

# O TSUNAMI DO CONGLOMERADO MASTER

## REFLEXÕES SOBRE O IMPACTO NO ECOSISTEMA FINANCEIRO

# RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

www.revistaRI.com.br

## ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS

# 2026

por **ADRIANA DE ANDRADE SOLÉ**

n° 300

ABR 2026



EM PAUTA

# IPO

## B3 OU WALL STREET?

### ONDE LISTAR, EIS A QUESTÃO.

A decisão de onde listar não é uma escolha entre o melhor e o pior mercado. É uma escolha entre custos visíveis baixos e uma liquidez rasa, ou custos visíveis altos, com riscos ocultos, e uma liquidez profunda. A empresa que não fizer essa conta antes de decidir vai pagar por isso depois, de uma forma ou de outra.

por **MARCELO MURILO**

# havaianas

ORIGINAL DO BRASIL DESDE 1962



**PARES  
ORIGINAIS  
DO BRASIL**



**todo mundo usa. todo mundo ama.**

# RI

nº 300 • Abril 2026



## 06 Ponto de Vista

Quanto vale o risco Socioambiental e Climático?

POR FELIPE NESTROVSKY  
E LAURA COLENCI

## 08 Em Pauta

IPO: B3 ou Wall Street? Onde listar, eis a questão

POR MARCELO MURILO



## 22 Orquestra Societária

O tsunami do conglomerado Master: reflexões sobre seus impactos no ecossistema financeiro

POR CIDA HESS, MONICA BRANDÃO  
E JOSÉ CARLOS PARANHOS

## 32 Enfoque

Assembléias de Acionistas 2026

POR ADRIANA DE ANDRADE SOLÉ

## 36 Voz do Mercado

A vez dos ETFs de gestão ativa no Mercado de Capitais

POR JOÃO PEDRO NASCIMENTO

## 40 Espaço APIMEC Brasil

Além do Balanço: o eclipse da Governança e a crise de confiança no mercado brasileiro

POR SANDRA PERES KOMESO

## 42 IBGC Comunica

Dez anos de avanços na Agenda da Diversidade

POR SANDRA MORALES

## 44 Diversidade

Governança além das fronteiras: o legado de Dublin e o protagonismo do Brasil no 30% Club

POR ANNA GUIMARÃES

## 46 Gestão

Governança Cognitiva: o poder da decisão consciente

POR LUCIANA TANNURE

## 50 Livro

Fundos de Investimentos: um guia prático para o mercado brasileiro

POR RONNIE NOGUEIRA

## 52 Educação Financeira

A Herança em tempos de laços líquidos

POR JURANDIR SELL MACEDO

## 55 IBRI Notícias

IBRI, TozziniFreire e B3 debatem: AGOs 2026 em Foco

POR JENNIFER ALMEIDA  
E RODNEY VERGILI

## 64 Opinião

Equidade em evidência: o novo papel do Relatório da Administração na Leis das S/A

POR SUELEN HAMES

## REVISTA RI®

É uma publicação mensal da IMF Editora Ltda.

Av. Erasmo Braga, 227 - sala 511

20020-000 - Rio de Janeiro, RJ

Tel.: (21) 2240-4347

ri@imf.com.br

www.revistaRI.com.br

**Publisher e Diretor Editorial:** Ronnie Nogueira | **Presidente do Conselho:** Ronaldo A. da Frota Nogueira (1938-2017)

**Conselho Editorial:** André Vasconcellos, Cida Hess, Eduarda La Rocque, Eliane Lustosa, Fábio Henrique de Sousa Coelho, Jurandir Macedo, Marcelo Mesquita, Mônica Brandão, Ricardo Amorim, Roberto Teixeira da Costa, Sonia Consiglio e Thomás Tosta de Sá

**Projeto Gráfico:** DuatDesign

Os artigos aqui publicados não pretendem induzir a nenhuma modalidade de investimento. Os dados e reportagens são apurados com todo o rigor, porém não devem ser considerados perfeitos e acima de falhas involuntárias. Os artigos assinados são de responsabilidade exclusiva de seus autores. É proibida a reprodução desse volume, ou parte do mesmo, sob quaisquer meios, sem a autorização prévia e expressa da IMF Editora.

# Agilidade e eficácia no input dos Regulatórios

**FRE**

Formulário de Referência

**ITR**

Informações Trimestrais

**DFP**

Demonstrações Financeiras  
Padronizadas

**FCA**

Formulário Cadastral

A Luz Capital Markets une a precisão da IA à competência do time de especialistas. Tecnologia e conhecimento trabalhando juntos para elevar a eficiência e agilidade, garantindo conformidade total nos documentos regulatórios exigidos pela CVM.

**Garanta os melhores resultados com nosso time**

**LUZ**  
CAPITAL MARKETS  
PRINTER



luzcm.com.br

# JPN

ADVOGADOS ●

Mercado de Capitais

Direito Societário

M&A

Contratos Empresariais

# Excelência técnica. Visão estratégica.

O JPN Advogados nasce com uma proposta clara: atuar ao lado do cliente, com responsabilidade na construção de soluções jurídicas seguras e fundamentadas.

O PONTO CEGO NAS **DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

# Quanto vale o risco Socioambiental e Climático?

Por anos, a sustentabilidade se resumia à parágrafos superficiais nas comunicações financeiras corporativas e uma agenda pontual nas reuniões de diretoria. Limitada à relatórios paralelos pouco, ou nada integrados às discussões de negócio, assistia de longe às decisões estratégicas sem conseguir ocupar seu lugar à mesa. Porém, a inclusão dos padrões globais IFRS S1 e S2 no arcabouço regulatório brasileiro permite que a sustentabilidade comece a pleitear uma cadeira cativa nas salas da alta liderança.

por **FELIPE NESTROVSKY** e **LAURA COLENCI**

A norma exige que as empresas divulguem riscos e oportunidades socioambientais e climáticos com a mesma consistência, comparabilidade e auditabilidade aplicados às demonstrações contábeis tradicionais, permitindo ao mercado enxergar, com precisão econômica, como esses elementos afetam fluxos de caixa, custo de capital e valor futuro das empresas.

À medida que eventos climáticos, pressões regulatórias e expectativas de stakeholders se intensificam, torna-se evidente que temas socioambientais e climáticos passam a ser determinantes para o desempenho financeiro de longo prazo das empresas. Contudo, parece haver um descompasso entre a maturidade das empresas e a capacidade de atender ao ponto central da norma: antes de divulgar os riscos e

oportunidades relacionados à sustentabilidade e mudanças climáticas financeiramente relevantes, é preciso identificá-los, avaliá-los, entender o seu comportamento frente ao negócio, mapear estratégias de mitigação e controle para então estimar o seu impacto financeiro e incorporá-los aos indicadores financeiros da organização.

O estudo “A Maturidade ESG nas Empresas Brasileiras”, indica que 64% das empresas reconhecem a sustentabilidade como ponto estratégico, mas apenas 8% o consideraram um pilar central do modelo de negócios. A nota Técnica da CVM, corrobora essa lacuna. Divulgada em 2025 com base em respostas de 291 companhias abertas, investidores, auditores e consultorias, aponta que entre os desafios de alta relevância percebidos pelo mercado para adequação à nova regulamen-



**A estimativa do CDP é de US\$ 279 bilhões em impactos financeiros potenciais proveniente dos riscos relacionados à florestas, abordando apenas aqueles riscos identificados e relatados pelas empresas declarantes, o que significa que a exposição total por toda a economia global é substancialmente maior.**



tação está a limitação da capacidade em coletar, avaliar, medir e monitorar dados socioambientais e climáticos, ressaltando a mensuração de fatores quantitativos/financeiros. No estudo, as empresas revelam dificuldades em criar sistemas internos capazes de consolidar informações dispersas, lidar com bases heterogêneas e garantir consistência entre diferentes áreas, o que compromete diretamente a qualidade e a comparabilidade das informações exigidas.

Parte desse desafio decorre da própria natureza dos riscos climáticos por serem incertos, não lineares, de longo prazo e abranger a cadeia de valor, o que contrasta com os modelos tradicionais de avaliação, fundamentados em séries históricas estáveis. Segundo a publicação “A mensuração dos riscos climáticos e ambientais no setor financeiro”, as mudanças climáticas exigem modelagens inovadoras, capazes de incorporar cenários futuros, novas variáveis e interações complexas entre ciência climática e dinâmica econômica, competências que ainda estão em desenvolvimento em todos os setores, inclusive no financeiro.

Enquanto o mercado está buscando se adequar às exigências regulatórias e pressões de stakeholders, o fato é que os riscos socioambientais e climáticos deixaram de ser projeções e passaram a produzir efeitos negativos tangíveis sobre resultados financeiros. Um exemplo é o apresentado no estudo “Aligning climate, nature and markets” que estima que a crise global de polinização já reduziu em 3% a 5% a produção anual de frutas, vegetais e nozes, enquanto projeções internacionais indicam que entre 5% e 25% do EBITDA global pode estar em risco até 2050 devido aos impactos físicos das mudanças climáticas.

Adicionalmente, o relatório “Uncovering Financial Implications of Deforestation” evidencia a lacuna na capacidade

das empresas em incorporar os dados de sustentabilidade e clima nos indicadores financeiros. Produzido em novembro de 2025 pelo CDP, o levantamento exemplifica esse efeito no âmbito do desmatamento: Ao analisar as divulgações florestais corporativas, verificou-se que menos da metade dos riscos substanciais identificados tem seus impactos financeiros quantificados. A estimativa do CDP é de US\$ 279 bilhões em impactos financeiros potenciais proveniente dos riscos relacionados à florestas, abordando apenas aqueles riscos identificados e relatados pelas empresas declarantes, o que significa que a exposição total por toda a economia global é substancialmente maior.

A implementação das normas IFRS S1 e S2 abriu a cortina sobre o ponto cego das demonstrações financeiras: a desconexão histórica entre sustentabilidade e impacto econômico. Nesse contexto, a incapacidade de responder à pergunta “Quanto vale o risco socioambiental e climático?” não é apenas uma falha técnica, mas uma ameaça à estabilidade do próprio mercado, ao induzir decisões baseadas em projeções distorcidas, sub ou superavaliação de ativos ou passivos e exposição crescente a riscos sistêmicos.

Se, apenas no ano de 2024, a estimativa do Fórum Econômico Mundial, é de que os fatores climáticos causaram \$368 bilhões de dólares em perdas, qual o real impacto dessas questões no resultado de sua empresa? **RI**

---

**FELIPE NESTROVSKY**

é sócio de Corporate Sustainability & Climate Change na ERM.  
[felipe.nestrovsky@erm.com](mailto:felipe.nestrovsky@erm.com)

**LAURA COLENCI**

é consultora sênior na ERM.  
[laura.colenci@erm.com](mailto:laura.colenci@erm.com)

EM PAUTA

# IPO

**B3 OU WALL STREET?**  
ONDE LISTAR, EIS A QUESTÃO.



O Brasil oferece o IPO mais barato do mundo ocidental. Mesmo assim, acumula quatro anos sem uma única abertura de capital. Listar nos Estados Unidos virou uma opção, mas é uma aposta cara, litigiosa e que pode estar prestes a ficar muito mais arriscada. A conta que a maioria dos boards brasileiros ainda não fez.

por **MARCELO MURILO**

Em setembro de 2021, a Vittia Fertilizantes fechou o livro de ordens na B3 e começou a negociar suas ações no mercado. Naquele momento, ninguém sabia que aquele seria o último IPO brasileiro por pelo menos quatro anos, possivelmente mais. Nenhuma empresa abriu capital no Brasil em 2022. Nenhuma em 2023. Nenhuma em 2024. Nenhuma até o fechamento desta edição, em março de 2026.

Do outro lado, nos Estados Unidos, o mercado manteve atividade ininterrupta durante todo o período. Em 2021, quando a B3 registrava 46 aberturas de capital em um único ano, o maior volume em valor captado da sua história, NYSE e Nasdaq processavam 311 IPOs de empresas operacionais, na metodologia de Jay Ritter. *Nota metodológica: a contagem de Jay Ritter para IPOs americanos exclui SPACs, ADRs, REITs, closed-end funds, unit offerings e emissões abaixo de US\$ 5 milhões, focando em IPOs tradicionais de empresas operacionais. O total bruto de todas as listagens é substancialmente maior, chegando a mais de 1.000 em 2021.*

Em 2025, enquanto 54 companhias com registro CVM categoria A aguardavam uma janela de IPO que não se abria, os mercados americanos registravam 90 IPOs de empresas operacionais, na mesma metodologia, com captação total de aproximadamente US\$ 39 bilhões.

Este artigo não trata de uma comparação abstrata entre mercados. Trata de uma questão concreta e urgente: quando uma empresa brasileira decide onde abrir capital, ela está diante de uma escolha que vai muito além do custo imediato do IPO. E a maioria dos conselhos de administração que tomam essa decisão não tem a conta completa na mesa.

“

**O Brasil tem o IPO mais barato do mundo ocidental. O problema nunca foi o preço do ingresso, foi o preço do que está do outro lado da porta.**”

Os números a seguir não vêm de estimativas. Vêm de prospectos, de estudos acadêmicos, de dados regulatórios e de acordos judiciais registrados em tribunais americanos. A tese é simples: listar nos EUA custa o dobro, expõe a riscos jurídicos bilionários e impõe compliance que pode consumir US\$ 3 milhões por ano, mas oferece liquidez que pode ser 100 a 150 vezes maior dependendo do recorte, múltiplos superiores e acesso a um universo de capital que o mercado doméstico simplesmente não consegue replicar enquanto a Selic permanecer onde está. É uma escolha racional. Mas raramente é uma escolha bem calculada.

#### **O MERCADO BRASILEIRO: UM RETRATO SEM EUFEMISMOS**

Antes de comparar custos, é preciso olhar para a realidade com honestidade. O mercado de capitais brasileiro encolheu de forma sistemática na última década, e a seca de

## EM PAUTA

IPOs não é um fenômeno isolado, é o sintoma mais visível de uma doença estrutural.

O volume médio diário de ações à vista na B3 em 2024 ficou na faixa de R\$ 20 a R\$ 25 bilhões, dependendo do recorte e do período, equivalente a US\$ 4 a 5 bilhões ao câmbio médio do ano. O mercado acionário americano negocia, em média, mais de US\$ 500 bilhões por dia em valor nominal. A diferença é de pelo menos 100 vezes, podendo chegar a 150 vezes dependendo do recorte adotado. Para contextualizar: os mercados americanos negociam em minutos o que a B3 negocia em um dia inteiro.

A participação do Brasil no MSCI Emerging Markets, o principal índice de referência para gestores globais de renda variável, recuou de cerca de 7% em 2017 para aproximadamente 4,3% ao final de 2025 (MSCI Emerging Markets Index, factsheet de 30/12/2025), com mínimas ainda mais baixas nos anos intermediários. Nos anos de superciclo de commodities (2009–2011), o peso brasileiro chegou a 15%, mas essa referência é de mais de uma década e meia atrás. Com menos peso nos índices, vêm menos fluxos de capital estrangeiro. Com menos fluxo, vem menos liquidez. Com menos liquidez, vêm menos IPOs. É um ciclo de retroalimentação negativa que só se quebra com uma combinação de condições macroeconômicas e estruturais que o Brasil ainda não conseguiu reunir simultaneamente.

O fator mais citado, com razão, é a taxa Selic. Com os juros básicos a 14,75% ao ano no fechamento desta edição, a renda fixa oferece retornos nominais elevados com baixa volatilidade comparativa, elevando o custo de oportunidade da bolsa a patamares que tornam qualquer IPO uma proposição matematicamente árida. A alocação do investidor pessoa física brasileiro em renda fixa supera 70%, contra aproximadamente 10% em ações. Os fundos de ações registraram resgates líquidos de R\$ 54,5 bilhões em 2025, segundo dados da ANBIMA.

O resultado prático é devastador. Das 74 empresas que abriram capital na B3 durante o boom de 2020 e 2021, movidas

pela combinação de juros historicamente baixos, liquidez global e euforia do varejo, 77% acumulavam retorno negativo no fechamento de 2024. Os casos mais extremos chegam a perdas superiores a 97%. Mais de 50 empresas saíram da B3 desde 2022, por meio de cancelamentos de registro, aquisições e fechamentos de capital, segundo levantamentos do setor. A memória desse trauma está diretamente nas decisões de underwriters, investidores institucionais e emissores que hoje rejeitam qualquer janela que não ofereça visibilidade de demanda robusta.

Essa é a moldura em que a comparação de custos precisa ser feita. Não é uma competição entre dois mercados igualmente atrativos. É uma análise de alternativas em que uma das opções enfrenta disfunção estrutural, e a outra carrega custos e riscos que o mercado tende a subestimar sistematicamente.

### O PREÇO DO INGRESSO: ONDE O BRASIL É IMBATÍVEL

Começemos pelos fatos. Em termos de custo direto de abertura de capital, o Brasil oferece uma vantagem competitiva inequívoca sobre os mercados americanos. Essa vantagem é documentada, verificável e, no entanto, insuficiente para mudar a decisão de empresas que têm condições de escolher.

### TAXAS DE LISTAGEM: A DIFERENÇA É DE 19 VEZES

A taxa de listagem inicial na B3 é de aproximadamente US\$ 17 mil, calculada sobre o capital social com escala regressiva. Na NYSE, a taxa equivalente é de US\$ 325 mil. Na Nasdaq, também US\$ 325 mil. A diferença é de cerca de 19 vezes em relação à B3. Para empresas menores, a B3 ainda oferece o chamado Regime Fácil, com desconto de 75% na taxa para companhias com faturamento até R\$ 500 milhões. O segmento Nasdaq Capital Market pratica tarifa de US\$ 50 mil para emissões menores, mas mesmo assim representa diferença de mais de 3 vezes em relação à B3. Para o padrão dos segmentos principais (Nasdaq Global Market e NYSE), a diferença chega a 19 vezes.

### Taxas de listagem inicial: B3 vs. NYSE vs. Nasdaq

Bolsa	Taxa de Listagem Inicial	Anuidade (mediana)
B3 (Brasil)	~US\$ 17.080	~US\$ 18.600 (mediana)
NYSE	US\$ 325.000	US\$ 80k–500k
Nasdaq	US\$ 325.000	US\$ 50k–175k+

Fontes: B3 (tabela de tarifas 2025), NYSE Listed Company Manual, Nasdaq Listing Rules. Câmbio de referência: R\$ 5,80/US\$.

## **CUSTO TOTAL DO IPO: A METADE DO PREÇO AMERICANO**

As taxas de listagem, porém, são a fração menor do custo total. O item dominante é a comissão de underwriting, o fee pago aos bancos coordenadores da oferta. Aqui a diferença entre os mercados também é substancial, embora menor em termos relativos.

Nos Estados Unidos, vigora o que a literatura acadêmica consagrou como a “solução dos 7%”: estudos conduzidos por Jay Ritter (University of Florida) e Chen & Ritter mostram que mais de 90% dos IPOs americanos de médio porte cobram exatamente 7% de gross spread (estudos mais recentes indicam cerca de 93% para o período 2001–2025), uma uni-

formidade que, por si só, levanta questões sobre a natureza competitiva do mercado de underwriting americano. Para ofertas maiores, o spread cai: 5 a 5,5% para captações entre US\$ 500 milhões e US\$ 1 bilhão, e cerca de 3,5% para mega-IPOs acima de US\$ 1 bilhão.

No Brasil, as comissões de underwriting em 2017, o último ano com volume significativo de IPOs antes do ciclo atual, foram de 3,45% em média sobre o valor total da oferta, variando de 1,59% (IRB Brasil) a 4,44% (Movida). A diferença em relação ao padrão americano não é trivial: para uma oferta de US\$ 300 milhões, o custo de underwriting no Brasil seria de aproximadamente US\$ 10,4 milhões, contra US\$ 21 milhões nos EUA.

### **Custo total médio do IPO por faixa de captação (Brasil vs. EUA)**

Faixa de captação	Brasil: % do valor	EUA: % do valor
Até US\$ 200 milhões	7,0%	8,0%
US\$ 200 a US\$ 500 mi	5,0%	7,0%
US\$ 500 mi a US\$ 2 bi	4,0%	6,0%
Acima de US\$ 2 bilhões	2,0%	3,0%

**Fonte:** B3. Comparativo Brasil e Estados Unidos (2026), baseado em prospectos de 13 empresas brasileiras listadas nos EUA entre 2017 e 2021 e 92 IPOs na B3 no mesmo período. Os dados consideram apenas custos diretos da oferta (estruturadores, advogados e auditores) e representam médias estimadas da amostra, não necessariamente aplicáveis a casos individuais. Não incluem roadshow internacional, marketing, custos pós-listagem nem underpricing.

A conclusão é clara: abrir capital no Brasil custa estruturalmente menos, aproximadamente a metade do custo americano nas faixas intermediárias de captação. Esse dado é bem documentado, frequentemente citado e, por si só, insuficiente para explicar por que as empresas continuam migrando para Wall Street. A resposta está no denominador da equação, não no numerador.

## **O CUSTO OCULTO QUE NINGUÉM ANUNCIA: O UNDERPRICING**

Existe um componente de custo que raramente aparece nas apresentações de bancos de investimento e que é, em muitos casos, o maior custo real de um IPO: o underpricing, a diferença entre o preço de emissão e o preço de fechamento no primeiro dia de negociação. Esse dinheiro não vai para o banco coordenador: vai diretamente para os investidores que compraram no IPO e venderam no mercado secundário. É, na linguagem do mercado, o “dinheiro deixado na mesa”. É verdade que o underpricing cumpre funções no processo de bookbuilding, como atrair participação de investidores institucionais e sinalizar demanda ao mercado. Mas do pon-

to de vista dos fundadores e dos acionistas existentes que não venderam no IPO, ele representa uma diluição de valor real e imediata, que raramente é colocada lado a lado com as comissões de underwriting na análise de custo total.

No Brasil, o underpricing médio é de 4% a 7%, refletindo um processo de precificação mais conservador e uma base de investidores que tende a comprar para carregar posições de médio prazo. Nos Estados Unidos, os números são de outra ordem: o banco de dados de Jay Ritter para 9.343 IPOs americanos entre 1980 e 2025 documenta underpricing médio de 19% ao longo de todo o período, com picos extraordinários em anos de euforia: 41,6% em 2020, 32,1% em 2021, e ainda 29,3% em 2025. O total de capital “deixado na mesa” por IPOs americanos apenas entre 2017 e 2025 superou US\$ 95 bilhões.

Para uma empresa que capta US\$ 1 bilhão em um IPO nos EUA com underpricing médio de 20%, o custo real do underpricing é de US\$ 200 milhões, mais do que a soma de todos os outros custos diretos combinados. Esse número ra-

## EM PAUTA

ramente aparece nos memorandos que justificam a decisão de listar em Nova York.

### O CUSTO DE PERMANECER ABERTO: ONDE A CONTA REALMENTE EXPLODE

A comparação de custos de IPO tende a focar no momento da abertura de capital. Mas a decisão de listar em uma bolsa americana é uma decisão permanente, com custos recorrentes anuais que, em muitos casos, superam os custos do IPO em poucos anos. É aqui que a diferença entre B3 e NYSE/Nasdaq se torna mais relevante e mais subestimada.

### SARBANES-OXLEY: O CUSTO QUE NÃO VAI EMBORA

A Lei Sarbanes-Oxley, aprovada em 2002 como resposta aos escândalos da Enron e WorldCom, impõe obrigações de compliance que se aplicam às empresas estrangeiras listadas nos EUA, incluindo as brasileiras que operam como Foreign Private Issuers (FPIs). A intensidade varia por porte e status do emissor, com algumas dispensas e fases de adoção para empresas menores. As seções mais onerosas são a 302 (certificação anual pelo CEO e CFO sobre a integridade dos relatórios financeiros) e a 404 (avaliação dos controles internos sobre o processo de reporte financeiro, com atestação independente do auditor para empresas de maior porte).

O custo anual de compliance SOX para empresas de médio porte oscila entre US\$ 1 e US\$ 3 milhões por ano. Para a primeira implementação, após o IPO, os custos podem ultrapassar US\$ 4 milhões. Segundo dados do PCAOB e da Financial Executives International (FEI), as horas gastas pela equipe interna representam o maior componente de custo, frequentemente mais do que os honorários externos de auditoria adicionados especificamente para SOX.

Para comparação: a mediana do custo de anuidade de uma

empresa listada na B3 é de US\$ 18.600 por ano. Uma empresa similar na NYSE paga entre US\$ 80 mil e US\$ 500 mil apenas em anuidade, e acima disso em compliance SOX.

### SEGURO D&O: O MULTIPLICADOR DE RISCO QUE NINGUÉM PROJETA

O Directors & Officers liability insurance, conhecido como seguro D&O, protege conselheiros e executivos contra responsabilidade pessoal decorrente de suas decisões à frente da companhia. No Brasil, ele é relevante. Nos Estados Unidos, ele é indispensável, e exponencialmente mais caro.

Dados da corretora de seguros Marsh indicam que empresas brasileiras que realizaram cross-listing nos EUA enfrentaram aumentos de prêmio de seguro D&O de 300% em média nas primeiras renovações, contra 50% para empresas comparáveis listadas exclusivamente no mercado doméstico. O custo do seguro D&O nos EUA pode ser substancialmente mais alto do que no Brasil, com diferenças que chegaram a múltiplos elevados em períodos de mercado mais restritivo, como 2020–2021. O diferencial reflete o ambiente litigioso radicalmente mais agressivo nos EUA, embora o mercado de D&O americano tenha passado por alguma acomodação de prêmios em 2024–2025.

A razão é estrutural. O sistema jurídico americano permite securities class actions, ações coletivas de investidores que alegam fraude ou omissão de informação material, com facilidade procedimental e custos iniciais relativamente baixos para os autores. Firms de advocacia especializadas em plaintiff securities litigation trabalham em regime de contingency fee: cobram apenas se ganham, e ganham uma fração das centenas de milhões de dólares que extraem nos acordos. O resultado é um ecossistema em que praticamente qualquer queda significativa no preço de uma ação após divulgação de resultado negativo ou mudança regulatória torna a empresa alvo potencial de uma class action.

## Custos anuais comparativos de manutenção como companhia aberta

Componente de custo	B3 (Brasil)	NYSE / Nasdaq (EUA)
Anuidade da bolsa	US\$ 11k–219k (mediana US\$ 18,6k)	US\$ 50k–500k
Compliance SOX	N/A	<b>US\$ 1M–3M/ano</b>
Seguro D&O	Referência: 1x	<b>10x a 50x maior</b>
Auditoria externa adicional	Padrão IFRS	IFRS + SOX 404
Relatórios SEC (20-F, 6-K)	N/A	US\$ 300k–800k/ano
<b>Total estimado (mediana)</b>	<b>&lt; US\$ 400k/ano (66% das empresas)</b>	<b>US\$ 1,5M–4M/ano</b>

Fonte: B3 (2026), Protiviti: “Understanding the Costs and Benefits of SOX Compliance”, Marsh. D&O Insurance Market Analysis, PwC Global IPO Watch. Valores aproximados; variam por porte, setor e histórico de sinistros.

## O RISCO QUE POUCAS EMPRESAS CALCULAM: CLASS ACTIONS E BILHÕES EM ACORDOS

Se os custos de SOX e D&O são previsíveis e recorrentes, o risco de securities class action é de outra natureza: é um risco de cauda, de baixa probabilidade e consequências potencialmente devastadoras. E o histórico de empresas brasileiras listadas nos Estados Unidos mostra que esse risco não é hipotético.

Uma securities class action nos EUA pode ser ajuizada sob a Seção 10(b) do Securities Exchange Act of 1934 e a Rule 10b-5 da SEC, que proíbem declarações falsas ou enganosas relacionadas à compra ou venda de valores mobiliários. A baixa barreira de entrada para autores, combinada com a possibilidade de acordos milionários que firmas de plaintiff litigation perseguem de forma sistemática, criando um ambiente em que qualquer empresa listada nos EUA com ação em queda está potencialmente exposta a uma ação coletiva.

O histórico de empresas brasileiras é eloquente. A Petrobras pagou US\$ 2,95 bilhões em acordo com acionistas americanos em 2018, mais US\$ 50 milhões pagos pela PricewaterhouseCoopers, auditora da empresa, em acordo separado com os mesmos investidores lesados. A Vale concordou em 2023 com o pagamento de US\$ 55,9 milhões em penalidades à SEC por omissão de informações sobre riscos de barragens antes do colapso de Brumadinho, além de enfrentar ação coletiva em curso. A BRF pagou US\$ 40 milhões em 2020. Gerdau, Bradesco e Eletrobrás figuram em



**O caso Petrobras é o 5º maior acordo de securities class action da história americana, e o maior já registrado envolvendo um emissor não americano. O valor: US\$ 3 bilhões.**



acordos de securities class action entre US\$ 14,5 milhões e US\$ 15 milhões cada. A JBS, por sua vez, acumulou acordos antitruste nos EUA totalizando US\$ 89 milhões, relacionados a práticas de fixação de preços no setor de proteínas. A Braskem, cujo acordo FCPA global de US\$ 957 milhões foi resolvido em 2016, enfrenta adicionalmente uma ação coletiva de securities ainda em curso, movida por investidores que alegam omissão de informações materiais relacionadas ao subsídio de insumos pela Petrobras, demonstrando que o passivo litigioso nos EUA pode se estender por anos após os acordos regulatórios.

### Class actions e enforcement americano contra empresas brasileiras (seleção)

Empresa	Valor do acordo	Tipo de ação	Ano
Petrobras	US\$ 3,0 bilhões	Securities class action (SDNY)	2018
Vale	US\$ 55,9 milhões (SEC)	SEC enforcement (Brumadinho)	2023
BRF	US\$ 40 milhões	Securities class action	2020
Braskem	US\$ 957 mi (global)*	FCPA resolvido (2016); ação securities pendente	2016 / em curso
JBS	US\$ 5,5 mi + US\$ 83,5 mi	Antitrust (fixação de preços)	2024–2025
Gerdau, Bradesco, Eletrobrás	US\$ 14,5–15 mi cada	Securities class action	2017–2019

\* Acordo global da Braskem inclui penalidades nos EUA, Brasil e Suíça. Ação securities separada em valor menor.

Fontes: registros SDNY, SEC, Bloomberg Law, prospectos públicos.

O total de acordos e penalidades documentados para empresas brasileiras em tribunais e reguladores americanos supera US\$ 4 bilhões. Esse número não é o custo de uma má decisão

específica: é o custo estrutural de operar em um ambiente jurídico onde a transparência exigida é alta, a tolerância a omissões é zero e os incentivos para litigância são robustos.

## EM PAUTA

A pergunta que todo conselho de administração deveria fazer antes de aprovar uma listagem nos EUA é direta: nossa empresa tem os sistemas de controle interno, os processos de disclosure, a cultura de compliance e o orçamento de defesa jurídica para operar de forma segura nesse ambiente? Na maioria dos casos, a resposta honesta é: ainda não.

### LIQUIDEZ E GOVERNANÇA: O QUE CADA MERCADO REALMENTE OFERECE

**Liquidez:** a diferença que o custo não compra. A razão mais profunda pela qual empresas brasileiras escolhem Wall Street não está nos custos, nos múltiplos ou na visibilidade: está na liquidez. Um ativo ilíquido não tem preço justo: tem o preço que o comprador marginal está disposto a pagar no momento em que você precisa vender. Em um mercado onde o volume diário é dezenas de vezes menor, qualquer venda relevante move o preço. Qualquer fundo internacional que queira aumentar ou reduzir posição sabe que vai pagar pela liquidez.

Para empresas com acionistas institucionais, especialmente fundos de private equity e venture capital com prazo de desinvestimento definido, a liquidez não é um atributo desejável: é um requisito mínimo. Um fundo que investe em uma empresa em 2018 e precisa sair em 2024 não pode aceitar passar seis meses tentando vender uma posição de R\$ 500 milhões em uma ação que negocia R\$ 2 milhões por dia. A consequência é direta: fundos globais de PE/VC, ao investirem em startups brasileiras, constroem desde o início uma estrutura societária compatível com listagem nos EUA, com incorporação em Cayman ou Delaware, documentação em inglês, governança orientada a padrões americanos. Quando chega o momento do IPO, a empresa já está pré-configurada para Wall Street.

O sistema de formadores de mercado da B3 merece reconhecimento. A bolsa oferece um programa bem estrutu-

rado com entre 3 e 5 formadores de mercado autônomos sem custo adicional para a emissora, mais a possibilidade de contratar um formador adicional pago. É um mecanismo relevante para ações de menor liquidez. Mas ele não resolve o problema fundamental: com um universo de compradores potenciais dramaticamente menor, os formadores de mercado gerenciam a profundidade das ordens, não a dimensão do universo de investidores.

Os mercados americanos oferecem estruturas distintas: na NYSE, cada ação tem um Designated Market Maker exclusivo (atualmente três firmas atuam nesse papel: Citadel Securities, GTS Securities e Virtu Americas); na Nasdaq, o modelo é de múltiplos market makers competitivos, com mais de 260 firmas registradas. Nenhuma das estruturas é custeada pela emissora. Mas o que torna o mercado americano mais líquido não é o modelo de market making, é a profundidade do universo de investidores, que detêm ativos sob gestão em renda variável da ordem de US\$ 40 trilhões.

**Governança:** onde o Brasil é estruturalmente superior, algo que poucos percebem. Existe uma ironia profunda na comparação regulatória entre os dois mercados: o Novo Mercado da B3, segmento onde a grande maioria dos IPOs brasileiros seria listada, oferece proteções estruturais ao acionista minoritário que simplesmente não existem em nenhuma bolsa americana.

O tag along de 100%, que garante ao minoritário o direito de vender suas ações pelo mesmo preço pago pelo controlador em uma transferência de controle, não tem equivalente mandatório nos Estados Unidos. A exigência de capital exclusivamente em ações ordinárias (uma ação, um voto) é diametralmente oposta à prática dominante nos IPOs de tecnologia americanos, onde dual-class shares com votos diferenciados são a norma: Google, Meta e Snap são exemplos. A separação obrigatória entre as funções de Presidente do

### Comparativo de Governança: Novo Mercado x NYSE x Nasdaq

Requisito	Novo Mercado (B3)	NYSE	Nasdaq
Conselheiros independentes	≥ 20% (mín. 2)	Maioria (> 50%)	Maioria (> 50%)
Dual-class shares	Proibidas	Permitidas	Permitidas
Tag along	100% obrigatório	Não obrigatório	Não obrigatório
Separação CEO / Chairman	Obrigatória	Não obrigatória	Não obrigatória
Padrão contábil	IFRS obrigatório	US GAAP (IFRS p/ FPIs)	US GAAP (IFRS p/ FPIs)
Resolução de disputas	Arbitragem (CAM)	Tribunais judiciais	Tribunais judiciais

Fonte: Regulamento do Novo Mercado (B3, 2023), NYSE Listed Company Manual, Nasdaq Listing Standards, SEC Foreign Private Issuers guidance.

Conselho e CEO, que o Novo Mercado exige e os EUA ainda debatem, é uma prática de governança corporativa que especialistas internacionais reconhecem como superior.

O paradoxo é nítido: o mercado com o melhor framework estrutural de proteção ao acionista minoritário está vazio. O mercado que permite estruturas de controle que diluem o poder do investidor ordinário está repleto de empresas e capital. A conclusão não é que a governança não importa: é que, quando a alternativa é não ter liquidez, qualquer framework parece aceitável.

Uma nuance importante para o conselho que decide pela listagem nos EUA: empresas brasileiras que operam como FPIs são dispensadas da maioria dos requisitos de governança corporativa das bolsas americanas, exceto o comitê de auditoria independente. O Conselho Fiscal brasileiro, se adequadamente estruturado, pode satisfazer esse requisito. Isso significa que, na prática, empresas brasileiras nos EUA mantêm a estrutura de governança do Novo Mercado ou equivalente, mas sem a obrigatoriedade de maioria independente no board exigida para emissores domésticos americanos.

### **A BOMBA REGULATÓRIA QUE ESTÁ NO RADAR DE POUCOS**

Até aqui, os argumentos que justificam a preferência pelo mercado americano são conhecidos: liquidez, múltiplos, base de investidores. O que está menos no radar do mercado brasileiro, e que pode redesenhar completamente o cálculo estratégico nos próximos dois a três anos, trata-se de uma iniciativa regulatória da própria SEC que ameaça desmontar o modelo que tornou a listagem americana atrativa para estrangeiros.

Em 4 de junho de 2025, a SEC votou unanimemente pela publicação do Release No. 33-11376, uma Concept Release que abre consulta pública sobre a revisão da definição de Foreign Private Issuer (FPI). O status de FPI é o que permite a empresas estrangeiras, incluindo as brasileiras, listar nos EUA com um conjunto substancialmente reduzido de obrigações regulatórias em comparação com emissores domésticos americanos: utilizar IFRS em vez de US GAAP, reportar anualmente (não trimestralmente), estar dispensadas das regras de proxy da SEC, das obrigações de disclosure de remuneração executiva e das restrições de insider trading da Seção 16.

A motivação da SEC é empírica. O estudo técnico que fundamenta a Concept Release documentou que o status de FPI foi sendo gradualmente utilizado por entidades que têm pouca relação funcional com seus países de incorpora-



**Se as empresas perderem o status de FPI, serão tratadas como emissoras americanas: obrigadas a substituir IFRS por US GAAP, reportar trimestralmente e seguir todas as regras que tornaram o IPO americano proibitivo para a maioria das empresas.**



ção. Em 2003, os principais países de incorporação de FPIs eram Canadá e Reino Unido. Em 2023, o principal país de incorporação era Ilhas Cayman, representando 33% do total, uma expansão de 13 para 322 entidades em vinte anos. Mais revelador ainda: em 2023, 55% dos FPIs negociavam quase exclusivamente nos EUA, e 64% negociavam mais de 90% do seu volume no mercado americano.

As mudanças propostas para consulta incluem: adicionar um teste de volume de negociação estrangeiro (exigindo volume mínimo em outro mercado), requerer que os FPIs estejam listados no que a SEC chamou de “major foreign exchange” e exigir que os FPIs estejam incorporados em jurisdições com arcabouço regulatório robusto reconhecido pela SEC.

O impacto potencial para empresas brasileiras é direto. Empresas incorporadas em Cayman, que inclui praticamente todas as fintechs e empresas de tecnologia brasileiras listadas nos EUA, seriam as mais expostas ao teste de volume, dada a característica de negociação concentrada nos EUA. A perda do status FPI obrigaria a transição para US GAAP (custo estimado de US\$ 1 a 5 milhões apenas no projeto inicial, mais custos permanentes de manutenção dual), adoção de reporte trimestral, compliance com proxy rules e Section 16, e submissão ao regime integral de disclosure de remuneração executiva americano.

## EM PAUTA

A Concept Release está em consulta pública e não tem prazo definido para implementação. Pode ser abandonada, modificada ou adotada em versão suavizada. Mas o sinal regulatório é inequívoco: a SEC está revisando os benefícios concedidos a FPIs com um olhar crítico, e a direção da mudança é de endurecimento, não de flexibilização. Para empresas que estão avaliando a listagem nos EUA, esse risco precisa estar explicitamente no cálculo.

### **POR QUE AS EMPRESAS VÃO PARA WALL STREET, E POR QUE CONTINUARÃO INDO**

Depois de documentar os custos, os riscos e as ameaças regulatórias do mercado americano, a pergunta obrigatória é: por que as empresas continuam migrando? A resposta é incômoda para quem defende o mercado doméstico, mas precisa ser dita com clareza: porque, para empresas de crescimento com ambição global, a equação ainda favorece os EUA, e provavelmente continuará favorecendo enquanto a Selic permanecer elevada e a liquidez da B3 permanecer onde está.

O primeiro driver é o valuation premium. O Ibovespa negociava a múltiplos historicamente comprimidos ao final de 2025, com P/E forward próximo a 9x, enquanto o P/E trailing ficava na casa de 11x, reflexo de um mercado castigado por juros altos e incerteza fiscal. As ações americanas do mesmo período negociavam com prêmio de 29% sobre sua média histórica de 15 anos. Para empresas de tecnologia e crescimento, a diferença é ainda mais pronunciada: o mercado americano é dominado por gestores que estão acostumados a pagar múltiplos de EV/Revenue de 10, 15 ou 20 vezes para empresas com crescimento de receita de 30 a 50% ao ano. Esse tipo de investidor simplesmente não existe em quantidade suficiente no mercado brasileiro.

O caso do Nubank ilustra com precisão. Em dezembro de 2021, a empresa abriu capital na NYSE a uma avaliação de US\$ 41,5 bilhões, tornando-se a instituição financeira mais valiosa da América Latina, superando o Itaú Unibanco em valor de mercado no momento do IPO. A estrutura societária em Cayman, com dual-class shares protegendo o controle dos fundadores, seria impossível no Novo Mercado. O volume de capital levantado, de US\$ 2,6 bilhões, não teria uma janela de demanda equivalente na B3 no mesmo momento. E a base de investidores globais que definiu o valuation simplesmente não participa dos livros de ordem de uma bolsa de São Paulo com o mesmo apetite.

O segundo driver é estrutural e diz respeito ao ecossistema de venture capital. Quando Sequoia, Tiger Global, SoftBank, General Atlantic ou Kaszek investem em uma startup brasi-

leira, eles chegam com term sheets que incluem estrutura de incorporação em Cayman desde a seed round. Essa não é uma preferência: é uma exigência para viabilizar a gestão do fundo, a documentação em inglês, os direitos de liquidez preferencial e a compatibilidade com um eventual IPO nos EUA. A consequência é que, quando chega o momento do IPO, a empresa não está apenas preferindo os EUA, ela já está estruturada exclusivamente para os EUA. Mudar para a B3 exigiria uma reorganização societária que consome tempo, custo e energia gerencial que a maioria das empresas não está disposta a gastar.

O terceiro driver é a visibilidade internacional. Para empresas que servem mercados além do Brasil, ou que aspiram a isso, a listagem nos EUA funciona como certificação global. Uma empresa listada na Nasdaq ou NYSE entra no radar de analistas internacionais, fundos de índice globais, parceiros estratégicos e clientes institucionais que simplesmente não acompanham o que acontece na B3. Para PagSeguro, Stone, VTEX e Inter, a listagem americana foi também uma declaração de ambição geográfica.

### **O QUE PRECISA MUDAR, E O QUE ESTÁ FORA DO CONTROLE DO MERCADO**

Após o diagnóstico, o que fica? Existem três verdades que precisam ser articuladas com clareza, sem a diplomacia que frequentemente obscurece análises sobre o mercado de capitais brasileiro.

**Primeira:** o Brasil não tem um problema de custo de IPO. Tem um problema de custo de capital. Com a Selic a 14,75%, nenhuma reforma de governança, nenhuma redução de taxa de listagem e nenhuma melhoria regulatória consegue tornar uma ação atraente quando a renda fixa oferece retorno nominal elevado e baixa volatilidade relativa. A janela para IPOs na B3 só reabrirá quando a taxa básica de juros cair de forma sustentável para um patamar que torne a equidade competitiva, sendo que analistas de mercado estimam esse limiar em torno de 10% ao ano. O primeiro corte ocorreu em março de 2026. O Boletim Focus do Banco Central de 06/03/2026 projetava Selic de 12,13% ao final de 2026 e de 10,50% ao final de 2027, o que sugere que o limiar historicamente associado à reabertura da janela de IPOs ainda demandaria reduções ao longo de 2027 e 2028.

**Segunda:** o mercado americano não é a solução óbvia que parece. É uma aposta calculada, com custos reais que a maioria dos boards brasileiros não projeta adequadamente. O underpricing que entrega centenas de milhões de dóla-

res gratuitamente no primeiro dia, o compliance SOX que consome US\$ 2 milhões ao ano, o seguro D&O substancialmente mais caro do que no Brasil, as class actions que podem resultar em acordos bilionários: esses são custos reais, documentados, que precisam estar no modelo financeiro de qualquer decisão de cross-listing. E agora há um risco regulatório adicional: a possibilidade de que a SEC revogue o status de FPI que tornou o modelo Cayman funcional para empresas brasileiras nos EUA.

**Terceira:** a B3 e o mercado brasileiro têm uma janela de oportunidade que pode não se manter aberta por muito tempo. Se a SEC endurecer as regras para FPIs, empresas que hoje negociam exclusivamente nos EUA com incorporação em Cayman podem precisar buscar uma listagem em uma bolsa estrangeira para cumprir o eventual requisito de volume mínimo fora dos EUA. A B3 está na posição mais natural para capturar esse fluxo. Mas para isso, precisará ter profundidade de mercado suficiente para oferecer alternativa real, não apenas acesso regulatório.

O que está dentro do controle do mercado de capitais é diferente do que está dentro do controle da política macroeconômica. Nessa frente, movimentos concretos já estão em andamento. O Regime FÁCIL, criado pela CVM e em vigor desde março de 2026, reduz em até 60% os custos de manutenção para companhias com faturamento até R\$ 500 milhões: exige apenas um balanço auditado (contra três no regime padrão), dispensa relatórios trimestrais, substitui o extenso formulário de referência por um documento simplificado e permite ofertas diretas de até R\$ 300 milhões sem coordenador líder e sem análise prévia da CVM. A Resolução CVM 160, em vigor desde 2023, modernizou o processo de IPO com submissão confidencial, prazos definidos e eliminação das restrições da antiga Instrução 476. O voto plural, introduzido pela Lei 14.195/2021, permite estruturas de supervoto de até 10 votos por ação para empresas que listem no Brasil, ainda que incompatível com o Novo Mercado. E a Base Exchange, bolsa concorrente apoiada pelo fundo soberano de Abu Dhabi (Mubadala), com lançamento previsto para 2026-2027, introduz pressão competitiva inédita em duas décadas, prometendo tarifas menores e liquidação mais rápida. São avanços reais, que operam no denominador correto da equação: custo e infraestrutura. O numerador que trava tudo, os juros, permanece fora do alcance do regulador e da bolsa.

Nesse contexto, é preciso ser honesto também sobre os custos do progresso regulatório brasileiro. A Resolução CVM

193/2023, que tornou o Brasil o primeiro país do mundo a adotar os padrões ISSB de reporte de sustentabilidade de forma obrigatória, é um avanço real. Mas a asseguuração independente exigida, que passa de limitada para razoável a partir do exercício de 2026, adicionará despesas relevantes de auditoria ambiental e consultoria especializada ao custo anual de ser uma companhia aberta no Brasil. A magnitude é diferente do SOX americano, mas o princípio é o mesmo: regulação mais exigente tem preço. É justo reconhecer isso ao comparar os dois mercados.

Há, contudo, um dilema estrutural que o Brasil ainda não resolveu. Empresas de tecnologia e growth equity fogem para os EUA em parte porque precisam de estruturas de votos diferenciados para proteger o controle dos fundadores, algo incompatível com o Novo Mercado. O mecanismo de Units com Ações Preferenciais de votos concentrados, apelidado de “Super PN”, é uma alternativa disponível na B3, mas ela vem com um custo preciso: a empresa que adota essa estrutura perde automaticamente a elegibilidade para o Novo Mercado, sendo rebaixada para o Nível 2 ou para o segmento básico. Em outras palavras, ou a empresa oferece a governança máxima do Novo Mercado, ou oferece a flexibilidade de controle que os fundadores demandam. As duas coisas, ao mesmo tempo, não são possíveis. Esse é o trade-off que a B3 e o regulador ainda não equacionaram satisfatoriamente, e que explica parte da preferência por uma listagem americana, onde as duas metas coexistem de forma relativamente natural. Um episódio de julho de 2025 ilustra a dimensão do impasse: a proposta de reforma do Novo Mercado, que incluía 25 mudanças de governança, foi rejeitada pelas próprias empresas listadas. Das 152 companhias votantes, 74 rejeitaram todas as propostas. O mercado votou contra mais governança para preservar flexibilidade operacional. O IBGC classificou o resultado como frustrante e alertou que a rejeição enfraquece o papel do Novo Mercado como instrumento de autorregulação qualificada. O impasse é real e estrutural.

Mas nenhuma dessas medidas substitui juros baixos e estabilidade fiscal. O mercado de capitais é o termômetro de uma economia, não o motor. Quando o termômetro marca 14,75%, a leitura é clara.

### **CONCLUSÃO: A CONTA COMPLETA**

Ao final desta análise, o quadro é o seguinte: o Brasil oferece o IPO mais barato do mundo ocidental, a melhor proteção estrutural ao acionista minoritário entre os principais mercados de renda variável, um sistema de formadores de



**A decisão de onde listar não é uma escolha entre o melhor e o pior mercado. É uma escolha entre custos visíveis baixos e uma liquidez rasa, ou custos visíveis altos com riscos ocultos e uma liquidez profunda. A empresa que não fizer essa conta completa antes de decidir vai pagar por isso depois, de uma forma ou de outra.**



mercado bem estruturado e um framework regulatório crescentemente alinhado com padrões internacionais. E está com quatro anos de seca, 54 companhias habilitadas aguardando e mais de 50 saídas do mercado desde 2022.

Os Estados Unidos oferecem o IPO mais caro, o ambiente litigioso mais agressivo do mundo, custos de compliance anuais de US\$ 2 a 4 milhões, e uma ameaça regulatória concreta que pode obrigar empresas incorporadas em Cayman a converter suas demonstrações de IFRS para US GAAP e adotar reporte trimestral. E continuam recebendo as melhores empresas brasileiras de tecnologia, com volumes que a B3 não consegue absorver.

A conta completa não favorece nenhum dos dois mercados de forma absoluta. Favorece a análise rigorosa, caso a caso, com todos os custos na mesa, incluindo os que não aparecem no prospecto.

Para os profissionais de Relações com Investidores, conselheiros e CFOs que leem esta edição da Revista RI, a mensagem prática é esta: se a empresa está considerando uma listagem nos EUA, o modelo financeiro precisa incluir explicitamente o custo anual de SOX (US\$ 1-3 milhões), o custo comparativo do seguro D&O, o histórico de class actions no setor, o risco da Concept Release 33-11376 sobre o status FPI e o custo de conversão IFRS-US GAAP em um cenário de perda de isenção. Se a empresa está considerando a B3, o modelo precisa incluir uma análise honesta da liquidez esperada no pós-IPO, do free float disponível após o lock-up e da curva de tempo até que a Selic permita uma equity risk premium razoável.

Em nenhum dos dois casos a decisão é simples. Mas ela pode, e deve, ser racional. Com todos os números na mesa. **RI**

#### **NOTA METODOLÓGICA E FONTES PRINCIPAIS**

1. B3. IPO na B3: Custos de Listagem. Comparativo Brasil x EUA. (2026). Dados baseados em prospectos de 13 empresas brasileiras listadas nos EUA (2017-2021) e 92 IPOs na B3 no mesmo período.
2. Jay Ritter (University of Florida). IPO Data: Initial Public Offerings Statistics and Underpricing (1980-2025).
3. PwC. “Considering an IPO? First, understand the costs” (EUA) e estudo comparativo Brasil-EUA (2019).
4. SEC. Concept Release on Foreign Private Issuer Eligibility, Release No. 33-11376 (junho 2025).
5. Provit. “Understanding the Costs and Benefits of SOX Compliance” (múltiplas edições).
6. Chambers and Partners. “Equity Finance 2025: Brazil” (Global Practice Guides).
7. Global Legal Insights. “Initial Public Offerings Laws & Regulations 2025: Brazil”.
8. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. “SEC Considers Narrowing Foreign Private Issuer Definition” (2025).
9. Morrison Foerster. “SEC Seeks Public Comment on Stricter Standards for Foreign Private Issuer Reporting” (2025).
10. Quantum Finance. “IPOs na B3: histórico e desempenho das ações do boom de 2020 e 2021”.
11. Cleary Gottlieb. “Global IPO Market Trends: 2025 Review and 2026 Outlook”.
12. NYSE. “Designated Market Makers (DMMs)” (2025). Nasdaq Listing Standards (Rule 5600).
13. SDNY, SEC e Bloomberg Law. Registros de acordos e penalidades (Petrobras, Vale, BRF, Braskem, Gerdau, JBS, Bradesco, Eletrobrás).
14. CVM. Resolução 160/22 (ofertas públicas de distribuição) e Resolução 193/23 (reporte de sustentabilidade).
15. Regulamento do Novo Mercado, B3 (versão 2023).



#### **MARCELO MURILO**

é Co-Fundador e VP de Inovação e Tecnologia do Grupo Benner, Palestrante, Mentor, Conselheiro, Membro da Comissão de Tecnologia do movimento 30% Club Brazil, Embaixador da Board Academy BR, Colunista da HSM Management e da Revista RI e Especialista do Gerson Lehrman Group e da Coleman Research.  
**marcelo.murilo@benner.com.br**

# O SITE DA SUA EMPRESA REALMENTE TEM A CARA DELA?

WEBSITES DE RELAÇÃO COM INVESTIDORES | CORPORATIVO | E DE SUSTENTABILIDADE

Soluções tecnológicas, sob medida, que enriquecem a experiência de cada visitante e otimizam seu tempo de manutenção.



**FERRAMENTAS PRÓPRIAS DE RI**



**TECNOLOGIA RESPONSIVA**



**SEGURANÇA**



**CUSTOMIZAÇÃO**



**SEO**

## FERRAMENTAS PRÓPRIAS E CUSTOMIZADAS DE RI:

- Gráficos interativos
- Simulador de investimento
- Evolução das ações
- Séries históricas
- Histórico de cotações
- Plataforma de webcast
- Gestão e disparo de mailing com relatório de envios
- Principais recomendações de acessibilidade do WCAG



**QUER SABER MAIS?**  
**BRIDGE.AATB.COM.BR**

# LUCRATIVIDADE EM MOVIMENTO

EXPLORANDO OS CICLOS DO MERCADO  
IMOBILIÁRIO DE NOVA YORK

## SONHO DE UM PIED-À-TERRE:

A combinação atual de aumento de juros e redução da atividade oferece vantagens excepcionais, permitindo ofertas com maiores margens de negociação, algo atípico nesta metrópole.

## PROPRIEDADES RESIDENCIAIS MULTIFAMILY:

Nos EUA, as propriedades residenciais multi-family desfrutam de um mercado robusto, oferecendo diversificação, renda passiva, escalabilidade, vantagens fiscais e potencial de valorização

## PROJETOS DE RETROFIT:

O nicho de reforma e revenda cresce com a demanda por soluções rápidas em propriedades subvalorizadas, proporcionando retornos lucrativos.

## VENDA EM VOLUME:

Aquisição em “atacado” de imóveis recém lançados oferece descontos significativos para investidores institucionais, maximizando os retornos em áreas de alta demanda em Manhattan.



**ENTRE EM  
CONTATO**

**TRUTHTRUSTADVISORYTEAM.COM**  
**INFO@TRUTHTRUSTADVISORYTEAM.COM**

---

# TRANSPARÊNCIA, CONFIANÇA E EXPERIÊNCIA

---

NOSSA TRÍADE PARA RELACIONAMENTOS DURADOUROS



**TRUTH & TRUST**

ADVISORY TEAM AT KELLER WILLIAMS NYC

# O TSUNAMI DO CONGLOMERADO MASTER

REFLEXÕES SOBRE SEUS IMPACTOS  
NO ECOSSISTEMA FINANCEIRO



## Quais são os impactos da liquidação extrajudicial do Conglomerado Master pelo Banco Central?

Breve resumo dos fatos: Em 18 de novembro de 2025, liquidação extrajudicial do Banco Master S.A., do Banco Master de Investimento S.A., do Banco Letsbank S.A., da Master S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, e Regime Especial de Administração Temporária (RAET) do Banco Master Múltiplo S.A. Em 21 de janeiro de 2026, liquidação extrajudicial da Will Financeira S.A. Crédito, Financiamento e Investimento (controlada pelo Banco Master Múltiplo S.A.). Em 18 de fevereiro de 2026, liquidação extrajudicial do Banco Pleno S.A., com a extensão do regime especial à Pleno Distribuidora Títulos e Valores Mobiliário S.A., entidades integrantes do conglomerado prudencial Pleno.

por **CIDA HESS, MÔNICA BRANDÃO e JOSÉ CARLOS PARANHOS**

Independentemente das ações cabíveis executadas, em execução, e a apuração das responsabilidades e suas implicações legais e judiciais, que decorrerão das investigações em curso, o impacto do *Tsunami do Conglomerado Master no Ecosistema Financeiro* foi devastador e considerado como o maior da história do sistema bancário brasileiro, estimado em torno de R\$ 52 bilhões.

*Tsunamis* como estes, envolvendo instituições financeiras, em um primeiro momento, costumam ser analisados sob a ótica de uma organização específica que se considera. No entanto, acontecimentos dessa natureza frequentemente transcendem o âmbito de uma única instituição, revelando impactos profundos na arquitetura institucional que sustenta o funcionamento do sistema financeiro.

Situações dessa natureza funcionam, em boa medida, como testes de stress institucionais, nos quais se observa a atuação coordenada de diversos agentes do *Ecosistema Financeiro* – que são os: legisladores, administradores públicos, magistrados, reguladores, entidades de autorregulação, institui-

ções financeiras, investidores, cidadãos e empresas, entre outras organizações da economia.

Enfatiza-se que o caso *Conglomerado Master* ainda está longe de sua ampla compreensão, podendo ir além da fraude financeira, e que as reflexões aqui apresentadas somente fazem sentido com base nas informações até o momento publicadas para a sociedade brasileira. Dito isso, este artigo desta edição especial emblemática – Revista RI no 300, se propõe a refletir, com as contextualizações pertinentes, sobre o caso em questão, que deverá manter magnetizadas as atenções de toda sociedade brasileira pela profundidade de seu impacto.

### **CONTEXTUALIZAÇÃO RELEVANTE 1: CASOS DE ESCÂNDALOS BANCÁRIOS FORA E DENTRO DO BRASIL**

Importante analisar os episódios críticos internacionais envolvendo instituições financeiras que, dentre exemplos emblemáticos, destacamos:

## ORQUESTRA SOCIETÁRIA

1. **Lehman Brothers** (*Estados Unidos, 2008*) – A quebra do Banco em setembro de 2008 tornou-se o símbolo mais marcante de uma crise financeira global, evidenciando os riscos associados à alavancagem excessiva, à complexidade de instrumentos financeiros estruturados e à forte interconexão entre instituições do sistema financeiro internacional. O impacto desta crise do subprime foi objeto de artigo desta coluna na Revista RI 252 (<https://www.revistari.com.br/252/1755>), que destacou a redução média de 71% do *Market Value* do 2º trimestre/2007 para janeiro/2009 dos 15 maiores bancos, representando a perda de US\$ 1,2 trilhão, sem contar o valor envolvido com a falência do Lehman Brothers, 4º maior banco de investimento.
2. **HSBC** (*Reino Unido/Estados Unidos, 2012*) – O Banco enfrentou severas sanções e investigações regulatórias após a constatação de graves deficiências em seus mecanismos de combate à lavagem de dinheiro, expondo vulnerabilidades relevantes em sistemas de compliance de instituições globais.
3. **Wells Fargo** (*Estados Unidos, 2016*) – O Banco esteve no centro de um grande escândalo após a revelação de que milhões de contas foram abertas sem autorização de clientes, resultado de práticas comerciais agressivas e incentivos internos inadequados, que expuseram fragilidades relevantes de governança.
4. **Credit Suisse** (*Suíça, 2021*) – O banco sofreu perdas expressivas associadas ao colapso da Greensill Capital e do *family office* Archegos, revelando deficiências importantes em gestão de riscos, controles internos e governança.
5. **Silicon Valley Bank - SVB** (*Estados Unidos, 2023*) – A rápida quebra do banco regional norte-americano tornou-se relevante falência bancária nos Estados Unidos desde 2008, trazendo novamente ao centro do debate questões relacionadas à gestão de liquidez, concentração de depósitos e velocidade de corridas bancárias em ambientes digitais.
6. **First Republic Bank** (*Estados Unidos, 2023*) – Segunda maior quebra bancária na história dos EUA, com alta exposição a depósitos não segurados e à desvalorização de seus ativos, transferidos integralmente ao JPMorgan, que assumiu todos os depósitos.

Dos casos nacionais, citamos alguns:

1. **Banco Nacional, Banco Econômico e Bamerindus** (*década de 90*) – Irregularidades relacionadas a gestão de liquidez, controles internos e governança, com prejuízo devastador, cujos ativos foram incorporados por outros bancos.
2. **Banco Santos** (*2004*) – A quebra do Banco Santos evidenciou falhas relevantes em controles internos, governança corporativa e transparência contábil. O caso teve ampla repercussão e contribuiu para o fortalecimento das práticas de supervisão bancária e de auditoria no Ecosistema Financeiro.
3. **Banco Panamericano** (*2010*) – O episódio envolvendo inconsistências contábeis nas carteiras de crédito do banco revelou fragilidades em controles internos e auditoria, levando a importantes debates sobre governança corporativa, supervisão regulatória e responsabilidade dos agentes envolvidos.

A análise comparativa, mesmo com alguns exemplos de casos críticos, permite identificar aprendizados institucionais relevantes e, de modo não exaustivo, o primeiro é que nenhum ecossistema financeiro é imune a falhas institucionais. Mesmo em países com estruturas regulatórias e tradição institucional maduras, episódios lamentáveis envolvendo instituições bancárias têm ocorrido.

Como segunda lição, aponta-se o papel central desempenhado pelas instituições que regulam e fiscalizam os ecossistemas financeiros. Reguladores fortes, autônomos e tecnicamente capacitados são essenciais para monitorar riscos sistêmicos, identificar vulnerabilidades e agir de forma tempestiva quando necessário.

Destaca-se ainda a importância da qualidade da governança corporativa nas próprias instituições financeiras. Em episódios observados, as falhas reveladas não decorreram apenas de lacunas legais, regulatórias ou autorregulatórias, mas também de deficiências na gestão de riscos, nos mecanismos internos de controle e na cultura organizacional das próprias instituições.

### CONTEXTUALIZAÇÃO RELEVANTE 2: AS REGRAS DO JOGO VISÍVEIS E AS CAMADAS INSTITUCIONAIS DO ECOSSISTEMA FINANCEIRO

O Ecosistema Financeiro é uma construção institucional complexa, sofisticada, que transcende a atuação de instituições financeiras, integrada por normas jurídicas, padrões

nacionais e internacionais de regulação financeira, mecanismos de autorregulação, bem como normas de conduta e práticas de governança corporativa e gestão, além dos agentes presentes em cada camada. Essa arquitetura pode ser compreendida como um conjunto de quatro camadas institucionais de proteção a cidadãos, empresas e demais organizações da economia, além do próprio Ecossistema Financeiro:

### **Camada 1: Direito Estatal Primário**

A primeira camada de proteção do Ecossistema em tela – é a sua envoltória mais abrangente das demais – é formada pelo Direito Estatal Primário, que estabelece as bases jurídicas do sistema financeiro nacional. Essa base normativa começa na *Constituição Federal/1988* e aqui reproduzimos os artigos 170 (*caput* e incisos IV e V), 174 (*caput*) e 192, que integram o Título VII – Da Ordem Econômica e Financeira (*grifos nossos*):

*Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:*

*IV - livre concorrência;*

*V - defesa do consumidor;*

[...]

-----

*Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.*

[...]

-----

*Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.*

Note-se que a *Carta Magna* estabelece o princípio da livre iniciativa, que também alcança as instituições financeiras, mas, ao mesmo tempo, com a possibilidade de o Estado intervir na economia, como agente normativo e regulador, exercendo funções de fiscalização e outras previstas no texto constitucional. Ademais, a *Constituição* estabelece o princípio da defesa do consumidor, que também alcança as instituições financeiras.

A partir desses fundamentos, normas legais estruturam o funcionamento do Ecossistema, entre as quais se destacam

a Lei nº 4.595/1964, que organizou o Sistema Financeiro Nacional e instituiu agentes fundamentais como o órgão normativo, Conselho Monetário Nacional, órgãos fiscalizadores e reguladores, como o Banco Central do Brasil e outros de suma importância, bem como a Lei nº 6.385/1976, que dispõe sobre o mercado de capitais e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A esse arcabouço, somam-se diversas outras leis financeiras e bancárias que disciplinam operações de crédito, instituições financeiras, mercado de capitais e sistemas de pagamento. Entre elas destacam-se a Lei nº 6.024/1974 e o Decreto-Lei nº 2.321/1987, que tratam, respectivamente, da intervenção e liquidação extrajudicial de instituições financeiras e do RAET – Regime de Administração Temporária, bem como a Lei nº 7.492/1986, que dispõe sobre os crimes contra o sistema financeiro nacional. Outras leis igualmente relevantes integram o arcabouço em tela.

O Ecossistema Financeiro também se submete ao Código Civil (Lei nº 10.406/2002) e ao Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/1990), que estabelecem regras contratuais e mecanismos de proteção aos usuários de serviços consumeristas, inclusive os financeiros enquadrados nesse conceito.

### **Camada 2: Regulação Estatal**

A segunda camada de proteção envolvida, descrita acima, é formada pela regulação estatal do sistema financeiro. Nesse nível atuam instituições responsáveis por estabelecer normas técnicas, fiscalizar instituições financeiras e preservar a estabilidade do sistema, em subordinação às normas constitucionais e legais da camada 1. Entre os principais agentes da camada encontram-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Importante: a atuação das autoridades regulatórias não ocorre de forma isolada, sendo influenciada por padrões globais de estabilidade financeira produzidos por organismos internacionais, por vezes tratados como *international soft law*. Entre os principais exemplos encontram-se os Acordos de Basileia e as diretrizes do Financial Stability Board (FSB).

Para maior robustez da atuação desta camada, a Lei 6.404/76 tornou obrigatória a auditoria externa das companhias de capital aberto e, posteriormente, de grande porte, com a Lei 11.638/2007 e respectivas atualizações, com emissão de relatório, pelos auditores independentes, com parecer que abranje opinião independente sobre as Demonstrações Contábeis, após verificação e testes por amostragem dos documentos

## ORQUESTRA SOCIETÁRIA

apresentados pelas empresas e circularização de saldos (confirmação externa independente, que é fundamental).

### **Camada 3: Autorregulação do Mercado**

A terceira camada do Ecosistema Financeiro é formada por mecanismos de autorregulação e disciplina de mercado. No Brasil, entidades como ANBIMA, FEBRABAN e a B3, a Bolsa de Valores, desempenham papel relevante na definição de padrões de conduta, boas práticas e procedimentos de mercado. Também enquadrados nesta camada o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), entidade privada mantida pelas instituições financeiras participantes, cuja finalidade principal é proteger depositantes e investidores em determinadas modalidades de aplicação financeira, dentro dos limites estabelecidos em seu regulamento. Ao oferecer cobertura para depósitos e outros instrumentos financeiros, em caso de intervenção ou liquidação de instituições, o FGC contribui para reduzir o risco de corridas bancárias e preservar a estabilidade do Ecosistema.

### **Camada 4: Governança Corporativa e as Diretrizes de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS)**

A camada mais próxima das atividades bancárias é formada pela governança corporativa das próprias instituições financeiras. Cada instituição financeira possui estruturas internas de controle que incluem conselhos de administração, fiscal, comitês de risco, auditoria interna, compliance e códigos de conduta ética. Esses mecanismos, orquestrados por um Modelo de Gestão Sustentável (MGS), buscam assegurar que as decisões empresariais sejam tomadas de forma ética, responsável e com propósito, alinhadas com a segurança do sistema, garantindo sua longevidade.

**Sobre as quatro camadas:** Com base no até aqui exposto, resulta que a segurança do Ecosistema Financeiro não depende apenas da solidez de instituições financeiras individuais, mas das regras, estruturas, compliance e atuação, na prática, das quatro camadas institucionais brevemente descritas que, combinadas, formam uma arquitetura de fortalecimento do Ecosistema.

### **CONTEXTUALIZAÇÃO RELEVANTE 3: AS REGRAS DO JOGO INVISÍVEIS QUE PERMEIAM AS REGRAS VISÍVEIS**

Na literatura sobre a chamada Economia Institucional, os conceitos de regras do jogo formais e informais foram desenvolvidos pelo professor Douglass North, agraciado com Prêmio Nobel de Economia (1993), para quem esses dois conjuntos de regras existem e têm um papel acachapante nas economias e sociedades. As regras do jogo informais,



**Entre as regras informais que contribuem positivamente para o funcionamento do Ecosistema Financeiro, uma das mais relevantes é a da confiança institucional. Sistemas financeiros dependem profundamente da confiança coletiva.**



especificamente, funcionam como uma espécie de infraestrutura cultural do Ecosistema Financeiro, tratado neste artigo. Elas moldam expectativas, influenciam decisões e, muitas vezes, determinam a forma como os agentes interpretam e aplicam as próprias regras formais.

Entre as regras informais que contribuem positivamente para o funcionamento do Ecosistema Financeiro, uma das mais relevantes é a da **confiança institucional**. **Sistemas financeiros dependem profundamente da confiança coletiva**. Depositantes precisam acreditar na solidez das instituições bancárias, investidores precisam confiar na integridade dos mercados e reguladores precisam confiar na veracidade das informações prestadas pelos agentes supervisionados. Essa confiança não é criada apenas por normas jurídicas, mas também por uma cultura que valoriza conduta ética, estabilidade, transparência e previsibilidade.

Entretanto, nem todas as regras informais atuam de forma benéfica para o Ecosistema. Uma regra cultural frequentemente observada em ecossistemas financeiros diz respeito à percepção de que instituições financeiras de grande porte são “grandes demais para quebrar” (too big to fail). Essa expectativa, ainda que raramente explicitada, tem potencial considerável para produzir incentivos perversos, estimulando comportamentos excessivamente arriscados por parte de algumas instituições, na expectativa de que eventuais problemas sejam mitigados por intervenções públicas ou mecanismos de proteção sistêmica.

As regras informais negativas, contudo, não são imutáveis e podem ser mitigadas e gradualmente transformadas, por meio da atuação combinada das regras formais e de outros mecanismos. Primeiramente, a própria regulação estatal pode reduzir incentivos inadequados, por meio de normas que desestimulem comportamentos excessivamente arriscados. Além disso, a atuação de investidores aguerridos e a cobertura da mídia especializada podem exercer pressão para a adoção de práticas mais responsáveis. Por fim, a educação financeira da sociedade e o fortalecimento do **Modelo de Gestão Sustentável (MGS)**, alicerçado pela governança corporativa, há doze anos construído e desenvolvido nesta coluna, contribuem para reduzir assimetrias de informação e ampliar a capacidade crítica dos cidadãos e organizações que participam do Ecosistema Financeiro.

### **O CASO CONGLOMERADO MASTER**

O trecho a seguir, publicado no site do Banco Central, na página denominada Perguntas e respostas (FAQ) - Liquidação Extrajudicial do Banco Master, informa, como resposta à pergunta 1 (*grifo nosso*):

#### **1. O que aconteceu com o Banco Master?**

Em 18 de novembro de 2025, o Banco Central decretou a liquidação extrajudicial do Banco Master S/A, do Banco Master de Investimento S/A, do Banco Letsbank S/A e da Master S/A Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, além do Regime Especial de Administração Temporária (RAET) do Banco Master Múltiplo S/A, instituições integrantes do Conglomerado Master.

A decretação dos regimes de resolução nas instituições foi motivada pela **grave crise de liquidez do Conglomerado Master e pelo comprometimento significativo da sua situação econômico-financeira, bem como por graves violações às normas que regem a atividade das instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional.**

[...]

Na pergunta 9 da mesma página acima citada, o BACEN esclarece que suas decisões dizem respeito a **um conglomerado prudencial bancário, classificado como de crédito diversificado, porte pequeno e enquadrado no segmento S3 da regulação prudencial, tendo como instituição líder o Banco Master S.A.** Tal conglomerado detém 0,57% do ativo total e 0,55% das captações totais do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

**Com essas participações ínfimas no total do ativo e das captações totais, como pôde o default deste con-**

**glomerado produzir este Tsunami no Ecosistema Financeiro do Brasil, mesmo com todos os seus mecanismos de segurança?**

Para melhor entendimento do contexto, resumimos substancialmente a cronologia dos fatos, desde **alguns sinais de alerta no mercado até recentes desdobramentos regulatórios e institucionais**, no momento em que escrevemos este artigo:

- **Final/2024** – Intensificam-se sinais de alerta no mercado sobre o modelo de captação do Banco Master, baseado em CDBs com remuneração significativamente acima da média do sistema financeiro.
- **Mar/2025** – O Banco de Brasília (BRB) anuncia acordo para aquisição de participação relevante no Banco Master, em um projeto analisado pelo BACEN e observado pelo mercado.
- **Set/2025** – Após crescentes questionamentos no mercado sobre a sustentabilidade do modelo de captação do Banco Master, no mês de setembro, o BACEN rejeita a estrutura da operação envolvendo o BRB, ampliando a atenção geral sobre o caso.
- **Nov/2025** – O Banco Central decreta a liquidação extrajudicial do Banco Master, citando deterioração financeira e crise de liquidez. O episódio passou a gerar investigações e maior escrutínio institucional sobre operações associadas ao Master.
- **Jan/2026** – O Tribunal de Contas da União passa a examinar aspectos relacionados à liquidação e eventuais desdobramentos institucionais. Instituições vinculadas ao grupo passam a enfrentar medidas adicionais de supervisão e liquidação.
- **Fev/2026** – A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) publica, em 6/02/2026, Nota informando que o seu Comitê de Gestão de Riscos aprovou a criação de Grupo de Trabalho com escopo, governança e prazo definidos para análise técnica de informações relacionadas ao Grupo Master e a outras entidades, dentro das competências legais da Autarquia.
- **Mar/2026** – Notícias dão conta de investigações de cunho criminal, a cargo da Polícia Federal, com a prisão ou o afastamento de alguns envolvidos. Tais investigações não são aqui tratadas por estarem em andamento, e ademais, não são objeto do presente artigo.

Paralelamente aos desdobramentos regulatórios do caso, a Polícia Federal deflagrou a chamada *Operação Compliance Zero*, iniciada em 2026, com o objetivo de apurar possíveis irregularidades relacionadas às atividades do Banco Master. A investigação busca esclarecer eventuais práticas ilícitas envolvendo a gestão da Instituição, operações financeiras e outras condutas de agentes e profissionais envolvidos. Como se trata de investigação em curso, os fatos certamente dependem do devido processo legal e da apreciação das instâncias competentes.

À luz dos problemas de base percebidos no caso Conglomerado Master, observamos:

1. No plano do Direito Estatal Primário, o que gostaríamos de considerar, para o momento, sem perder de vista a eventual necessidade de aperfeiçoamentos legais, é que normas da esfera do Direito Penal, se necessárias no caso concreto em questão, conforme o andamento do caso, talvez ganhem protagonismo na proteção do Ecosistema Financeiro.
2. No âmbito da Regulação Estatal, o Banco Central necessita ter clareza sobre o que ocorreu com seus mecanismos de controle e fiscalização, considerando que problemas teriam sido percebidos muito tempo antes da deliberação de liquidação (o Banco Master foi liquidado somente no final de 2025). É mister enaltecer a rejeição à operação com o BRB e a liquidação do Master, face às críticas condições financeiras da Instituição, mas será importante reavaliar os mecanismos mencionados, com vistas a acelerar a proteção do Ecosistema Financeiro e de seus stakeholders. Quanto à CVM, para as operações de mercado de capitais do Banco, o mesmo pode ser dito. Cabe rever as fragilidades dos mecanismos de controle e sua atuação tardia.
3. No que concerne à Autorregulação de Mercado, o caso suscita, antes de outras considerações, comentários sobre o Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Esse Fundo tem sido chamado a desempenhar papel relevante na proteção de depositantes e investidores no contexto recente, mobilizando valores expressivos, da ordem de R\$ 52 bilhões de reais, para garantir aplicações cobertas pelos limites estabelecidos em seu regulamento. Todavia, muitos cidadãos não o compreendem, e isso deveria ser tema obrigatório de educação financeira.
4. Quanto à esfera da Governança Corporativa, o caso Conglomerado Master tem revelado falhas dramáticas, envolvendo a gestão estratégica principalmente: i) da liquidez, que, em bancos, não é um tema irrelevante de finanças bancárias, é questão estratégica de sobrevivência; ii) da consistência entre ativos e passivos, pois em instituições bancárias, a adequada correspondência entre esses dois polos constitui elemento central da gestão de riscos, de solvência e de sobrevivência; e, III) do respeito às normas regulatórias.
5. Sem juízo de valor, tudo leva a crer que, sem ajuda de órgãos reguladores, legisladores e mesmo judiciais, o caso Conglomerado Master não chegaria a este Tsunami.
6. Presidente do conselho, conselheiros, auditoria interna e diretores não agiram de acordo com as boas práticas de governança e gestão do mercado financeiro, e o conselho não exerceu o contraditório real, mecanismo de integridade, que assegura a transparência nos processos de tomada de decisão, essencial para a adequada prestação de contas (accountability).



**No âmbito da Regulação Estatal, o Banco Central necessita ter clareza sobre o que ocorreu com seus mecanismos de controle e fiscalização, considerando que problemas teriam sido percebidos muito tempo antes da deliberação de liquidação (o Banco Master foi liquidado somente no final de 2025).**



## ENTREVISTA

### RONNIE NOGUEIRA, Diretor Editorial da Revista RI



**OS:** Qual é a sua percepção sobre o caso Banco Master e sua evolução, com base nas informações disponíveis?

Ronnie Nogueira: Sem entrar no mérito das origens dos problemas que a cada dia têm sido revelados pelo Banco Central e pelos veículos de mídia, a percepção é que, desde 2024, havia sinais no mercado financeiro sobre a venda de produtos pelo Banco Master com retornos muito acima da média – Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) com rentabilidades totalmente anormais. A partir daí, notícias vieram em profusão, até recentes informações que remetem à esfera criminal. Lamentamos profundamente tudo isso, especialmente as perdas que muitos investidores tiveram, não cobertas pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC) que, cumprindo o seu papel, tem protegido, tanto quanto possível, pequenos investidores. E lamentamos especialmente que contribuintes se vejam prejudicados em suas aposentadorias... isso é realmente inadmissível.

**OS:** Considerando as notícias sobre o caso, o que precisa ocorrer, em sua opinião, para prevenir futuros casos de default bancário em nosso País?

Ronnie Nogueira: Esta é uma resposta mais longa. Vejo quatro frentes de iniciativas. A primeira é a base: **educação financeira**. É preciso que haja investimentos do Estado e de toda sociedade nessa frente – e desde os primórdios da educação formal. Muitos investidores, milhões de cidadãos com direitos fundamentais, desconhecem temas importantes para as suas finanças pessoais e familiares. Não se descarta que o FGC, por exemplo, tenha sido usado como *marketing*, no caso Master, na linha “*compre o CDB que o FGC garante*”. Outro ponto importante corresponde aos investimentos com recursos de muitos investidores; por exemplo, aqueles orientados para aposentadorias. O que as pessoas sabem sobre como esses recursos são administrados? Arrisco-me a dizer: quase nada. Sendo assim, como os cidadãos podem observar minimamente a administração de seus recursos? Destaco, em segundo lugar, a importância do debate em prol de melhorias nas Instituições, no enfrentamento de questões e problemas concretos. Muitas pessoas têm muito a contribuir com ideias, *insights*, nas várias instâncias estatais, no setor financeiro, nas instituições de ensino e na sociedade brasileira mais ampla, em suma. Fóruns físicos e virtuais são muito importantes para esses debates e trocas de ideias. Em terceiro lugar, defendo o *front* da **governança corporativa**, que tem tido devotados combatentes ao longo de anos. Instituições, pesquisadores e entidades de mercado vêm contribuindo de forma consistente para a disseminação de boas práticas de governança. Quando consideramos os escândalos corporativos que ocorrem pelo mundo e no Brasil, inclusive envolvendo bancos, os problemas de governança estão presentes. Aproveitamos para aqui enfatizar: a **Revista RI**, *publicação mais longeva do mercado de capitais brasileiro*, em seus 28 anos de existência, tem contribuído fortemente com essas três primeiras frentes comentadas. Por fim, como quarta frente de iniciativas, existe uma questão sensível que necessita ser enfrentada: **responsabilizações criminal e regulatória** que, a meu ver, precisam ser mais duras. Trabalhando nesses 28 anos à frente da Revista RI, observando com imensa atenção, o que temos visto, com pertinente indignação: o simplesmente o chamado **crime sem castigo!** Escândalos corporativos, não apenas bancários, ocorrem pelo mundo, mas certamente estamos entre os países que precisam avançar muito em **crime com castigo**. Castigo, diga-se, nos termos da lei e de uma penalização justa, que realmente opere dissuadindo atos criminosos – e em grande medida de forma eficiente.

**NOTA:** Assista também a íntegra da entrevista de Ronnie Nogueira concedida ao podcast “A Voz do Investidor”, no YouTube, no canal da ABRADIN - Associação Brasileira de Investidores, no link: <https://www.youtube.com/watch?v=fLiFfWkqJg>

## ORQUESTRA SOCIETÁRIA

Sobre Governança Corporativa, importa destacar que a robustez de uma instituição financeira bancária não decorre apenas de sua capacidade de crescimento, mas de supervisão administrativa eficaz, efetiva gestão de riscos e bons controles internos e externos, independentes. Bancos operam com elevado nível de alavancagem e forte interconexão sistêmica, o que exige padrões rigorosos de transparência e prudência. Quando bem estruturada, a governança atua como primeira linha de defesa da instituição financeira e do próprio Ecosistema Financeiro.

Ouvimos o Diretor Editorial da Revista RI, Ronnie Nogueira (*ver box*), com base em duas perguntas objetivas: Qual é a sua percepção sobre o caso Banco Master e sua evolução? Considerando as notícias sobre o caso, o que precisa ocorrer, em sua opinião, para prevenir futuros casos de default bancário em nosso País? Em síntese, Ronnie observa que os sinais de alerta sobre o Banco Master já vinham sendo percebidos no mercado desde 2024. Para prevenir casos futuros, ele aponta quatro frentes fundamentais de atuação: o fortalecimento da educação financeira da sociedade, o estímulo ao debate institucional permanente sobre melhorias regulatórias e de supervisão, o avanço contínuo das práticas de governança corporativa e, por fim, a necessidade de responsabilizações regulatórias e criminais mais efetivas em casos de irregularidades no sistema financeiro. Concordamos com essa visão.

O caso Conglomerado Master não deve ser visto apenas como episódio de um grupo específico com sérios problemas, mas como uma oportunidade de reflexão sobre a arquitetura institucional que sustenta o Ecosistema Financeiro. Em linha com a Economia Institucional, a estabilidade de sistemas complexos não decorre da ausência de

“

Sobre Governança Corporativa, importa destacar que a robustez de uma instituição financeira bancária não decorre apenas de sua capacidade de crescimento, mas de supervisão administrativa eficaz, efetiva gestão de riscos e bons controles internos e externos, independentes.”

”

falhas, mas da capacidade de resposta das instituições às falhas ocorridas, de forma coordenada e transparente, em prol do desenvolvimento econômico preconizado em nossa Carta Magna.

Finalizamos, esperando que este artigo permita compreender sistemicamente o caso: **Conglomerado Master**, com uma visão baseada na *Economia Institucional*. O artigo enseja reflexões e questões cujas respostas residem dentro e fora deste conglomerado – utilizando aqui terminologia empregada pelo Banco Central em suas explicações à sociedade. Por fim, convidamos os leitores a expressarem conosco suas percepções e opiniões, que serão bem recebidas. **RI**



### CIDA HESS

é Assessora da Presidência da Prodesp em Negócios Estratégicos. *Head of Innovation and Technology Committee of 30% Club Brazil*. Tem atuado como conselheira fiscal e consultiva. Doutora em Sustentabilidade (UNIP/SP). Há mais de 30 anos atua em projetos de transformação de negócios, inovação e sustentabilidade. Coautora de diversos livros. Colunista (desde 2014) e Conselheira Editorial (desde 2023) da Revista RI. [cidahessparanhos@gmail.com](mailto:cidahessparanhos@gmail.com)



### MÔNICA BRANDÃO

é Assessora da André Mansur Advogados Associados. Tem atuado como conselheira administrativa, fiscal e consultiva em organizações e integra o conselho consultivo da Orquestra Societária Business® (OSB). Mestre em Administração, graduada em Engenharia Elétrica e Direito (PUC Minas), com cursos no Brasil e no exterior. CNPI-P pela Apimec. Coautora de diversos livros. Colunista (desde 2008) e Conselheira Editorial (desde 2023) da Revista RI. [mbran2015@gmail.com](mailto:mbran2015@gmail.com)



### JOSÉ CARLOS PARANHOS

é CEO da Orquestra Societária Business (OSB), que analisa a maturidade da gestão de empresas e, há mais de 10 anos, desenvolve técnicas para construir Modelos de Gestão Sustentável (MGS). Tem atuado como conselheiro, consultor e mentor de organizações e profissionais no mercado nacional, com foco na transformação da *performance* dos negócios. Colunista da Revista RI (desde 2026). [jcparanhos@yahoo.com](mailto:jcparanhos@yahoo.com)



Maestro João Carlos Martins

<https://www.revistari.com.br/219/1318>

# “ SUA EMPRESA EVOLUINDO EM HARMONIA ”

**E**CONÔMICA E AMBIENTALMENTE SUSTENTÁVEL.

**S**OCIALMENTE RESPONSÁVEL.

**G**ERIDA ETICAMENTE.

A Orquestra Societária Business (OSB) analisa a maturidade da gestão de empresas e, há mais de 10 anos, desenvolve técnicas para construir Modelos de Gestão Sustentável (MGS).

Nosso trabalho é desenvolvido por especialistas com mais de 30 anos de experiência e validado por pesquisas científicas com profissionais corporativos e acadêmicos, publicações de mais de 100 artigos e livro.

Transforme sua empresa em uma verdadeira Orquestra Societária!

Entre em contato:

[www.linkedin.com/in/cidahess/](http://www.linkedin.com/in/cidahess/)

<https://www.revistari.com.br/autor/Cida+Hess>



**ORQUESTRA  
SOCIETÁRIA  
BUSINESS**

um amanhã para prosperar

# ASSEMBLEIAS DE ACIONISTAS

# 2026

As Assembleias de Acionistas de 2026 não serão mais um ritual burocrático para aprovar contas, renovar conselhos e validar políticas de remuneração. Elas se tornaram, de forma inequívoca, o palco onde se confrontam três forças que, a meu ver, estão redefinindo o capitalismo contemporâneo: a geopolítica estressante e volátil, a pressão crescente dos investidores institucionais e a urgência de uma governança corporativa capaz de sustentar empresas em um mundo fragmentado.

por **ADRIANA DE ANDRADE SOLÉ**

Esta temporada de Assembleias de 2026 será a primeira totalmente moldada pelo “novo regime” descrito nas *2025 & 2026 Annual Chairman’s Letter to Investors* de Larry Fink - menos globalização, mais risco geopolítico, IA como força concentradora de valor, energia e infraestrutura como temas estratégicos, e uma pressão crescente para que o capitalismo funcione “para mais gente”. Qualificando alguns dos pilares deste novo regime, entendemos que:

## **RISCO GEOPOLÍTICO TORNOU-SE TEMA DE GOVERNANÇA E DE VOTO**

A guerra comercial entre grandes potências, a disputa tecnológica global, a corrida por autossuficiência energética e a reorganização das cadeias de suprimentos transformaram a geopolítica em um fator de risco tão relevante quanto câmbio, juros ou demanda.

Empresas que antes tratavam geopolítica como um capítulo periférico do relatório anual agora precisam demonstrar aos acionistas:

- Onde estão expostas a tensões internacionais?
- Como estão diversificando fornecedores?
- Quais planos têm para garantir energia, dados e infraestrutura?
- Como pretendem operar em um mundo de tarifas, sanções e blocos rivais?

Em 2026, acionistas não aceitarão respostas vagas. Eles querem cenários, planos de contingência e clareza estratégica. Isso significa que, propostas de reorganização societária, realocação de plantas, diversificação de fornecedores e investimentos em resiliência podem ser questionadas ou apoiadas com mais intensidade. Conselheiros sem domínio de geopolítica podem ser rejeitados em votação de reeleição. A Assembleia será o lugar onde essa transparência - ou sua ausência - ficará evidente.

### **O NOVO CAMPO DE BATALHA DOS VOTOS PASSOU A SER IA, CONCENTRAÇÃO DE VALOR E DESIGUALDADE**

Fundos de pensão, gestores globais e investidores de longo prazo estão mais vocalizados do que nunca. Eles sabem que o mundo mudou - e querem garantir que as empresas nas quais investem mudem junto.

Os institucionais estão exigindo:

- **Conselhos com competência real** em IA, energia, infraestrutura e geopolítica.
- **Planos de remuneração alinhados ao longo prazo**, não ao trimestre.
- **Estratégias de IA responsáveis**, que não ampliem desigualdades internas.
- **Transparência radical** sobre riscos e alocação de capital.
- **Compromisso com inclusão financeira**, participação dos funcionários e acesso mais amplo ao mercado de capitais. Conselhos serão cobrados sobre planos de ações para funcionários, participação nos lucros, inclusão de pequenos investidores, e desenho de produtos que permitam mais gente investir.

Os investidores institucionais estão enviando um recado claro: **“Governança não é cosmética, é sobrevivência.”** A mensagem é inequívoca: **quem não demonstrar maturidade de governança será penalizado nas votações** - e, em alguns casos, no valuation.



**Em 2026, acionistas não aceitarão respostas vagas. Eles querem cenários, planos de contingência e clareza estratégica. Isso significa que, propostas de reorganização societária, realocação de plantas, diversificação de fornecedores e investimentos em resiliência podem ser questionadas ou apoiadas com mais intensidade.**



### **MENOS RÓTULO ESG, MAIS PRAGMATISMO ENERGÉTICO E INDUSTRIAL**

Realismo industrial, menos rótulo ESG, mais foco em como a empresa lida com energia, segurança, produtividade e inclusão financeira real. Quem continuar preso a um ESG superficial, de relatório, parecerá totalmente fora de sintonia com a realidade atual.

**As Assembleias cobrarão coerência entre discurso e capex uma vez que o olhar dos acionistas poderá questionar:**

- Se a empresa está investindo em energia confiável e barata.
- Se a transição energética é realista e financeiramente sólida.
- Se há plano para data centers, infraestrutura digital e segurança energética.

**O que impactará diretamente nas Assembleias:**

- Projetos “verdes” sem retorno claro podem ser rejeitados.
- Conselhos sem expertise em energia/infraestrutura podem sofrer oposição.
- Relatórios ESG genéricos serão mal recebidos.

## ENFOQUE

### MERCADOS DE CAPITALIS COMO “VOLANTE DA PROSPERIDADE”

Acreditamos que o crescimento virá dos mercados de capitais, não dos governos. Isso muda a expectativa dos acionistas pressionando por alocação de capital de longo prazo impactando as assembleias a partir de 2026 em:

- Questionamentos sobre dividendos excessivos em detrimento de investimento estratégico.
- Pressão por transparência em projetos de longo prazo (IA, energia, infraestrutura).
- Mais votos contrários a planos de remuneração desalinhados com criação de valor duradouro.

### EMPRESAS FAMILIARES: ASSEMBLEIAS MAIS EXIGENTES E MENOS TOLERANTES

O desafio é imenso: A combinação de sucessão, profissionalização e pressão de minoritários cria um ambiente em que: decisões centralizadas demais, conselhos simbólicos, falta de clareza estratégica e ou conflitos entre família e negócio podem se tornar bombas-relógio.

#### Profissionalização e institucionalização do capital:

- Se os mercados de capitais são o “volante da prosperidade”, empresas familiares que continuam fechadas demais podem perder acesso a capital barato e a oportunidades de consolidação.
- A carta de 2026 de Larry Fink fala em ampliar acesso aos mercados para mais pessoas; isso vale também para famílias: abrir capital parcial, emitir dívida, trazer sócios estratégicos pode ser parte da agenda.

#### Governança de sucessão em ambiente de ruptura:

- A próxima geração terá de lidar com IA, energia, desglobalização e maior escrutínio social. Conselhos de família precisam discutir se a estrutura atual (acordos de acionistas, conselhos consultivos, protocolos familiares) está preparada para decisões de risco geopolítico e tecnológico.

#### Estratégia de localização e “friend shoring”:

- Empresas familiares exportadoras ou dependentes de insumos importados precisam revisar: onde produzo, com quem me financio, em quais jurisdições estou exposto? Isso é governança estratégica, não só de gestão.

Famílias empresárias que desejam preservar legado precisam entender que governança não é perda de controle - é a única forma de garantir continuidade em um mundo imprevisível.

### EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO: ASSEMBLEIAS MAIS TÉCNICAS E POLITIZADAS

A temporada de assembleias de 2026 será um teste de estresse. Conselhos mal preparados, políticas de remuneração desalinhadas, relatórios ESG superficiais e estratégias de IA improvisadas serão alvos de votos contrários - e de questionamentos públicos. Larry Fink na sua carta anual 2026 chama a atenção para:

#### Board com competência em geopolítica, IA e energia:

- O recado é claro: conselhos que não entendem de IA, infraestrutura digital, energia e geopolítica estão “dirigindo no nevoeiro”. A composição do board precisa refletir esse novo mix de riscos e oportunidades.

#### Transparência sobre alocação de capital de longo prazo:

- Fink insiste em investimentos de longo prazo em infraestrutura, transição energética e tecnologia. Investidores vão perguntar: qual é o plano de 10–20 anos da companhia? Como o capex conversa com essa agenda?

- Deslocamento do discurso ESG para “realismo industrial”:

### O QUE ESTÁ EM JOGO EM 2026?

#### Reconfiguração da globalização e “friend shoring”

- Estamos assistindo guerras com repercussão global, reordenação de cadeias (EUA–China, Rússia–Ocidente, Oriente Médio), países pagando mais caro para produzir “em casa” ou em países aliados.
- Isso se traduz em: mais incentivos industriais domésticos, tarifas, subsídios à defesa, chips, energia, mineração crítica etc.

#### Corrida por energia e segurança

- A tensão entre descarbonização e segurança energética aparece como tema central: não é mais só “net zero”, é “como garantir energia confiável e barata enquanto transiciono”.
- Guerras, sanções e choques de oferta (gás, petróleo, metais críticos) tornam energia e infraestrutura ativos geopolíticos, não apenas econômicos.

#### IA como ativo estratégico e vetor de desigualdade

- A IA é tratada como tecnologia de ruptura comparável ao computador, com dois efeitos: **Geopolítico**: corrida entre blocos (EUA, China, Europa, etc.) por chips, dados,



## O recado é claro: conselhos que não entendem de IA, infraestrutura digital, energia e geopolítica estão “dirigindo no nevoeiro”.



modelos, nuvem. E, **Socioeconômico**: concentração de valor em poucas empresas privadas e investidores com acesso a esses ativos.

### “Capitalismo doméstico” e aposentadoria

- Larry Fink chama a atenção na correlação entre geopolítica com previdência: governos endividados,

necessidade de capital privado para financiar infraestrutura, defesa, energia e, ao mesmo tempo, um “silencioso” problema de aposentadoria em sociedades que envelhecem.

- A mensagem implícita: o capital de longo prazo (fundos de pensão, seguradoras, investidores individuais) será chamado a financiar a agenda estratégica dos países.

As Assembleias deste ano vão decidir muito mais do que nomes de conselheiros ou políticas de dividendos. Elas vão definir:

- Quem está preparado para competir em um mundo fragmentado?
- Quem entende que IA é estratégia, não modismo?
- Quem sabe alocar capital com visão de décadas?
- Quem está disposto a compartilhar valor com funcionários e pequenos investidores?
- Quem tem coragem de enfrentar a realidade geopolítica sem ilusões?

### Os “pontos de atrito” mais prováveis nas Assembleias de 2026, serão:

TEMA	POR QUE VAI GERAR ATRITO?	QUEM PRESSIONA?
Reeleição de Conselheiros	Falta de expertise em IA / Energia / Geopolítica	Institucionais
Planos de Remuneração	Desalinhamento com valor de longo prazo	Todos
Transição Energética	ESG superficial ou caro demais	Institucionais e Ativistas
Uso de IA	Risco de desigualdade e demissões	Funcionários e Minoritários
Estratégia de Localização	Cadeias frágeis ou dependência de países de risco	Institucionais
Sucessão em Empresas Familiares	Falta de clareza e profissionalização	Minoritários

Empresas que entrarem na Assembleia de 2026 com discursos prontos e respostas genéricas sairão menores. Empresas que entrarem com clareza, coragem e governança sólida sairão fortalecidas.

Concluindo: 2026 é o ano em que as Assembleias deixam de ser um evento administrativo e se tornam um teste público de maturidade estratégica. A geopolítica exige resiliência. Os institucionais exigem responsabilidade. O mercado exige visão de longo prazo. E a sociedade exige que o capitalismo funcione para mais gente.

As empresas que entenderem isso agora estarão na linha de

frente da próxima década. As que não entenderem... serão lembradas como parte de um modelo de Capitalismo que ficou para trás. **RI**



#### ADRIANA DE ANDRADE SOLE

é Engenheira Eletricista. Autora de livros sobre Governança Corporativa. Conselheira Fiscal da Vale S.A. e Sociedade Mineira de Engenheiros. Conselheira de Administração certificada pelo IBGC desde 2010 e da Editora Fórum. Professora convidada da FDC, PUC Minas e KPMG. Sócia fundadora da Tradecon Business. Especialista em estruturação de governança em organizações de pequeno e médio porte.  
[adrianasole2021@gmail.com](mailto:adrianasole2021@gmail.com)

# A VEZ DOS ETFs DE GESTÃO ATIVA NO MERCADO DE CAPITAIS

Ao longo das últimas duas décadas, os Exchange-Traded Funds (ETFs) consolidaram-se como um dos instrumentos mais relevantes da indústria global de gestão de recursos. Estruturados para oferecer exposição eficiente a carteiras diversificadas de ativos, esses veículos passaram a desempenhar papel cada vez mais significativo na forma como investidores acessam os Mercados de Capitais.

por **JOÃO PEDRO NASCIMENTO**

Os ETFs (também chamados de fundos de índice) são regidos pela Resolução CVM nº 175/2022, com destaque ao Anexo Normativo V, cujo art. 2º define o fundo de índice como aquele “destinado à aplicação em carteira de ativos financeiros que vise refletir as variações e rentabilidade de um índice de referência, por prazo indeterminado”.

De maneira didática, os ETFs podem ser compreendidos como fundos de investimento cujas cotas são negociadas em bolsa, de forma semelhante às ações. Em sua configuração mais tradicional, esses veículos têm como objetivo acompanhar o desempenho de um índice de referência, permitindo que investidores obtenham exposição a um conjunto amplo de ativos por meio de uma única negociação. Essa característica combina diversificação, transparência na formação de preços, liquidez intradiária e baixo investimento mínimo — elementos que contribuíram para a disseminação desse instrumento em mercados desenvolvidos e emergentes.

Não à toa, os ETFs passaram a ocupar posição central na arquitetura contemporânea dos investimentos. A combinação entre simplicidade operacional, custos relativamente reduzidos e ampla variedade de estratégias contribuiu para sua rápida difusão em diferentes jurisdições. A evolução dos mercados financeiros e a democratização do Mercado de Capitais, com a entrada de novos perfis de investidores ampliaram o espaço desses instrumentos nas carteiras de investimento, reforçando sua relevância na alocação de recursos.

O funcionamento desses fundos também apresenta particularidades que os distinguem de outras estruturas de investimento coletivo. Entre elas, destaca-se o mecanismo de criação e resgate de cotas realizado por participantes autorizados, que contribuiu para manter o valor de negociação das cotas em bolsa alinhado ao valor dos ativos que compõem a carteira do fundo. Esse modelo operacional favorece a eficiência na formação de preços e reforça a integração entre

o mercado secundário de negociação e o valor patrimonial dos ativos subjacentes.

## **EVOLUÇÃO NO MERCADO NACIONAL**

No Brasil, a trajetória de desenvolvimento dos ETFs acompanha o processo de amadurecimento institucional do Mercado de Capitais. Nas últimas décadas, o ambiente doméstico passou por importantes transformações regulatórias, que estimularam o surgimento de novos instrumentos financeiros e ampliaram a base de investidores. Esse movimento também contribuiu para aproximar o país das práticas observadas em mercados considerados mais maduros.

A supervisão e o desenvolvimento dos ETFs são atribuições da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia responsável pela regulação e fiscalização do Mercado de Capitais nos termos da Lei nº 6.385/1976. Desde sua criação, a CVM exerce papel central na construção de um ambiente institucional que busca conciliar inovação financeira, integridade de mercado, além de padrões de transparência e conduta a serem seguidos pelos agentes econômicos sujeitos a sua regulação.

No campo específico dos ETFs, a disciplina normativa teve início com a edição da Instrução CVM nº 359/2002, que estabeleceu as bases regulatórias para a constituição, o funcionamento e a negociação desses produtos. A norma representou um passo relevante ao introduzir no ordenamento jurídico nacional uma estrutura amplamente utilizada em outras jurisdições, adaptando-a às particularidades do ambiente regulatório e institucional brasileiro.

A evolução da indústria de fundos e o dinamismo do Mercado de Capitais tornaram necessária a atualização desse arcabouço regulatório ao longo do tempo. Esse processo culminou na Resolução CVM nº 175/2022, anteriormente mencionada, que reorganizou e sistematizou a regulamentação aplicável a todos os fundos de investimento no Brasil, consolidando em um arcabouço único as regras anteriormente esparsas. A norma representou um marco relevante de modernização ao estruturar o regime jurídico dos fundos a partir de uma arquitetura composta por uma parte geral e por anexos normativos específicos destinados à disciplina de diferentes categorias de produtos.

Foi neste compasso que os ETFs passaram a estar disciplinados no já citado Anexo Normativo V da Resolução CVM nº 175/2022, que estabelece as regras específicas para a constituição, funcionamento e negociação destes fundos de índice. O anexo trata de aspectos estruturais relevantes, como a

definição da carteira de referência, os mecanismos de criação e resgate de cotas e os parâmetros de divulgação das informações ao mercado. Ainda, disciplina a atuação dos participantes autorizados responsáveis por viabilizar esses processos, elemento central para o funcionamento eficiente desse tipo de fundo.

Outro ponto relevante diz respeito às exigências de transparência associadas a esses produtos. A divulgação periódica da composição da carteira permite que investidores acompanhem de forma clara a exposição assumida pelo fundo, contribuindo para a formação adequada de preços no mercado secundário. Ao consolidar esses elementos em um anexo específico, a norma conferiu maior sistematicidade ao tratamento regulatório dos ETFs e fortaleceu a segurança jurídica necessária ao desenvolvimento dessa indústria.

Além da regulamentação em sentido formal, manifestações da área técnica da CVM também desempenham papel relevante no aperfeiçoamento das práticas de mercado. O Ofício Circular CVM/SIN nº 04/2025 apresentou orientações dirigidas aos participantes da indústria a respeito de aspectos operacionais envolvendo ETFs, com especial atenção à adequada identificação e gestão de potenciais conflitos de interesse. Esse tipo de orientação contribui para oferecer maior previsibilidade regulatória e reforça a integridade do funcionamento desses produtos.

## **CRESCIMENTO EXPONENCIAL**

A consolidação desse arcabouço institucional criou condições favoráveis para o desenvolvimento da indústria de ETFs no Brasil. Dados divulgados pela B3 no Relatório Anual de ETFs 2025 apontam nova era de inovação e amadurecimento dos investidores e indicam crescimento consistente tanto no número de produtos disponíveis quanto no volume de recursos alocados nesses veículos ao longo dos últimos anos. O patrimônio total investido em ETFs listados na bolsa brasileira ultrapassou R\$ 75 bilhões, com mais de 850 mil investidores com posição em custódia, dos quais cerca de 81% são pessoas físicas.

Esse crescimento reflete também a ampliação das estratégias disponíveis no mercado. Inicialmente concentrados na replicação de índices amplos de renda variável, os ETFs passaram gradualmente a incorporar exposições mais específicas, incluindo diferentes classes de ativos, setores econômicos e estratégias de alocação. Tal processo amplia as possibilidades de construção de portfólios e permite que investidores utilizem esses instrumentos de forma mais estratégica em suas decisões de investimento.

## VOZ DO MERCADO

Atualmente, há diversos ETFs disponíveis para investimento no Brasil, que estão distribuídos entre diferentes classes de ativos, permitindo ao investidor montar uma carteira diversificada, com foco no Brasil ou em exposição global:

- **ETFs de renda variável local:** seguem índices como Ibovespa, IBrX, dividendos, small caps e setoriais.
- **ETFs Globais:** permitem investir em mercados como EUA, Europa e Ásia, com foco em índices globais, tecnologia, inovação e megatendências.
- **ETFs de renda fixa:** produtos recentes que oferecem acesso a títulos públicos e privados, com diferentes prazos e indexadores.

A evolução observada no Brasil reflete, em grande medida, tendências já consolidadas em escala global. De acordo com dados de janeiro de 2026 da Investment Company Institute (ICI), considerada a principal associação global que representa fundos de investimento regulamentados, incluindo fundos mútuos, ETFs e fundos fechados, o patrimônio global investido em ETFs ultrapassa **US\$ 10 trilhões**, distribuído em milhares de produtos negociados em diferentes mercados. O crescimento contínuo do número de fundos e do volume de ativos sob gestão evidencia a consolidação desses veículos como uma das estruturas mais dinâmicas da indústria mundial de investimentos.

Esse avanço ocorre em paralelo a mudanças mais amplas na forma como investidores se relacionam com os mercados financeiro e de capitais. O aumento da disponibilidade de informação, aliado ao desenvolvimento de plataformas digitais de investimento e à expansão das iniciativas de educação financeira, tem contribuído para um processo crescente de empoderamento do investidor.

O investidor contemporâneo dispõe hoje de maior acesso a informações, ferramentas de análise e diferentes alternativas. Nesse ambiente, instrumentos que oferecem clareza na estrutura de funcionamento e facilidade de acesso tendem a desempenhar papel relevante na democratização do investimento.

### O MOMENTO DOS ETFs DE GESTÃO ATIVA

É nesse cenário que ganha destaque uma nova etapa na evolução da indústria de ETFs: o avanço das estratégias de gestão ativa. Diferentemente dos ETFs tradicionais — cuja estratégia consiste em acompanhar o desempenho de índices

previamente definidos — os ETFs de Gestão Ativa buscam gerar valor por meio da atuação discricionária do gestor na seleção e na alocação de ativos.

Essa estrutura combina características operacionais típicas dos ETFs — como negociação em bolsa, transparência e eficiência operacional — com a flexibilidade estratégica associada à gestão ativa de recursos. Trata-se, portanto, de uma convergência entre duas dimensões importantes da indústria de investimentos: a eficiência estrutural dos ETFs e a capacidade analítica da gestão profissional.

Nesse contexto, os ETFs de Gestão Ativa podem representar uma evolução natural do mercado. Ao ampliar o conjunto de estratégias disponíveis dentro da estrutura de ETFs, esses veículos contribuem para fortalecer a diversidade de instrumentos existentes no Mercado de Capitais e expandir as alternativas de alocação acessíveis aos investidores.

A experiência internacional indica que essa tendência tende a se intensificar nos próximos anos. Em paralelo, a evolução regulatória e o amadurecimento institucional do mercado brasileiro criam condições favoráveis para que esse movimento também se desenvolva de forma consistente no país.

A trajetória dos ETFs ilustra de maneira clara como inovação financeira, evolução regulatória e transformação do perfil dos investidores podem atuar de forma complementar no desenvolvimento do Mercado de Capitais. A expansão dessas estruturas reflete não apenas mudanças na indústria de gestão de recursos, mas também uma dinâmica mais ampla de modernização dos mercados.

Nesse ambiente, marcado por maior acesso à informação, diversificação de estratégias e crescente empoderamento do investidor, novas formas de utilização dessa estrutura tendem a ganhar espaço. E, ao que tudo indica, é a hora e a vez dos ETFs de Gestão Ativa. **RI**



#### JOÃO PEDRO NASCIMENTO

é sócio do JPN Advogados  
e ex-Presidente da CVM.  
[joao.pedro@jpnadv.com.br](mailto:joao.pedro@jpnadv.com.br)

## GERDAU É A VENCEDORA DO PRÊMIO QUALIDADE APIMEC BRASIL 2025



Gerdau é a grande vencedora do **Prêmio Qualidade 2025 da APIMEC Brasil** — e chega a essa conquista ostentando um atributo que a distingue de forma singular no mercado: o status de empresa nível Esmeralda. Trata-se da mais elevada categoria do Selo Assiduidade concedido pela entidade, que reconhece três décadas ininterruptas de reuniões públicas com analistas e investidores, marco que evidencia disciplina institucional, transparência consistente e compromisso histórico com o mercado de capitais.

A distinção como empresa Esmeralda demonstra que a excelência premiada em 2025 não é episódica, e sim acompanhada de uma trajetória longa, contínua e rigorosa de prestação de contas, comunicação estratégica e governança.

O Prêmio Qualidade 2025, promovido pela APIMEC Brasil reconhece companhias que se destacam pela excelência na comunicação com investidores, consistência informacional, transparência e elevado padrão de governança, assim como valorizando o diálogo técnico, estruturado e permanente com analistas e investidores, pilares fundamentais para o fortalecimento do Mercado de Capitais.

A escolha da vencedora decorre de um processo criterioso de avaliação conduzido a partir das reuniões públicas realizadas ao longo do ano. Cada encontro é analisado sob múltiplos aspectos, que abrangem a consistência e a profundidade das informações apresentadas, a clareza na exposição da estratégia e dos temas de governança, além da organização, objetividade e preparo demonstrados na condução do diálogo com analistas e investidores.

As demais finalistas do Prêmio Qualidade 2025, por ordem alfabética, foram Banestes, Fleury, Frasle Mobility e SLC Agrícola, companhias que igualmente demonstram elevado padrão de governança e compromisso com a transparência.

Durante o Gerdau Investor Day 2025, a companhia também recebeu o Selo Assiduidade Esmeralda, concedido pela APIMEC Brasil às empresas que completam mais de 25 anos de reuniões públicas contínuas sob a chancela da entidade. A Gerdau completou em 2025, 30 anos consecutivos de reuniões em parceria com a Associação.

O Selo Assiduidade é uma distinção institucional criada para valorizar companhias que mantêm, ao longo do tempo, uma agenda regular de reuniões públicas com analistas e investidores, promovidas e organizadas com o apoio da APIMEC Brasil.

Trata-se de um reconhecimento que vai além da formalidade. Ele simboliza disciplina, compromisso institucional e respeito permanente ao mercado. Empresas que recebem o selo demonstram que a transparência não é episódica, mas estrutural. A categoria Esmeralda celebra mais de duas décadas ininterruptas de participação nesse ambiente institucionalizado de diálogo, um marco que poucas organizações alcançam.

Ao longo de mais de cinco décadas de história, a APIMEC Brasil consolidou-se como referência na promoção desse ambiente de diálogo transparente entre companhias abertas, analistas, investidores e demais participantes do mercado. Esse modelo fortalece a confiança, amplia o acesso à informação e contribui diretamente para a eficiência do mercado, valorizando a análise fundamentada e a tomada de decisão responsável.

Nesse contexto, a trajetória da Gerdau se destaca pela solidez de sua área de Relações com Investidores integrada à alta liderança, capaz de traduzir resultados em mensagens claras, alinhar estratégia e execução e sustentar um diálogo contínuo e técnico com analistas e investidores.

A conquista do Prêmio Qualidade 2025 e o recebimento do Selo Assiduidade Esmeralda traduzem, de forma objetiva, essa consistência construída ao longo de décadas de diálogo estruturado com o mercado.

Além da GERDAU, as seguintes empresas pontuaram entre as Reuniões melhor avaliadas em 2025, em ordem alfabética:



Apoio de mídia



Lucy Sousa  
Presidente do Conselho de Administração

Ricardo Tadeu Martins  
Presidente Executivo

Sandra Peres Komesu  
Diretora de Relações com Empresas e Eventos

# ALÉM DO BALANÇO O ECLIPSE DA GOVERNANÇA & A CRISE DE CONFIANÇA NO MERCADO BRASILEIRO

O mercado de capitais brasileiro atravessa um momento de profunda introspecção. Se, por um lado, celebramos a sofisticação institucional e a resiliência dos nossos índices, por outro, somos confrontados com uma sucessão de “cisnes negros” que, sob um olhar mais atento, revelam-se falhas estruturais de gestão. Do colapso da Americanas às investigações recentes no Banco Master, o fio condutor não é a fatalidade econômica, mas o eclipse da governança corporativa. O investidor, outrora focado estritamente em múltiplos e projeções de crescimento, agora é forçado a olhar para o que acontece atrás das cortinas dos conselhos e diretorias.

por **SANDRA PERES KOMESO**

Para entender o presente, é preciso revisitar o histórico dos setores que hoje estão no olho do furacão. O varejo brasileiro, historicamente fragmentado, mergulhou em uma corrida por escala. O diferencial competitivo passou a ser o volume, mas a margem líquida, sempre exígua, tornou as companhias dependentes de engenharia financeira. No ecossistema de gigantes como Americanas e Magazine Luiza, o diferencial sempre foi a capilaridade e a antecipação tecnológica. Já o Grupo Mateus construiu seu império sobre o domínio regional absoluto no Norte e Nordeste, um diferencial geográfico que o blindou de competidores, mas

que também criou uma zona cinzenta para analistas do Sudeste. Em todos esses casos, as Verbas de Propaganda Cooperada (VPC) e o “risco sacado” (forfaiting) são vitais para o capital de giro. Contudo, o limite entre a gestão eficiente de caixa e a maquiagem contábil tornou-se perigosamente tênue, permitindo que rombos bilionários fossem camuflados como “inconsistências” por anos.

Os problemas recentes revelam um padrão preocupante de falta de transparência por parte das diretorias e conselhos de administração, gerando tensão com reguladores e ques-

tionamento sobre proteção a minoritários. Há, nesse contexto, um desalinhamento clássico de incentivos. Executivos pressionados por crescimento trimestral e bônus atrelados a métricas de curto prazo encontram pouco estímulo para expor fragilidades operacionais que poderiam comprometer a narrativa de sucesso. Conselhos de administração, por sua vez, muitas vezes carecem de independência real ou de conhecimento técnico suficiente para questionar estruturas financeiras complexas. O resultado é um ambiente em que sinais de alerta são racionalizados como “ruído temporário”, até que se transformem em crises sistêmicas.

Para piorar, a rejeição da reforma do Novo Mercado, em julho de 2025, expôs a resistência do mercado a avanços de governança. Diante disso, a agenda regulatória para 2026 revela um arsenal de medidas punitivas e preventivas mais sofisticado. A CVM e a B3 não estão paradas; elas estão mudando o foco da “autorregulação” para a “supervisão baseada em dados”.

A revisão das Resoluções CVM 135 e 31 visa criar um ambiente regulado para mercados menores e ativos tokenizados. O objetivo é evitar que a “fronteira tecnológica” se torne um refúgio para falta de transparência, trazendo para o radar da CVM operações que hoje ocorrem em zonas cinzentas do mercado de capitais.

A Resolução 175 - (RCVM 175), na parte de Fundos, está sendo ajustada para 2026 com foco na responsabilidade solidária. Após casos onde gestores alegaram desconhecimento de fraudes em FIDCs (como os que orbitaram o Banco Master), a CVM quer desenhar com clareza onde termina o dever do administrador e começa o do gestor, impedindo o “jogo de empurra” em caso de perdas.

A CVM está implementando sistemas de monitoramento em tempo real para detectar padrões atípicos de negociação e inconsistências contábeis antes que se tornem rombos bilionários. Essa postura regulatória sinaliza uma inflexão importante: o Brasil caminha para um modelo em que tecnologia e governança passam a ser indissociáveis. A supervisão baseada em dados reduz a dependência de denúncias tardias e aumenta o custo da opacidade. Empresas que estruturaram seus modelos de negócio sobre assimetrias informacionais tendem a enfrentar um ambiente progressivamente hostil, enquanto aquelas que investiram em controles internos com matriz de riscos fundamentada, auditoria independente robusta e compliance preventivo ganham vantagem competitiva silenciosa, porém duradoura.

Para o investidor o impacto é duplo. Primeiro, a percepção de que o “selo Novo Mercado” não é mais um salvo-conduto de segurança. A rejeição da reforma mostrou que muitas empresas ainda veem a governança como um custo. Segundo o aumento da volatilidade: erros de estoque ou investigações no setor bancário médio agora geram quedas abruptas (gap down) que o varejo raramente consegue antecipar.

No entanto, há uma luz no fim do túnel. O novo Suitability proposto para 2026 prevê a ampliação de produtos de varejo com camadas extras de proteção e uma revisão do conceito de “investidor qualificado”. O objetivo é garantir que o investidor receba informações verificáveis sobre os riscos de quem toca a empresa, e não apenas sobre o retorno projetado.

As consequências desses episódios vão além do prejuízo financeiro; elas geram um “custo Brasil” de governança. O mercado financeiro aprendeu que a saúde financeira é um reflexo direto da saúde ética de quem senta à mesa de decisão. Saber “quem toca os trabalhos” tornou-se o indicador mais valioso, por isso é de extrema importância o profissional ser certificado.

A governança não pode ser apenas um selo; ela precisa ser a cultura viva. A lição de 2025 e 2026 é clara: o lucro é importante, mas não a qualquer custo, a integridade da gestão é o que garante a perenidade do patrimônio. O mercado brasileiro está em uma encruzilhada: ou as empresas abraçam a transparência radical, ou continuaremos a ver o capital fugindo para mercados onde a confiança não é um item opcional. **RI**

---

*NOTA: As opiniões expressas neste artigo são de responsabilidade exclusiva da autora e não refletem, necessariamente, a posição institucional da APIMEC Brasil.*

---



**SANDRA PERES KOMOSO**  
é Diretora de Relações com Empresas e Eventos da APIMEC Brasil. Economista com MBA em Mercados de Capitais atua há vinte anos no mercado. Passou pela Corretora Coinvalores, Terra Investimentos e Banco PagBank na área Sell Side.  
[sandrakomoso@gmail.com](mailto:sandrakomoso@gmail.com)

# DEZ ANOS DE AVANÇOS NA AGENDA DA DIVERSIDADE

Há dez anos, quando o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) lançou o Programa Diversidade em Conselho (PDeC), a discussão sobre o tema ainda caminhava a passos lentos no Brasil. Havia boas intenções e diagnósticos consistentes, mas poucas ações estruturadas para transformar discurso em prática. Uma década depois, a iniciativa do IBGC chega à sua décima turma, com nova edição prevista para abril, e se consolida como um movimento relevante para ampliar a presença feminina nos órgãos de governança e posições de liderança nas empresas.

por **SANDRA MORALES**

O PDeC nasceu com o propósito claro de fortalecer a diversidade de gênero em conselhos de administração, consultivos, deliberativos ou fiscais e comitês de assessoramento. Desde a primeira edição, 275 mulheres já passaram pelo programa, que se estrutura em três pilares: formação, mentoria e *networking*. Em 2025, quando completou uma década, deu mais um passo relevante, com as participantes e mentores(as) passando a integrar, pela primeira vez, um curso internacional, o *Global Board Program*, na Yale School of Management.

Em linha com as mais contemporâneas tendências, o PDeC também ampliou seu escopo e passou a incorporar, além da dimensão de gênero, uma frente voltada à promoção da diversidade étnico-racial. Entendemos que conselhos diversos tendem a estar mais bem preparados para lidar com am-

bientes complexos, riscos emergentes e expectativas crescentes da sociedade.

Em 2025, essa ampliação foi formalizada com a estruturação do programa em duas frentes estratégicas: o PDeC Elas, voltado ao aumento da presença feminina em conselhos de administração, e o PDeC Raízes, dedicado à promoção da diversidade étnico-racial nesses espaços de governança.

Todas essas iniciativas, assim como de outras entidades e organizações, têm apresentado resultados, mesmo que os avanços sejam lentos. Segundo o mais recente relatório do IBGC sobre diversidade de gênero e raça entre administradores e empregados de companhias abertas, conselheiras ocupam, em média, 21,1% das cadeiras dos conselhos de administração.



O desafio agora é acelerar o ritmo da transformação. Programas como o PDeC Elas mostram que há talento, preparo e disposição para ampliar a diversidade nos conselhos brasileiros. O que falta, muitas vezes, é a decisão consciente das organizações de incorporar esse tema como parte central de sua estratégia de governança. Sem dúvida, o pluralismo é uma escolha estratégica para empresas que desejam permanecer relevantes, inovadoras e conectadas com o universo em que operam.



Quando se observa o conjunto das posições de liderança, o quadro também revela evolução modesta. A participação feminina em conselhos e diretorias das empresas abertas passou de 12,8%, em 2021, para 16,1%, em 2025. Ou seja, apesar de a maioria das companhias já contar com ao menos uma mulher em sua administração (83,1% delas têm presença feminina em conselhos ou diretorias), o avanço estrutural ainda é gradual no Brasil.

É nesse contexto que iniciativas como o PDeC Elas ganham importância estratégica, pois ajudam a reduzir um dos argumentos mais recorrentes contra a diversidade em conselhos: a suposta falta de profissionais preparadas. Programas estruturados para formação e mentoria ampliam o pipeline de conselheiras qualificadas, conectando talento, experiência e oportunidades.

A agenda da diversidade também passou a contar com um importante impulso institucional. Em junho de 2025, foi sancionada lei (PL 1.246/2021) que estabelece reserva obrigatória de 30% das vagas nos conselhos de administração de empresas estatais para mulheres. A implementação será gradual, sendo 10% no primeiro ano, 20% no segundo e 30% no terceiro. A medida inclui a destinação de 30% das vagas da cota a mulheres negras ou com deficiência.

A lei segue uma tendência internacional de aplicação de políticas públicas para acelerar transformações que, apenas pela dinâmica de mercado, tendem a ocorrer de maneira muito mais lenta. Objetivo não é substituir o mérito, mas corrigir distorções históricas que limitaram o acesso feminino aos espaços de decisão.

Afinal, diversidade não é apenas uma questão de representatividade. Trata-se de qualidade de governança. Conselhos compostos por perfis distintos, em termos de gênero, experiência, formação e origem, ampliam o repertório de análise, reduzem o risco de pensamento homogêneo e enriquecem o processo decisório. Em um ambiente empresarial cada vez mais exposto a transformações tecnológicas, pressões regulatórias e mudanças sociais, essa pluralidade de visões torna-se um ativo estratégico.

Há, também, um efeito que transcende aos resultados corporativos. Quando mulheres ocupam mais posições nos conselhos, ampliam-se as referências de liderança e as possibilidades de ascensão para novas gerações de profissionais. A diversidade, nesse sentido, não apenas melhora a governança das empresas, como também contribui para tornar o ambiente econômico mais inclusivo e representativo da sociedade.

O desafio agora é acelerar o ritmo da transformação. Programas como o PDeC Elas mostram que há talento, preparo e disposição para ampliar a diversidade nos conselhos brasileiros. O que falta, muitas vezes, é a decisão consciente das organizações de incorporar esse tema como parte central de sua estratégia de governança. Sem dúvida, o pluralismo é uma escolha estratégica para empresas que desejam permanecer relevantes, inovadoras e conectadas com o universo em que operam. **RI**

---

**SANDRA MORALES**

é gerente de Impacto Socioambiental do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).  
[comunicacao@ibgc.org.br](mailto:comunicacao@ibgc.org.br)

# GOVERNANÇA ALÉM DAS FRONTEIRAS

## o legado de Dublin e o protagonismo do Brasil no 30% Club

O encontro global do 30% Club, realizado em Dublin (Irlanda) no final de fevereiro de 2026, representou um momento de inflexão estratégica para a governança corporativa. No local onde o movimento iniciou sua expansão internacional, representantes de diversos capítulos se reuniram para alinhar prioridades e reforçar um compromisso comum: a transformação dos Conselhos de Administração em estruturas mais diversas, independentes e eficazes.

por **ANNA GUIMARÃES**



30% Club Annual Meeting, National Gallery Dublin - Irlanda

MICHEAL MARTIN

Esse amadurecimento da agenda de gênero tem avançado em todos os setores da economia, impulsionado tanto por iniciativas estruturadas quanto pela pressão crescente de investidores institucionais por melhores práticas de ESG.

O evento reuniu nove delegações lideradas por seus respectivos Chairs, refletindo a capilaridade da iniciativa. Países como Reino Unido, França, Alemanha e Polônia estiveram fortemente representados, ao lado de delegações relevantes das Américas, incluindo Estados Unidos, Colômbia e Brasil. A comitiva brasileira, representada por **Paula Chaccur** e **Leticia Campos Mello**, do Comitê ESG, participou de uma programação que uniu networking de alto nível a discussões estratégicas profundas, como o “30% Club - The Chairs and CEOs Annual Meeting”. Na ocasião, o Primeiro-Ministro irlandês, **Micheál Martin**, e a ex-presidente **Mary McAleese** destacaram como o equilíbrio de gênero nas companhias reverbera em ganhos para a academia, os esportes e a sociedade como um todo.

### **A LIDERANÇA COMO MOTOR DA MUDANÇA**

As discussões mais impactantes concentraram-se na responsabilidade direta da liderança na aceleração da diversidade. Ficou evidente que o tema deixou de ser periférico para integrar o núcleo das decisões estratégicas: hoje, a presença feminina nos boards é percebida como um vetor concreto de geração de valor, inovação e mitigação de riscos. Um dos pontos centrais foi a discussão sobre a sucessão de cadeiras.

A falta de processos estruturados de renovação em conselhos, historicamente marcada por redes restritas, surge como uma das principais alavancas para ampliar a inclusão. A transição para modelos transparentes e baseados em competências é fundamental para sustentar o impacto do movimento a longo prazo.

Nesse contexto global, a participação do Brasil foi estratégica. O país não apenas contribuiu com perspectivas de um mercado emergente, mas apresentou soluções que vêm ganhando reconhecimento internacional, como o “30% Club Award”. A iniciativa brasileira, que reconhece companhias que avançam de forma consistente na agenda de diversidade, tem se mostrado uma ferramenta eficaz de engajamento e benchmarking. Atualmente, o Brasil possui 21% de representatividade feminina nos conselhos das companhias do IbrX 100, e o debate em Dublin reforçou que o país assumiu um papel protagonista na construção de soluções adaptadas a mercados com alta concentração acionária.



LETÍCIA CAMPOS MELO, ANN WATSON, MARY MCALEESE, ANNA GUIMARÃES e PAULA CHACCUR

O espírito de colaboração do encontro foi sintetizado por depoimentos que reforçam a urgência da agenda. Paula Chaccur, membro do Comitê ESG do 30% Club Brasil, destacou a importância do evento: “O alinhamento estratégico entre os capítulos em Dublin multiplicará o impacto do movimento. Saí especialmente orgulhosa do trabalho que o Capítulo Brasil tem desenvolvido, reconhecido pela consistência das iniciativas e pela contribuição ao debate global”. Já Leticia Campos Mello, do Comitê ESG, afirmou que “as trocas entre os Chapters foram riquíssimas, e foi especialmente positivo ver o apoio de tantos CEOs globais, inclusive homens, a essa agenda de eficiência através da paridade”.

Olhando para o futuro, o Capítulo Brasil encerra um ciclo de avanços relevantes, mas ciente de que os desafios permanecem. O acesso aos tomadores de decisão e a resistência estrutural à rotatividade nos conselhos exigem uma atuação coordenada. O ano de 2026 já reserva marcos decisivos, como o evento de 26 de março para investidores e a entrega do 30% Club Award em outubro. Mais do que metas numéricas, o movimento representa uma mudança estrutural na forma como os conselhos operam. O encontro em Dublin deixou uma mensagem clara: o avanço é real, mas a jornada continua, e o Brasil é peça fundamental nessa trajetória global. **RI**

---

#### **ANNA GUIMARÃES**

é presidente do Conselho do 30% Club Brasil desde 2019, Conselheira e ex-CEO. É CCA pelo IBGC, MSc pelo ITA e MBA pela USP, com formação executiva internacional. Atua em Conselhos e comitês estratégicos há mais de dez anos, liderando iniciativas de diversidade e governança. [30percentclubbrazil@30percentclubbrazil.org](mailto:30percentclubbrazil@30percentclubbrazil.org)

# GOVERNANÇA COGNITIVA

## O PODER DA DECISÃO CONSCIENTE

O futuro da governança não está apenas em quem decide, mas em como se decide. Quando a inteligência artificial reescreve as regras do jogo empresarial a cada dia, a capacidade de uma empresa prosperar não depende apenas da sua transformação com agentes, mas da inteligência humana que os supervisiona e os direciona. A governança cognitiva surge como uma resposta necessária à complexidade que hoje nos atropela.

por **LUCIANA TANNURE**

Pense na governança cognitiva como a gestão consciente de como pensamos e agimos. Ela propõe que recursos como o raciocínio crítico e a intuição criativa não fiquem ao acaso, mas sejam administrados com o mesmo rigor que dedicamos ao capital financeiro. É o que nos permite transformar o excesso de informação em ação que realmente faz sentido para o negócio.

Existe uma peça fundamental que apesar de não ganhar certo destaque, está presente em cada recomendação que chega à mesa do Conselho. Os comitês de assessoramento assumem o centro do palco - o verdadeiro motor de inteligência que transforma a complexidade bruta de temas importantes em decisões estratégicas de alto impacto. No ambiente empresarial contemporâneo, a capacidade de uma organização

não se mede apenas pela robustez de seu caixa, mas pela solidez de sua governança e pela profundidade da inteligência que precede cada voto e cada movimento estratégico.

Para empresas que buscam perenidade e a confiança de seus stakeholders, os comitês deixaram de ser meros apêndices de conformidade para se tornarem o coração que pulsa a estratégia organizacional. Essa evolução reflete um diferencial competitivo quando a eficácia de um Conselho de Administração ou de um Conselho Consultivo não reside apenas na sua capacidade soberana de deliberar, mas na qualidade da informação que sustenta essa deliberação.

É aqui que a estrutura de comitês revela sua grande importância, atuando como um filtro de profundidade que permi-

te ao corpo diretivo enxergar através da nebulosidade. Nesse cenário, a governança cognitiva pode ser aplicada para estruturar debates, filtrar informações relevantes e reduzir vieses cognitivos, tornando o processo deliberativo mais transparente e eficaz. Ao estimular a consciência coletiva sobre como pensamos e decidimos, a governança cognitiva fortalece a qualidade das recomendações e promove inovação responsável.

Estruturar esses fóruns sob a ótica de estudo, planejamento e execução é o que separa a governança que cumpre formalidades, da Governança Cognitiva, que impulsiona resultados e constrói um legado sustentável através de comportamentos. Esse não é apenas um modelo teórico, mas uma prática viva que permite à organização transformar desafios em oportunidades e incertezas em decisões calculadas, garantindo que a empresa esteja sempre um passo à frente das demandas do mercado, sustentada em dados, embasada em critérios de análise crítica, e protegida contra os riscos da desinformação e da superficialidade.

Nesta primeira dimensão, a do estudo, o comitê funciona como um centro de inteligência analítica de alto nível. Enquanto o Conselho mantém a visão panorâmica necessária para a direção geral, o comitê mergulha no detalhe de negócios ou técnico, separando o sinal do ruído com uma precisão cirúrgica. Os comitês realizam uma espécie de due diligence contínua, analisando cenários macro e microeconômicos, tendências tecnológicas, riscos cruzados ou convergentes e o desempenho operacional com uma lupa que o Conselho, por sua natureza e escopo, não conseguiria sustentar. Esse mergulho nos detalhes é o que blinda o Conselho de decidir no escuro ou com base em impressões rasas. Quando o comitê faz o seu papel, a recomendação que chega à mesa é a peça de inteligência que aguenta o impacto de qualquer questionamento. É como aquele momento do stress test, quando o objeto de análise ganha vida. No fim das contas, com a velocidade com que a tecnologia e as informações nos atropelam hoje, ter essa capacidade de filtrar o que é sinal e o que é apenas ruído é o que garante que a empresa não perca o rumo no longo prazo.

A transição do estudo para o planejamento é onde a arquitetura de cenários ganha vida e forma. É nessa etapa que uma proposta estratégica deve ser exaustivamente testada, modelada e refinada, antes de ser submetida à mesa de deliberação. Assim, os comitês assumem o papel orientadores, desenhando múltiplos caminhos e avaliando o apetite a risco da organização frente a cada escolha possível. É através da estruturação de trade-offs, antecipação de possíveis desvios e esta-



**A transição do estudo para o planejamento é onde a arquitetura de cenários ganha vida e forma. É nessa etapa que uma proposta estratégica deve ser exaustivamente testada, modelada e refinada, antes de ser submetida à mesa de deliberação. Assim, os comitês assumem o papel orientadores, desenhando múltiplos caminhos e avaliando o apetite a risco da organização frente a cada escolha possível.**



belecimento de planos de mitigação proativos que a empresa estará protegida de surpresas indesejadas. O grande ganho é que o Conselho passa a decidir sobre caminhos que já foram testados e estressados, onde os riscos e as contrapartidas estão claros. Isso evita aquela paralisia perigosa de quando a dúvida é maior que a confiança e ninguém quer dar o próximo passo. É, na verdade, um exercício de antecipação: o comitê prepara o terreno para que a empresa suporte o impacto de qualquer mudança brusca e consiga se adaptar rápido ao que o mercado exigir. Por fim, é saber usar a própria incerteza a seu favor, transformando o que seria um risco em uma oportunidade real de sair na frente. Em um contexto em que a IA pode gerar cenários complexos e por vezes contraintuitivos, a capacidade de um comitê de planejar com base em uma diversidade de perspectivas é crucial para evitar armadilhas e maximizar as oportunidades.

O ciclo da governança de valor se fecha com a disciplina de execução e o monitoramento contínuo de resultados. O comitê atua como o guardião da accountability, garantindo que

a “intenção estratégica” — as metas ambiciosas e os planos bem desenhados — se transforme em “resultado operacional” tangível e mensurável. Para o mercado, para os investidores e para todos os stakeholders, essa capacidade de execução consistente é um dos maiores indicadores de saúde, confiabilidade e potencial de valorização de uma empresa.

No entanto, para que essa engrenagem funcione com perfeição, é preciso olhar para o fator humano que a compõe e a lidera. Se para a empresa o comitê gera segurança e valor, para o profissional, ocupar essa cadeira é uma das experiências mais transformadoras e enriquecedoras da trajetória executiva. Essa vivência exige um shift de mindset crítico: a transição do papel de “executor” para o de “conselheiro e oxigenador”. É um ambiente que demanda visão sistêmica e uma ambidestria organizacional rara, onde o líder deve equilibrar a eficiência necessária para o presente com a inovação indispensável para o futuro. É o laboratório ideal para desenvolver a capacidade de influenciar sem o poder direto da hierarquia, uma competência essencial para quem almeja os mais altos níveis da gestão e da governança corporativa, especialmente quando a liderança precisa integrar a inteligência humana com a artificial.

Membros de comitês devem possuir inteligência aumentada e neste ponto, a neuroliderança se torna o diferencial competitivo e o segredo dos comitês modernos de alta performance, pilares da Governança Cognitiva. O líder de um comitê enfrenta o desafio constante de gerir um ambiente de alta pressão técnica, intelectual e emocional. A capacidade cognitiva do líder está na sua habilidade de promover um espaço colaborativo onde o incentivo ao dissenso construtivo sem medo de retaliação fará o ambiente mais propício a diversidade de pensamento. Essa habilidade é ainda mais crítica quando se discute a implementação de tecnologias disruptivas, onde a diversidade de pensamento pode ser a chave para identificar vieses ou riscos não óbvios.

A verdadeira inteligência coletiva só emerge quando as mentes se sentem livres para explorar, desafiar e colaborar genuinamente. Evitar o “pensamento de grupo”, a busca por consenso rápido — que muitas vezes esconde riscos óbvios e sufoca a inovação — é uma das tarefas mais nobres e desafiadoras de um líder de comitê. Ele deve atuar como um facilitador que orquestra o capital intelectual presente na mesa, garantindo que a diversidade de pensamento seja canalizada para soluções robustas e inovadoras. A neuroliderança ensina que a colaboração genuína nasce da confiança e do respeito mútuo, elementos que transformam um grupo de especialistas em um time de alta performance decisória,

capaz de enfrentar os desafios mais complexos com clareza e determinação. Isso é fundamental para a Governança Cognitiva, que busca otimizar o processo decisório humano.

A importância dos comitês também se reflete na capacidade da empresa de atrair e reter talentos de alto nível. Pessoas qualificadas querem estar onde a governança é levada a sério e onde existe espaço real para pensar estrategicamente. Quando um comitê funciona como um fórum de excelência, ele vira um ímã para talentos que realmente querem fazer a diferença. Essa renovação constante de ideias é o que mantém a empresa viva e competitiva, impedindo que ela fique estagnada no tempo. É a diversidade de pensamento, apoiada por uma liderança que entende de pessoas, que permite à organização desbravar novos caminhos e se adaptar rápido. Quando as decisões nascem de debates profundos e honestos, o reflexo é imediato na confiança e no engajamento de todo o time. Assim, a governança deixa de ser um manual guardado na gaveta da diretoria e passa a fazer parte do dia a dia de todos, no desafio de integrar diferentes áreas em uma estrutura que faça sentido para o negócio.

É a governança que se transforma do topo ao todo pelas estruturas colaborativas de construção e assessoramento. Em conclusão, os comitês de assessoramento representam a fronteira estendida do desenvolvimento de competências de alta gestão e o alicerce da Governança Cognitiva. Eles são o elo vital que converte a complexidade bruta em clareza estratégica, permitindo que as organizações prosperem e liderem em seus setores de atuação. Para o líder, é um espaço de crescimento sem precedentes, onde se aprende a arte de decidir com sabedoria e humanidade; para a empresa, é a garantia de que as decisões de hoje construirão o sucesso e o legado de amanhã.

A governança de valor, afinal, não é um destino, mas um processo contínuo de aprendizado, análise e execução, sustentado pela inteligência, pela ética e pela humanidade de quem se senta à mesa para decidir o futuro das organizações. **RI**



### LUCIANA TANNURE

é especialista em estratégia de expansão de negócios e inovação. Mentora empresarial, e de Carreira, Conselheira Consultiva certificada, Membro da Comissão de Governança e Estratégia Empresarial pela Board Academy BR. Executiva Sênior com mais de 30 anos de experiência em empresas nacionais e multinacionais. Engenheira pela PUC-RJ com MBA em Gestão Empresarial pela FGV e pós-graduação em Finanças Corporativas e Sistemas de TI.  
[luciana.tannure@gmail.com](mailto:luciana.tannure@gmail.com)

Fotografia de  
Sérgio Coimbra



Imagine encontrar arte, cultura e notícias  
da Amazônia reunidas em um único lugar

# A plataforma digital da Amazônia

Uma Amazônia que você nunca viu,  
e que o mundo quer conhecer.

SOMMOS  
AMAZÔNIA



cadastre-se grátis  
[sommosamazonia.art.br](http://sommosamazonia.art.br)

 @sommosamazonia  @sommosamazonia

# FUNDOS DE INVESTIMENTO

## UM GUIA PRÁTICO PARA O MERCADO BRASILEIRO

Guia dos Fundos de Investimento no Brasil: um manual definitivo para profissionais e investidores.

por **RONNIE NOGUEIRA**



Em um momento em que a indústria de investimentos no Brasil atinge níveis de sofisticação e relevância sem precedentes, o livro *“Fundos de Investimento – Um Guia Prático para o Mercado Brasileiro”* se posiciona como uma obra essencial para compreender, com profundidade e visão prática, o funcionamento desse universo.

Coordenado por Hudson Bessa e Marcelo Guterman, com prefácio assinado pelo expert Roberto Teixeira da Costa, e escrito por um seleto grupo de especialistas do mercado, o livro entrega exatamente o que promete: um guia completo, atualizado e aplicável - tanto para quem deseja ingressar na indústria quanto para profissionais experientes que buscam aprofundamento técnico.

Uma obra que combina teoria, prática e mercado - O grande mérito do livro está na sua capacidade de equilibrar rigor técnico com linguagem acessível. Ao longo de mais de 600 páginas, os autores conduzem o leitor por toda a cadeia de valor dos fundos de investimento - desde os conceitos mais básicos até temas avançados como gestão de risco, ESG, estruturação de produtos e tributação.

“

O grande mérito do livro está na sua capacidade de equilibrar rigor técnico com linguagem acessível. Ao longo de mais de 600 páginas, os autores conduzem o leitor por toda a cadeia de valor dos fundos de investimento - desde os conceitos mais básicos até temas avançados como gestão de risco, ESG, estruturação de produtos e tributação.

”

A obra começa com uma contextualização histórica — desde o primeiro fundo criado na Holanda em 1774 até a evolução da indústria brasileira, que hoje movimentada trilhões de reais - mostrando que os fundos não são apenas produtos financeiros, mas instrumentos fundamentais de democratização do acesso a investimentos sofisticados. O resultado é um livro plural, que reflete a complexidade e a multidisciplinaridade da indústria de fundos.

### O QUE O LEITOR VAI APRENDER

A leitura proporciona um verdadeiro “mapa completo” da indústria. Entre os principais aprendizados, destacam-se:

#### 1. Fundamentos e estrutura dos fundos

O leitor entende claramente o que são fundos, como funcionam, suas vantagens (como diversificação e gestão profissional) e sua estrutura jurídica - essencial para qualquer tomada de decisão.

#### 2. Regulação e governança

A obra aprofunda o papel dos principais agentes do mercado — CVM, Banco Central e ANBIMA - e explica como normas recentes, como a Resolução CVM 175, transformaram a indústria.

#### 3. Cadeia de valor e funcionamento operacional

Gestores, administradores, distribuidores, custodiantes - o livro detalha como cada agente atua e como suas funções impactam diretamente o desempenho dos fundos.

#### 4. Classificação e tipos de fundos

Renda fixa, ações, multimercados, cambiais e estruturados: o leitor aprende a diferenciar os produtos, entender seus riscos e identificar qual se encaixa melhor em cada estratégia.

#### 5. Gestão de riscos e performance

Um dos pontos mais ricos da obra é a abordagem prática sobre riscos (mercado, crédito, liquidez) e métricas de rentabilidade — fundamentais para análise profissional de fundos.

#### 6. ESG e tendências globais

O livro dedica um capítulo robusto ao ESG, abordando desde conceitos até riscos de greenwashing, mostrando como sustentabilidade já é parte estrutural da indústria.

#### 7. Tributação e aspectos contábeis

Temas normalmente complexos são tratados de forma clara, tornando o conteúdo útil para gestores, advogados, contadores e investidores sofisticados.



O leitor entende claramente o que são fundos, como funcionam, suas vantagens (como diversificação e gestão profissional) e sua estrutura jurídica.



#### 8. Seleção de fundos

Talvez um dos capítulos mais valiosos para o investidor: critérios qualitativos e quantitativos para escolher bons fundos — incluindo armadilhas comuns e erros frequentes.

### PARA QUEM É ESTE LIVRO

A obra é altamente recomendada para: Assessores e consultores de investimentos; Gestores e profissionais de asset management; Advogados e especialistas em mercado de capitais; Investidores qualificados e profissionais; e Estudantes e candidatos a certificações (ANBIMA, CFA, etc.). Mas também é acessível para investidores interessados em entender melhor onde estão aplicando seus recursos.

### DIFERENCIAIS DA OBRA

O livro se destaca por três grandes diferenciais: **Atualização regulatória**: incorpora as mudanças mais recentes da indústria brasileira; **Visão prática**: vai além da teoria, trazendo aplicações reais do dia a dia; **Abrangência**: cobre do básico ao avançado em um único volume.

### CONCLUSÃO

“Fundos de Investimento - Um Guia Prático para o Mercado Brasileiro” não é apenas um livro técnico - é um verdadeiro manual de formação para quem quer atuar ou investir com profundidade na indústria de fundos. Ao final da leitura, o leitor não apenas entende como os fundos funcionam, mas desenvolve a capacidade crítica para analisá-los, selecioná-los e, principalmente, utilizá-los de forma estratégica. Em um mercado cada vez mais competitivo e sofisticado, essa é uma leitura que deixa de ser opcional - e passa a ser essencial. **RI**

Onde comprar: <https://www.amazon.com.br/Fundos-Investimento-Pr%C3%A1tico-Mercado-Brasileiro-ebook/dp/B0G7SHF6QB>

# A HERANÇA EM TEMPOS DE LAÇOS LÍQUIDOS

Há um dito popular, que resume com crueza a face sombria das sucessões: herança é aquilo que os mortos deixam para que os vivos se matem. A frase é brutal, mas talvez não exagere tanto quanto parece. Poucos temas expõem de forma tão desconfortável a mistura de afeto, poder, dinheiro e ressentimento quanto a herança.

por **JURANDIR SELL MACEDO**

A herança, tal como a entendemos hoje, é uma construção histórica relativamente tardia. Nas sociedades de caçadores-coletores, a transmissão de bens tinha peso muito menor do que passaria a ter com o surgimento da agricultura. A grande inflexão veio quando os grupos humanos se fixaram no território, passaram a cultivar a terra, armazenar excedentes e construir moradias permanentes. A partir daí, a morte passou a envolver também a destinação de um patrimônio e preservar a continuidade da família. Em larga medida, a herança ganhou importância quando a terra passou a ter dono.

Porém, ela nunca foi apenas um mecanismo de transmissão patrimonial. Em muitas sociedades, veio acompanhada de um pacto intergeracional implícito: os pais buscavam deixar bens; os filhos, reconhecidos pela ordem jurídica e pelos costumes de seu tempo, assumiam, em contrapartida, a expectativa de ampará-los na velhice. Esse arranjo ofereceu estabilidade, mas esteve longe de ser neutro ou universal. Durante muito tempo, a ordem sucessória também se construiu sobre exclusões: filhos havidos fora do casamento, uni-

ões não formalizadas e vínculos afetivos sem estatuto jurídico muitas vezes ficaram à margem da herança.

Esse velho pacto começou a ruir com mudanças demográficas profundas. O aumento da expectativa de vida, a redução do número de filhos e o adiamento da parentalidade alteraram a lógica da sucessão. Em um passado não tão distante, havia mais filhos para dividir o cuidado dos pais envelhecidos, e a herança chegava quando a geração seguinte ainda estava formando patrimônio. Hoje, porém, não é raro que filhos recebam herança depois dos 50, 60 ou até 70 anos, quando já construíram boa parte da própria vida financeira.

As transformações sociais das últimas décadas também reconfiguraram a própria ideia de família. Mobilidade geográfica, divórcios, recasamentos, famílias recompostas, adoção, novos arranjos conjugais e o avanço da longevidade embaralharam contornos antes mais nítidos do núcleo familiar tradicional. O modelo de família linear, apoiado em vínculos de sangue e papéis previsíveis, cedeu espaço a arranjos afetivos múltiplos, complexos e, muitas vezes, transitórios.

É justamente aqui que a noção de laços líquidos, formulada por Zygmunt Bauman em *Amor Líquido*, ajuda a iluminar o problema. Em uma modernidade marcada pela fragilidade dos vínculos, a herança deixa de ser apenas um ato jurídico de transmissão de bens e passa a revelar uma pergunta incômoda: a quem pertence, afinal, o destino daquilo que alguém acumulou ao longo da vida?

A vida real já se afastou bastante da antiga lógica familiar. Filhos de sangue mudam-se para outros países e tornam-se presenças distantes. Filhos socioafetivos ocupam, na prática, o lugar que a biologia não ocupou. Amigos tornam-se irmãos, e irmãos tornam-se estranhos. Há também os cuidadores profissionais que, chamados inicialmente para cumprir uma função, acabam por se tornar presença constante, voz familiar, amparo cotidiano e, não raro, laço afetivo genuíno. Nesse novo mapa dos vínculos, o cuidado na velhice, antes atribuído quase de forma automática aos descendentes diretos, passa a ser exercido por quem efetivamente construiu relações de presença, compromisso e lealdade ao longo da vida. O problema é que a herança continua organizada para a família formal, enquanto a velhice e o cuidado passaram a ser vividos, cada vez mais, na família real.

Há uma crença confortável, automática, que atravessa gerações: família é sangue. Essa crença funciona bem enquanto tudo vai bem. O problema é que ela desaba justamente quando a vida se torna difícil. É nesse momento que aparece o verdadeiro árbitro das relações: o inventário. A fragilização das famílias consanguíneas não é um diagnóstico abstrato. Ela aparece nas salas de espera de hospitais, nos grupos de WhatsApp silenciados e nos casos públicos que ganham repercussão nacional. Disputas envolvendo nomes como Joseph Safra, Cid Moreira, Gugu Liberato, Pelé e Anita Harley não são apenas curiosidades de celebridade. Funcionam como sintomas de uma mudança mais profunda: a herança passou a expor a distância entre a lógica legal da família e a lógica real dos afetos.

O efeito disso no mundo patrimonial é explosivo. Pais que se sentem abandonados podem tentar, ainda em vida, redesenhar o tabuleiro: mudar beneficiários, fazer doações, procurar compensar quem permaneceu por perto. Quando não o fazem de forma legal ou quando a morte chega antes do planejado, a tensão explode no inventário. De um lado, surgem herdeiros com direito, mas sem história. De outro, aparecem histórias de cuidado sem lugar claro no direito. O problema é que o Judiciário não julga amor, presença ou lealdade. Julga categorias jurídicas.

Não por acaso, essa tensão já chegou ao debate legislativo.

Tramita hoje no Senado a reforma do Código Civil, reunida no PL nº 4/2025, com propostas de alteração nas regras de sucessão. O interesse dessa discussão talvez esteja menos nas respostas que oferece do que nas perguntas que recoloca. Sem pretensão de oferecer solução definitiva, cabe indagar se, em casos extremos de abandono ou de vínculos reduzidos à mera formalidade biológica, o direito não deveria admitir que a vontade expressa em testamento pudesse ter um peso maior do que hoje lhe é reconhecido diante da rigidez da legítima e da estrutura sucessória fixada em lei.

É nesse cenário que ganha visibilidade, no Brasil urbano e longo, outra realidade: a família por escolha. É o amigo que se torna irmão, a amiga que ocupa lugar de filha, a rede que acompanha consultas, compra remédios, resolve burocracias e sustenta material e emocionalmente os momentos mais difíceis. Mas o inventário costuma ser implacável com esse tipo de vínculo: para a vida, conta a presença; para o direito, conta o papel. Sem planejamento, a família por escolha aparece no hospital e no velório, mas desaparece no processo.

Para quem tem patrimônio a transmitir, não planejar deixou de ser neutralidade e passou a ser omissão. Sucessão é, cada vez mais, um exercício de lucidez moral: reconhecer quem realmente fez parte da sua história. Adiar o tema da sucessão é transferir para outros um conflito que poderia ser tratado com clareza ainda em vida. Pensar em testamento, organizar doações, avaliar usufrutos e rever beneficiários deixou de ser assunto reservado a grandes fortunas ou a famílias em litígio. Tornou-se parte do cuidado com o próprio patrimônio e, sobretudo, com as pessoas que você ama.

Em um mundo em que a família legal nem sempre coincide com a família vivida, buscar a ajuda de planejadores financeiros e advogados especializados não é excesso de zelo. É uma forma madura de transformar intenção em estrutura, afeto em proteção e patrimônio em continuidade. Afinal, se a herança tantas vezes confirma a amarga máxima de que os mortos deixam bens para que os vivos se matem, o planejamento sucessório talvez seja uma das poucas maneiras de desmenti-la antes que ela se cumpra. **RI**



**JURANDIR SELL MACEDO, CFP**

é doutor em Finanças Comportamentais, com pós-doutorado em Psicologia Cognitiva pela Université Libre de Bruxelles (ULB) e diretor da Alento Educação Financeira.

[jurasell@gmail.com](mailto:jurasell@gmail.com)

COLUMNISTAS  
LIDERANÇAS  
ESG  
ONGS  
MÍDIA  
ODS  
JORNALISMO  
GOVERNANÇA  
EMPRESAS  
SOCIAL  
COMPLIANCE  
ESTUDOS DE CASOS  
DESCARBONIZAÇÃO  
SUSTENTABILIDADE  
MEIO AMBIENTE  
PRÊMIOS  
ARTIGOS  
TERCEIRO SETOR  
SITE  
ENTREVISTAS  
RELEVANTE

HÁ 19 ANOS PLURALE CONQUISTOU LUGAR DE DESTAQUE COMO UMA DAS PRINCIPAIS MÍDIAS DE ESG. VÁRIAS EMPRESAS VÊM ANUNCIANDO EM PLURALE AO LONGO DE SUA TRAJETÓRIA. ANUNCIE TAMBÉM!



Plurale: Plural até no nome

[www.plurale.com.br](http://www.plurale.com.br) e-mail [soniaararipe@plurale.com.br](mailto:soniaararipe@plurale.com.br)

# IBRI Notícias

## IBRI, TozziniFreire e B3 debatem **AGOs 2026 em Foco**

O evento presencial ocorreu dia 3 de março de 2026, no escritório do TozziniFreire Advogados, em São Paulo. Houve também transmissão on-line via Zoom.

PÁGINA 56



VICTOR GUITA CAMPINHO, FERNANDA MONTORFANO, BRUNA GAMBÔA, CAROLINA ALMEIDA, BÁRBARA SAVOI DINIZ e RAPHAEL GIOVANINI

IBRI participa dos 20 anos do Comitê Consultivo de Educação da CVM

PÁGINA 60

IBRI e ABRASCA promovem 27º. edição do Encontro de RI e Mercado de Capitais

PÁGINA 61

IBRI lança 2ª. turma do curso de Inteligência Artificial para Relações com Investidores

PÁGINA 62

## IBRI, TozziniFreire e B3 debatem AGOs 2026 em Foco

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), o escritório TozziniFreire Advogados e a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) promoveram o evento “AGOs 2026 em Foco”, no dia 3 de março de 2026, em São Paulo. O evento presencial ocorreu no escritório do TozziniFreire Advogados e houve também transmissão on-line via Zoom.

por **JENNIFER ALMEIDA** e **RODNEY VERGILI**



VICTOR GUITA CAMPINHO, FERNANDA MONTORFANO, BRUNA GAMBÔA, CAROLINA ALMEIDA, BÁRBARA SAVOI DINIZ e RAPHAEL GIOVANINI

**Fernanda Montorfano**, sócia do TozziniFreire Advogados, deu as boas-vindas e destacou que o evento era uma oportunidade para dirimir dúvidas dos investidores, acionistas e da administração, bem como abordar as tendências para o ciclo de Assembleias.

“Costumo brincar que este é aquele momento do ano em que o profissional de Relações com Investidores definitivamente não pode tirar férias. Estamos no meio da divulgação dos resultados do 4º trimestre do ano passado, já nos preparando para a divulgação do 1º trimestre deste

ano, além de organizar materiais de suporte para as Assembleias agora em abril”, afirmou **Bruna Gambôa**, vice-presidente do Conselho de Administração do IBRI, na abertura do evento.

De acordo com Bruna Gambôa, é justamente nessa intensidade de atividades que a importância da função do RI se evidencia. “É quando a qualidade da informação, a clareza da comunicação e a organização dos processos fazem toda a diferença”, declarou.

Durante o evento, os palestrantes abordaram temas como solicitações de acionistas, regras aplicáveis ao BVD (Boletim de Voto a Distância), apreciação das demonstrações financeiras e das contas da administração, eleições para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal, políticas de remuneração de administradores e tendências em governança corporativa.

Além desses temas, também foram debatidas as atualizações regulatórias recentes da CVM, exigências do Regulamento de Emissores da B3 e orientações de casas de recomendação de voto. **Bárbara Savoi Diniz**, relationship management - Empresas listadas da B3, **Raphael Giovanini**, superintendente de Desenvolvimento de Mercado para Emissores da B3, e **Carolina Almeida**, head da Central de Atendimento de Listados da B3, discorreram sobre as atualizações nos procedimentos nas Assembleias. “Das 423 companhias sujeitas a disponibilização do Boletim de Voto a Distância, houve 318 AGOs com BVDs cadastrados no sistema e 295 receberam votos via BVD”, afirmou.

De acordo com Bárbara Savoi Diniz, 80% das AGOs aconteceram na última semana de abril. Em 2025, ocorreram 60.595 instruções de voto, sendo 62,23% de investidores estrangeiros de 46 países diferentes, 34,90% de pessoas físicas residentes e 2,76% de fundos locais.

Raphael Giovanini apresentou relato de ações de supervisão e orientação sobre a não entrega ou entrega intempestiva, de documentos regulamentares relativos à realização de AGOs. Segundo ele, “tem melhorado os procedimentos em termos de Assembleias. Por exemplo, em 2018 tivemos 110 notificações muito por conta dos Boletins de Voto a Distância e dos mapas de votação, uma vez que o mercado ainda estava procurando acompanhar a regra nova da CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Em 2025, tivemos 25 notificações, mas não significa que foram in-

frações”, frisou. Raphael Giovanini destacou que “deve-se observar atentamente o correto preenchimento das categorias no Sistema Empresas.Net, a fim de que seja feita a adequada supervisão”.

Raphael Giovanini comentou alguns dos pontos mais recorrentes observados aos procedimentos das AGOs, além de lembrar aspectos relevantes relacionados ao Anexo ASG e à Lei 15.177/2025, reforçando orientações recentemente consolidadas na terceira edição do Guia das Companhias da B3, disponível em <https://bit.ly/GuidasCompanhiasdaB3>

Carolina Almeida destacou a importância da plataforma B3Way, que com um único login (<https://b3way.b3.com.br/home>), é possível acessar todos os sistemas da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e serviços oferecidos pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), contribuindo para reduzir o retrabalho, minimizando inconsistências entre sistemas e proporcionando mais segurança ao profissional de Relações com Investidores.

Fernanda Montorfano, sócia do TozziniFreire Advogados; e **Victor Guita Campinho**, counsel do TozziniFreire Advogados, abordaram os temas: solicitações de acionistas, demonstrações financeiras e contas da administração, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, remuneração, novidades e tendências.

Dentre as principais orientações do Ofício Circular Anual 2026, emitido pela SEP (Superintendência de Relações com Empresas) da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), Fernanda Montorfano e Victor Guita Campinho elencaram: BVD fora do CI.CORP (Central de Inteligência Corporativa); redução de participação após inclusão de candidato no BVD (Boletim de Voto a Distância); atuação em conjunto para inclusão de proposta no BVD; atribuições de diretores sem designação específica; divulgação de equity swaps, ou seja, negociação de ativos para redução de riscos; e informações sobre pesquisa de opinião pública sobre indicações.

No que diz respeito às tendências, houve destaque para diversidade e composição dos órgãos de administração, obrigações ampliadas de reporte de sustentabilidade e mudanças observadas nas práticas de proxy voting.

Para acompanhar o evento na íntegra, basta acessar: <https://www.youtube.com/watch?v=pdtIjt31CYI>

## IBRI, TozziniFreire e B3 realizam lançamento de versão atualizada do Guia Rápido de Relações com Investidores

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) e o escritório TozziniFreire Advogados lançaram, no dia 3 de março de 2026, a versão atualizada do Guia Rápido de Relações com Investidores. O lançamento ocorreu durante o evento “AGOs 2026 em Foco”, promovido pelo Instituto, pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) e pelo escritório TozziniFreire Advogados, em São Paulo e com transmissão on-line.

O material consolida, de forma didática e objetiva, as principais obrigações, procedimentos e orientações aplicáveis às companhias abertas no Brasil. “O Guia tem como objetivo compilar as melhores práticas de Relações com Investidores e servir como material de consulta para os profissionais da área e para todos os envolvidos no processo de abertura e manutenção de companhias listadas”, declarou Bruna Gambôa, vice-presidente do Conselho de Administração do IBRI, no lançamento.

A publicação aborda temas centrais da rotina de Relações

com Investidores, como obrigações periódicas e eventuais, assembleias gerais, comunicações ao mercado, regras de negociação de valores mobiliários, governança corporativa, além de aspectos relacionados a sanções e fiscalização, incorporando as normas mais recentes da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e do Regulamento de Emissores da B3. O guia foi estruturado para servir como uma ferramenta de consulta rápida, alinhada às demandas atuais do mercado e às melhores práticas nacionais e internacionais.

Com a iniciativa, IBRI, B3 e TozziniFreire reforçam o papel de fomentar o debate qualificado e de apoiar o desenvolvimento contínuo da atividade de Relações com Investidores no Brasil, contribuindo para um mercado de capitais mais transparente, eficiente e confiável.

Para acessar o Guia Rápido de Relações com Investidores: <https://www.ibri.com.br/pt-br/conhecimento/guia-de-ri/>

## Luciana Oliveti realiza palestra na ESPM

Luciana Oliveti, Conselheira de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e Gerente-Geral de Relações com Investidores da Vale S.A, realizou palestra em aula de pós-graduação na ESPM-SP (Escola Superior de Propaganda e Marketing de São Paulo), em 25 de fevereiro de 2026. A aula faz parte da disciplina de Relações com o Mercado e Investidores, ministrada pela professora Tatiana Maia Lins, dentro do Master em Comunicação Empresarial Transmídia, que tem aulas on-line e reúne alunos de todas as regiões do país.

Na ocasião, Luciana Oliveti declarou que o IBRI tem como missão o compartilhamento de conhecimento sobre Relações com Investidores para democratizar o acesso e formar novos profissionais e apresentou como é a rotina de comunicação de um departamento de Relações com Investidores.

Tatiana Maia Lins ressaltou que Luciana Oliveti mostrou “as dores e as delícias do trabalho que tanto exige de seus profissionais. E que tem como aspecto positivo influenciar o futuro dos negócios”. “Luciana Oliveti compartilhou com

a turma como é a rotina do departamento de RI, como a comunicação pode ser aliada para a geração de valor e fortalecimento da confiança do mercado nas empresas e sobre o poder que o RI tem de influenciar as estratégias corporativas”, enfatizou.

A aluna Cristiane Inácio resumiu a aula à palavra transparência. “A palavra dessa aula é transparência. Ficou marcado para mim. E que as empresas devem agir dessa forma em todos os quesitos, não apenas como atendimento legal, mas devido às suas responsabilidades com as pessoas que fazem os mecanismos funcionarem e lucrarem”, afirmou. A aluna Viviane Dias complementou a colega, ressaltando “a importância de as empresas realizarem suas comunicações com equilíbrio”.

A professora Tatiana Maia Lins agradeceu a palestra de Luciana Oliveti e a parceria do IBRI. “É sempre muito rico contar com a participação do IBRI nas nossas aulas. E este é um diferencial da ESPM, apresentar aos alunos a realidade de lideranças que estão à frente de grandes desafios”, concluiu.

# Leia na **RI!**

A revista do mercado de capitais.



**Assine já!**

e tenha acesso a todas as edições da **Revista RI.**

[www.revistaRI.com.br/assinatura](http://www.revistaRI.com.br/assinatura)

## IBRI participa do toque de campanha em comemoração de 20 anos do Comitê Consultivo de Educação da CVM



**Fernando Foz de Macedo**, Presidente do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), e **Rodney Vergili**, Coordenador da Comissão de Comunicação Institucional do Instituto, participaram da solenidade de abertura da Global Money Week, e do toque de campanha em comemoração de 20 anos do Comitê Consultivo de Educação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), em 16 de março de 2026, na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), em São Paulo.

A campanha mundial de educação financeira trouxe o tema "Falar de Dinheiro Transforma", com palestras, debates e outras atividades gratuitas.

A abertura oficial do evento contou com as participações de **João Accioly**, Presidente Interino da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), **José Alexandre Vasco**, Superintendente da SOI (Superintendência de Orientação aos Investidores e Finan-

ças Sustentáveis), e **Gilson Finkelsztain**, Presidente da B3.

"Um tema tão simples na forma, mas tão poderoso no significado. Falar de dinheiro transforma. O tema da Global Money Week 2026 mexe com um assunto muito presente na nossa vida, mas ainda existe um grande tabu em falar sobre dinheiro. Às vezes é tratado com constrangimento, desconfiança. O dinheiro, em si, não é vilão de nada. É uma ferramenta. Como toda ferramenta, depende do uso que fazemos dela. Pode ser usado de maneira destrutiva, egoísta. Mas também pode ser usado para construir, realizar sonhos e criar oportunidades. Por isso, falar de dinheiro com honestidade e equilíbrio é algo bom, necessário e pode transformar vidas. Espero que essa GMW seja um convite para conversar mais e formar uma relação mais saudável e transformadora com o dinheiro", declarou João Accioly, Presidente Interino da CVM.

E o evento deste ano contou com um momento especial. Em vez de um, dois Toques de Campanha. O primeiro marcou a abertura da GMW 2026, enquanto o segundo fez parte das comemorações dos 20 anos do Comitê Consultivo de Educação da CVM, que conta com ABRASCA, ABVCAP, ANBIMA, ANCORD, APIMEC, ABCRIP-TO, B3, IBGC, IBRI e Planejar, além da própria CVM.

"Neste evento, o personagem principal é a Global Money Week, mas não podemos deixar de mencionar aqueles que pavimentaram o caminho para que, hoje, fosse possível uma campanha como essa, em larga escala, no Brasil. Há vinte anos, o Comitê Consultivo de Educação da CVM era lançado para congregar entidades representativas do mercado em torno da educação financeira da população. Suas iniciativas foram além das ações próprias, como o Programa TOP, pois foi lá que surgiu a ideia de desenvolver uma estratégia nacional para o tema e foram construídas diversas colaborações, resultando em apoios a iniciativas de construção da ENEF (Estratégia Nacional de Educação Financeira) e a programas específicos, como o projeto piloto de educação financeira nas escolas, desenvolvido entre 2009 e 2012. Nessas duas décadas de atuação, a educação financeira e de investidores consolidou-se como tema relevante na sociedade, o que muito se deve ao esforço desse Comitê, pelo que agradecemos às entidades que o integram, bem como aos seus representantes, atuais e do passado", afirmou José Alexandre Vasco, Superintendente de Orientação aos Investidores e Finanças Sustentáveis da CVM.



**Há vinte anos, o Comitê Consultivo de Educação da CVM era lançado para congregar entidades representativas do mercado em torno da educação financeira da população.**



#### **SOBRE A GLOBAL MONEY WEEK**

A GMW é uma campanha mundial de educação financeira voltada para crianças e jovens. O objetivo da GMW é capacitar gerações mais novas para administrar suas finanças de forma consciente, assim como ajudar que crianças e jovens compartilhem seus conhecimentos com suas famílias. Ao longo de 13 edições, a campanha atingiu mais de 71 milhões de crianças e jovens em 176 países.

Para acompanhar a solenidade de Toque de Campanha da Global Money Week, basta acessar:

[https://www.youtube.com/watch?v=\\_YsK9YgOU48](https://www.youtube.com/watch?v=_YsK9YgOU48)

## **IBRI e ABRASCA promovem 27º Encontro Internacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais**

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e a ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas) realizam, nos dias 24 e 25 de agosto de 2026, o 27º Encontro Internacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais. O maior evento da América Latina da área de RI e mercado de capitais acontece no Teatro B32, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3732, em São Paulo, e é um ponto de encontro para RIs, analistas de investimento e demais profissionais da área. Assim como na última edição, este ano haverá uma atividade paralela durante o horário do almoço com mesas-redondas simultâneas sobre diversos temas de interesse do profissional de RI. Em breve, mais informações. O Encontro de RI já conta com o patrocínio das empresas: Bradesco, Fitch Ratings, Itaú Unibanco e Pinheiro Neto Advogados.

## IBRI lança 2ª turma do curso de Inteligência Artificial para Relações com Investidores

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) lança a 2ª turma do curso de Inteligência Artificial para Relações com Investidores. O curso, ministrado por **Glades Chuery**, Auditora Líder da ISO/IEC 42001 – Sistema de Gestão em Inteligência Artificial, formada pela PUC-RS em Governança em AI, MBA em Ciência de Dados pela USP/ESALQ e membro da Comissão de Educação e Inovação do IBRI, é dividido em dois módulos com três aulas cada.

“A Inteligência Artificial deixou de ser uma pauta futurista e passou a ser uma competência estratégica. Para profissionais de Relações com Investidores, compreender IA (Inteligência Artificial) não é apenas sobre tecnologia — é sobre influência, análise de cenário, reputação, dados e tomada de decisão com mais precisão”, afirma Glades Chuery.

Glades Chuery destaca que a segunda turma do curso representa um passo importante na formação de lideranças preparadas para dialogar com Conselhos, alta gestão e stakeholders em um ambiente cada vez mais orientado por dados e automação. “Acredito que dominar Inteligência Artificial, com responsabilidade e visão ética, amplia a capacidade de articulação institucional e fortalece o papel estratégico do profissional de Relações com Investidores dentro das organizações”, conclui Glades Chuery.

As aulas terão temas como Finanças, Valuation, estruturação de Governança, Riscos e Compliance, bem como debates sobre os gargalos do RI como as normas internacionais de sustentabilidade IFRS S1 e S2, dentre outros.

### DEPOIMENTO

**Alexandre Horta**, analista sênior de RI da Cemig, participou do curso de IA para RIs na primeira turma. “O curso de IA para RIs foi extremamente relevante. Aprendemos os fundamentos do uso da IA como apoio às atividades diárias de Relações com Investidores, com foco prático. Além disso, também aprendemos a criar um agente com o perfil do profissional de RI e a utilizar prompts adequados para obter respostas mais direcionadas, confiáveis e alinhadas à área”, declara Alexandre Horta.

Ele declara que o curso apresentou diversas possibilidades de aplicação da IA para agilizar processos e otimizar o tem-

po, com ênfase na segurança da informação, tanto na busca de dados externos quanto na geração de novos conteúdos a partir das informações utilizadas.

As três primeiras aulas do curso de IA para RIs acontecem nos dias 06, 13 e 27 de abril de 2026, a partir das 19h. As aulas são on-line. O curso terá valor total de R\$ 350,00 para associados do IBRI e R\$ 700,00 para não associados. Os profissionais que se inscreverem agora já estarão, automaticamente, inscritos para os próximos 3 módulos. Ao final do curso será emitido certificado de conclusão oferecido pelo IBRI em parceria com a Glades Chuery. Para isso, é preciso ter 70% de frequência nas aulas e 30% nos exercícios práticos em aula.

Para inscrições para o curso de Inteligência Artificial para Relações com Investidores, basta acessar: <https://bit.ly/IBRIcursoIAparaRI>

### SOBRE GLADES CHUERY

Glades Chuery é Auditora Líder da ISO/IEC 42001 – Sistema de Gestão em Inteligência Artificial, formada pela PUC-RS em Governança em AI, com MBA em Ciência de Dados pela USP/ESALQ e pós-graduação em Gamificação Empresarial. É formada em Administração, Contabilidade e Teologia, Conselheira Consultiva Certificada pela Celint (ConCertif) e Conselheira Fiscal pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa). Possui mais de uma década de experiência em administração, contabilidade, governança, riscos, compliance e investigações de fraude. Atuou em projetos de combate à corrupção de grande relevância nacional, criando mecanismos de Shadow Investigation. Sua trajetória inclui experiência em auditoria, consultoria, finanças corporativas e tributação. É sócia da plataforma de notícias AINews, membro emérito da PUC Angels, professora convidada da Trevisan Escola de Negócios, FIA e PUC Goiânia, além de coordenadora do livro “Mulheres na Inteligência Artificial” e do AI Summit Brasil, evento que reúne mais de 3 mil profissionais. Entre suas atuações adicionais, destacam-se: Presidente do Comitê de IA da PUC Angels; Conselheira de empresas familiares; Conselheira fiscal suplente da Vivara e EspaçoLaser; Coordenadora do Comitê de Engenharia e Finanças do Distrito de Inovação de São Paulo; Presidente do Conselho Consultivo do Observatório Social do Brasil; Autora de artigos publicados pela Revista RI, Portal Acionista, Curto News e outros meios de comunicação.

# Bianca Faim destaca estratégia, fusões e construção de narrativa no IR Talks

Bianca Faim, diretora de Relações com Investidores, Estratégia e M&A do Grupo Azzas 2154, foi a convidada de um novo episódio do IR Talks, programa da MZ com apoio do IBRI. Na conversa, ela falou sobre sua trajetória profissional, os desafios da integração entre estratégia e RI, o processo de fusão da companhia e a importância de traduzir contexto em narrativa para o mercado.

Bianca iniciou sua carreira em Equity Research, acompanhando empresas listadas e desenvolvendo uma visão analítica do mercado. A migração para Relações com Investidores trouxe uma mudança importante de perspectiva. Se antes o olhar era mais externo e comparativo, no RI passou a ser necessário mergulhar no negócio, compreender suas alavancas e representar a companhia diante de investidores e analistas.

Ao longo da entrevista, Bianca Faim destacou como a proximidade com estratégia e M&A ampliou sua atuação. Para ela, essa integração fortalece o papel do RI, permitindo comunicar com mais profundidade a tese da companhia, suas decisões e seus movimentos de longo prazo. Em operações relevantes, como a fusão que deu origem à nova estrutura do Grupo Azzas 2154, esse alinhamento se torna ainda mais essencial.

A executiva também comentou o esforço de educação do mercado antes e depois da operação, incluindo a realização de um Investor Day para apresentar a lógica estratégica da combinação de negócios, as sinergias e a visão futura da companhia. Segundo Bianca, mais do que informar, esses momentos servem para construir entendimento e confiança.



BIANCA FAIM e CÁSSIO RUFINO

Em um mercado mais desafiador, com juros elevados e maior sensibilidade no curto prazo, Bianca Faim reforçou que o RI precisa equilibrar leitura de cenário, preparo técnico e consistência na comunicação. Para ela, o profissional da área deve ir além da divulgação de números, conectando desempenho, contexto e estratégia de forma clara e confiável.

A participação de Bianca Faim no IR Talks reforçou a evolução do RI dentro das organizações. Em um ambiente cada vez mais exigente, profundidade, visão sistêmica e capacidade de construir narrativa se tornam ativos fundamentais para fortalecer a relação entre companhia e mercado, afirma Cássio Rufino, Diretor de Operações da MZ.

Para acompanhar o IR Talks na íntegra, basta acessar: <https://www.youtube.com/watch?v=LNqzj2IMsw8>

## Novos Associados do IBRI

Em março de 2026, o IBRI registrou três novos associados das seguintes empresas:  
Irani Papel e Embalagem; Petrobras; e Suzano.

## Equidade em Evidência: O Novo Papel do Relatório da Administração na Lei das S/A

A equidade, que muitas vezes aparece como um conceito abstrato no direito, ganha uma aplicação bastante concreta no §6º do art. 133 da Lei nº 6.404/1976. Isso se torna ainda mais evidente quando observamos onde essa informação deve, de fato, estar: no relatório da administração.

por **SUELEN HAMES**

A alteração do art. 133, que passou a produzir efeitos em julho de 2025, surpreendeu muitas empresas. Em grande medida, isso ocorreu não apenas pela mudança em si, mas pela ausência de uma cultura consolidada de divulgação estruturada sobre equidade nos relatórios societários. A norma não se limita a tratar de temas como a participação de mulheres em conselhos de administração, ainda que essa seja uma dimensão relevante, mas avança ao exigir que as informações relacionadas à política de equidade estejam efetivamente refletidas no relatório da administração.

A lógica por trás dessa exigência é mais profunda do que parece à primeira vista. A mudança desse artigo reforça que a política de equidade deve estar incorporada à forma como a companhia se comunica com seus investidores. E o principal canal para isso é justamente o relatório da administração, um dos instrumentos mais relevantes de transparência corporativa.

Nesse contexto, não basta mencionar a equidade de forma genérica. A informação precisa estar estruturada, explicada e acessível. O relatório da administração passa a ser o espaço em que a companhia demonstra, de maneira clara, como trata os temas relacionados à equidade.

É nesse documento que o investidor, especialmente o acionista minoritário, consegue compreender como a empresa lida com transparência, acesso à informação e equilíbrio nas relações internas. A exigência legal, portanto, não é meramente formal: ela busca garantir que a equidade seja compreensível e verificável.

Essa mudança é significativa porque retira a equidade de um momento pontual e a insere na rotina da companhia. Em vez de aparecer apenas como uma obrigação isolada, ela passa a integrar a narrativa institucional da empresa, refletindo a forma como ela presta contas e se posiciona no mercado.

Além disso, ao exigir a inclusão dessas informações no relatório da administração, o legislador eleva o nível de responsabilidade dos administradores. Não se trata apenas de divulgar dados, mas de explicar práticas, justificar decisões e demonstrar, com transparência, como a equidade é efetivamente tratada na gestão. Isso contribui para reduzir assimetrias informacionais e fortalece a confiança dos investidores.

Ao final, a mensagem do §6º é direta: equidade não significa apenas tratar todos de forma igual, mas garantir que todos tenham condições reais de entender o que acontece dentro da companhia. Nesse cenário, o relatório da administração passa também a ocupar um papel central na construção de um ambiente corporativo mais transparente. **RI**



### **SUELEN HAMES**

é graduada em Ciências Contábeis pela UFSC, com MBA em Auditoria, Controladoria e Finanças pela FGV, é coordenadora de Relações com Investidores, Inteligência de Mercado e Automatização do Portobello Grupo. [suelenhames1983@gmail.com](mailto:suelenhames1983@gmail.com)

# Quando se trata de informação você prefere velocidade ou credibilidade?



**O Valor PRO oferece os dois e muito mais.**

Com notícias dos bastidores do mercado, ferramentas analíticas e informações completas sobre finanças e negócios, o **Valor PRO** é um serviço de informações em tempo real que une toda a velocidade que o mercado exige à credibilidade do **Valor Econômico**.

**SOLICITE UMA DEMONSTRAÇÃO.**  
valorpro.com.br | 0800-003-1232

**Valor** PRO

Versátil como o mercado.  
Confiável como o Valor.



# Relações com Investidores alguns degraus acima

Existem informações financeiras que realmente fazem a diferença – capazes de transformar a visão do mercado sobre a sua empresa.

Na Elos Ayta, ajudamos a identificar esses insights estratégicos, elevando a atuação da sua área de Relações com Investidores e destacando sua organização entre todas as listadas na B3.

Converse com nosso time. Nossa análise orientada por dados e inteligência de mercado permite que as equipes de RI atuem de forma ainda mais relevante, com decisões que impulsionam valor e confiança junto aos stakeholders.

[elosayta@elosayta.com.br](mailto:elosayta@elosayta.com.br)



Traduzimos  
mercados