Nos escritórios que aderiram ao modelo, 33% das receitas são extraídas dele. E, na média, 11% dos clientes fizeram essa escolha.

“Escritórios que adotaram o ‘fee’ fixo logo após o lançamento apresentam maior impacto positivo na base de clientes, reflexo da maturidade do modelo”, diz Medeiros. Já os de menor adesão enfrentam dificuldades na atração de dinheiro novo. Mas se hoje a proporção é de 9 assessores para 1 consultor em atividade, ele calcula que em 2030 essa relação será de 4 para 1. A própria AAWZ pretende financiar novas negócios no segmento.

Na EQI Investimentos, que esca-

lou sua operação de forma digital no varejo, o “fee” é mais fluido na atividade de gestão de riqueza, em que quanto maior o volume sob aconselhamento, menor a taxa cobrada, diz Ricardo Cará, executivo-chefe de investimentos do wealth, que fica debaixo da EQI Asset. Na oferta, há tanto o modelo comissionado quanto o fiduciário. Ele diz que a casa faz sempre uma simulação de como seria o custo em dois e cinco anos para que o investidor escolha a metodologia que faça mais sentido para o seu perfil.

Dos R\$ 49 bilhões da EQI como um todo, há potencial de R\$ 16 bilhões para trazer para a área de gestão de riqueza, diz. O wealth e o private reúnem cerca de R\$ 8 bilhões. “Somos varejo e vamos continuar com esse DNA, mas na medida em que a companhia vá crescendo, a área de gestão também fica mais relevante”, diz Ettore Marchetti, CEO da EQI Asset. (AC)