

IMPREVISIBILIDADE JURÍDICA & CUSTO BRASIL

RI

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

www.revista**RI**.com.br

COMO MEDIR A EFETIVIDADE DAS
**RELAÇÕES COM
INVESTIDORES?**

por **SUELEN HAMES**

POR UMA **SOX**
BRASILEIRA?

por **SERGIO BEGGIATO**

COMO O **RI** PODE UNIR
OS RELATÓRIOS DE
IA & ESG

por **WILLIAM COX** e **ELISA CASTELANI**

ENTREVISTA

Fábio Coelho

Presidente Executivo da **AMEC**
**ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES
NO MERCADO DE CAPITAIS**

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

nº 303

AGO 2026



LIVE RESULTADOS EM FOCO ITAÚSA

Apresentação dos resultados do 1º semestre de 2026

Manter uma comunicação transparente e próxima é um dos compromissos da Itaúsa que colocamos em ação na live Resultados em Foco. Nesta edição, apresentaremos os principais resultados do 1º semestre de 2026 da *holding* e das empresas do portfólio.

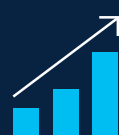


11/08



10h

ITAÚSA
VALORES EM AÇÃO



*resultados
em foco*

ITAÚSA

Apresentação:



Alfredo Setubal,
CEO e DRI da Itaúsa



Priscila Grecco,
CFO da Itaúsa



Escaneie o QR Code
para receber notificação
e acompanhar ao vivo.



nº 303 • Agosto 2026



20

06 Ponto de Vista

Tudo precisa de Contabilidade e o Mercado precisa de confiança
POR SEBASTIAN SOARES

10 Orquestra Societária

Entrevista: Fábio Coelho, presidente executivo da AMEC
POR CIDA HESS, MÔNICA BRANDÃO E JOSÉ CARLOS PARANHOS



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

20 Enfoque

Imprevisibilidade Jurídica: o componente do Custo Brasil que multiplica os outros
POR MARCELO MURILO

28 Espaço APIMEC Brasil

Quanto custa a Confiança?
POR MARA LIMONGE

32 Fraudes Corporativas

Por uma SOX brasileira?
POR SERGIO BEGGIATO

34 Melhores Práticas

Como o departamento de RI pode unir os Relatórios de IA & ESG
POR WILLIAM COX E ELISA CASTELANI

38 IBGC Comunica

Conhecer Riscos Climáticos é um direito dos investidores
POR LUIZ MARTHA

40 Sustentabilidade

A lógica da Dupla Materialidade e o desafio de aplicá-la corretamente
POR CLAUDIO ANDRADE

42 Conselho de Administração

Governança de IA para Conselheiros
POR ANDRÉ CILURZO E JEFFERSON KIYOHARA

46 Voz do Mercado

Partnership: uma reflexão sobre Direito Societário
POR JOÃO PEDRO NASCIMENTO

50 Private Equity

Startups não crescem só com capital
POR RAFAEL NAKAMOTO

54 Diversidade

Mulheres no Board
POR DEBORAH WRIGHT

57 Livro

Aventureiros e Larápios - de Roberto Teixeira da Costa e Fábio Pahim Jr.
POR RONNIE NOGUEIRA

58 Educação Financeira

O sonho de viver 100 anos
POR JURANDIR SELL MACEDO

61 IBRI Notícias

Entrevista: PH Zabisky, CEO da MZ
POR RODNEY VERGILI

72 Opinião

Como medir a efetividade das ações de Relações com Investidores?
POR SUELEN HAMES

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 Thomas 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.

Rastreável. Governada. Auditável. IA para decisões de alto impacto.

IA criada para gerar confiança em
Finanças, Risco e Sustentabilidade.

Obtenha insights mais precisos, agilize
processos e entregue resultados que
resistem a qualquer avaliação.



Escaneie
para saber mais



PRAZO CURTO NOS REGULATÓRIOS?

FRE - ITR - DFP - FCA



Quando os prazos apertam, conte com a Luz.
Unimos IA e especialistas para facilitar o *input*
de dados na plataforma B3 Way/Enet e garantir
conformidade dos documentos exigidos pela CVM.

**Agilidade, tecnologia e experiência juntas
para entregar no prazo e mitigar riscos.**



LUZ

CAPITAL MARKETS
PRINTER



luzcm.com.br

TUDO PRECISA DE CONTABILIDADE E O MERCADO PRECISA DE CONFIANÇA

Poucos anos concentraram tantas mudanças simultâneas para a Auditoria Independente e a contabilidade brasileira quanto 2026. A profissão atravessa, ao mesmo tempo, a implementação da reforma tributária, o amadurecimento da agenda de sustentabilidade nas decisões de investimento e crédito, e a incorporação da inteligência artificial a processos que antes dependiam apenas do ser humano. São transformações de naturezas distintas, mas que convergem para o mesmo ponto: ampliam o que se espera do profissional que assegura a confiabilidade das demonstrações e informações financeiras.

por **SEBASTIAN SOARES**

Considerando esse ambiente de mudanças, o Ibracon realizou, em junho, a 16ª Conferência Brasileira de Contabilidade e Auditoria Independente e Conferência Latino-Americano de Auditoria & Governança. O encontro reuniu reguladores, líderes internacionais, acadêmicos, profissionais do mercado e mais de 2.100 participantes em torno dos temas que redefinem a profissão, da previsibilidade regulatória à segurança jurídica, da governança do mercado de capitais ao uso responsável da tecnologia. Mais do que um balanço do setor, a Conferência funcionou como espaço de construção coletiva, no qual os diversos agentes do ecossistema de governança confrontaram expectativas e responsabilidades.

A reforma tributária ilustra bem essa ampliação de responsabilidades. A transição para o novo modelo (com a introdução gradual do IBS e da CBS em substituição a um conjunto fragmentado de tributos) exigirá que empresas e auditores

“

A transição para o novo modelo (com a introdução gradual do IBS e da CBS em substituição a um conjunto fragmentado de tributos) exigirá que empresas e auditores revisitem premissas contábeis e requalifiquem julgamentos, em um ambiente macroeconômico ainda instável.

”

“

A agenda de sustentabilidade seguiu como um dos eixos centrais dos debates, tanto pelos avanços na integração entre informações financeiras e não financeiras nas decisões de investimento, quanto pelos desdobramentos regulatórios recentes. Um deles foi a decisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de tornar voluntária a divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade. A Resolução CVM 193, construída ao longo de quatro anos, havia colocado o Brasil em posição de vanguarda, ao incorporar de forma pioneira as normas internacionais do ISSB ao nosso arcabouço.

”

revisitem premissas contábeis e requalifiquem julgamentos, em um ambiente macroeconômico ainda instável. O desafio se soma a um dos maiores contenciosos tributários do mundo em proporção do PIB, e ao surgimento de novas frentes de litigiosidade, como a tributação de dividendos. Sem dúvidas, o auditor precisará de um repertório técnico mais amplo, que exige rigor e ceticismo profissional em doses iguais.

A agenda de sustentabilidade seguiu como um dos eixos centrais dos debates, tanto pelos avanços na integração entre informações financeiras e não financeiras nas decisões de investimento, quanto pelos desdobramentos regulatórios recentes. Um deles foi a decisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de tornar voluntária a divulgação de informações relacionadas à sustentabilidade. A Resolução CVM 193, construída ao longo de quatro anos, havia colocado o Brasil em posição de vanguarda, ao incorporar de forma pioneira as normas internacionais do ISSB ao nosso arcabouço.

Como divulgado em manifesto assinado pelo Ibracon em conjunto com outras entidades (Amec, Apimec, CFC e Fipecafi), a migração para um modelo de adesão facultativa levanta um dilema técnico relevante já que tende a ampliar a heterogeneidade da informação disponível, com possível

perda de comparabilidade entre companhias, o que afeta a incorporação de riscos aos modelos de avaliação e de crédito. A preocupação da autarquia com a proporcionalidade é compreensível, mas, num momento de consolidação internacional em torno das normas do ISSB, previsibilidade regulatória é o que os mercados emergentes precificam com mais atenção, com reflexos diretos sobre a percepção de risco e o custo de capital.

Nenhum desses temas se resolve pela atuação isolada de um só agente, e talvez tenha sido essa a mensagem mais consistente da Conferência. Um dos painéis reuniu vozes do mercado de capitais, da imprensa especializada e da sociedade civil para discutir os mecanismos que preservam a confiabilidade das informações financeiras. Prevaleceu ali a avaliação de que os episódios recentes de fraude corporativa revelam fragilidades distribuídas por diferentes camadas da estrutura de governança. Quando o investidor passa a duvidar se os números são fidedignos, se os conselhos cumprem seu papel e se os pareceres preservam valor, o mercado perde a base sobre a qual opera. O debate convergiu para a necessidade de tornar efetivos os mecanismos de responsabilização, com aplicação tempestiva das regras já existentes e coordenação entre os agentes, mais do que a criação de novas camadas normativas.

“

O auditor independente ocupa um elo essencial, embora não seja o único. Sua função é oferecer ao mercado uma perspectiva externa que assegura de forma razoável a fidedignidade da informação – tarefa que só se sustenta quando acompanhada de comportamento ético e de sintonia com administradores, analistas, investidores e o conjunto da governança. A auditoria independente serve para fortalecer a transparência, a qualidade da informação e a confiança de todos os que dela dependem, sem a pretensão de eliminar cada risco do ambiente de negócios.”

”

Nessa rede, o auditor independente ocupa um elo essencial, embora não seja o único. Sua função é oferecer ao mercado uma perspectiva externa que assegura de forma razoável a fidedignidade da informação – tarefa que só se sustenta quando acompanhada de comportamento ético e de sintonia com administradores, analistas, investidores e o conjunto da governança. A auditoria independente serve para fortalecer a transparência, a qualidade da informação e a confiança de todos os que dela dependem, sem a pretensão de eliminar cada risco do ambiente de negócios. Como afirmei na abertura da Conferência, mercados fortes não dependem de um único ator, dependem de uma rede de responsabilidades compartilhadas.

É essa convicção que dá sentido ao momento vivido pela profissão em escala global. A International Federation of Accountants (IFAC) conduz, em suas mais de 130 jurisdições, a campanha “Everything Needs Accounting”, que reafirma a contabilidade como base de tudo o que se constrói em uma economia organizada. A mensagem chega ao Brasil em sintonia com as demandas internacionais da profissão e com o protagonismo que o país construiu nos últimos anos. Da confiança nos mercados à alocação eficiente de capital, da segurança jurídica à transparência que atrai investimento, pouco se sustenta sem contabilidade e sem auditoria independente.

Nessa mesma lógica de rede se insere o segundo volume da obra “Auditoria Independente: missão e responsabilidades

– Estudos e pareceres”, apresentado pelo Ibracon durante a Conferência. A publicação reúne estudos e pareceres de especialistas sobre os papéis, as responsabilidades e os limites dos diferentes agentes do ecossistema de governança, contribuindo para qualificar um debate que costuma se perder na busca por culpados fáceis. Ao delimitar com rigor técnico o alcance da atuação de cada elo, a obra ajuda o mercado a compreender que a auditoria independente responde por aquilo que lhe cabe, sem carregar sozinha o peso de falhas originadas em outras camadas da governança.

É esse o compromisso que o Ibracon reafirma no diálogo permanente que mantém com reguladores, entidades do mercado e organismos internacionais: o de defender um ambiente regulatório sólido, previsível e alinhado às melhores práticas.

Fortalecer essa profissão é fortalecer a confiança, e a confiança segue sendo o ativo mais valioso de qualquer mercado que pretenda prosperar. **RI**



SEBASTIAN SOARES

é o presidente do Ibracon – Instituto de Auditoria Independente do Brasil.
ibracon@ibracon.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

BRIDGE
COMUNICAÇÃO COM INVESTIDORES

ORQUESTRA SOCIETÁRIA



Fábio Coelho

PRESIDENTE EXECUTIVO DA **AMEC**
ASSOCIAÇÃO DE INVESTIDORES NO MERCADO DE CAPITAIS

AMEC CELEBRA 20 ANOS!

Em um ano de comemorações, com uma agenda atribulada, entre compromissos nacionais e internacionais, **Fábio Henrique de Sousa Coelho**, Presidente Executivo da AMEC – Associação de Investidores no Mercado de Capitais, fez uma pausa de quase duas horas em sua agenda, para nos conceder esta memorável entrevista, realizada em um momento especial: logo após a comemoração dos 20 anos da AMEC, consolidado *think tank* dedicado ao desenvolvimento da governança corporativa e dos mercados de capitais e de crédito. A Revista RI e esta coluna Orquestra Societária, por meio de Cida Hess e José Carlos Paranhos, estiveram presentes no evento, no dia 17 de junho último, com o toque da campanha na B3.

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



Fábio Coelho, presidente da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), desde 2019, é membro do Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS) e do Conselho da Internacional Corporate Governance Network (ICGN). Foi presidente da Previc, órgão regulador de fundos de pensão no Brasil, e presidente do Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (COREMEC). Foi Economista e Chefe de Gabinete no Banco Central do Brasil. Participa de diversos Comitês no Brasil e no exterior. É engenheiro civil, mestre em finanças e doutor em Economia. Atua como conselheiro e professor de cursos executivos em temas como finanças, governança corporativa e sustentabilidade. Escreve frequentemente sobre esses temas nos principais veículos de imprensa.

A presente entrevista tem, para nós, o caráter de um acervo para estudos de doutorado e pós-doutorado. Isto porque nosso entrevistado, com sólida formação acadêmica e professor, tem atuado ativamente como profissional C-level de importantes organizações nacionais, além de integrar conselhos e comitês de relevo.

Estruturada em cinco grandes temas de destaque para o mercado de capitais e as empresas dele participantes, esta entrevista abrange: 1) AMEC & sua Trajetória; 2) Mercado de Capitais; 3) Mercado de Crédito Privado; 4) Impactos na Governança; e 5) Visão de Futuro. A íntegra da gravação em vídeo desta entrevista no Avallone Studio está disponível no link: www.revistaRI.com.br/videos. Agradecemos a excelente contribuição de Beatriz Cutait, sócia da Contê. Acompanhe a entrevista.

AMEC & SUA TRAJETÓRIA

RI: Como o senhor resume a atuação da AMEC desde a sua criação até o momento atual do mercado de capitais nacional? E como avalia a sua contribuição como Presidente Executivo?

Fábio Coelho: Colocando em perspectiva os 20 anos da AMEC, ela se transformou e evoluiu junto com o mercado



FÁBIO COELHO e CIDA HESS

local, ao longo desse período. Sua história, de certa forma, se confunde com a própria história do mercado de capitais brasileiro. A criação da AMEC, em meados da década de 2000, aconteceu em um momento posterior às privatizações do final da década de 1990 até o início dos anos 2000. E, nesse contexto, a governança corporativa para os investidores, profissionais de mercado e acionistas era ruim. E ainda não existia o Novo Mercado, que surgiu em 2000. Os processos de privatização refletiam muito a estrutura de concentração do capital no Brasil: empresas e governo eram controladores e, com esses blocos de controle, o acionista tinha um papel de coadjuvante. Com as ações preferenciais, objeto das privatizações, o acionista não tinha direito a voto. Foi nesse ambiente que a AMEC foi criada para dar voz ao investidor e tratar de aspectos de governança. Obviamente, ao longo do tempo, o próprio mercado nacional foi evoluindo. Temos muito para comemorar nesses 20 anos, durante os quais aconteceram muitos casos emblemáticos, que fazem parte da trajetória da AMEC. Atuamos na melhoria da governança ao nos aprofundarmos em episódios de pontos de controle, melhores práticas internacionais, papel que a AMEC cumpriu e continua cumprindo ao longo de sua existência. Foi construído um legado de muito valor, de forma colaborativa, por meus antecessores e lideranças, que atuaram no Conselho da AMEC, especialmente os ex-presidentes. E nesses últimos anos, em que estou à frente da Associação, eu diria que a nossa principal contribuição talvez tenha sido navegar por esse ambiente de maior complexidade que o mercado vive hoje. Estamos em um momento muito delicado do mercado de ações, que passou por *enxugamento*, redução de seu protagonismo nos últimos cinco ou seis anos, coincidindo com o surgimento de um outro fator relevante – o mercado de crédito. Fazendo um balanço geral dos 20 anos da AMEC, eu diria que ela se tornou um grande *think tank*, com opiniões relevantes e debates, que promovem as melhores práticas. Trata-se, realmente, de um centro de conhecimento

que nasceu no mercado de ações e hoje navega muito no mercado de crédito.

RI: Estivemos na B3 com o senhor ao lado de alguns dos ex-presidentes da AMEC e de representantes de outras entidades – todos reunidos em torno do toque da campanha pelos 20 anos. Foi uma honra participar e agradecemos, mais uma vez, pelo convite. Qual é o seu sentimento de estar à frente desta relevante Associação há sete anos e comemorando seus 20 anos?

Fábio Coelho: Eu me sinto privilegiado de estar à frente de uma instituição tão importante para o nosso País, justamente nesse momento de comemoração de seus 20 anos. Não é todo dia que vemos instituições no Brasil, especialmente do terceiro setor, terem essa possibilidade de completar 10, 15, 20 anos. Então, realmente, é um privilégio, porque quem atua nesse ambiente sabe da dificuldade de manter um relacionamento com a sua base, com seus associados, de ser uma instituição vocal no nosso País. Olhando de maneira retrospectiva e considerando esse ambiente de comemoração, o toque da campanha na B3 trouxe um simbolismo que transcende simplesmente ser uma data de comemoração de mais um aniversário – representa, de certa forma, uma conquista, um momento de olhar para trás e reconhecer todo o legado que deixamos para o nosso mercado. Por outro lado, sabemos que os desafios continuam e que a AMEC tem relevância para a construção do nosso mercado de capitais, da nossa governança corporativa, por meio dos múltiplos cases. Continuamos fazendo o que gerou a criação da associação há 20 anos, mantendo o nível de excelência. Reitero: é um grande privilégio!

MERCADO DE CAPITAIS

RI: Voltando às origens da AMEC, ela nasceu para ser a voz dos acionistas não controladores (minoritários) institucionais. Após atuação de duas décadas, o senhor entende que o acionista minoritário está realmente protegido pelas leis nacionais e pelas normas da CVM? Com essa evolução toda, ele está mais sofisticado para compreender todos os riscos e suportar tudo que está acontecendo?

Fábio Coelho: Esta pergunta abrange várias dimensões. A primeira delas é a explosão do número de investidores. Nos últimos 10 anos, talvez um pouco mais, o número de acionistas saiu de aproximadamente 500 ou 600 mil para 6 milhões. Depois recuou um pouco, mas percebiam a di-

“

Nos últimos 10 anos, talvez um pouco mais, o número de acionistas saiu de aproximadamente 500 ou 600 mil para 6 milhões. Depois recuou um pouco, mas percebiam a dimensão desse volume que, para o padrão do Brasil, é um crescimento muito acelerado.”

”

menção desse volume que, para o padrão do Brasil, é um crescimento muito acelerado. Se olharmos em perspectiva internacional, é um percentual pequeno da população que investe em Bolsa. Mas o ponto principal é de que esse crescimento muito acelerado trouxe questionamentos do ponto de vista da educação financeira: como e até que ponto esse investidor está preparado? Ao mesmo tempo, vimos ainda o crescimento mais acelerado dos ativos digitais, com o investidor flertando com a criptoeconomia – isso, obviamente, gerando uma necessidade de aperfeiçoamento. Do ponto de vista do investidor, estamos falando, na essência, daquele acionista que não é controlador. E é importante pontuar que o Brasil, internacionalmente, é conhecido como um país onde a maioria das companhias tem controle. É nossa característica e não há nada de errado nisso. Outros países, como a Itália, apresentam um número ainda mais acentuado do que o nosso. E por que isso é relevante? Porque o direito do acionista, no mundo todo, evoluiu para o seguinte: quando se tem a maioria das empresas com controle definido, é importante observar aspectos no direito societário que busquem um reequilíbrio e preservação do direito dos investidores. Os investidores precisam desses direitos; caso contrário, eles ficam sempre aliçados das decisões, aliçados até de certa forma do poder econômico que é exercido dentro das companhias. A Lei das Sociedades Anônimas – 6.404/1976 – está completando 50 anos! E, obviamente, é natural imaginar que ela possui pontos de aperfeiçoamento que não foram considerados no momento de sua criação,

em que pese continuar válida, com reconhecimento aos grandes visionários que desenharam seu projeto há cinco décadas. Mas a própria evolução do mercado exige ajustes. Se voltarmos à pergunta sobre o minoritário protegido, veremos, ao longo desse tempo, problemas reiterados que exigiram ajustes que não necessariamente foram feitos na lei, mas na construção da jurisprudência da CVM. Sem sofisticar muito, cito problemas de natureza de conflitos de interesse, de transações com partes relacionadas, e muitas questões relacionadas a prêmios de controle. Nesse último, lembro sempre o caso das privatizações da década de 1990, com grandes acionistas nos blocos de controle. No momento de venda da participação, o acionista que tinha maior posição ainda ganhava um prêmio extra, em detrimento do minoritário. Tivemos também muitos problemas envolvendo laudos de avaliação e a forma como eram apresentados ao mercado. Vivemos muitas situações e aprendemos muito com elas! Esse histórico e o trabalho da AMEC foram importantíssimos nessa construção, porque parte da nossa atividade é invisível – atuamos nos bastidores: conversando com os reguladores, influenciando mudança das regras, trabalhando em jurisprudência, trazendo opiniões e dialogando com as companhias. Enfim é um trabalho de articulação, de ampliação do discurso, do diálogo, colocando todos os participantes do mercado à mesa para discutir soluções.

RI: O senhor comentou sobre a Lei das S/A estar completando 50 anos. Se fôssemos apontar três de suas maiores fragilidades, quais seriam elas? E o que ainda precisa evoluir?

Fábio Coelho: Como eu disse, trata-se de uma belíssima Lei, completando 50 anos. Porém, as transformações pelas quais o mercado de capitais passou estão exigindo da nossa Lei e do nosso Regulador que busquem uma espécie de modernização. Para falar o óbvio, estamos em um ambiente de plataforma de investimento, em um mundo tecnológico, onde se faz investimento com um clique. Muitas decisões que são tomadas não têm a mesma velocidade de acompanhamento pela supervisão da CVM, do arcabouço regulatório, que precisa ser desenvolvido. Hoje discute-se muito a questão da tokenização de ativos e os desafios de supervisão nas negociações eletrônicas. Portanto, temos fragilidades que vêm da evolução dos negócios. A nossa Lei das S.A. não foi desenhada para companhias sem um controlador definido – as *corporations*. A estrutura da Lei, se formos analisá-la, concentra-se na responsabilidade do controlador. Mas e quando há um acionista muito relevante, mas que não se enquadra na figura de controlador? O Brasil possui uma deficiência enorme em sua legislação para lidar com essas *corporations* – elas

“

A nossa Lei das S.A. não foi desenhada para companhias sem um controlador definido – as *corporations*. A estrutura da Lei, se formos analisá-la, concentra-se na responsabilidade do controlador. Mas e quando há um acionista muito relevante, mas que não se enquadra na figura de controlador?

”

são diferentes. Para citar um exemplo, sem falar o nome, vimos uma assembleia onde tínhamos um acionista que, sozinho, detinha 45% das ações. De acordo com a Lei 6.404/1976, sem analisar outros aspectos, este acionista não é um controlador, mesmo detendo 45% das ações. Consequentemente, as responsabilidades que cabem a um controlador não são aplicadas ao investidor dessa natureza. Entendemos na AMEC que esse é um ponto que precisamos ajudar a construir. Neste caso, temos um acionista de referência. Mas a lei societária não estabelece claramente as obrigações dessa figura, nem menciona a partir de quanto e em quais situações um acionista se torna relevante. Esse é um aspecto que considero importante. E existem outros temas relacionados a novos produtos e novos mercados. Um que precisará ser endereçado – por sua própria dinâmica, como citei – é a questão do crédito. Existem muitos aspectos de novos produtos e do crescimento do crédito que requerem pontos de atenção. E eu citaria, por último, o aumento recente das recuperações judiciais, até pelo momento econômico do País. Muitas companhias entraram nesse ambiente que não é desejável, mas que é legítimo e que funciona como um mecanismo para se buscar um resgate da companhia. Por outro lado, falando de maneira cuidadosa, vemos uma espécie de banalização das recuperações extrajudiciais. A partir de casos recentes, vemos com certo ceticismo a maneira com que algumas companhias têm feito uso do instrumento.

MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO

RI: A AMEC fez relevante contribuição com o estudo e a publicação do diagnóstico e das propostas sobre o mercado de crédito privado, apresentados à CVM, reforçando seu papel como promotora de mudanças estruturais. Como ocorreu essa evolução da atuação da AMEC?

Fábio Coelho: Ao longo da trajetória de duas décadas da AMEC, acumulamos muito conhecimento sobre o mercado de capitais e sobre os diversos casos discutidos e analisados em profundidade. Eu costumo dizer que **construímos uma espécie de jurisprudência**, embasada em tudo que analisamos – um episódio, um novo caso, uma polêmica, enfim, uma divergência ou um conflito. Temos uma base, um repertório muito grande formado por lições aprendidas ao longo de todo esse tempo. Quando começamos a olhar para o mercado de crédito, percebemos que precisaríamos construir esse legado, similar ao conhecimento acumulado do mercado de capitais. Começamos a discutir os casos de crédito, fomos aprendendo e conversando com quem já navega nesse mercado há mais tempo. Percebemos que o mercado de crédito, já consolidado, cresceu de maneira acelerada nos últimos anos e se sofisticou, mas a base regulatória, as lições aprendidas e a jurisprudência não são tão sofisticadas, como visto ao longo de todo esse período no mercado de ações. *Eu costumo dizer que a roupa do mercado de crédito acabou ficando pequena para esse adolescente que cresceu e esticou de maneira muito acelerada e que, hoje, precisa de novas bases para dar o próximo salto.* A AMEC se aprofundou nesse tema, conversou com muitos profissionais experientes, realizou diversas entrevistas e, após dois anos de um ótimo trabalho, publicou no final de 2025 o **Diagnóstico do Crédito**, trazendo, como sempre fazemos, sugestões de aprimoramento. Este documento foi além de um bom diagnóstico, apontou novas direções de crescimento sustentável para o mercado de crédito no Brasil.

RI: E as propostas divulgadas e discutidas amplamente, como evoluíram? Foi um trabalho que gerou o impacto esperado? Quais são os resultados por parte do Regulador e de outros órgãos?

Fábio Coelho: Trata-se de um trabalho em construção, que talvez não se esgote ainda nos próximos anos. Estamos falando de **melhoria para novas bases de crescimento do Brasil**. Os principais achados de pesquisa, de maneira muito simplificada, concentram-se em três grandes frentes: A **primeira frente**: se queremos que o mercado de crédito se de-

envolva em bases sólidas, precisaremos endereçar, principalmente, questões relacionadas a assembleias de credores. Se olharmos para a assembleia de acionistas, enxergamos uma legislação muito consolidada, com regras sobre prazos de divulgação de informações de investidores, de convocação e de publicação de documentos e informações. A assembleia de credores ainda não tem essa sofisticação, e percebemos que existe um espaço muito grande para melhoria. No documento da AMEC elencamos diversos pontos de como isso poderia ser aperfeiçoado. A **segunda frente** diz respeito a muitos conflitos de interesse que acontecem dentro do mercado de crédito que não encontram paralelo no mercado de ações. É o caso do agente fiduciário, que possui uma responsabilidade junto aos investidores, mas é remunerado pelas companhias emissoras. Em momentos de estresse, esses papéis ficam confusos, de modo que apresentamos uma série de contribuições para a melhoria desses conflitos de interesse. E por último, na **terceira frente**, temos os problemas informacionais. Por exemplo, quando um investidor é acionista, ele pesquisa na página de RI da companhia os informes, que contemplam um conjunto de informações estruturadas. Quando um investidor é credor, faltam informações. Ele não consegue, por exemplo, descobrir quem são os outros credores que estão na companhia. Encontra dificuldades de acesso a preços e históricos de outras informações relevantes. Em síntese, entendemos que o credor precisa de informações mais estruturadas e organizadas e trouxemos uma lista de contribuições e propostas para esse mercado. Se olharmos em perspectiva histórica, o mercado de crédito está passando pelos primeiros anos de seu desenvolvimento, tal como ocorreu há algumas décadas com o mercado de ações. Trata-se, portanto, de um mercado com enorme potencial, mas que para dar o próximo salto de crescimento, precisará de alguns ajustes. É justamente isso que propomos no diagnóstico publicado.

IMPACTOS NA GOVERNANÇA

RI: Como o senhor comentou: as empresas enfrentam problemas sérios e estão recorrendo à recuperação judicial. Essa questão remete à necessidade de mais governança, maiores controles, visibilidade e transparência. De modo geral, a legislação e a regulação brasileiras devem ser mais duras ou o problema principal está no enforcement?

Fábio Coelho: Eu vou colocar o meu chapéu de ex-Regulador, de ex-Banco Central e ex-Previc, e da maneira como enxergamos os mercados. E para quem está sentado numa cadeira como essa, da CVM ou do Ministério da Fazenda,

olhando o mercado de capitais como um todo, é preciso entender que estamos diante de um tabuleiro com muitos players e muitas peças. Precisamos conversar com todos e entender os dilemas. A despeito de estarmos à frente de uma associação de investidores, como conversamos, existe algo que considero super importante: entender também o momento das companhias. Sou muito cuidadoso ao fazer essa avaliação de adotar uma postura de criticar companhias ou administradores de maneira simplista, porque entendo que eles cumprem um papel importantíssimo na nossa economia e no nosso País. Realmente precisamos reconhecer que a nossa conjuntura econômica não favorece as companhias – tanto do ponto de vista de *valuation*, quanto de estrutura de caixa, de oportunidades, de contratação ou de uma agenda de crescimento. Por isso, é importante que o Regulador tenha essa sensibilidade em avaliar, num momento delicado como esse, o que cabe para uma companhia em termos de novas exigências. Ter essa sensibilidade é importante para não ficarmos fechados sem entender o contexto de como as coisas estão acontecendo. Dito isso, entendo que a regra e a responsabilidade dos administradores são enormes. E eu fico um pouco *ressabiado* quando existem respostas prontas para alguns episódios de falhas, de crises ou de fraudes no nosso País. Muitas vezes, se diz: “Basta agora colocar mais regras sobre os administradores, mais multas, mais penalidades.” Sem entendermos todas as nuances, eu não tenho essa leitura de que precisamos sobrecarregar as companhias ou os administradores, mas, obviamente, existem ajustes que podemos fazer. E temos sugerido isso para tornar mais fluida essa relação entre todas as partes.

RI: Concordamos e frisamos o enforcement – a partir do momento em que temos as regras, elas precisam ser cumpridas. Qual é sua opinião sobre isso?

Fábio Coelho: Essa pergunta abre um portal em nossa conversa para falar de *enforcement*, porque eu tenho sido bastante vocal para tratar de modelos de supervisão, e da atuação do nosso Regulador. Tenho críticas já conhecidas no mercado que vão na mesmíssima direção dessa modernização do mercado de capitais mais tecnológico, que se tornou rápido do ponto de vista transacional. Mas, quando olhamos as estruturas de controle, o *enforcement*, e o modelo de supervisão adotado pela CVM, percebemos que eles não têm conseguido acompanhar essa dinâmica. Por falta de recursos, mas, na minha leitura, também por uma falta de estratégia da própria CVM em reorganizar sua atuação ao longo do tempo. Eu explico melhor. Se pegarmos, por exemplo, a organização da estrutura do nosso regulador do mercado de capitais, vere-

mos que ela foi desenhada desde a sua origem, na década de 1970, para fazer julgamentos de processos administrativos. Identifica-se alguma coisa que já aconteceu de maneira equivocada, monta-se um auto de infração, escrevem-se dezenas de páginas, faz-se uma acusação, executa-se a oportunidade de defesa da outra parte e, se esse processo chegar lá na frente, depois de alguns anos, ele vai ser julgado pela diretoria da CVM, que vai determinar uma penalidade ou vai absolver. Mas percebam que, com esse mercado acelerado, a própria supervisão no mundo se tornou algo para atuar de maneira preventiva, ou seja, não deixando que aconteça algo de errado para depois julgar um processo, que demora anos para ser concluído. Basta citar o caso da Americanas, em 2023; três anos depois, nós não temos decisões finais do processo sancionador. Ou seja, qual é a mensagem que passamos para o mercado, do ponto de vista de *enforcement*? Qual é o Regulador que está atento? Então, na minha leitura, não se tem a velocidade necessária que requer, inclusive, em uma situação como essa. Além disso, há, principalmente, a questão do modelo de supervisão. Sem sofisticar muito, para concluir, muitos reguladores no mundo adotam o modelo de supervisão baseada em risco. Basicamente, é olhar para o que está acontecendo no mercado supervisionado, se o risco está se materializando de maneira mais acelerada e monitorar bem. A partir desse diagnóstico, aloca-se a equipe, que é limitadíssima, e a estrutura de tecnologia, que pode melhorar para dar foco nessas origens de risco. É diferente de uma estrutura hierárquica, que tem um departamento para autorizar, um departamento de regulação, um departamento para outros processos. A burocracia acaba, de certa forma, tomando conta. Ou seja, o risco se materializa em diversas fontes, focos, e origens, e a nossa estrutura aqui foi desenhada para apenas julgar os processos sancionadores. Tenho, portanto, uma visão crítica com relação a isso, mas obviamente, precisamos reconhecer que a equipe técnica da CVM, de uma maneira geral, é muito boa, porque dizemos que quem viveu várias crises no Brasil, e sobreviveu, *tem couro grosso*, tem lição aprendida. Então, os times da CVM são de primeiríssima linha. O que percebo é, talvez, uma falta de organização e, trazendo um pouco mais de responsabilidade para o colegiado da CVM, que em época de Copa do Mundo, precisa facilitar para que tantas estrelas consigam atuar de maneira organizada no resultado comum.

VISÃO DE FUTURO

RI: Como provocar e propor fazem parte do DNA da AMEC, qual é a sua visão de futuro do mercado de capitais brasileiro – o que vem pela frente? O que é necessário para o desenvolvimento sustentável do Brasil?

Fábio Coelho: Eu não consigo enxergar o futuro do mercado de capitais sem olhar o momento em que nos encontramos hoje. Sem fazer uma digressão, pois estamos em momento sensível do nosso mercado. Para quem não é do setor, operamos muito em janelas de oportunidades. No momento de euforia, com juros baixos que tivemos logo após a pandemia, os mercados brasileiro e internacional estavam aquecidos. O discurso era: *“Vamos fazer IPO, vamos ter que captar, vamos colocar estrutura na rua. Ainda não estamos preparados, mas temos que aproveitar a janela, porque não sabemos quando virá a próxima.”* Este era o mantra que víamos dentro das companhias. Passada essa euforia, com os juros crescendo, os nossos problemas de natureza econômica e endividamento, vimos o *valuation* natural das próprias companhias se deteriorando. Como a fonte de captação via ações secou, fomos para a dívida, com o endividamento das companhias aumentando absurdamente, somados aos escândalos corporativos e todos os problemas com o Regulador, que citamos ao longo desta entrevista. Essa é a fotografia hoje. Para falar de futuro, temos que dizer que o mercado de capitais está se tornando cada vez mais tecnológico e precisamos, de alguma maneira, acompanhar esse desenvolvimento nos nossos controles. Tanto do lado dos investidores quanto para o mercado em geral. Vimos isso por meio das plataformas de investimentos, com o empoderamento das pessoas físicas, ou seja, a escala se torna importante, com um crescimento exponencial. **É um mercado que vai para um caminho de tokenização, de ativos digitais – estamos lidando com uma geração que gosta de consumir a economia cripto.** Tem um cunho cultural aqui também, e participei recentemente de um debate interessantíssimo sobre este tema. Dito isso, com um mercado rápido, tecnológico, operando por meio de plataformas, acelerado e exponencial, as bases que nós temos hoje – que deram sustentação aos 50 anos, fazendo o recorte do mercado de capitais – possivelmente não vão se sustentar para essa nova fase. E aí vêm as perguntas retóricas, que não vou conseguir responder todas. Mas o que precisa mudar? Em vez de ter uma resposta pronta, entendendo que boa parte da sociedade e, obviamente, também nos incluindo aqui, precisa ter um pouco dessa leitura de construção de futuro do País, a que eu me referia. Como podemos mudar? O que precisa ser mudado nas estruturas, na regulação? Em algumas medidas, precisará haver a leitura do Ministério da Fazenda, do nosso Regulador CVM, porque muitas delas envolvem política pública. *Não é possível uma enquête para perguntar quem quer mudança. A tendência é deixarmos do jeito que está!* Então, se queremos crescer em base sólida no futuro, precisaremos de visão, de visionários capazes de fazer essa leitura do mercado. A AMEC está se posicionando como um desses visionários, trazendo contri-

“

A AMEC está se posicionando como um desses visionários, trazendo contribuições, assumindo o papel de think tank, com propostas e recomendações de melhoria. Mas queremos que essas propostas encontrem eco, aqui e em outros ambientes, com outras instituições e, especialmente, no nosso Regulador, para ajudar a construir esse futuro de maneira coletiva.

”

buições, assumindo o papel de *think tank*, com propostas e recomendações de melhoria. Mas queremos que essas propostas encontrem eco, aqui e em outros ambientes, com outras instituições e, especialmente, no nosso Regulador, para ajudar a construir esse futuro de maneira coletiva.

RI: Qual é a sua mensagem final para as companhias, os investidores em geral, os reguladores e os demais leitores desta Revista RI, sobre o papel dos investidores na construção de um mercado de capitais mais maduro, transparente e confiável?

Fábio Coelho: Eu diria que, para quem trabalha com governança, existe um viés de sermos quase pessimistas, por natureza, pelo seguinte motivo: lidamos com problemas diários. E quem lida sempre com problemas diários acha que tudo é um *abacaxi que precisa ser descascado*. Mas, fazendo uma leitura com certo otimismo, temos recursos no nosso País – recursos humanos e de natureza ambiental, fontes

de riquezas quase inesgotáveis – que nos colocam em uma posição de privilégio em muitos ambientes internacionais. A despeito de termos esse pessimismo, de crises, de problemas, eu entendo que temos que trazer otimismo para falar de futuro. Agora, para usarmos todos esses recursos que temos, precisamos de um bom projeto. Então, a minha mensagem de futuro é: **Governança é uma disciplina de futuro**. Não podemos ter essa visão de curtíssimo prazo e achar que vamos extrair o máximo de valor em poucos dias, semanas ou meses. E, nessa visão de longo prazo, entendo que ter esse olhar sobre os benefícios que poderemos ter no futuro e a atuação coletiva das associações de mercado, do nosso Regulador e da sociedade, como um todo, se tornam importantíssimos para uma construção sólida do nosso País. Não estamos falando de construir a agenda desta ou daquela instituição, nem de olhar para o próprio umbigo. Estamos falando de benefícios a serem colhidos pela sociedade no futuro, especialmente vindos do nosso mercado de capitais. Essa é a nossa seara, nossa arena de atuação!

Esta entrevista, com riqueza de detalhes e questões de interesse nacional, combina a experiência do Fábio Coelho à frente de organizações relevantes, com sua formação em Engenharia Civil, Doutorado em Economia e profundos conhecimentos em finanças e mercado de capitais. Seu perfil técnico e de liderança se torna especialmente importante, quando se discutem propostas para uma agenda que pode criar transformação coletiva em prol do Brasil.

Agradecemos ao Fábio Coelho por seu tempo, dedicação e, principalmente, pela leveza ao orquestrar as estratégias das caixas do passado, do presente e do futuro, de modo excepcional – parafrase-

ando o título do livro de Vijay Govindarajan. Parabéns, novamente, à AMEC pelos seus 20 anos, celebrados com o toque da campanha da B3. E parabéns ao seu Presidente Executivo, pelos sete anos de atuação intensa e muito produtiva.

*Finalizando, convidamos os leitores a comentarem conosco suas impressões e insights sobre esta entrevista excepcional. E a identificar, em sua opinião, quais temas são mais críticos para o desenvolvimento dos mercados de capitais e de crédito e para a governança corporativa? **RI***

Links de referência citados na entrevista:

- AMEC 20 anos – Toque da campanha na B3
- Mercado de Crédito Privado – Diagnóstico e Propostas
- da AMEC
- Livro: A estratégia das 3 caixas: um modelo para
- fazer a inovação acontecer, Govindarajan

Links sugeridos:

- Governança corporativa e a influência dos acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas – Dissertação de Mestrado (Mônica Brandão)
- Artigo Portal Acionista – Quando a régua da governança desce, quem busca sua elevação?

Nota: Assista o vídeo com a íntegra dessa entrevista, disponível no link: <https://www.revistari.com.br/videos>



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



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



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

“ SUA EMPRESA EVOLUINDO EM HARMONIA ”

ECONÔMICA E AMBIENTALMENTE
SUSTENTÁVEL.

SOCIALMENTE RESPONSÁVEL.

GERIDA 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/

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

Maestro João Carlos Martins

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



**ORQUESTRA
SOCIETÁRIA
BUSINESS**

um amanhã para prosperar

ENFOQUE

IMPREVISIBILIDADE JURÍDICA

O COMPONENTE DO CUSTO BRASIL
QUE MULTIPLICA TODOS OS OUTROS



O Brasil confiscou poupança em 1990, desfez a coisa julgada em 2023 e revogou uma norma premiada pela ONU antes de ela valer, em 2026. Todo país muda regras. O nosso muda para trás. Por isso a imprevisibilidade jurídica não é apenas mais uma parcela do Custo Brasil, ao lado da carga tributária e da burocracia. Ela é o componente que multiplica todos os outros, porque eleva a taxa de desconto sobre qualquer decisão de ciclo longo. É o custo que nenhum balanço mostra e que todo Conselho, a partir de agora, precisa precificar.

por **MARCELO MURILO**

Uma empresa entrou na Justiça, ganhou, e a decisão transitou em julgado. O caso estava encerrado. Anos depois, a União obteve autorização do Supremo Tribunal Federal para desfazer aquela sentença definitiva e cobrar o tributo que a empresa havia deixado de recolher, amparada em decisão da própria Corte. Não se trata de hipótese. É o desfecho concreto da chamada tese do século, a exclusão do ICMS da base de PIS e Cofins, combinada com a relativização da coisa julgada tributária que o STF consolidou em 2023. Para a companhia, significou reconhecer de volta um passivo que já tratava como extinto.

Há uma frase, atribuída ao ex-ministro da Fazenda Pedro Malan, que resume o país melhor do que qualquer indicador: “No Brasil, até o passado é incerto”. Ela costuma ser lida como ironia. Deveria ser lida como advertência de risco. Porque a imprevisibilidade jurídica brasileira tem uma característica que a distingue da de quase todo mercado comparável: aqui a regra não muda apenas daqui para frente. Ela muda para trás.

A tese deste artigo é direta. A imprevisibilidade jurídica não é mais um item na lista do Custo Brasil, ao lado da carga tributária e da burocracia. Ela é o componente que multiplica todos os outros, porque contamina a única variável de que depende qualquer decisão de investimento de longo prazo: a confiança de que a regra de hoje ainda será a regra amanhã.

O ITEM QUE VIROU MULTIPLICADOR

O Custo Brasil, o conjunto de ineficiências sistêmicas que encarecem operar no país, é estimado em cerca de R\$ 1,7 trilhão por ano, o equivalente a aproximadamente 20% do PIB, segundo o Observatório do Custo Brasil, iniciativa do Movimento Brasil Competitivo e do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, com apoio técnico da FGV. O número é recorrentemente citado pela Confederação Nacional da Indústria. A leitura convencional trata esse custo como uma soma de parcelas: tributos, logística, burocracia, insegurança jurídica, cada uma contribuindo com sua fatia.

Essa leitura subestima o problema. Os custos visíveis do Custo Brasil são, em sua maioria, precificáveis. Uma alíquota elevada é ruim, mas é modelável: o investidor a incorpora ao fluxo de caixa e segue. Um custo logístico alto reduz a margem, mas entra na planilha. A imprevisibilidade jurídica opera em outra camada. Ela não é uma linha a mais na planilha. Ela é a incerteza sobre se a própria planilha continuará válida.

O efeito é econômico, não retórico. Toda decisão de investimento de ciclo longo, uma concessão de trinta anos, uma usina, uma fábrica, um IPO seguido de anos de operação como companhia aberta, depende de uma taxa de desconto que traduz risco em preço. Quanto maior a chance de a regra mudar antes do retorno, maior o prêmio de risco

exigido, maior a taxa de desconto e menor o valor presente de qualquer projeto. A imprevisibilidade jurídica entra exatamente nesse ponto. Ela não soma um valor fixo ao custo. Ela multiplica o custo de todos os demais fatores, porque eleva o preço do dinheiro no tempo para qualquer decisão que dependa da estabilidade das regras.

Um exemplo torna o mecanismo concreto. Considere dois projetos idênticos, com o mesmo fluxo de caixa projetado para vinte anos, um no Brasil e outro em uma jurisdição

de regras estáveis. Se o investidor exige, apenas para o projeto brasileiro, dois pontos percentuais a mais na taxa de desconto, como compensação pela chance de mudança retroativa das regras, o valor presente desse projeto encolhe de forma expressiva, tipicamente na casa de dois dígitos percentuais, a depender do perfil do fluxo. Nada mudou no negócio em si. Mudou apenas a confiança na estabilidade das regras. Esse desconto não aparece em nenhuma linha do balanço, mas está embutido em cada decisão de alocar ou não capital no país.

TABELA 1 | O custo da imprevisibilidade em números

Indicador	Valor	Fonte e referência
Custo Brasil	~R\$ 1,7 tri/ano (~20% do PIB)	Observatório do Custo Brasil (MBC/MDIC/FGV)
Contencioso tributário	R\$ 5,69 tri (74,8% do PIB), ano-base 2020	Insper, Observatório do Contencioso Tributário
Estado de Direito	78º de 143 países	WJP Rule of Law Index 2025
Investimento direto no país	US\$ 77,7 bi em 2025 (3,41% do PIB)	Banco Central

Nota: Valores de fontes e anos distintos, reunidos aqui como indicadores de contexto, não como série comparável. Contencioso do Insper com ano-base 2020, dado agregado mais recente disponível publicamente.

A comparação internacional dá a medida do problema. Enquanto o contencioso tributário brasileiro equivale a cerca de três quartos do PIB, a mediana dos países da OCDE fica em fração de ponto percentual. A distância não reflete apenas a complexidade tributária nacional. Reflete um ambiente em que a disputa sobre a regra, inclusive sobre a regra que valia no passado, é a norma, e não a exceção.

Nenhum desses indicadores mede diretamente o prêmio de risco jurídico, e este artigo não pretende que meçam. São vetores que apontam na mesma direção. O que os conecta é o tema das próximas seções: a natureza específica da imprevisibilidade brasileira, que não está em mudar regras, algo que todo país faz, mas em mudá-las retroativamente.

A MUDANÇA QUE ANDA PARA TRÁS

Todo ordenamento jurídico muda. Legislaturas revogam leis, cortes revisam entendimentos, reguladores atualizam normas. A previsibilidade não exige imutabilidade. Exige que a mudança respeite o que já foi decidido e cumprido sob a regra anterior. É aqui que o Brasil se distingue.

O caso mais grave é a erosão da coisa julgada. Em fevereiro de 2023, ao julgar os Temas 881 e 885, o STF decidiu, por unanimidade, que decisões definitivas em relações tributá-

rias de trato sucessivo perdem seus efeitos automaticamente quando a Corte, depois, decide em sentido contrário em repercussão geral ou controle concentrado. Uma empresa que obteve sentença transitada em julgado pode ver essa sentença perder validade sem qualquer ação rescisória, e, na ausência de modulação inicial, com cobrança retroativa acrescida de multa e juros.

O desdobramento veio da própria tese do século. O STF decidiu em 2017 que o ICMS não integra a base de PIS e Cofins, mas só modulou os efeitos em 2021, quatro anos depois, restringindo o aproveitamento no tempo. Em seguida, autorizou a União a ajuizar ações rescisórias para desconstituir decisões definitivas favoráveis a contribuintes obtidas entre a decisão de mérito e a modulação. A Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional ajuizou cerca de 1.100 rescisórias. O Superior Tribunal de Justiça admitiu a tese em 2024, com voto vencido do ministro Luiz Fux em defesa da coisa julgada.

O impacto fiscal da tese é expressivo, ainda que as estimativas variem. A União projetou cerca de R\$ 250 bilhões em 2017. A Instituição Fiscal Independente estimou R\$ 120,1 bilhões após a modulação. São ordens de grandeza, não valores auditados, e devem ser lidas como tal.

“

A União obteve autorização para desfazer sentenças definitivas favoráveis a contribuintes. No Brasil, nem a coisa julgada é território seguro.

”

A tese do século não é caso isolado. Ao fim de 2023, a Lei 14.789 alterou a tributação das subvenções de ICMS, substituindo o regime de exclusão por um crédito fiscal restrito e passando a tributar incentivos que os estados haviam concedido às empresas para atrair investimento. A mudança colidiu com jurisprudência consolidada do Superior Tribunal de Justiça, que protegia o crédito presumido de ICMS com fundamento no pacto federativo. Em março de 2026, o próprio STJ afetou o tema ao rito dos recursos repetitivos, sinal de que a insegurança persistirá por mais alguns anos. Uma empresa que planejou um investimento contando com um incentivo estadual viu, anos depois, a União tributar exatamente o benefício que motivara a decisão.

A raiz cultural do problema é antiga. Em março de 1990, o Plano Collor bloqueou por dezoito meses os saldos de contas e aplicações que excedessem um limite modesto, retirando de circulação parcela expressiva da liquidez financeira do país da noite para o dia. Foi o Estado alterando, com efeito imediato e retroativo, as regras sobre a disponibilidade de ativos privados legalmente constituídos. Trinta e cinco anos depois, o instrumento mudou, o padrão permanece: o passado juridicamente consolidado não é território seguro.

Há uma assimetria cruel nisso. Quando a regra muda para frente, o investidor ainda pode adiar, renegociar ou desistir antes de comprometer capital. Quando muda para trás, o capital já foi comprometido, a decisão já foi tomada e não há como voltar atrás. O investidor fica preso a uma escolha que era racional à luz da regra vigente à época e que se tornou onerosa à luz da regra que passou a valer depois. É por isso que a mudança retroativa não é apenas mais cara. Ela é a única contra a qual não existe defesa prévia possível.

A diferença entre mudar para frente e mudar para trás não é técnica. É a diferença entre um risco que o investidor pode precificar e um risco que ele não pode. Mudança prospectiva é custo. Mudança retroativa é armadilha, porque destrói o valor de decisões já tomadas em conformidade com a regra vigente à época. É esse tipo de mudança que torna a frase sobre o passado incerto uma descrição literal, e não uma metáfora.

QUANDO A REGRA MUDA NO MEIO DO JOGO

Se a erosão da coisa julgada é a forma mais aguda de imprevisibilidade retroativa, a mais custosa para o investidor de infraestrutura é a revisão de marcos regulatórios que sustentavam contratos de longo prazo. O exemplo mais recente e mais mensurável veio do setor elétrico, em maio de 2026.

A origem remonta a 2012. A Medida Provisória 579, depois convertida na Lei 12.783/2013, forçou a renovação antecipada de concessões de geração e transmissão em troca de redução tarifária, gerando uma sucessão de passivos e disputas que o setor levou mais de uma década para tentar equacionar. Um desses acertos foi a RBSE, a indenização às transmissoras pelos ativos anteriores a maio de 2000 que haviam sido incorporados sem remuneração adequada, no valor total de R\$ 62 bilhões em valores de 2017.

Em 26 de maio de 2026, a 7ª Turma do Tribunal Regional Federal da 1ª Região reconheceu a legalidade da incorporação dos ativos, mas anulou o dispositivo da portaria ministerial que previa a remuneração pelo custo de capital próprio sobre esses ativos, determinando a devolução aos consumidores dos valores já pagos e suspendendo a cobrança a partir do ciclo tarifário 2026/2027. As ações foram movidas por consumidores industriais e associações do setor contra a União e a Aneel.

A reação do mercado foi imediata. As ações da ISA Energia caíram 1,44% e as da Axia Energia recuaram 1,76% no pregão de 27 de maio de 2026. A Axia informou que as três últimas parcelas anuais do componente financeiro da RBSE somavam cerca de R\$ 5,5 bilhões cada. A ISA Energia projetava algo em torno de R\$ 3,8 bilhões a receber até junho de 2028. Uma decisão judicial recolocou em disputa recebíveis bilionários que as companhias já tratavam como contratados. A decisão ainda admite recurso.

O padrão se repete em outros setores. No licenciamento ambiental, as Leis 15.190 e 15.300, ambas de 2025, redesenharam as regras do setor, tiveram vetos derrubados pelo



Uma decisão de 2026 recolocou em disputa R\$ 62 bilhões acertados uma década antes. Para o investidor de infraestrutura, nenhum contrato de ciclo longo é definitivamente contratado.



Congresso e já são alvo de ações diretas de inconstitucionalidade no STF, sem decisão sobre os pedidos de liminar. No saneamento, o marco legal de 2020, desenhado para atrair

capital privado em contratos de ciclo longo, sofreu flexibilização por decretos em abril de 2023, revogados em julho do mesmo ano sob pressão do Congresso. No petróleo, o regime de partilha imposto em 2010, com a Petrobras como operadora obrigatória, foi flexibilizado em 2016. Em cada caso, o investidor que aportou capital sob uma regra viu a regra ser revista antes do retorno do investimento.

O caso das terras indígenas adiciona uma camada institucional. Em 2023, o Congresso aprovou a Lei 14.701, que instituiu a tese do marco temporal para a demarcação de terras indígenas. O Supremo Tribunal Federal, que já havia declarado a tese inconstitucional, derrubou os trechos centrais da lei em dezembro de 2025, por nove votos a um. O Legislativo respondeu com a PEC 48/2023, que busca constitucionalizar o marco e foi aprovada em primeiro turno no Senado. O resultado é um impasse entre Poderes que deixa centenas de processos de demarcação em suspenso, e com eles áreas adquiridas com título, financiadas e produtivas que podem voltar a ser questionadas. Para o investidor no agronegócio, é o próprio passado fundiário que se torna incerto.

TABELA 2 | A regra que muda para trás: casos recentes por setor

Setor	Marco original	Reviravolta	Status (jul/2026)
Tributário	Tese do século (STF, 2017), modulada em 2021	Rescisórias da União; Temas 881/885 (2023)	~1.100 rescisórias ajuizadas pela PGFN
Elétrico	MP 579/2012; RBSE de R\$ 62 bi	TRF-1 anula remuneração do capital próprio (26/05/2026)	Sujeita a recurso; cobrança suspensa
Terras indígenas	Lei 14.701/2023 (marco temporal)	STF derruba trechos centrais (19/12/2025, 9x1)	PEC 48/2023 em tramitação; sem trânsito em julgado
Licenciamento ambiental	Leis 15.190 e 15.300 (2025)	Vetos derrubados; ADIs no STF	Sem decisão sobre liminares
Saneamento	Marco legal (Lei 14.026/2020)	Decretos de 2023 flexibilizam e são revogados	Marco mantido, após ruído regulatório

Fontes: STF, STJ, PGFN, TRF-1, Congresso Nacional. Casos em curso, sujeitos a evolução até o fechamento da edição.

O PARADOXO DA BOA INTENÇÃO

Há uma objeção natural a tudo isso: talvez o problema seja o Brasil ter regras ruins, e a instabilidade seja apenas o custo de corrigi-las. O caso da CVM em 2026 mostra que não. O problema não são as regras ruins. É a instabilidade até das boas.

Em outubro de 2023, a CVM editou a Resolução 193, tornando o Brasil o primeiro país do mundo a incorporar de forma obrigatória as normas do *International Sustainability*

Standards Board para o reporte de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade. A decisão rendeu ao país o prêmio ISAR Honours das Nações Unidas em novembro de 2024. A obrigatoriedade valeria a partir dos exercícios iniciados em janeiro de 2026.

Em 29 de maio de 2026, poucos meses antes de a regra produzir efeitos, a CVM editou a Resolução 244 e reverteu a obrigatoriedade, tornando o reporte voluntário sob o mo-

delo pratique ou explique a partir de 2027. Parte relevante das companhias já havia incorrido em custos de adaptação confiando na regra anterior. Uma nota técnica da própria autarquia, de novembro de 2025, indicava que a maioria das companhias pesquisadas já estava em fase de implementação das novas regras.

A reação foi institucional. Uma coalizão de sete entidades, CFC, Ibracon, APIMEC Brasil, FIPECABI, IBGC, Anefac e AMEC, encaminhou manifestação técnica à CVM pedindo a revisão da norma, com o argumento central da previsibilidade regulatória. O Ministério da Fazenda sinalizou intenção de rever a decisão. Até o fechamento desta edição, não havia resposta formal da CVM à carta.

Para o investidor institucional estrangeiro, o sinal é o que mais importa. Fundos que incorporam critérios de sustentabilidade em suas decisões passaram a contar com um Brasil alinhado ao padrão global de reporte. A reversão, meses antes da vigência, comunica que mesmo um compromisso regulatório assumido publicamente e reconhecido internacionalmente pode ser desfeito. Não é o mérito do ISSB que está em jogo para esse investidor. É a constatação de que o compromisso regulatório brasileiro tem prazo de validade incerto, o que reduz o peso que ele pode atribuir a qualquer norma futura, boa ou ruim.

O ponto não é se o reporte deveria ou não ser obrigatório. É que uma regra pode ser tecnicamente virtuosa, internacionalmente premiada, e ainda assim ser revertida antes de valer. Para quem aloca capital, uma regra medíocre e estável é mais barata de precificar do que uma regra excelente e instável. A estabilidade tem valor próprio, independente do mérito da norma.

POR QUE MULTIPLICA: O PREÇO NO CUSTO DE CAPITAL

Volto à tese central: por que a imprevisibilidade multiplica, em vez de somar. A resposta está em como o risco jurídico entra na percepção de quem decide e no preço do capital.

A percepção dos próprios pares do leitor é o indicador mais eloquente. A pesquisa Perspectiva dos Conselheiros e Executivos, do IBGC, edição de 2026, ouviu 190 profissionais, 124 conselheiros e 66 executivos. Pela primeira vez, a visão de um ambiente de negócios ruim ou muito ruim superou a positiva, subindo de 27,4% em 2024 para 35,3% em 2026. A carga tributária foi apontada como o principal fator de risco por 45,8% dos respondentes. Na pesquisa da CNI com o Instituto Nexus, a insegurança jurídica e regulatória apareceu



Pela primeira vez, mais conselheiros vêem o ambiente de negócios como ruim do que como bom. O pessimismo de quem decide é, ele próprio, um custo.



como barreira citada por cerca de um quarto dos empresários industriais.

Agora, a honestidade intelectual exige reconhecer o dado que complica a tese. Se a imprevisibilidade afasta capital, como explicar que o investimento direto no país somou US\$ 77,7 bilhões em 2025, equivalentes a 3,41% do PIB, com alta sobre 2024, segundo o Banco Central? O número é real e robusto. A tese deste artigo não é que o investimento colapsa. É mais sutil e mais séria: a imprevisibilidade cobra um prêmio. O capital vem, mas vem mais caro, e vem preferindo prazos mais curtos, setores menos dependentes de contratos longos e estruturas que blindam o investidor da jurisdição brasileira. O sinal de atenção não está no volume de 2025, e sim na projeção do próprio Banco Central para 2026, de cerca de US\$ 75 bilhões, algo como 2,8% do PIB, uma acomodação relativa.

É por isso que a palavra correta é multiplicar, e não somar. A carga tributária pesa sobre quem opera. A imprevisibilidade pesa sobre quem decide operar. A primeira reduz a margem. A segunda contamina a taxa de desconto de todo projeto de ciclo longo, e ao fazê-lo eleva o custo de suportar todos os demais fatores do Custo Brasil. Um regime tributário pesado, mas estável, é um problema conhecido. Um regime que pode mudar retroativamente é um problema que não se sabe dimensionar, e o que não se sabe dimensionar, o investidor precifica pelo pior cenário.

ENFOQUE

Esse prêmio não é abstração acadêmica. Ele aparece no spread que o investidor estrangeiro exige para financiar projetos de longo prazo, na preferência por estruturas que submetem contratos à arbitragem internacional em vez da jurisdição local, e na migração de empresas de crescimento para a listagem no exterior, onde a regra do jogo é perce-

bida como mais estável. Cada uma dessas escolhas é uma forma de precificar imprevisibilidade. O capital não recusa o Brasil. Ele cobra a mais para aceitá-lo, e cobra especialmente caro justamente onde o país mais precisa, nos investimentos de horizonte longo que dependem de a regra permanecer de pé até o retorno.

TABELA 3 | A percepção de quem decide (IBGC, Perspectiva dos Conselheiros e Executivos, 2026)

Indicador	Resultado
Ambiente “ruim ou muito ruim” em 2024	27,4%
Ambiente “ruim ou muito ruim” em 2026	35,3%
Carga tributária como principal fator de risco	45,8%
Pessimismo em empresas de até R\$ 20 mi de receita	43,2%
Pessimismo no setor financeiro	45,2%

Nota: Amostra de 190 profissionais (124 conselheiros e 66 executivos). Primeira edição da série em que a percepção negativa supera a positiva.

PRECIFICAR O IMPREVISÍVEL

O conselho de administração é o lugar onde essa análise deixa de ser diagnóstico macroeconômico e vira decisão. Historicamente, o risco regulatório foi tratado como assunto da área jurídica, um rodapé no relatório. Essa divisão não se sustenta mais. Quando a mudança de regra atinge o valor de recebíveis contratados, a validade de créditos tributários transitados em julgado e a obrigatoriedade de normas já em implementação, o risco jurídico passa a ser variável central de alocação de capital, e portanto matéria de conselho. Cinco movimentos são concretos.

Primeiro, institucionalizar o risco de mudança retroativa como categoria permanente do mapa de riscos, com revisão periódica em comitê de auditoria ou de riscos, e não como evento externo tratado apenas quando ocorre. O objetivo não é prever qual regra mudará, o que é impossível, mas ter um protocolo de resposta pronto para quando a mudança vier.

Segundo, não desmontar estruturas de conformidade construídas para normas revertidas. No caso do reporte de sustentabilidade, a Resolução 244 não elimina o valor da governança de dados já estruturada. Manter a capacidade instalada preserva acesso a capital e permite resposta rápida caso a obrigatoriedade retorne.

Terceiro, mapear a exposição a teses tributárias em aberto, incluindo os efeitos das rescisórias da tese do século e da tributação de subvenções de ICMS pela Lei 14.789/2023, com

“Institucionalizar o risco de mudança retroativa como categoria permanente do mapa de riscos, com revisão periódica em comitê de auditoria ou de riscos, e não como evento externo tratado apenas quando ocorre. O objetivo não é prever qual regra mudará, o que é impossível, mas ter um protocolo de resposta pronto para quando a mudança vier.”

provisão e divulgação adequadas ao mercado. A divulgação tempestiva desses riscos é, ela própria, um ativo de governança, porque o investidor pune mais a surpresa do que a má notícia antecipada.

“

No Brasil, mudar a regra para frente é política. Mudar para trás é o custo que multiplica todos os outros, e o único que nenhuma planilha consegue esconder.”

”

Quarto, reforçar em contratos de setores regulados as cláusulas de equilíbrio econômico-financeiro e os mecanismos de arbitragem, reduzindo a dependência exclusiva de decisões administrativas ou judiciais isoladas.

Quinto, precificar explicitamente a imprevisibilidade na valuation de projetos de ciclo longo, tornando visível na taxa de desconto o prêmio que hoje é absorvido de forma implícita e quase sempre subestimada. Um projeto que não sobrevive a essa análise talvez não devesse ser aprovado com a taxa de desconto que hoje se usa.

Nenhum desses movimentos elimina a imprevisibilidade. Todos tornam o conselho capaz de precificá-la, que é a única resposta possível a um risco que não se pode evitar.

CONCLUSÃO

Da poupança bloqueada em 1990 à coisa julgada desfeita em 2023, da revisão da RBSE à norma do ISSB revogada antes de valer, o padrão brasileiro é reconhecível. Não é a ausência de regras, nem sequer a má qualidade delas. É a instabilidade retroativa, a possibilidade de que o que foi decidido, cumprido e contabilizado sob uma regra seja revisto depois. Esse é o traço que separa a imprevisibilidade jurídica das demais parcelas do Custo Brasil.

E é por isso que ela multiplica. Todos os outros custos operam sobre quem já decidiu investir. A imprevisibilidade opera antes, sobre a decisão de investir, elevando o preço do capital para tudo o mais. Enquanto for tratada como detalhe jurídico, e não como o ativo que a previsibilidade representa, o custo de capital brasileiro seguirá embutindo um prêmio que nenhum balanço mostra, mas que todo investidor paga. **RI**

NOTA METODOLÓGICA E FONTES PRINCIPAIS:

1. STF: RE 574.706 (Tema 69, tese do século, 2017; modulação em 2021); RE 955.227 e RE 949.297 (Temas 881 e 885, coisa julgada tributária, fevereiro de 2023); autorização das rescisórias da tese do século.
2. STJ: admissão das ações rescisórias da União (2024); afetação do repetitivo sobre a Lei 14.789/2023 (2026).
3. Instituição Fiscal Independente e estimativas da União: impacto fiscal da tese do século (R\$ 120,1 bi e R\$ 250 bi, respectivamente).
4. TRF-1, 7ª Turma: decisão sobre a RBSE de 26/05/2026. Reações de mercado de ISA Energia e Axia Energia via imprensa especializada (27/05/2026).
5. CVM: Resolução 193/2023 e Resolução 244/2026; nota técnica de novembro de 2025 sobre implementação. Manifestação conjunta de CFC, Ibracon, APIMEC Brasil, FIPECAFI, IBGC, Anefac e AMEC (junho de 2026).
6. Banco Central: Investimento Direto no País de 2025 (US\$ 77,7 bi) e projeção para 2026 (Relatório de Política Monetária).
7. Insper, Observatório do Contencioso Tributário: contencioso de R\$ 5,69 tri (74,8% do PIB), ano-base 2020.
8. World Justice Project: Rule of Law Index 2025 (Brasil em 78º de 143).
9. Observatório do Custo Brasil (MBC/MDIC, com apoio da FGV): estimativa do Custo Brasil (~R\$ 1,7 tri).
10. IBGC: pesquisa Perspectiva dos Conselheiros e Executivos, edição de 2026. CNI e Instituto Nexus: pesquisas sobre competitividade e Custo Brasil (2025).



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

QUANTO CUSTA A CONFIANÇA?

Em maio deste ano, o ministro do Supremo Tribunal Federal - STF, Flavio Dino recebeu em audiência pública, representantes do mercado. Em debate, uma Ação Direta de Inconstitucionalidade - ADI da Lei que alterou a taxa de fiscalização dos Mercados de Títulos e Valores Mobiliários, em que o ministro foi incumbido da relatoria.

por **MARA LIMONGE**

O resultado produzido pela audiência foi uma situação no mínimo inusitada no debate regulatório brasileiro. Em vez de contestar a cobrança, representantes do mercado de capitais, entidades setoriais, especialistas e órgãos públicos compareceram para defender sua manutenção. O próprio ministro registrou o caráter singular do encontro. A observação sintetiza bem o momento: o debate não é sobre a existência da taxa, mas sobre a importância de sua destinação adequada.

A discussão transcende uma questão arrecadatória, o que de fato afeta o mercado é o uso dos recursos recolhidos. Que estes cumpram sua finalidade original: financiar adequadamente a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, responsável pela supervisão e fiscalização do mercado de capitais brasileiro.

Nesse aspecto, chamou atenção a convergência das manifestações apresentadas durante a audiência. O mercado não foi ao Supremo pedir a redução ou a extinção da taxa. O entendimento predominante é que os valores recolhidos pelos participantes do mercado devem ser, em sua maior parte, destinados para o fortalecimento da instituição encarregada de regulá-lo e, principalmente, fiscalizá-lo.

Essa posição não surgiu de forma isolada. Nos últimos anos, entidades representativas do mercado de capitais têm se manifestado reiteradamente em favor do fortalecimento

“

A discussão transcende uma questão arrecadatória, o que de fato afeta o mercado é o uso dos recursos recolhidos. Que estes cumpram sua finalidade original: financiar adequadamente a Comissão de Valores Mobiliários - CVM, responsável pela supervisão e fiscalização do mercado de capitais brasileiro.

”

institucional da CVM. Associações e participantes do setor vêm alertando para a necessidade de dotar a autarquia de recursos compatíveis com a crescente dimensão e complexidade do mercado brasileiro.

Os argumentos são sustentados por uma realidade objetiva. Ao longo da última década, o mercado de capitais brasileiro experimentou uma expansão expressiva. Em 2025 pela primeira vez o mercado de capitais superou o crédito bancário. O volume de ofertas públicas cresceu de R\$ 378 bilhões em 2020 para R\$ 840 bilhões em 2025, impulsionado pela diversificação das fontes de financiamento das empresas e pelo aumento da participação dos investidores. A indústria de fundos de investimento também alcançou dimensões recordes neste período, tanto em patrimônio líquido – de R\$ 6 trilhões para R\$ 10,8 trilhões, quanto em número de fundos, uma indústria maior que o dobro do mercado norte americano.

Esse crescimento é salutar para o país. A existência de um Mercado de Capitais desenvolvido, amplia a capacidade de investimentos e crescimento econômico. Mas crescimento sem supervisão adequada tem de forma implícita, um risco importante. O crescimento exige supervisão compatível à sua escalada e exatamente neste contexto, que surge a preocupação. A expansão do mercado não foi acompanhada, na mesma proporção, pelo fortalecimento institucional da CVM.

A autarquia é responsável por supervisionar emissores de valores mobiliários, fundos de investimento, gestores, administradores e demais participantes do mercado. Também atua na prevenção e repressão de fraudes, manipulação de mercado e outras práticas capazes de comprometer a integridade do sistema.

Apesar da ampliação constante dessas responsabilidades, a CVM enfrenta restrições estruturais relevantes. O exemplo mais evidente, mas não único, está na composição de seu colegiado. Formalmente, o órgão é composto por cinco membros — um presidente e quatro diretores. Atuou o primeiro semestre, com apenas dois integrantes em exercício, sendo um deles presidente interino. Trata-se de uma situação que evidencia a distância entre a estrutura disponível e as demandas crescentes de um mercado em expansão.

A questão orçamentária reforça esse diagnóstico e este deve ser ponto de debate tanto da ADI quanto da Audiência Pública. Embora a Taxa de Fiscalização continue sendo regularmente recolhida pelos participantes do mercado, apenas uma parcela reduzida dos recursos arrecadados retorna efetivamente à CVM. Durante a audiência pública, foi destacado que esse percentual foi abaixo de 30% no ano passado, quando a expectativa defendida por representantes do mercado é que 70% dos recursos sejam destinados à autarquia.



A existência de um Mercado de Capitais desenvolvido, amplia a capacidade de investimentos e crescimento econômico. Mas crescimento sem supervisão adequada tem de forma implícita, um risco importante. O crescimento exige supervisão compatível à sua escalada e exatamente neste contexto, que surge a preocupação.



A consequência é evidente. O mercado cresce, amplia sua relevância para o financiamento da economia e incorpora novos produtos e participantes, enquanto o principal órgão responsável por sua supervisão opera com limitações que não refletem essa evolução. Ao mesmo tempo, episódios recentes envolvendo disputas societárias, questionamentos sobre governança corporativa, deveres de divulgação de informações e proteção de investidores demonstram o grau crescente de complexidade das matérias submetidas à apreciação do regulador. Quanto maior a sofisticação do mercado, maior a necessidade de uma autoridade com capacidade técnica, operacional e institucional para responder de forma tempestiva e eficaz.

As manifestações apresentadas na audiência pública por representantes de outros reguladores reforçaram a importância de órgãos de supervisão e fiscalização robustos para a prevenção de ilícitos financeiros e para a preservação da integridade dos mercados. A mensagem foi clara: sistemas financeiros modernos dependem de instituições capacitadas, independentes e adequadamente financiadas.

A audiência pública revelou um consenso raro. Regulados e reguladores convergiram na defesa da mesma ideia: a fiscalização não deve ser vista como um custo adicional para o mercado, mas como um elemento essencial para seu funcionamento, credibilidade e confiança para o investidor.



A confiança dos investidores, a transparência das operações e a credibilidade do ambiente de negócios dependem da capacidade das instituições de supervisionar o cumprimento das regras. Quanto mais relevante se torna o mercado de capitais para o financiamento da economia, mais importante é assegurar que seus mecanismos de supervisão acompanhem essa evolução.



A confiança dos investidores, a transparência das operações e a credibilidade do ambiente de negócios dependem da capacidade das instituições de supervisionar o cumprimento das regras. Quanto mais relevante se torna o mercado de capitais para o financiamento da economia, mais importante é assegurar que seus mecanismos de supervisão acompanhem essa evolução.

Ao final, a observação do ministro Flávio Dino talvez tenha resumido melhor do que qualquer argumento o significado daquela audiência. Em uma situação rara, representantes do mercado compareceram ao Supremo para defender a permanência de uma taxa. Não porque desejem pagar mais, mas porque reconhecem que a existência de um regulador forte, eficiente e adequadamente estruturado é condição indispensável para o desenvolvimento do próprio mercado.

No fim das contas, a discussão não é sobre arrecadação. É sobre garantir que os recursos já pagos cumpram sua finalidade e contribuam para fortalecer uma instituição essencial ao funcionamento do mercado de capitais. Afinal, a confiança que sustenta os investimentos depende, em grande medida, da qualidade da supervisão que os protege.

No dia seguinte à audiência, o ministro Flávio Dino adotou medidas que buscaram enfrentar o que classificou como um quadro de “asfixia” ou “atrofia institucional” da CVM. Entre elas, determinou que 70% da arrecadação da Taxa de Fiscalização seja destinada à autarquia e afastou mecanis-

mos que vinham limitando o repasse desses recursos pelo Tesouro Nacional. A decisão dialoga diretamente com a preocupação manifestada durante a audiência: assegurar que o crescimento e a sofisticação do mercado de capitais brasileiro sejam acompanhados pelo fortalecimento da instituição responsável por sua supervisão.

O ministro talvez tenha sintetizado a essência do debate. Em discussão não era o custo da fiscalização, ou inconstitucionalidade da taxa, mas o valor da confiança que se constrói a partir do seu uso adequado. E, se a pergunta é quanto custa a confiança, a resposta parece ter sido dada pelos próprios participantes da audiência: custa menos do que a ausência de instituições fortes, capazes de garantir a integridade, a transparência e a credibilidade dos mercados. **RI**

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



MARA LIMONGE

é vice-presidente da APIMEC Brasil, Administradora, especialista em Mercado de Capitais. Membro do Conselho de Autorregulação de Ofertas Públicas da ANBIMA.

limonge.mara@gmail.com

25° CONGRESSO APIMEC Brasil

Desafios, Transformações e o Futuro do Profissional de Investimento

16 e 17 de setembro de 2026
Teatro CIEE - São Paulo/SP
Reserve estas datas

O futuro do Mercado de Capitais começa aqui.

Reunindo as principais lideranças, reguladores, especialistas e profissionais do setor, o 25º Congresso APIMEC Brasil promoverá debates sobre Inteligência Artificial, análise de investimentos, influência digital, demonstrações financeiras, oportunidades em ações, renda fixa, FIIs, ETFs e criptoativos, além de ESG, cenário econômico, eleições e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Do conhecimento à estratégia. Das tendências às oportunidades. Um encontro indispensável para quem quer antecipar o futuro dos investimentos.

Patrocinador Diamante



Patrocinador Ouro

**MARKET
MAKERS**

Patrocinador Prata



Patrocinador Bronze

BRIDGEWISE

Apoio

NAMBBU

Apoio de Mídia



Entidades apoiadoras:

ABAI / ABRAPP / ABVCAP / ANBIMA / ANCORD / ANEFAC / CORECON SP / CRA-SP / CRCSP / FACPCS / IBGC / IBRACON

Para mais informações acesse www.apimecbrasil.com.br.

Por uma **SOX** brasileira?

IRB, Americanas, Ambipar, Reag, Banco Master...
nos últimos anos, os mercados financeiro e de capitais brasileiro vêm sendo inundados com notícias sobre fraudes corporativas e rombos bilionários. Estes seguidos e ruidosos escândalos minam a confiança do investidor.

por **SERGIO BEGGIATO**

O último relatório pesquisa “Percepção de integridade no mercado de capitais brasileiro”, publicada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 2025, apontou para um cenário preocupante: segundo a pesquisa, os investidores percebem o mercado brasileiro como pouco íntegro – seja quanto aos profissionais que atuam no setor (avaliados com nota abaixo do valor médio da escala, em patamar inferior a “razoavelmente ético”), seja quanto à eficácia dos mecanismos de proteção ao investidor (cuja avaliação ficou abaixo do patamar médio de “razoavelmente eficaz”).

E esse cenário é preocupante porque o mercado de capitais necessita da confiança do investidor para ser atrativo; assim, esse ambiente de suspeição adiciona mais uma camada de desafio para um setor já pressionado por fatores estruturais como juros elevados (que favorecem investimentos de menor risco) a crônica dificuldade do país em formar poupança popular e incerteza fiscal, que vem levando a uma grande fuga de capitais de nossa bolsa de valores.

Porém, apesar dos imensos prejuízos causados ao ambiente de negócios em nosso país, as iniciativas legislativas para prevenir episódios semelhantes no futuro ainda se mostram bastante tímidas, fragmentadas e, em grande medida, pouco adequadas.

A Lei das Sociedades por Ações (Lei Federal nº 6.404/76) passou por uma recente (mas tímida) reforma, promovida pela chamada “Lei do Ambiente de Negócios” (Lei Federal nº 14.195/21). As alterações trazidas vieram unicamente para

“melhorar o ambiente de negócios no Brasil, bem como impactar positivamente a posição do país na classificação geral do relatório Doing Business do Banco Mundial”, conforme constou na Exposição de Motivos da MP 1.040/2021” – relatório este que acabou descontinuado no mesmo ano de 2021 em virtude de problemas metodológicos.

Apesar disso, a lei trouxe algumas regras importantes para proteção a acionistas minoritários e para consolidação de boas práticas de governança, como a vedação de acumulação dos cargos de Diretor Presidente e Presidente do Conselho de Administração e a exigência de Conselheiros Independentes nos Conselhos de Administração.

Outras iniciativas, porém, se mostraram insuficientes. O Projeto de Lei nº 2.925/2023 (apensado aos PL nº 1.817/2022 e 3.899/2012), que traz regras para facilitar a responsabilização de administradores em casos de violação da lei ou do estatuto social, há anos aguardam apreciação pelo Congresso; a tentativa da B3 em atualizar o regulamento do Novo Mercado (reforçando regras de governança corporativa) foi rejeitada pelas próprias companhias listadas no segmento, em 2025; e, mais recentemente, a CVM recuou na obrigatoriedade da divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade constantes na Resolução CVM 193.

É imperioso, portanto, refletir sobre soluções robustas – e preferencialmente legislativas – para fortalecimento do mercado de capitais, aumentando a proteção aos investidores e prevenindo novos escândalos.

Claro, não podemos cair na tentação de acreditar que fraudes no mercado de capitais brasileiro. O início dos anos 2000 foi marcado por uma série de grandes escândalos no mercado norte-americano que abalaram a confiança nos mercados do mundo todo (como Enron, World Com e Global Crossing, bem como a crise financeira de 2008), mas que trouxeram como consequência a edição de leis importantes como a Lei Dodd-Frank em 2010 e a Lei Sarbanes-Oxley (a famosa “SOX”) em 2002.

A SOX tornou-se referência global em governança corporativa, trazendo regras muito rígidas para companhias que negociam valores mobiliários nos EUA (como percentuais mínimos de conselheiros independentes e obrigatoriedade de comitê de auditoria independente).

No cenário desafiador vivido pelo mercado brasileiro, será que não é o momento de pensarmos em uma “SOX brasileira”?

Claro, não se pode simplesmente importar as regras da SOX para a realidade brasileira. Como já demonstrou John C. Coffee (professor da Faculdade de Direito da Universidade de Columbia e um dos maiores estudiosos de fraudes corporativas no mundo) em seu célebre estudo “*A Theory of Corporate Scandals: Why the USA and Europe Differ*”, diferentes estruturas de capital dão espaço a diferentes modalidades de escândalos: mercados de capital disperso (como o norte-americano) tendem a testemunhar fraudes praticadas por administradores, diante da fragilidade do monitoramento pelos acionistas; já mercados com maior concentração de capital (como costuma ocorrer na Europa continental, e também no Brasil), as fraudes tendem a envolver atos do acionista controlador em detrimento dos minoritários.

Uma “SOX brasileira” precisaria, portanto, ter o cuidado de endereçar problemas bastante particulares de nosso mercado, que vão muito além da concentração de capital. Figuras como o “acionista de referência” ainda não recebem tratamento adequado de nossa legislação, e sua responsabilidade não é clara; a ação de responsabilização de acionistas controladores e administradores impõe grandes dificuldades aos minoritários que buscam ressarcimento contra atos ilegais; não existe, em nosso país, proteção ao *whistleblower*, desestimulando a atuação do denunciante de boa-fé; há forte influência política e indícios de captura regulatória na atuação da diretoria da Comissão de Valores Mobiliários (cada vez mais sob escrutínio, especialmente após decisões controversas envolvendo players como a Reag, Ambipar, Grupo J&S e outros); a CVM vem, há muitos anos, sofrendo

“

A SOX tornou-se referência global em governança corporativa, trazendo regras muito rígidas para companhias que negociam valores mobiliários nos EUA (como percentuais mínimos de conselheiros independentes e obrigatoriedade de comitê de auditoria independente).

”

com orçamento defasado e quadro de pessoal insuficiente para fazer frente a um mercado cada vez mais diversificado e digitalizado, tema, aliás, que está sob análise do Supremo Tribunal Federal...

Os problemas são variados, e as soluções não podem ser simplistas. Porém, é imperioso que se passe a discutir as necessárias reformas do mercado de capitais brasileiro com legislação e regulação robustas, impondo práticas adequadas de transparência e governança.

Isso porque, ainda que uma “SOX brasileira” não seja suficiente para sanar todos os gargalos para o desenvolvimento do mercado de capitais, pode representar uma iniciativa fundamental para reconquistar a confiança dos investidores no ambiente de negócios brasileiro – talvez o ativo mais valioso para nosso mercado. **RI**



SERGIO BEGGIATO

é advogado empresarial em Curitiba/PR, especializado em Direito Empresarial, com pesquisa nas áreas de direito societário, contratos, governança corporativa, compliance e fraudes empresariais.
sergio@beggiato.adv.br

COMO O DEPARTAMENTO DE RI PODE UNIR OS RELATÓRIOS DE IA & ESG

As Relações com Investidores estão em posição privilegiada para se tornar a ponte entre dois dos mais importantes geradores de valor para os investidores das últimas e das próximas décadas: a Inteligência Artificial (IA) e o desempenho ambiental, social e de governança (ESG).

por **WILLIAM COX** e **ELISA CASTELANI**

A combinação de ambos pode criar narrativas de investimento “atômicas”, mais fortes do que relatar cada uma separadamente. E as empresas líderes vão aproveitar essa combinação para aprimorar suas operações, os resultados financeiros decorrentes e os relatórios de RI.

Cada vez mais, os investidores fazem duas perguntas:

1. Quão sustentável é uma empresa?
2. Como a IA vai melhorar os lucros e a competitividade futuros?

IA IMPULSIONANDO A EFICIÊNCIA AMBIENTAL

Os relatórios de ESG tradicionais publicariam números ambientais sobre emissões de Escopo 1, 2 e 3, consumo de energia, uso de água, redução de resíduos e afins.

Os relatórios de ESG aprimorados por IA associariam os insumos de IA a melhores resultados de ESG e a resultados financeiros:

KPI	Resultado ESG	Resultado Financeiro
Otimização energética por IA	Menores emissões	Redução de custos operacionais
Manutenção preditiva	Menos resíduos	Maior utilização de ativos
Logística inteligente	Menor uso de combustível	Menores custos de transporte
Controles de processos por IA	Menor consumo de recursos	Melhoria de margem

Implantar IA para reduzir emissões e resíduos costuma ser o ponto de partida mais fácil para a interseção entre IA e ESG. E os benefícios materiais e financeiros resultantes são visíveis e fáceis de calcular.

A IA não é um retoque cosmético para o ESG. Os processos relacionados ao ESG permeiam a maioria das áreas de uma empresa, indo muito além de algumas métricas ambientais.

AUMENTANDO AS RECEITAS

O ESG pode impulsionar as receitas de inúmeras maneiras, dependendo do setor e da empresa, como no desenvolvimento de produtos inovadores.

Um exemplo notável é o setor farmacêutico. “Conseguimos processar dados no laboratório em horas, dias e semanas, o que antes levava meses e anos”, disse um diretor de P&D de uma unidade de pesquisa do Imperial College em um evento recente sobre IA e competitividade.

Métrica	Narrativa de Investimento
Receita de produtos sustentáveis	Crescimento
Receita viabilizada por soluções de IA	Inovação
Participação de mercado de produtos verdes	Posição competitiva

IA TRANSFORMANDO A FORÇA DE TRABALHO

Os temas relacionados a recursos humanos estão no cerne do ESG e são essenciais para a produtividade e a interação com o cliente.

Entre as principais métricas de IA-ESG a serem reportadas estão: funcionários treinados em IA, ganhos de produtividade com IA, retenção de funcionários, investimento em requalificação e receita por funcionário. “Os fluxos de trabalho assistidos por IA aumentaram a produtividade em 18% e reduziram a rotatividade em 6%” poderia ser uma frase para resumir os impactos nessas áreas de RH.

SIM, A GOVERNANÇA TAMBÉM

Até mesmo a governança, muitas vezes vista por muitos como um conjunto árido de regras e diretrizes, pode ser revigorada com a IA. Na verdade, a governança também trata de controlar os riscos do uso indevido de IA e da segurança cibernética, que são grandes preocupações de investidores e reguladores.



A IA não é um retoque cosmético para o ESG. Os processos relacionados ao ESG permeiam a maioria das áreas de uma empresa, indo muito além de algumas métricas ambientais.



Com uma estimativa de US\$ 1 trilhão em perdas financeiras anuais de todos os tipos decorrentes de violações cibernéticas em todo o mundo, a ampla implantação de IA em todos os departamentos da empresa abre novas portas para violações cibernéticas.

No entanto, as funções de governança de IA são muito mais amplas: controlar a IA efetivamente implantada em comparação com os planos de implantação, auditorias de governança e qualidade de IA, precisão dos modelos de IA, testes de viés e o monitoramento das taxas de *compliance* de IA são novas responsabilidades dos departamentos de governança.

Os departamentos de *compliance* precisam ser compostos por uma combinação de profissionais de IA, especialistas em segurança cibernética, advogados e analistas de risco para que a governança de IA funcione. E essas equipes terão de compilar novos tipos de estatísticas de desempenho para reportar à alta direção, aos investidores e - cada vez mais - aos reguladores.

De forma simplificada, um painel de RI de IA-ESG poderia ser estruturado em cinco seções:

1. Investimento e Despesas com IA (demonstração de resultados)

- Gastos com IA
- P&D em IA
- Projetos de IA
- Taxa de adoção de IA



Em 2025, a Empresa ampliou o uso da inteligência artificial nas operações de manufatura, logística e gestão de energia. Essas iniciativas reduziram o consumo de energia em 12%, evitaram 45.000 toneladas de emissões de CO₂ e geraram cerca de € 32 milhões em economia operacional anual. O monitoramento da cadeia de suprimentos habilitado por IA reduziu os riscos de compliance e melhorou a transparência dos fornecedores, enquanto a produtividade da força de trabalho aumentou 15% após a implantação de ferramentas operacionais assistidas por IA.



2. Impactos Financeiros da IA

- Contribuição para o EBITDA
- Reduções de custos
- Geração de receita
- Benefícios fiscais de inovação com IA
- Ganhos de produtividade

3. Desempenho ESG

- Emissões
- Energia
- Água
- Segurança
- Diversidade

4. Desempenho ESG Viabilizado por IA

- Emissões evitadas por meio da IA
- Energia economizada por meio da IA
- Resíduos reduzidos por meio da IA
- Incidentes de segurança evitados por meio da IA

5. Governança de IA

- Inventário de modelos
- Avaliações de risco
- Compliance
- Segurança cibernética

E o comentário para os investidores poderia ser mais ou menos assim:

“Em 2025, a Empresa ampliou o uso da inteligência artificial nas operações de manufatura, logística e gestão de energia. Essas iniciativas reduziram o consumo de energia em 12%, evitaram 45.000 toneladas de emissões de CO₂ e geraram cerca de € 32 milhões em economia operacional anual. O monitoramento da cadeia de suprimentos habilitado por IA reduziu os riscos de compliance e melhorou a transparência dos fornecedores, enquanto a produtividade da força de trabalho aumentou 15% após a implantação de ferramentas operacionais assistidas por IA.”

Essa narrativa conecta:

Investimento em IA → Melhoria de ESG → Impacto Financeiro → Valor para o Acionista. [RI](#)

WILLIAM COX

é sócio global da All Scorings, empresa de pontuação de IA, e da Higo Solutions, empresa de desenvolvimento de IA. Ele também é o fundador da Management & Excellence, empresa que calcula os impactos financeiros de ESG, IA e outros processos.
wcox@managementandexcellence.com

ELISA CASTELANI

é representante da Management & Excellence e All Scorings em São Paulo.
elisa.castelani@managementandexcellence.com



27º ENCONTRO
INTERNACIONAL
RELAÇÕES COM INVESTIDORES
& MERCADO DE CAPITAIS

REALIZAÇÃO

abrasca

ibri
Instituto Brasileiro de
Relações com Investidores

O maior evento de RI e Mercado de Capitais

Teatro B32 - Av. Brigadeiro Faria Lima, 3732, São Paulo - SP



24/08, das 8h30 às 18h00



25/08, das 8h30 às 13h15

2026

PATROCINADOR DIAMANTE



PATROCINADORES OURO



Valor ECONÔMICO

PATROCINADORES PRATA



PINHEIRONETO

ORGANIZAÇÃO



APOIO ESPECIAL

blendON

CESCON
BARRIEU
ADVOCADOS

FitchRatings

PARCEIROS DE MÍDIA

ACIONISTA
COM.BR

RI
RELACIONAMENTO DE INVESTIMENTOS

CONHECER RISCOS CLIMÁTICOS É UM DIREITO DOS INVESTIDORES

Em um mercado cada vez mais atento e suscetível aos riscos ambientais, sociais e de governança, causa preocupação a decisão da Securities and Exchange Commission (SEC), dos Estados Unidos, de defender a revogação integral das regras de divulgação climática aprovadas em 2024 e a da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de pôr fim à obrigatoriedade do reporte financeiro de informações de sustentabilidade de acordo com os padrões internacionais IFRS/ISSB, adotando um modelo “pratique ou explique”.

por **LUIZ MARTHA**

As propostas abrem um debate que transcende às questões regulatórias. O que está em jogo é algo muito mais relevante: o direito legítimo dos investidores de conhecerem ameaças capazes de afetar o valor de seus recursos aportados em uma empresa.

As duas iniciativas representam mudanças de rumo em um contexto global no qual governos, reguladores, investidores e organizações de todos os setores vêm reconhecendo que o aquecimento global, além de um imenso desafio ambiental, são questões econômicas, financeiras e estratégicas. Secas prolongadas, enchentes, ondas de calor, eventos climáticos extremos, restrições regulatórias e mudanças nos hábitos de consumo já afetam receitas, custos, cadeias produtivas e a competitividade de inúmeros setores.

Por isso, me parece óbvio que investidores desejem compreender como as empresas estão expostas a esses riscos e quais medidas elas adotam para mitigá-los. Afinal, ninguém aplica recursos em uma organização sem avaliar seus passivos financeiros, sua governança, suas perspectivas de crescimento e o que pode colocar em risco esses planos. Por que seria diferente quando se trata de questões climáticas capazes de comprometer operações inteiras e corroer o valor econômico?

As regras que agora se propõe revogar buscam justamente preencher essa lacuna. Elas exigem que as companhias divulguem riscos climáticos com impactos materiais sobre seus negócios, além de informações relacionadas à gestão dessas ameaças, às emissões de gases de efeito estufa e às metas ambientais assumidas publicamente. Mais do

que criar obrigações, procuravam estabelecer critérios comuns para que investidores possam comparar empresas de maneira consistente e com embasamento em dados mensuráveis.

As propostas caminham na direção oposta da discussão observada internacionalmente, que cobra mais e melhores informações sobre o tema. Grandes atores globais como a ICGN (representante de investidores com ativos de mais de 100 trilhões de dólares), da ecoDa (com sua rede de mais de 50 mil conselheiros na Europa) e da Federação Internacional de Bolsas compartilham de uma visão clara: a necessidade de adotar diretrizes de reporte de sustentabilidade e clima unificadas e convergentes.

É importante esclarecer que a discussão não se resume a defender mais ou menos divulgação. O princípio central deve continuar sendo a materialidade. Informações relevantes para a tomada de decisão precisam ser conhecidas pelos investidores. E os riscos climáticos, cada vez mais, enquadram-se nessa categoria. Ignorá-los não os elimina. Apenas reduz a capacidade do mercado, e da própria empresa, de avaliá-los e responder a eles adequadamente.

As regras buscavam proporcionar consistência, comparabilidade e confiabilidade às informações divulgadas. Quando uma empresa anuncia metas de neutralidade de carbono, compromissos ambientais ou estratégias de adaptação climática, investidores têm o direito de saber quais dados sustentam essas afirmações. Transparência não é burocracia, mas sim um elemento precioso para a eficiência e confiabilidade dos mercados.

Além disso, a divulgação estruturada de informações climáticas produz benefícios que vão muito além da relação entre empresa e investidor. Fortalece a gestão de riscos e oportunidades, aprimora processos de *compliance*, reduz vulnerabilidades reputacionais e estimula decisões corporativas mais alinhadas aos desafios de longo prazo. Ou seja, contribui para a resiliência dos negócios e sua própria longevidade.

Considero difícil compreender como a redução da transparência poderia beneficiar os investidores. Alguém que estivesse avaliando a aplicação de recursos próprios em uma companhia, deveria querer conhecer não apenas seu balanço patrimonial e suas projeções financeiras, mas também os riscos – inclusive os climáticos – capazes de impactar sua operação nos próximos anos, bem como a empresa se prepara para lidar com eles. Essa informação é muito pertinente para a análise de valor.

“

As mudanças climáticas já impõem custos crescentes à economia global. Adiar sua consideração nas decisões de investimento não reduz esses ônus. Apenas transfere seus efeitos para o futuro, frequentemente de maneira mais severa. Quanto maior a exposição a riscos não identificados ou insuficientemente divulgados, maior a probabilidade de surpresas desagradáveis para investidores, empresas e mercados.”

”

As mudanças climáticas já impõem custos crescentes à economia global. Adiar sua consideração nas decisões de investimento não reduz esses ônus. Apenas transfere seus efeitos para o futuro, frequentemente de maneira mais severa. Quanto maior a exposição a riscos não identificados ou insuficientemente divulgados, maior a probabilidade de surpresas desagradáveis para investidores, empresas e mercados.

Por isso, vejo com preocupação as propostas de revogação das regras de divulgação climática. A transparência continua sendo uma das bases fundamentais da confiança nos mercados de capitais. Trata-se de um ativo que leva anos para ser construído, mas pode ser perdido rapidamente quando informações relevantes deixam de chegar a quem mais precisa delas: os investidores. **RI**

LUIZ MARTHA

é diretor de Conhecimento e Impacto do IBGC
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.
comunicacao@ibgc.org.br

A LÓGICA DA DUPLA MATERIALIDADE

E O DESAFIO DE APLICÁ-LA CORRETAMENTE

A evolução dos reportes de Sustentabilidade no Brasil é inegável. Desde que a *Global Reporting Initiative (GRI)* se consolidou como referência, as empresas passaram a estruturar melhor seus impactos, ampliar o diálogo com *stakeholders* e fortalecer a transparência. Esse avanço foi importante, mas refletia uma lógica predominantemente orientada à identificação e gestão dos impactos da organização sobre a economia, o meio ambiente e as pessoas.

por **CLAUDIO ANDRADE**

Esse cenário começou a mudar com a chegada da dupla materialidade no contexto europeu. A *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*, nova diretiva europeia de reporte corporativo, transformou a relação entre sustentabilidade e finanças em uma obrigação regulatória. Para orientar essa transição, os *European Sustainability Reporting Standards (ESRS)* foram desenvolvidos como o conjunto de normas técnicas que estabelece como a dupla materialidade deve ser conduzida, com critérios formais e maior rigor metodológico.

Mais do que uma evolução da materialidade tradicional, trata-se de uma abordagem integrada que analisa simultaneamente os impactos da empresa sobre pessoas e meio ambiente e os riscos e oportunidades financeiras relacionados a esses temas. Para que essa avaliação seja consistente, são necessários critérios claros de relevância, evidências que sustentem as conclusões e documentação capaz de suportar processos de auditoria e asseguração.

“

Mais do que uma evolução da materialidade tradicional, trata-se de uma abordagem integrada que analisa simultaneamente os impactos da empresa sobre pessoas e meio ambiente e os riscos e oportunidades financeiras relacionados a esses temas.

”

“

Quando aplicada corretamente, a dupla materialidade permite que a sustentabilidade deixe de ser tratada como um conjunto de iniciativas paralelas e passe a integrar efetivamente a tomada de decisão corporativa. Ao conectar impactos, riscos e oportunidades e desempenho financeiro, a metodologia fortalece a capacidade das organizações de antecipar tendências regulatórias, direcionar investimentos, aumentar a resiliência dos negócios e gerar valor no longo prazo.

”

Nesse contexto, os ESRS representam atualmente o referencial mais completo e estruturado para operacionalizar a dupla materialidade, ao estabelecer critérios formais para a avaliação integrada de impactos, riscos e oportunidades. No Brasil, porém, o termo “dupla materialidade” foi incorporado com rapidez, muitas vezes sem a adoção da abordagem metodológica que lhe dá sustentação. Esse descompasso ajuda a explicar a proliferação de processos híbridos que nem sempre entregam o rigor esperado pelo conceito.

Parte dessa distorção também está relacionada à cultura da matriz de materialidade. Ao longo dos anos, a matriz tornou-se um artefato quase obrigatório nos relatórios de sustentabilidade, mesmo quando a metodologia exige uma lógica diferente. A dupla materialidade não se resume a uma matriz de temas prioritários. Embora a matriz possa ser utilizada como instrumento de comunicação dos resul-

tados, ela não substitui o processo estruturado de avaliação previsto pelos ESRS. O foco passa a estar na análise de magnitude, probabilidade, efeitos financeiros presentes e futuros e na conexão direta desses fatores com a estratégia e a governança da organização. Além disso, essa avaliação amplia seu escopo para toda a cadeia de valor, considerando impactos, riscos e oportunidades associados tanto às operações próprias quanto às relações de negócio, fornecedores e demais elos relevantes.

O estado da arte no país reforça esse cenário. Como poucas empresas brasileiras estão efetivamente sujeitas à CSRD, muitas organizações continuam adotando metodologias híbridas. Em geral, utilizam a GRI para identificar temas relevantes e adicionam análises de riscos ou referências ao *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* para incorporar a dimensão financeira. Embora essas abordagens possam contribuir para a evolução da gestão da sustentabilidade, frequentemente resultam em avaliações parciais de impactos, riscos e oportunidades, distantes do nível de robustez metodológica previsto pelos ESRS.

Quando aplicada corretamente, a dupla materialidade permite que a sustentabilidade deixe de ser tratada como um conjunto de iniciativas paralelas e passe a integrar efetivamente a tomada de decisão corporativa. Ao conectar impactos, riscos e oportunidades e desempenho financeiro, a metodologia fortalece a capacidade das organizações de antecipar tendências regulatórias, direcionar investimentos, aumentar a resiliência dos negócios e gerar valor no longo prazo.

O problema é que aquilo que deveria ser um instrumento estratégico muitas vezes acaba se transformando em um exercício burocrático. Relatórios extensos, repletos de conteúdo, mas que pouco orientam decisões, não dialogam com o planejamento estratégico e não fortalecem a governança. Cumpre-se o checklist, mas perde-se a oportunidade de utilizar a sustentabilidade como um vetor real de criação de valor e de gestão dos desafios que moldarão o futuro das organizações. **RI**



CLAUDIO ANDRADE
é CEO da Ratio Sustentabilidade -
Comunicação Corporativa e Advisory ESG.
candrade@ratiois.com.br

GOVERNANÇA DE

IA

PARA CONSELHEIROS

A adoção de inteligência artificial (IA) acelera em ritmo exponencial, trazendo oportunidades estratégicas - maior eficiência, melhores decisões tomadas e novos produtos -, mas também ameaças que podem comprometer reputação, eficácia, cognição, conformidade e continuidade do negócio. Para os membros de Conselho de Administração e de Comitês de Assessoramento, a Governança de IA deixa de ser detalhe técnico e se torna tema central na agenda estratégica.

por **ANDRÉ CILURZO** e **JEFFERSON KIYOHARA**

O conselheiro médio está atualizado sobre o tema, lê e ouve a respeito, e como usuário da solução, utiliza para elaborar e resumir documentos, organizar agendas e atas, apoiar no avanço de suas atividades mensais. Contudo, poucos possuem o conhecimento na profundidade para apontar caminhos para o futuro da organização, repensar estratégias e fornecer as diretrizes, e ser um norteador para os times de negócio e tecnologia. Conhecem do negócio, das operações, de finanças e de riscos, mas não de IA. De forma estratégica, não como usuário. Há a necessidade de unir a experiência e vivência dos atuais conselheiros com a visão deste novo mundo corporativo que está sendo desenhado e construído de forma rápida e disruptiva com a IA.

A ampla disseminação do acesso à internet e aumento da capacidade de tráfego de dados, permitiu o surgimento de diversos novos negócios e empresas de referência. Amazon versus Wal Mart (sem contar o fechamento de Toy R Us e Baby R Us), Airbnb versus Hilton, Nubank versus Itaú para citar alguns exemplos no Brasil e no mundo. E certamente o advento da IA trará desafios, oportunidades e ameaças similares. Novas grandes empresas vão surgir, e empresas históricas irão encolher ou falir. Ter o conhecimento para criar, repensar, desconstruir e renunciar a negócios a partir da IA será essencial. Assim como ter um protagonismo estratégico.

E para isto, um ponto fundamental é trabalhar o tema governança de IA nos colegiados, como Conselho de Administração, Comitês e Diretoria Executiva, e reverberar em toda a organização. É preciso definir quais os papéis e responsabilidades de cada um em governança de IA, quem serão os patrocinadores da iniciativa, quais serão as conexões com a estratégia, quais serão as metas, como as ações serão monitoradas, entre outros. É fundamental ter pauta no Conselho de Administração para falar a respeito, bem como atribuir aos comitês, a responsabilidade de cuidar do tema: por exemplo, o Comitê de Inovação poderia focar em oportunidades e o Comitê de Auditoria e Riscos em ameaças. E estes comitês devem mesclar experiência e conhecimento do negócio, com visão de futuro e conhecimento estratégico de IA.

Para isto, é fundamental não só o letramento inicial em IA e governança de IA para todos os membros, mas também a capacitação aprofundada, ao menos de parte dos membros. Não como mero usuário, mas como líder estratégico. Outro caminho possível é a participação de membros externos, especializados no tema (no aspecto estratégico), para trazer os contrapontos, provocações e insights



É fundamental não só o letramento inicial em IA e governança de IA para todos os membros, mas também a capacitação aprofundada, ao menos de parte dos membros. Não como mero usuário, mas como líder estratégico.



necessários. Uma janela de oportunidade foi aberta, que não pode ser desperdiçada.

Pelo lado de ameaças, novos riscos surgiram no horizonte. Uma pesquisa global recente da Protiviti1, que contou com cerca de 900 respondentes (90% de Alta Liderança) mostra gaps críticos entre a percepção da Alta Liderança e a das equipes de TI sobre o aumento do risco cibernético impulsionado pela IA destacando a urgência de maior visibilidade e governança. Por exemplo, 45% dos líderes de TI acreditam que a IA aumentou significativamente o risco cibernético, contra 30% do C suite e dos conselheiros — um sinal de que decisões estratégicas podem estar sendo tomadas com visão parcial do risco. Essa desconexão cria lacunas que retardam as ações necessárias.

Outro problema é o uso não autorizado ou não gerido de ferramentas de IA por funcionários (*shadow AI*). Prática comum em organizações de todos os tamanhos, e que deteriora controles, políticas de privacidade e conformidade. Sem inventário e monitoramento, membros de conselho e comitês não conseguem avaliar corretamente o risco agregado. A pesquisa mostrou que 68% das empresas médias e 47% das grandes organizações não têm completa visibilidade sobre o uso de ferramentas de IA por seus colaboradores, o que amplia o fenômeno do “*shadow AI*”. Sem contar que os controles atuais não são suficientes para gerenciar riscos

CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

relacionados ao uso de IA, visto que um terço dos respondentes relatou não confiar plenamente que seus controles de segurança acompanham a evolução das ameaças potenciais associadas à IA.

Por outro lado, além das ações já citadas, existem pilares da governança de IA que podem ser implementados nas empresas e ajudam a endereçar uma abordagem mais assertiva aos membros de conselho e comitês:

- **Visibilidade e inventário** - exigir que a gestão mantenha um inventário atualizado de ferramentas de IA (internas e de terceiros), incluindo modelos, provedores de modelos, dados de treinamento e pontos de integração. A falta de visibilidade é a raiz de muitos riscos.
- **Estrutura clara de responsabilidade e papéis** - determinar quem responde por quais decisões: conselho (governança e apetite ao risco), comitê de risco/tecnologia (supervisão operacional), CISO e DPO (segurança e privacidade), e áreas de negócio (uso e aderência às políticas). Formalizar um modelo de “leadership & accountability” para IA.
- **Políticas, padrões e controles mínimos** - aprovar políticas que definam usos permitidos, requisitos de transparência, controle de dados sensíveis, validação de modelos, regras de explicabilidade e testes de vieses. Incluir regras sobre uso de ferramentas generativas, compartilhamento de prompts e proibição de envio de dados sensíveis a serviços públicos.
- **Gestão de terceiros e contratos** - exigir due diligence em fornecedores com IA embutida, cláusulas contratuais sobre segurança, auditoria, explicabilidade e responsabilidade por desempenho e violações. Requerer certificações ou evidências de práticas seguras quando apropriado.
- **Avaliação contínua de risco e validação técnica** - Monitoramento de performance dos modelos em produção, testes de robustez (*adversarial testing*), validação de vieses e revisão periódica do impacto em negócios e conformidade. Relatórios regulares ao conselho com métricas essenciais.
- **Segurança, privacidade e conformidade** - integrar IA ao *framework* de cibersegurança: detectar automações maliciosas (*deepfakes*, *spear phishing* automatizado),



Conselhos que assumem papel ativo na supervisão da IA reduzem lacunas e colocam a organização em vantagem competitiva. Exigir transparência, métricas e ação coordenada transforma a IA de risco oculto em alavanca de crescimento seguro.



controlar exfiltração via *prompts* e proteger chaves/ infraestrutura de ML. Garantir que a LGPD (ou regimes aplicáveis) seja observada em treinamento e uso de dados.

- **Capacidade de resposta e resiliência** - planos de resposta a incidentes que incluam cenários de falha de modelos, manipulação de outputs e interrupção de serviços baseados em IA. Testes de continuidade e playbooks operacionais devem contemplar riscos específicos de IA.

O papel ativo do conselho na governança de IA requer entender que IA não é apenas um tema de tecnologia; é um imperativo de gestão de negócios e de riscos corporativos. As organizações com frameworks formais têm melhor visibilidade e maior confiança em seus controles. Conselhos que assumem papel ativo na supervisão da IA reduzem lacunas e colocam a organização em vantagem competitiva. Exigir transparência, métricas e ação coordenada transforma a IA de risco oculto em alavanca de crescimento seguro. **RI**

ANDRÉ CILURZO

é Diretor Executivo de Digital Risk Consulting da Protiviti Brasil. Formado em Administração de empresas pela FGV, Pós Graduação em Business Economics pela FGV. Professor da LEC.
andre.cilurzo@protiviti.com.br

JEFFERSON KIYOHARA

é Diretor de Forensics & Integrity | BD&I & Governance da Protiviti Brasil. Formado em Administração de empresas pela FEA/USP, MBAs Executivos pela FGV e ESPM. Formação Board Starter pela Board Academy e membro externo de comitês de integridade. Professor da FIA.
jefferson.kiyohara@protiviti.com.br

SONIA CONSIGLIO

DE EXECUTIVA A CONSELHEIRA, VOCÊ TAMBÉM PODE!

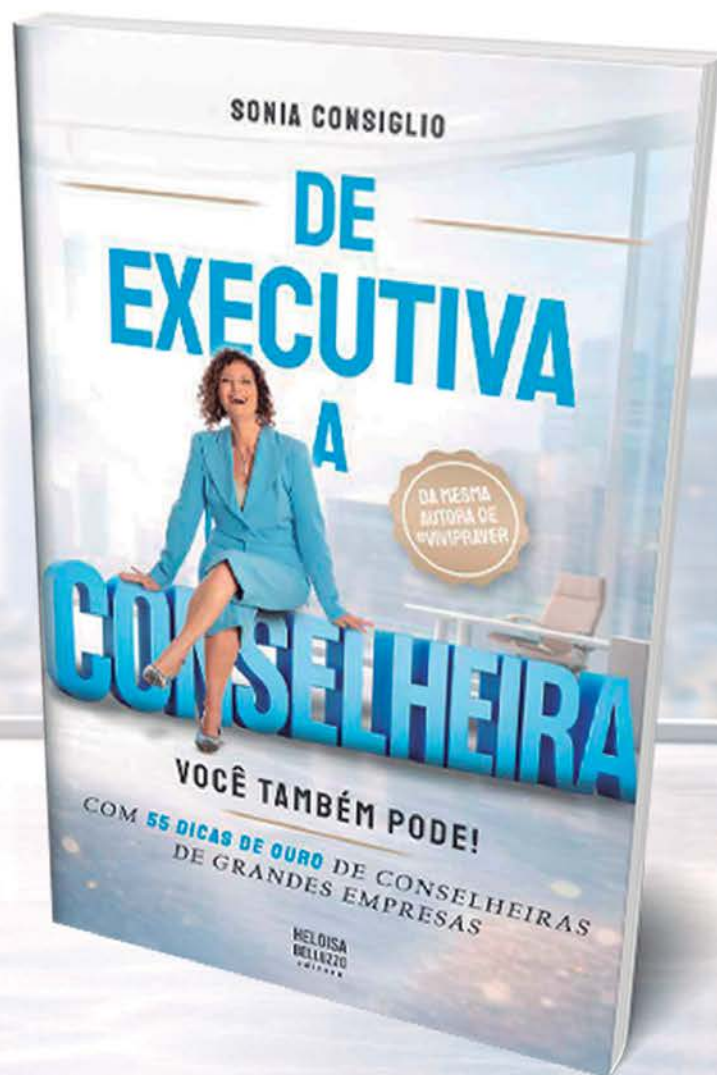
**NOVO LIVRO DE SONIA CONSIGLIO TRAZ DICAS
PRÁTICAS PARA UMA NOVA FASE DE CARREIRA**

Com base em suas vivências de sucesso, Sonia compartilha os mais importantes passos e ferramentas práticas para conquistar um lugar em Conselhos Corporativos. O livro também traz 55 dicas de conselheiras de grandes empresas.

Leitura indispensável para quem deseja se destacar neste campo.

Adquira o seu em:

www.heloisabelluzzoeditora.com.br



**HELOISA
BELLUZZO**
editora

PARTNERSHIP

UMA REFLEXÃO SOBRE DIREITO SOCIETÁRIO E SUA APLICAÇÃO EM AGENTES ECONÔMICOS DO MERCADO DE CAPITAIS

Essa coluna costuma trazer reflexões sobre o mercado. Dessa vez, a proposta é uma reflexão sobre Direito Societário. Sobre como um arcabouço jurídico bem desenhado funciona como ferramenta operacional capaz de transformar a maneira como organizações pensam governança, retenção de talentos e continuidade institucional.

por **JOÃO PEDRO NASCIMENTO**

Essas três dimensões encontram no modelo de *partnership* um ponto de convergência: a governança define as regras do jogo entre os sócios e, também, entre estes e os integrantes dos demais órgãos sociais; a retenção decorre dos incentivos que essas regras criam; e a continuidade resulta de mecanismos que permitem que a organização prospere independentemente da permanência de qualquer indivíduo. O Direito Societário oferece as ferramentas para construir essa convergência. A *partnership* as operacionaliza.

O modelo é realidade do Mercado de Capitais. Bancos de Investimento, Gestoras de Recursos, Administradores Fiduciários, Corretoras, Distribuidores, Assessores de Investimento, Auditores Independentes, consultorias financeiras, boutiques de M&A, empresas de pesquisa e análise de investimentos, *multifamily offices* e outros agentes econômicos são exemplos de instituições intensivas em conhecimento que operam sob arranjos de *partnership*. A oportunidade está em fazê-lo com maior rigor jurídico e operacional, explorando com profundidade o que o Direito Societário já oferece.

A LÓGICA DE ALINHAMENTO E O FUNDAMENTO JURÍDICO

O elemento estruturante da *partnership* é o alinhamento entre contribuição individual e resultado coletivo. Em instituições cujo produto depende da qualidade técnica, da reputação e do engajamento dos profissionais, a dissociação entre esforço e recompensa compromete o desempenho institucional. A *partnership* constrói sistemas de participação nos resultados voltados a valorizar a cooperação e a incentivar cada sócio a contribuir de forma proporcional ao benefício que recebe.

Esse alinhamento se manifesta em diferentes níveis. Os sócios contribuem com produção individual, mas também com formação de equipes, desenvolvimento de talentos e fortalecimento da marca institucional. A distribuição de resultados reflete métricas que combinam desempenho individual e coletivo. Modelos mais tradicionais adotam sistemas de *lockstep*, nos quais a participação cresce com o tempo de permanência, reforçando estabilidade e coopera-

ção. Formatos mais flexíveis incorporam componentes de meritocracia, ajustando a participação segundo a geração de negócios e a contribuição estratégica. O desafio é calibrar os incentivos para que o horizonte temporal dos sócios esteja alinhado com a sustentabilidade da sociedade.

O fundamento jurídico que viabiliza essa construção é a autonomia privada e a liberdade contratual.

No âmbito das sociedades limitadas, que constituem o tipo societário predominante entre as organizações estruturadas sob o modelo de *partnership*, o ordenamento jurídico confere ampla liberdade para que o Contrato Social e – especialmente – o Acordo de Sócios disciplinem a governança societária e as relações entre os sócios, com a prerrogativa da distribuição desproporcional de lucros, que é característica das sociedades limitadas.

A autonomia privada e a liberdade contratual permitem não apenas a definição de regras relativas ao ingresso, à permanência e à retirada de sócios, à circulação e transferência de quotas e à distribuição desproporcional de lucros, mas também a adoção de indicadores econômicos objetivos para mensurar a contribuição individual de cada sócio para a sociedade, tais como originação de negócios, execução de projetos, geração de receitas, rentabilidade, retenção de clientes e contribuição marginal para os resultados coletivos.

Esses indicadores podem servir de base para mecanismos contratuais que promovam o realinhamento progressivo da estrutura societária, permitindo que as participações de cada sócio aumentem ou diminuam ao longo do tempo em função de sua efetiva contribuição para a geração de valor. Para tanto, o Contrato Social e – especialmente – o Acordo de Sócios podem prever opções de compra (*call*) e opções de venda (*put*) de quotas, bem como regras de *vesting* e outros mecanismos de aquisição ou alienação condicionada de participações societárias.

No caso dos Assessores de Investimento, essa liberdade possibilita calibrar incentivos segundo a geração de receita e a manutenção de relacionamentos. No caso dos Auditores Independentes, viabiliza a composição da participação segundo a liderança de projetos e a especialização setorial. Nas Corretoras, autoriza arranjos vocacionados a premiar captação, execução e desenvolvimento de novos produtos. A mesma base jurídica se adapta a cada realidade. O Direito Societário possibilita que cada sociedade desenhe o arranjo que seu negócio exige.



Não raramente, estruturas societárias excessivamente genéricas acabam criando zonas de incerteza quanto à competência dos órgãos de administração, amplitude dos poderes dos diretores ou extensão da autonomia decisória dos administradores.



OS MECANISMOS OPERACIONAIS DA PARTNERSHIP

A liberdade contratual ganha expressão concreta em mecanismos que a *partnership* utiliza para organizar a vida societária. Quatro deles merecem atenção.

O primeiro é o *vesting*: arranjo contratual pelo qual a participação societária do novo sócio se consolida gradualmente, condicionada ao cumprimento de metas previamente acordadas. A participação base é confirmada na entrada. O incremento depende do atingimento das metas: geração de receita, conquista de novos clientes, liderança de operações. O sócio que permanece e entrega resultados vê sua participação crescer de forma previsível. O sócio que sai nos primeiros anos deixa participação futura no caminho. O custo de saída é real, mas decorre da lógica contratual, não de penalidade. A sofisticação do *vesting* está na adaptabilidade: a mesma ferramenta se ajusta a realidades distintas segundo as métricas que cada sociedade define.

O segundo são as cláusulas de *good leaver* e *bad leaver*, que definem consequências distintas segundo as circunstâncias da saída. Na saída legítima, motivada por aposentadoria, mudança de carreira ou incapacidade, a sociedade adquire a participação por preço justo, calculado por fórmula previamente acordada, com pagamento parcelado e possibilidade de o sócio permanecer como consultor durante período de



O novo talento ingressa sem participação societária imediata. Recebe remuneração fixa competitiva e participação parcial nos resultados variáveis. A sociedade avalia, ao longo de período determinado, desempenho, aderência aos valores institucionais e compatibilidade com a cultura da organização. Nos anos seguintes, o novo sócio adquire participação gradual conforme metas acordadas, seja por cessão de quotas existentes, seja por subscrição de novas quotas em aumento de capital.



transição. Na saída em circunstâncias que comprometam o interesse da sociedade, tais como em situações de desvios de conduta, as consequências são proporcionais: desconto substancial no preço de aquisição, cláusula de não-concorrência por período determinado e retenção, pela sociedade, dos relacionamentos comerciais originados pelo sócio.

O terceiro são as opções de compra e venda. *Call options* e *put options* regulam a redistribuição de quotas ao longo do tempo. Sócios mais jovens podem adquirir parcelas adicionais conforme avançam. Sócios mais seniores podem reduzir gradualmente sua exposição econômica, viabilizando transições de liderança. A definição prévia de fórmulas de avaliação reduz incertezas no momento da liquidação. Esses mecanismos cumprem função organizacional e de governança: diferenciam o tratamento dado a cada tipo de saída, reforçando padrões de conduta e protegendo o interesse coletivo.

O quarto é a combinação estratégica de responsabilidade limitada e responsabilidade pessoal. O Direito Societário admite que essas modalidades coexistam dentro de uma mesma sociedade. Em instituições destinadas a serviços, onde determinados sócios assumem responsabilidade pessoal por áreas sensíveis como compliance e integridade operacional, essa assunção pode ser voluntária e compensada com participação diferenciada nos resultados. Quando o patrimônio pessoal está em jogo, o comportamento se alinha com o interesse da sociedade.

ENTRADA, SAÍDA E CONTINUIDADE INSTITUCIONAL

Se os mecanismos acima organizam a vida societária, a questão estruturante que permanece é a continuidade: como aplicá-los de forma integrada para que a entrada e a saída de sócios fortaleçam a instituição?

Para a entrada, o caminho é o *equity earn-in*. O Código Civil disciplina a cessão de quotas na sociedade limitada e admite o aumento de capital como via de ingresso de novos sócios. O *earn-in* se vale dessas possibilidades de forma coordenada. O novo talento ingressa sem participação societária imediata. Recebe remuneração fixa competitiva e participação parcial nos resultados variáveis. A sociedade avalia, ao longo de período determinado, desempenho, aderência aos valores institucionais e compatibilidade com a cultura da organização. Nos anos seguintes, o novo sócio adquire participação gradual conforme metas acordadas, seja por cessão de quotas existentes, seja por subscrição de novas quotas em aumento de capital. Esse arranjo protege os sócios existentes contra diluição sem propósito e oferece ao novo talento um caminho claro de crescimento. É também mecanismo de equilíbrio: o sócio que ingressa via *earn-in* tem clareza sobre direitos e obrigações desde o início.

Para a saída, o caminho é a *call option* pré-acordada. Trata-se de mecanismo de autonomia privada, previsto no acordo de sócios, que estabelece, em circunstância previamente definida, o direito de a sociedade adquirir a participação por fórmula conhecida desde o momento da entrada. O preço é calculado com base em critérios objetivos. O período de transição é definido. O plano de sucessão é explícito: quem assume os relacionamentos, como se transferem os clientes, como se preserva a continuidade operacional. A virtude do pré-acordo é direta: no momento da saída, os incentivos tendem a ser divergentes. A fórmula pré-acordada resolve essa divergência antes que ela se manifeste.

Para um Assessor de Investimento, essa integração viabiliza

“

O modelo de *partnership* tende a ganhar relevância nos próximos anos. O Mercado de Capitais passa por transformação estrutural. Instituições que dependem de capital humano enfrentam competição crescente por profissionais qualificados, pressão por diferenciação e demanda por governança cada vez mais sofisticada. A *partnership* se posiciona como resposta institucional com potencial ainda pouco explorado.

”

a entrada de novos profissionais com avaliação real de desempenho e a saída de sócios seniores com preservação de relacionamentos. Para Corretoras, possibilita a incorporação de equipes especializadas com participação progressiva e governança clara. Para Auditores Independentes, oferece mecanismos de transição geracional vocacionados a preservar independência técnica e reputação institucional.

A continuidade institucional resulta da integração coerente desses mecanismos. Quando funcionam em conjunto, a sociedade adquire capacidade de se renovar sem ruptura.

PERSPECTIVAS E OPORTUNIDADES

O modelo de *partnership* tende a ganhar relevância nos próximos anos. O Mercado de Capitais passa por transformação estrutural. Instituições que dependem de capital humano enfrentam competição crescente por profissionais qualificados, pressão por diferenciação e demanda por governança cada vez mais sofisticada. A *partnership* se posiciona como resposta institucional com potencial ainda pouco explorado.

Uma primeira oportunidade é reputacional.

Sociedades organizadas como *partnerships* sinalizam ao mercado governança interna consistente, alinhamento de interesses entre sócios e compromisso com continuidade. Para clientes que confiam relacionamentos e patrimônio a essas instituições, essa sinalização tem valor concreto. Reputação institucional se constrói com estrutura, não com discurso.

Uma segunda oportunidade é geracional.

O perfil de profissionais que ingressam no Mercado de Ca-

pitais mudou. A nova geração busca participação, trajetória e pertencimento. A *partnership* oferece exatamente isso: caminho claro de crescimento dentro de um arranjo que reconhece contribuição e premia permanência.

Uma terceira oportunidade é estratégica.

A combinação entre *partnership* e capital externo ainda é pouco explorada no Brasil. Sociedades que consigam atrair investimento institucional sem comprometer a lógica de alinhamento entre sócios abrem espaço para crescimento acelerado, internacionalização e diversificação de serviços.

O Direito Societário brasileiro oferece arcabouço robusto para essas construções. A questão que se coloca é de possibilidade jurídica, e, sobretudo, de disposição institucional. A *partnership* exige visão de longo prazo, disciplina contratual e disposição genuína de construir algo que transcenda o interesse individual de cada sócio.

Organizações que fizerem essa escolha estarão, na prática, construindo instituições. E instituições, quando bem estruturadas, prosperam por gerações. **RI**



JOÃO PEDRO NASCIMENTO
é sócio do JPN Advogados e professor da FGV Direito Rio. Foi presidente da CVM entre 2022 e 2025.
joao.pedro@jpnadv.com.br

STARTUPS

NÃO CRESCEM SÓ COM CAPITAL

O papel do **private equity** na construção de governança, RI e empresas sustentáveis

Ao longo da última década, o mercado de private equity e venture capital viveu um ciclo de forte expansão no Brasil e no mundo. Juros baixos, liquidez abundante e apetite por tecnologia criaram um ambiente em que crescer rápido parecia mais importante do que crescer bem. Nesse contexto, muitas startups foram avaliadas por sua capacidade de escalar, captar novas rodadas e sustentar narrativas ambiciosas de mercado.

por **RAFAEL NAKAMOTO**

O ciclo mudou. Com juros mais altos, capital mais seletivo e investidores mais atentos à rentabilidade, ficou claro que valuation não substitui fundamento. Empresas que pareciam sólidas enquanto havia dinheiro disponível mostraram fragilidades quando precisaram provar eficiência, governança, geração de caixa e capacidade real de execução.

Esse novo cenário impõe uma reflexão importante aos fundos de private equity e venture capital: investir não pode significar apenas aportar capital e aguardar a próxima rodada. É preciso preparar as empresas investidas para se tornarem grandes companhias, e não apenas estruturas dependentes de queima contínua de caixa.

A diferença entre uma startup promissora e uma empresa sustentável está menos na velocidade do crescimento e mais na qualidade da gestão que sustenta esse crescimen-

“

A diferença entre uma startup promissora e uma empresa sustentável está menos na velocidade do crescimento e mais na qualidade da gestão que sustenta esse crescimento.

”

to. Nesse ponto, governança corporativa e relações com investidores deixam de ser temas de empresas listadas em bolsa e passam a ser disciplinas essenciais desde os estágios anteriores.

Durante o período de maior euforia, muitas startups cresceram com estruturas frágeis de controle, baixa previsibilidade financeira, pouca clareza de indicadores e dependência excessiva de novas captações. A lógica era crescer primeiro, organizar depois. O problema é que, quando o mercado fechou, o “depois” chegou rápido demais.

As histórias recentes do setor mostram que empresas com crescimento acelerado, mas sem disciplina financeira, podem perder valor de forma abrupta. Modelos baseados em aquisição de clientes a qualquer custo, expansão sem margem e despesas incompatíveis com a geração de receita se mostraram vulneráveis. Em contrapartida, negócios que priorizaram eficiência operacional, unit economics saudáveis e governança conseguiram atravessar o ciclo com mais resiliência.

É nesse ponto que o papel dos fundos precisa evoluir. O investidor profissional não deve ser apenas provedor de capital. Deve ser arquiteto de maturidade. Isso significa apoiar a criação de conselhos atuantes, rotinas de prestação de contas, controles financeiros, comitês de risco, políticas de compliance, planejamento de caixa e comunicação estruturada com investidores.

Relações com investidores, nesse contexto, não se limitam a preparar uma empresa para um IPO. RI é uma cultura de transparência, previsibilidade e responsabilidade na comunicação com quem financia o negócio. Uma startup que não sabe explicar seus números, seus riscos, suas premissas e seu caminho para rentabilidade dificilmente estará preparada para acessar capital de forma recorrente e qualificada.

A governança também é um mecanismo de proteção contra a própria euforia. Em ciclos positivos, gestores e empreendedores são pressionados a crescer mais rápido, contratar mais, abrir novas frentes e buscar valuations cada vez maiores. Sem conselhos independentes, métricas bem definidas e disciplina de capital, essa pressão pode levar a decisões que aumentam o risco operacional e reduzem a sustentabilidade do negócio.

Fundos com participação ativa tendem a ter vantagem nesse processo. Ao contrário de modelos excessivamente pul-



Relações com investidores, nesse contexto, não se limitam a preparar uma empresa para um IPO. RI é uma cultura de transparência, previsibilidade e responsabilidade na comunicação com quem financia o negócio. Uma startup que não sabe explicar seus números, seus riscos, suas premissas e seu caminho para rentabilidade dificilmente estará preparada para acessar capital de forma recorrente e qualificada.



verizados, em que o investidor assume posição passiva e depende da próxima rodada para validar a tese, estratégias com maior influência na gestão permitem ajustes rápidos, alinhamento de incentivos e controle mais próximo dos riscos. Em mercados como o brasileiro, marcados por volatilidade, custo de capital elevado e desafios regulatórios, essa proximidade é ainda mais relevante.

Outro aprendizado importante é que geração de caixa voltou ao centro da conversa. Durante anos, o mercado aceitou empresas que queimavam recursos com a promessa de que escala futura compensaria as perdas presentes. Hoje, essa promessa precisa ser acompanhada de evidências. Margem, retenção, inadimplência, eficiência comercial, custo de aquisição, payback, produtividade e fluxo de caixa passaram a ser indicadores tão importantes quanto crescimento de receita.



A agenda de RI também precisa entrar mais cedo na vida das empresas investidas. Não se trata de criar discursos para investidores, mas de desenvolver consistência informacional. Empresas maduras têm dados confiáveis, narrativas coerentes, indicadores acompanhados com regularidade e capacidade de explicar tanto avanços quanto problemas. Transparência não elimina risco, mas aumenta confiança.



Isso não significa abandonar a ambição. Significa financiar crescimento com responsabilidade. Grandes empresas não são construídas apenas com capital abundante, mas com execução consistente, controles internos, cultura de prestação de contas e capacidade de transformar tecnologia, dados e escala em vantagem competitiva real.

O private equity e o venture capital têm papel decisivo nessa virada. São os fundos que, muitas vezes, ocupam assentos no conselho, influenciam contratações-chave, aprovam orçamentos, definem metas e ajudam a preparar a empresa para futuras rodadas, M&A ou mercado de capitais. Se essa atuação se limita à busca por crescimento e valuation, o risco é formar empresas grandes em aparência, mas frágeis em estrutura.

Preparar uma startup para ser uma grande empresa exige antecipar perguntas que o mercado fará no futuro. Qual é a qualidade da receita? O crescimento depende de subsídios? A margem melhora com escala? Há controles financeiros

confiáveis? A companhia sabe se comunicar com investidores? Os riscos estão mapeados? O conselho desafia a gestão ou apenas valida decisões? Existe um caminho claro para geração de caixa?

Essas perguntas deveriam estar presentes muito antes de uma oferta pública ou de uma rodada relevante. O erro de muitas companhias foi tratar governança como etapa final da jornada, quando ela deveria ser parte do alicerce. Quanto mais cedo uma empresa aprende a prestar contas, medir riscos e operar com disciplina, maior sua chance de acessar capital em melhores condições.

A agenda de RI também precisa entrar mais cedo na vida das empresas investidas. Não se trata de criar discursos para investidores, mas de desenvolver consistência informacional. Empresas maduras têm dados confiáveis, narrativas coerentes, indicadores acompanhados com regularidade e capacidade de explicar tanto avanços quanto problemas. Transparência não elimina risco, mas aumenta confiança.

O amadurecimento do mercado brasileiro passa por esse aprendizado. A nova fase do private equity e do venture capital será menos tolerante com empresas que crescem sem controle, queimam caixa sem rota de rentabilidade e dependem de narrativas para sustentar valor. O capital continuará disponível para bons negócios, mas será mais exigente quanto à qualidade da execução.

No fim, a lição das histórias recentes é que startups não quebram apenas por falta de dinheiro, mas por falta de governança, de disciplina e de capacidade de transformar crescimento em valor econômico sustentável.

O papel dos fundos, portanto, não é apenas financiar empresas promissoras. É ajudá-las a atravessar a transição mais difícil: deixar de ser uma aposta de crescimento para se tornar uma companhia sólida, transparente, governada e capaz de gerar caixa. É nesse ponto que private equity, governança e relações com investidores se encontram. **RI**



RAFAEL NAKAMOTO

é CEO e fundador da Vitorio e acumula mais de 16 anos em Private Equity, Conselho e posições C-Level. Durante esse período co-fundou e ajudou a construir negócios do estágio inicial até exits e valuations acima de R\$ 1 bilhão.
rafael@vitorio.com.br



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

e-mail sonia.araripe@plurale.com.br



MULHERES NO BOARD

O BRASIL NÃO SOFRE DE FALTA DE TALENTO, MAS DE FALTA DE DECISÃO!

O Brasil avançou na discussão sobre diversidade de gênero nos Conselhos de Administração. Hoje, ninguém sério em governança corporativa ousa dizer que essa é uma pauta lateral, meramente reputacional ou desconectada da estratégia. Ainda assim, quando observamos a velocidade da transformação nos mercados mais maduros e a comparamos ao ritmo brasileiro, é inevitável a pergunta: **Por que seguimos andando mais devagar?**

por **DEBORAH WRIGHT**

A resposta não é simples, mas passa por fatores estruturais e, sobretudo, por uma resistência cultural que ainda persiste na hora da escolha final.

O primeiro ponto é objetivo. O mercado de capitais brasileiro é menor do que o de países como Estados Unidos e Reino Unido. Temos menos companhias listadas, menos cadeiras por conselho e uma dinâmica historicamente mais concentrada. Enquanto em outros mercados a média de assentos por Conselho costuma girar em torno de 11 ou 12 posições, no Brasil ela permanece, em grande parte, entre 7 e 9. Isso significa menos espaço para renovação, menos rotatividade e menos oportunidades concretas de entrada para novos perfis.

Esse desenho é especialmente sensível em um país em que cerca de 90% das empresas têm perfil familiar. Em muitas delas, a governança corporativa ainda está em processo de

“

Infelizmente, pesquisas reforçam a percepção de que o Brasil tem se distanciado do ritmo observado em mercados que já compreenderam que diversidade não se resume à inclusão simbólica, mas funciona como uma alavanca concreta de governança, inovação e competitividade.

”

amadurecimento, o que faz com que parte importante das cadeiras continue ocupada por representantes dos grupos controladores. Em conselhos menores, com 5 a 7 assentos, qualquer mudança exige um grau elevado de convicção por parte do presidente do colegiado e dos acionistas. E é justamente aí que o avanço desacelera.

A recente Lei nº 15.177, de 23 de julho de 2025 representa um marco importante nessa agenda. Ela estabeleceu reserva mínima de 30% de vagas para mulheres nos conselhos de administração das sociedades empresárias abrangidas, com implementação escalonada: 10% na primeira eleição após a entrada em vigor da norma, 20% na segunda e 30% na terceira. A lei também prevê que, dentro das vagas reservadas, ao menos 30% sejam preenchidas por mulheres negras ou com deficiência. Trata-se de um passo relevante, mas que, por si só, não resolve o problema central: a mudança legal pode abrir caminho, mas não substitui a mudança de mentalidade.

É importante dizer com clareza: o Brasil não sofre por falta de mulheres preparadas para ocupar cadeiras em Conselhos. Essa tese já não se sustenta. Hoje existe ampla oferta de candidatas com experiência executiva, formação sólida e trajetórias consistentes em finanças, jurídico, auditoria, estratégia, operações, tecnologia, inovação, pessoas e transformação de negócios. Além disso, há uma rede crescente de apoio, visibilidade e desenvolvimento formada por organizações como o WCD, o 30% Club Brasil, o PDeC do IBGC e vários peer groups de conselheiras. O próprio Relatório de Administração do 30% Club BR registra que o BoardWomen Index do IBRX 100 alcançou 21% de mulheres nos conselhos em 2024 e que o movimento trabalha com a ambição de chegar a 30% até 2026 e 50% até 2030.

Se não faltam candidatas, onde está o gargalo? Na minha visão, ele está menos no pipeline e mais na nomeação e, mais especificamente, na decisão final. Ao escolher um novo conselheiro, além das competências técnicas, pesa muito o fator confiança. E confiança, em muitos casos, ainda é lida como familiaridade. O resultado é que a decisão tende a se concentrar em nomes já conhecidos, integrantes do círculo de relacionamentos do presidente do Conselho, de conselheiros influentes ou dos acionistas controladores.

É nesse ponto que os vieses, muitas vezes inconscientes, seguem operando. Não na declaração pública, mas no gesto privado. Não no discurso institucional, mas na hora do “vamos com quem já conhecemos”. E esse talvez seja o principal obstáculo da agenda no Brasil hoje.

“

Mulheres qualificadas existem em número suficiente nos setores financeiro, jurídico, tecnológico, industrial e de consumo, além de ocuparem, de forma crescente, posições de liderança em empresas, empreendedorismo e inovação. O que ainda parece limitado é a conscientização das organizações para ampliar seus processos de sucessão e romper círculos historicamente homogêneos.

”

Durante os últimos anos, o tema ganhou força também porque passou a ser impulsionado por uma agenda global mais ampla. Em 2019, Klaus Schwab defendeu no Davos Manifesto a necessidade de um capitalismo mais orientado a stakeholders. Em 2021, publicou o livro *Stakeholder Capitalism*, no qual sustenta a ideia de uma economia que funcione simultaneamente para progresso, pessoas e planeta. Esse movimento ajudou a reposicionar a discussão sobre governança, riscos, sustentabilidade e propósito no centro das decisões empresariais.

Na mesma direção, em 2020, Larry Fink, CEO da BlackRock, deu um passo simbólico e decisivo ao afirmar, em sua carta anual, que “*climate risk is investment risk*”. Não foi apenas uma frase de efeito. Foi um sinal claro de que os grandes investidores passariam a enxergar riscos climáticos, sustentabilidade e qualidade de governança como fatores materiais de valor de longo prazo. Aquela carta ajudou a elevar o peso do tema dentro das agendas dos Conselhos e também dos Comitês de Pessoas.

Cinco anos depois, porém, o ambiente mudou. Na carta de 2026, o tom de Larry Fink aparece menos centrado em

conceitos amplos de ESG e mais voltado para uma visão pragmática de crescimento, longo prazo, ampliação do investimento, produtividade e autossuficiência em energia, defesa e tecnologia. A mudança de ênfase é reveladora: o mundo corporativo segue preocupado com riscos, mas agora em chave mais operacional, geopolítica e econômica.

Isso ajuda a explicar por que a pauta de diversidade perdeu parte do protagonismo retórico que tinha há alguns anos. O foco dos conselhos hoje está atravessado por inteligência artificial, produtividade, resiliência da cadeia, autonomia energética, tensões geopolíticas e crescimento. Mas seria um erro concluir, a partir disso, que diversidade se tornou menos importante. Na verdade, ela continua sendo um diferencial competitivo justamente porque melhora a qualidade do debate, amplia o repertório do colegiado e reduz o risco de decisões tomadas em ambientes excessivamente homogêneos.

Não há como discutir futuro do trabalho, desenvolvimento de talentos, cultura organizacional, reskilling, upskilling ou inteligência artificial sem discutir diversidade. Organizações com vozes plurais não apenas refletem melhor a sociedade e o mercado em que operam; elas também tendem a interpretar melhor contextos complexos, identificar riscos com mais profundidade e tomar decisões mais robustas.

Por isso, a agenda de equidade de gênero em Conselhos não deveria depender do “hype” corporativo do momento. Ela precisa estar ancorada em convicção. E convicção, nesse caso, exige ação prática. Exige que presidentes de Conselho e Comitês de Pessoas ou Nomeação ampliem deliberadamente o campo de busca. Exige que a matriz de competências do colegiado seja construída com visão de futuro e não como mera reprodução do passado. Exige que, em situações de equilíbrio entre dois nomes tecnicamente fortes, exista disciplina para dar a oportunidade a uma mulher qualificada. E exige, ainda, que as estreantes em Conselhos recebam apoio, integração e mentoria para que possam contribuir em plenitude desde o início.

Talvez uma parte da solução esteja justamente em tornar mais visíveis os bons exemplos. Escutar presidentes de Conselho que já viveram experiências positivas com a inclusão de conselheiras. Mostrar casos em que a pluralidade melhorou o nível do debate e a qualidade das decisões. Compartilhar evidências de que conselhos diversos não são apenas mais representativos, mas também mais preparados para enfrentar mercados complexos e ambíguos.

“

O Brasil evoluiu muito. Mais mulheres se prepararam, se qualificaram e se engajaram nessa agenda. A oferta de candidatas é ampla e inegavelmente forte. O que falta agora não é talento. É continuidade. É intencionalidade. É coragem para romper a inércia.”

O Brasil evoluiu muito. Mais mulheres se prepararam, se qualificaram e se engajaram nessa agenda. A oferta de candidatas é ampla e inegavelmente forte. O que falta agora não é talento. É continuidade. É intencionalidade. É coragem para romper a inércia.

Para quem acompanha essa pauta há décadas, é difícil não sentir algum desapontamento ao ver o debate perder temperatura antes de a transformação ter sido concluída. Ainda não chegamos ao patamar de 30% de participação feminina, percentual que tantas pesquisas indicam como essencial para garantir massa crítica e influência real dos grupos historicamente sub-representados. Interromper ou relativizar essa agenda agora significaria aceitar uma sub-representação que empobrece a governança e desperdiça talento.

A busca por equidade de gênero nos Conselhos não deve continuar apenas para fazer justiça à composição da sociedade. Ela deve continuar porque é assim que se constrói uma liderança melhor. Mais forte. Mais lúcida. Mais capaz de responder aos desafios do nosso tempo. **RI**



DEBORAH WRIGHT

é Conselheira de Administração e uma das principais referências em governança corporativa no Brasil. Presidiu o Conselho do IBGC entre 2024 e 2026. É cofundadora do capítulo brasileiro da Women Corporate Directors (WCD). Engajada na agenda de diversidade e equidade de gênero, é também autora do livro “Senhora de si”. 30percentclubbrazil@30percentclubbrazil.org

AVENTUREIROS E LARÁPIOS

Histórias de quem abalou ou quase quebrou os mercados

O economista Roberto Teixeira da Costa e o jornalista Fábio Pahim Jr. lançam o livro: *Aventureiros e Larápios: histórias de quem abalou ou quase quebrou os mercados*.

por **RONNIE NOGUEIRA**

A obra apresenta um painel de homens e mulheres que balançaram os mercados, trazendo perfis de personagens que se envolveram direta ou indiretamente nas maiores crises financeiras, como Alves Reis, que quebrou a economia portuguesa em 1925, até Daniel Vorcaro e o caso do Banco Master.

No universo financeiro existem personalidades que se destacam por projetos audaciosos, cujos nomes entram para a história acompanhados de boa ou má reputação. Mas quando a ganância fala mais alto, investidores e empreendedores nem sempre trilham um caminho ético. Caso emblemático é o de Bernard Madoff, que conseguiu camuflar o maior esquema Ponzi já visto, iludindo diversos investidores qualificados e provocando prejuízos bilionários a grandes bancos.

Os autores reúnem aqui uma seleção de nomes nacionais e internacionais que marcaram o mundo financeiro com suas trajetórias de ascensão e queda, de sonhos, fraudes e esquemas milionários ou até bilionários. O livro traz desde o perfil do Barão de Mauá, investidor muito à frente de seu tempo, mas que acabou falindo em decorrência da diversificação excessiva de seus negócios, passa pelas histórias de Artur Virgílio Alves Reis, Bernard Baruch, Joseph Kennedy, Jesse Livermore, Naji Nahas, a empresa Enron, Martha Stewart, Edemar Cid Ferreira, Eike Batista, Carlos Ghosn, até empresários envolvidos em escândalos recentes, como Elizabeth Holmes, Sam Bankman-Fried e Daniel Vorcaro.



“As histórias de desastres, muito bem escolhidas pelos autores, representam experiências variadas, sempre educativas, interessantes - e imperdíveis!”

Aventureiros e Larápios evidencia a dimensão da ambição humana e como ainda são falhas as brechas regulatórias e de fiscalização presentes no sistema financeiro mundial.

O prefácio é assinado por Armínio Fraga, ex-presidente do Banco Central. A apresentação é feita por Alfredo Egydio Setubal, CEO da Itaúsa, e o posfácio pelo advogado Paulo Cezar Aragão.

“As histórias de desastres, muito bem escolhidas pelos autores, representam experiências variadas, sempre educativas, interessantes - e imperdíveis!”, destaca Arminio Fraga, no prefácio. **RI**

Ficha técnica: *Aventureiros e Larápios: histórias de quem abalou ou quase quebrou os mercados* - de Roberto Teixeira da Costa e Fábio Pahim Jr. - Portfolio Penguin - 2026 - 208 págs. - R\$ 89,90

O SONHO DE VIVER 100 ANOS

Imagine alguém que compra uma passagem para uma viagem de trinta dias. Durante meses, pesquisa hotéis, restaurantes, museus e passeios. Planeja o roteiro com cuidado, faz reservas, imagina cada detalhe e conta os dias para o embarque. No aeroporto, porém, descobre que o dinheiro que levou será suficiente para permanecer apenas quinze dias.

por **JURANDIR SELL MACEDO**

A viagem continua existindo. O planejamento é que terminou antes dela. Algo muito parecido acontece com a longevidade.

Viver cem anos tornou-se um novo sonho coletivo. Segundo uma pesquisa da empresa Data8, publicada pela Folha de S.Paulo, três em cada dez brasileiros com mais de 50 anos acreditam que viverão até os 100 anos. Não há nada de errado em desejar uma vida longa. O problema começa quando deixamos de nos perguntar quanto custa realizar esse sonho.

Quando li a pesquisa, minha primeira reação foi imaginar que quase um terço dos brasileiros estivesse superestimando suas chances de chegar aos cem anos. Afinal, segundo o Censo de 2022, o Brasil possuía pouco mais de 37 mil centenários, sendo 27.244 mulheres e 10.570 homens. Mesmo considerando a maior longevidade feminina, chegar aos cem anos continua sendo um acontecimento raro.

As tábuas de mortalidade do IBGE divulgam as probabilidades de sobrevivência apenas até os 90 anos. Utilizando um modelo atuarial clássico de sobrevivência, a Lei de Gom-

“

Viver cem anos tornou-se um novo sonho coletivo. Segundo uma pesquisa da empresa Data8, publicada pela Folha de S.Paulo, três em cada dez brasileiros com mais de 50 anos acreditam que viverão até os 100 anos. Não há nada de errado em desejar uma vida longa. O problema começa quando deixamos de nos perguntar quanto custa realizar esse sonho.

”

pertz, estimei que um homem de 50 anos tenha menos de 1% de probabilidade de chegar aos 100 anos. Entre as mulheres, essa probabilidade é de aproximadamente 1,4%.

Segundo projeções das Nações Unidas, em 2065, o Brasil deverá ter cerca de 180 mil centenários, dos quais aproximadamente 60 mil serão homens e 120 mil, mulheres. À primeira vista, esse número parece expressivo. No entanto, ele representa apenas 8,7 centenários para cada 10 mil brasileiros. Em outras palavras, viver um século continua sendo uma possibilidade rara, e não um destino provável.

Mas de onde nasce essa expectativa otimista de viver 100 anos? Parte da resposta está na interpretação equivocada de uma das estatísticas mais conhecidas da demografia brasileira. Entre 1950 e 2022, a expectativa de vida ao nascer aumentou de 48,5 para 75,8 anos, um ganho de 27 anos e quatro meses. Ao ouvir esse número repetidas vezes, nosso cérebro tende a concluir, quase automaticamente, que viveremos muito mais do que as gerações anteriores.

A estatística está correta. A interpretação é que está errada.

Grande parte desse aumento decorreu da expressiva redução da mortalidade infantil e das mortes nas primeiras décadas de vida. Quando observamos apenas aqueles que já chegaram à velhice, a história é bastante diferente. Em 1950, um brasileiro que alcançava os 65 anos tinha expectativa de viver até aproximadamente 76,6 anos. Em 2022, essa expectativa passou para 82,8 anos, um ganho de pouco mais de seis anos. Nas idades mais avançadas, a diferença é ainda menor: quem chegava aos 85 anos ganhou, ao longo de mais de sete décadas, apenas dois anos e oito meses adicionais de expectativa de vida.

A expectativa de vida ao nascer aumentou dramaticamente. A expectativa de vida de quem já chegou à velhice cresceu muito menos.

Mas talvez essa nem seja a pergunta mais interessante. A questão realmente importante não é quantos brasileiros chegarão aos 100 anos. A pergunta que deveria nos preocupar é outra: como aqueles que acreditam que viverão tanto estão se preparando para financiar uma velhice que imaginam que poderá durar mais quatro ou cinco décadas?

É aqui que o verdadeiro problema aparece.

Segundo a nona edição do Raio X do Investidor Brasileiro, pesquisa realizada pela Anbima em parceria com o Data-



Segundo projeções das Nações Unidas, em 2065, o Brasil deverá ter cerca de 180 mil centenários, dos quais aproximadamente 60 mil serão homens e 120 mil, mulheres. À primeira vista, esse número parece expressivo. No entanto, ele representa apenas 8,7 centenários para cada 10 mil brasileiros. Em outras palavras, viver um século continua sendo uma possibilidade rara, e não um destino provável.



folha, há um descompasso entre expectativa e comportamento. Sessenta por cento dos brasileiros que ainda não se aposentaram acreditam que a Previdência Social será sua principal fonte de renda na velhice. Quando observamos quem já está aposentado, a realidade é ainda mais contundente: 93% efetivamente dependem do INSS. Mesmo entre as classes A e B, metade acredita que dependerá da Previdência Social, mas, entre os aposentados, esse percentual sobe para 91%.

O comportamento é ainda mais preocupante. Apenas 16% dos brasileiros que ainda não se aposentaram começaram a formar uma reserva financeira para o futuro, o menor percentual desde o início da pesquisa. Enquanto isso, 84% continuam adiando essa decisão, e apenas 5% enxergam a previdência complementar como uma fonte relevante de renda para a aposentadoria.

“

Confiar exclusivamente na Previdência Pública já seria arriscado em qualquer cenário. Torna-se ainda mais preocupante diante da profunda transformação demográfica brasileira. No ano 2000, havia 9,6 pessoas com idade entre 18 e 65 anos para cada brasileiro com 65 anos ou mais. Hoje, essa relação já caiu para aproximadamente 5,4. As projeções indicam que chegará a apenas 2,6 em 2050 e a 1,7 em 2070.

”

Sonhar com uma vida longa é fácil. Difícil é aceitar que uma vida longa precisa ser financiada.

Confiar exclusivamente na Previdência Pública já seria arriscado em qualquer cenário. Torna-se ainda mais preocupante diante da profunda transformação demográfica brasileira. No ano 2000, havia 9,6 pessoas com idade entre 18 e 65 anos para cada brasileiro com 65 anos ou mais. Hoje, essa relação já caiu para aproximadamente 5,4. As projeções indicam que chegará a apenas 2,6 em 2050 e a 1,7 em 2070.

A matemática é simples e independe de ideologias. Cada vez menos trabalhadores financiarão a aposentadoria de um número cada vez maior de idosos. Ignorar essa realidade significa transferir para o futuro um problema que exige decisões no presente.

Charlie Munger costumava repetir um princípio aprendido com o matemático Carl Gustav Jacobi: muitos problemas ficam mais claros quando invertemos a pergunta. Em vez de perguntar como alcançar o sucesso, devemos perguntar como evitar o fracasso.

Talvez devêssemos fazer exatamente o mesmo com a longevidade. Em vez de perguntar quais são as chances de viver até os 100 anos, talvez a pergunta correta seja: se esse sonho se realizar, estarei preparado para financiá-lo?

Imagine chegar aos noventa ou cem anos. Não importa se ainda estará trabalhando, viajando ou brincando com os netos ou bisnetos. A única certeza é que desejará continuar tendo liberdade para decidir. A independência financeira talvez seja justamente isso: preservar o direito de continu-

ar escolhendo a própria vida quando a idade já tiver retirado tantas outras possibilidades.

Pessoalmente, não sonho em viver cem anos. Meu desejo não é viver o máximo possível, mas viver com autonomia, lucidez e dignidade enquanto a vida fizer sentido para mim. Posso partir antes dos 70 anos ou ultrapassar os 100. Simplesmente não sei. É justamente por não saber que procuro planejar para não depender dos meus filhos nem privá-los de sua própria liberdade.

Como costumo dizer, só existem dois erros financeiros possíveis: poupar muito e morrer cedo ou poupar pouco e demorar para morrer. Encontrar o equilíbrio entre esses dois extremos talvez seja um dos maiores desafios do planejamento financeiro.

Não existe nada de errado em sonhar em viver cem anos. O erro é sonhar com essa longevidade sem assumir, no presente, o custo das escolhas que ela exigirá. Afinal, a verdadeira conquista não será apenas acrescentar anos à vida, mas garantir que esses anos possam ser vividos com autonomia, dignidade e independência financeira. **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

PREMIAÇÃO

“

Prêmio APIMEC IBRI
se tornou um termômetro
de excelência e resiliência.

PH Zabisky, CEO da **MZ**

”

PÁGINA 62



IBRI lança podcast
“Conexão IBRI”:
entrevista com
Fernando Foz
PÁGINA 65

27º. Encontro Internacional
de RI e Mercado de Capitais
ocorrerá em São Paulo em
24 e 25 de agosto de 2026
PÁGINA 66

IBRI apoia
trilha executiva
ESG 2026 do
IBRACON
PÁGINA 70

“Prêmio APIMEC IBRI se tornou um termômetro de excelência e resiliência”, diz PH Zabisky, CEO da MZ

CEO da MZ fala sobre a interação entre o profissional de RI e os analistas de investimento e como o Prêmio APIMEC IBRI se tornou um termômetro de excelência e resiliência

Há sete anos o IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e a APIMEC Brasil (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Brasil) se uniram para realizar o Prêmio APIMEC IBRI com o objetivo de homenagear as boas práticas e o protagonismo de profissionais de Relações com Investidores, analistas, casas de análise e companhias abertas, que fortalecem o mercado financeiro e de capitais brasileiro.

“O Prêmio APIMEC IBRI consolidou-se como o ‘Oscar’ do mercado de capitais brasileiro. Nos últimos anos, ele deixou de ser apenas uma celebração técnica para se tornar um termômetro de excelência e resiliência. A premiação tem acompanhado com muita precisão a evolução do mercado, reconhecendo profissionais e companhias que não apenas cumprem ritos regulatórios, mas que transformam a transparência em valor estratégico, especialmente em ciclos econômicos desafiadores”, declara PH Zabisky, CEO da MZ.

Ao longo dos anos, PH Zabisky diz que o que mais impressiona na premiação é a meritocracia e a pluralidade da votação, refletindo a visão real de quem está na ponta do mercado (analistas e investidores). “Além disso, tem sido incrível notar a ascensão de novas lideranças e a crescente presença da diversidade e de critérios de sustentabilidade (ESG) nas justificativas de voto. O prêmio não reconhece quem faz o óbvio, mas quem inova na forma de contar a história de valor da sua empresa”, enfatiza.

O relacionamento entre o profissional de RI e analistas de investimentos é, em sua visão, uma relação de interdependência simbiótica. O analista precisa de dados precisos e tempestivos para calibrar seus modelos e o RI precisa que a tese de investimento da empresa seja com-



PH ZABISKY

preendida sem ruídos. Em sua visão, o que não pode faltar de forma alguma é:

- **Confiança e Transparência** (equidade de tratamento): Entregar a mesma qualidade de informação para todo o mercado;
- **Consistência**: manter a mesma postura e abertura tanto nos momentos de forte crescimento quanto nos trimestres de resultados desafiadores; e
- **Visão de Negócio**: o RI não pode ser um mero repetidor de dados financeiros; ele deve entender a operação a fundo para responder o “porquê” por trás dos números.



O Prêmio APIMEC IBRI consolidou-se como o ‘Oscar’ do mercado de capitais brasileiro. Nos últimos anos, ele deixou de ser apenas uma celebração técnica para se tornar um termômetro de excelência e resiliência. A premiação tem acompanhado com muita precisão a evolução do mercado, reconhecendo profissionais e companhias que não apenas cumprem ritos regulatórios, mas que transformam a transparência em valor estratégico, especialmente em ciclos econômicos desafiadores.



O QUE É PRECISO PARA SER UM BOM PROFISSIONAL DE RI?

Na visão do CEO da MZ, antigamente, dizia-se que “o RI precisava ser apenas um bom comunicador, um técnico de finanças ou um especialista regulatório”. Hoje, PH Zabisky afirma que “o bom RI é um profissional híbrido”. “É preciso ter rigor financeiro para falar de igual para igual com o *buy-side* e o *sell-side*, inteligência emocional e diplomacia para circular entre o Conselho de Administração e o mercado, e uma forte capacidade analítica para antecipar tendências e gerenciar crises antes que elas afetem a ação”, avalia. PH Zabisky destaca, também, “a habilidade de gerir expectativas e ser um canal de mão dupla, da empresa para o mercado, e do mercado para a empresa”.

Ao discorrer sobre como vê a profissão de Relações com Investidores nos próximos dez anos, PH Zabisky acredita que o RI será cada vez mais um estrategista de dados e inteligência de mercado. “As tarefas operacionais e de preenchimento de formulários regulatórios serão quase 100% automatizadas por inteligência artificial. O profissional do futuro atuará como um conselheiro estratégico do CEO e CFO, focado em *targeting* preditivo (encontrar o investidor certo antes mesmo dele procurar a empresa), gestão de percepção de risco global e atração de capital baseada em algoritmos avançados”, opina.

MZ E O TRABALHO NO DIA A DIA DO RI

“Na MZ, enxergamos o nosso papel como um parceiro es-

tratágico e ecossistema para o RI”, comenta PH Zabisky. Ele diz que as soluções da MZ removem a fricção operacional para que o profissional de RI possa focar no relacionamento e na estratégia, destacando três frentes em que estão redefinindo o mercado.

“Primeiro, na tecnologia de ponta para visibilidade. Fomos pioneiros na formatação e preparação dos sites de RI para indexação de Inteligência Artificial (IA) e SEO avançado. Hoje, não basta ter as informações no site; é preciso garantir que os algoritmos de busca e os agentes de IA, que já são amplamente usados por fundos e analistas globais, consigam ler, processar e destacar a tese da companhia de forma estruturada”, diz.

“Segundo, na nossa solução de Corporate Access. Vamos além da tecnologia e atuamos de forma consultiva, conectando ativamente as empresas aos investidores com a estratégia certa (*matchmaking*). Nosso foco com o Corporate Access é apoiar a companhia no aumento real de liquidez e na atração de novos perfis de investidores”, complementa.

“Terceiro, nossa parceria com a plataforma IRIS Carbon que permite a preparação colaborativa de relatórios financeiros, não financeiros e ESG em um ambiente único e seguro, com automação de fluxos de trabalho, validações inteligentes com IA e governança centralizada. Uma verdadeira transformação do reporting corporativo”, destaca.

NOVAS FERRAMENTAS DE RI

Segundo PH Zabisky, o mercado está mudando rapidamente e o RI precisa dominar ferramentas que vão além da comunicação tradicional. Ele listou algumas dessas ferramentas que devem estar no radar da equipe de Relações com Investidores.

- **Sites Otimizados para *Machine Readers*:** “Como comentei, a nova fronteira não é apenas o site para o investidor humano, mas plataformas estruturadas para que robôs de busca e IA (como ChatGPT e Copilot) extraiam os dados operacionais e de ESG da empresa sem erros”, detalha.
- **Plataformas de *Shareholder Intelligence* e CRM Preditivo:** Sistemas que cruzam dados globais para identificar quais fundos estão rotacionando o portfólio e têm o perfil exato para comprar suas ações agora — que é a base de um Corporate Access inteligente.
- ***Analytics* de Engajamento:** Ferramentas que medem o comportamento do investidor no seu ecossistema digital (quais páginas ele lê, quais relatórios baixa e por quanto tempo) para antecipar o interesse do mercado antes mesmo da primeira reunião.
- ***Disclosure Management Inteligente:*** Ferramentas focadas na automação de relatórios financeiros e de sustentabilidade. “É uma tecnologia que estamos trazendo com muita força ao mercado brasileiro, onde a Inteligência Artificial revisa os dados, garante a consistência dos números entre diferentes tabelas e textos, e elimina o risco de erros manuais. Isso transforma a dinâmica da temporada de balanços, trazendo governança e gerando maior eficiência para as equipes”, afirma.

Para os profissionais que estão iniciando sua jornada na área de RI, o CEO da MZ é enfático: “Seja curioso e domine o negócio, não apenas o balanço. Estudem finanças e regulação, pois isso é a base obrigatória. Mas o verdadeiro diferencial do RI do futuro é gastar tempo na fábrica, no varejo, na operação digital da empresa — entendendo como o valor é gerado na ponta. Quem entende a alma do negócio consegue explicar qualquer número com propriedade e conquista a confiança do mercado”, conclui.

A cerimônia do 7º Prêmio APIMEC IBRI acontecerá, em



O verdadeiro diferencial do RI do futuro é gastar tempo na fábrica, no varejo, na operação digital da empresa — entendendo como o valor é gerado na ponta. Quem entende a alma do negócio consegue explicar qualquer número com propriedade e conquista a confiança do mercado.



10 de dezembro de 2026, na Arena MZ, em São Paulo (SP). O Prêmio já conta com o patrocínio das empresas: Innova, Madrona Advogados e MZ.

SOBRE O PRÊMIO APIMEC IBRI

Mais do que um evento, o Prêmio APIMEC IBRI é uma plataforma de visibilidade e valorização para quem atua nos bastidores e na linha de frente do mercado: profissionais que movimentam bilhões, influenciam decisões estratégicas e promovem a evolução do setor com ética, consistência e visão de futuro.

Será um encontro presencial que reunirá os principais decisores, gestores e influenciadores do mercado de capitais brasileiro, em uma noite dedicada à celebração da excelência e da transparência.

Com votação conduzida por um grupo seletivo de analistas credenciados CNPI (Certificado Nacional do Profissional de Investimento), associados da APIMEC Brasil, profissionais de Relações com Investidores e associados do IBRI, o prêmio tem sua legitimidade reforçada pela auditoria externa do processo, que garante total transparência e credibilidade em cada etapa.

Para mais informações, acessar:
<https://www.premioapimecibri.com.br/>

IBRI lança podcast “Conexão IBRI”

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) lança o podcast “Conexão IBRI” para trazer conhecimento para os RIs, compartilhar histórias de profissionais de referência que deixam sua marca no mercado, de forma a contribuir para a evolução da profissão e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

No primeiro episódio, **Fernando Foz de Macedo**, presidente do Conselho de Administração do Instituto, compartilha *insights* sobre a carreira de Relações com Investidores, o plano de trabalho do novo Conselho de Administração do IBRI, sua experiência de mais de 25 anos trabalhando no Itaú, a 9ª edição do Programa de Mentoring e a 27ª edição do Encontro Internacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais. Não perca mais esta conexão com o IBRI! O IBRI agradece à MZ pelo apoio para a produção do *podcast*.



FERNANDO FOZ DE MACEDO

Para acompanhar o podcast Conexão IBRI na íntegra, acessar: <https://www.youtube.com/watch?v=KmEeCx6x-UM>

Representantes do IBRI participam de reunião com IBRACON



SEBASTIAN SOARES, FERNANDA RIVELLI, JENNIFER ALMEIDA, LUIZ ROBERTO CARDOSO e FERNANDO FOZ

Fernando Foz de Macedo, presidente do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), **Luiz Roberto Cardoso**, diretor-presidente do IBRI; e **Jennifer Almeida**, coordenadora e jornalista do IBRI, participaram de reunião na sede do IBRACON (Instituto de Auditoria Independente do Brasil), no dia 30 de junho de 2026, em São Paulo (SP), para estreitar os laços entre as entidades. Na ocasião, foram recebidos por **Sebastian Yoshizato Soares**, presidente do IBRACON, e **Fernanda Queiroz Rivelli**, gerente-geral do IBRACON.

27º Encontro Internacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais ocorrerá em 24 e 25 de agosto de 2026

Em 24 e 25 de agosto de 2026, os participantes da 27ª edição do Encontro Internacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais terão acesso a conteúdos exclusivos sobre o cenário econômico, ambiente regulatório, governança corporativa, comunicação com investidores, inovação, tecnologia aplicada ao RI e tendências que estão transformando o mercado de capitais no Brasil e no exterior. O evento promovido pelo IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e pela ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas) ocorrerá em 24 e 25 de agosto, no Teatro B32, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3732, em São Paulo.

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

O Encontro se consolida, mais uma vez, como o principal ponto de encontro para profissionais de Relações com Investidores, executivos, conselheiros, reguladores, investidores e representantes das principais instituições do mercado de capitais.

PALESTRANTES E MODERADORES CONFIRMADOS

A programação reunirá autoridades, CEOs, economistas, investidores, especialistas em governança e executivos de destaque do mercado de capitais. Entre os participantes já confirmados estão:

- Otto Lobo, presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
- Cátilo Cândido, presidente-executivo da ABRASCA;
- Fernando Foz de Macedo, presidente do Conselho de Administração do IBRI;
- Rita Mundim, comentarista econômica da CNN;
- Caio Megale, economista-chefe da XP Inc.;
- João Pinheiro Nogueira Batista, economista e conselheiro de administração;
- Marcelo Sampaio Ricupero, sócio do escritório Mattos Filho Advogados;
- Marcus Erich Thieme, CEO da Caramuru Alimentos e conselheiro de Administração do IBRI;
- Aymar Almeida, sócio da Kinea Investimentos;
- Walter Maciel, CEO da AZ Quest Investimentos;
- Marta Veloso, Managing Director and Sector Head of the Latin American Corporates, Infrastructure & Project Finance Group da Fitch Ratings;
- Lícia Rosa, gerente de Relações com Investidores da Itaúsa e vice-presidente do Conselho de Administração do IBRI;
- Luis Henrique Guimarães, presidente do Conselho Diretor da ABRASCA;
- Reinaldo Oliari, sócio de Auditoria & Assurance da Deloitte;
- Felipe Cabral, diretor executivo de Relações Institucionais e Governamentais da ABRASCA;
- Sergio Fausto, cientista político e diretor-geral da Fundação Fernando Henrique Cardoso;
- Felipe D'Avila, cientista político e fundador do CLP Brasil;
- Marcello Corrêa, editor de Política do Valor Econômico;
- PH Zabisky, CEO da MZ;
- Vicente Gioielli, sócio do Cescon Barriau Advogados;
- Guilherme Nahuz, diretor de Relações com Investidores da Hapvida;
- Daniel Dias, Manager of Solution Consulting para América Latina da Workiva;
- Milton Maluhy, presidente do Itaú Unibanco; e
- João Cox, sócio-fundador da Cox Investments & Advisory.

MESAS-REDONDAS AMPLIAM A TROCA DE EXPERIÊNCIAS

O evento contará com a realização de mesas-redondas temáticas em 24 de agosto de 2026, proporcionando um ambiente mais próximo e interativo entre participantes e especialistas.

Os temas confirmados são:

- **Comunicação com investidores institucionais e pessoa física** – Gustavo Lopes Rodrigues (Itaú Unibanco e IBRI);
- **Investidor de dívida x investidor de equity** – Natasha Utescher (Aura Minerals e IBRI);
- **A importância da transparência em momentos de crise** – Phillipe Casale (Raízen);
- **Investidores pessoa física: comunicação,**

relacionamento e educação financeira – Raymundo Magliano Neto (Salão do Investidor);

- **Novas ferramentas de RI e tendências apresentadas na Conferência do NIRI** – João Marin (MZ);
- **IFRS 18: preparação e impactos para as áreas de Relações com Investidores** – Carlos Zanotta (Deloitte).

O 27º Encontro Internacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais já conta com o patrocínio das empresas: B3; blendON; Bradesco; Cescon Barrieu Advogados; Deloitte; Fitch Ratings; Itaú Unibanco; Grupo Report; MZ Group; Pinheiro Neto Advogados, TheMediaGroup; Vale; Valor Econômico e Workiva.

Para mais informações e inscrições, acessar:
<https://encontroderi.com.br/>

Larissa Siqueira é a nova diretora-adjunta da Regional São Paulo do IBRI

Larissa Siqueira é a nova diretora-adjunta da Regional São Paulo do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores). Larissa é especialista em Relações com Investidores, com cerca de 10 anos de experiência no mercado de capitais. Atualmente integra a equipe de Relações com Investidores da Aura Minerals, empresa listada na B3 e na Nasdaq.

Ao longo de sua carreira, atuou nos setores de energia e mineração, participando de operações relevantes de mercado de capitais, incluindo IPO (do inglês *Initial Public Offering*, em português Oferta Pública Inicial), OPA (Oferta Pública de Aquisição), emissões de dívida, além de iniciativas de comunicação com investidores, analistas e acionistas no Brasil e no exterior. É graduada em Relações Internacionais e em Economia pela FACAMP e possui MBA pela FGV.

“

Quero contribuir para aproximar profissionais, compartilhar experiências.

”



LARISSA SIQUEIRA

Larissa Siqueira vai atuar na regional São Paulo do IBRI ao lado de Mariana Fontenelle, diretora regional e consultora de Relações com Investidores da Klabin. “Quero contribuir para aproximar profissionais, compartilhar experiências e apoiar iniciativas que fortaleçam a comunidade de Relações com Investidores”, declara a nova diretora-adjunta do IBRI São Paulo.

Fernando Foz participa de debate sobre a criação do Dia Nacional do Analista de Valores Mobiliários

Fernando Foz, presidente do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), participou de seminário para a criação do Dia Nacional do Analista de Valores Mobiliários, no dia 2 de julho de 2026, em formato on-line. Representantes de diversas entidades do mercado também participaram do evento.

O seminário realizado pela Comissão de Trabalho da Câmara dos Deputados debateu o Projeto de Lei 2277/2026, que cria o Dia Nacional do Analista de Valores Mobiliários. O Projeto de Lei é de autoria do deputado federal Bruno Ganem (Podemos/SP) e proponente do debate para instituir o Dia Nacional do Analista de Valores Mobiliários, a ser celebrado anualmente, em 18 de maio, em todo o território nacional. O texto destaca a importância do Mercado de Capitais brasileiro e o papel dos Analistas de Valores Mobiliários.

Durante o seminário promovido pela Comissão de Trabalho da Câmara dos Deputados, Ricardo Tadeu Martins, presidente da APIMEC Brasil, reforçou a importância de reconhecer oficialmente os profissionais que, diariamente, contribuem para a transparência, a qualidade da informação, a proteção dos investidores e a eficiência do mercado.

A escolha da data de 18 de maio remete à criação da ABA-MEC, em 1970, no Rio de Janeiro, origem histórica da atual APIMEC Brasil.

“A proposta de criação de um Dia Nacional do Analista de Valores Mobiliários simboliza o reconhecimento da contribuição dos analistas para a transparência, para a eficiência na formação de preços dos ativos, para a disseminação de informações qualificadas e para o desenvolvimento de um ambiente de investimentos cada vez mais sólido, confiável e competitivo”, declarou Fernando Foz, em sua participação no seminário.

Segundo ele, o trabalho do analista de valores mobiliários está intimamente conectado à profissão de Relações com



A proposta de criação de um Dia Nacional do Analista de Valores Mobiliários simboliza o reconhecimento da contribuição dos analistas para a transparência, para a eficiência na formação de preços dos ativos, para a disseminação de informações qualificadas e para o desenvolvimento de um ambiente de investimentos cada vez mais sólido, confiável e competitivo.



Investidores, compartilhando um compromisso comum: a busca pela qualidade da informação, pela transparência, pela ética e pela construção da confiança entre as companhias abertas e o mercado.

“Os RIs têm a missão de assegurar que investidores, analistas e demais participantes do mercado tenham acesso tempestivo, equitativo e claro às informações relevantes das empresas. E os analistas desempenham o papel fundamental de interpretar essas informações, produzir análi-

“

Quanto maior a qualidade do diálogo entre RIs e analistas, maior tende a ser a eficiência do mercado, a redução da assimetria informacional, o fortalecimento da governança corporativa e a confiança dos investidores nacionais e estrangeiros em nosso ambiente de negócios.

”

ses independentes e contribuir para que investidores possam tomar decisões mais bem fundamentadas”, enfatizou.

Para Fernando Foz, essa relação é, portanto, complementar e virtuosa. “Quanto maior a qualidade do diálogo entre RIs e analistas, maior tende a ser a eficiência do mercado, a redução da assimetria informacional, o fortalecimento da governança corporativa e a confiança dos investidores nacionais e estrangeiros em nosso ambiente de negócios”, afirmou.

Antes de finalizar, Fernando Foz parabenizou a APIMEC Brasil pela disseminação da cultura do mercado de capitais em todos os Estados do Brasil, inclusive, naqueles em que não contam com tantos analistas de investimento. “Fico muito feliz com esta iniciativa do deputado de colocar em pauta um tema em evidência para a evolução do nosso mercado”, concluiu.

Para acompanhar o evento na íntegra, acessar:
<https://www.camara.leg.br/evento-legislativo/82625>

Amábile Caroline Da Silva é a nova entrevistada do Portal Acionista & IBRI

Amábile Caroline Da Silva, Gerente de Relações com Investidores da CBA (Companhia Brasileira de Alumínio) e membro da Comissão de Educação e Inovação do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), é a mais nova entrevistada do Portal Acionista & IBRI.

Durante a entrevista, Amábile Caroline Da Silva discorre sobre sua experiência profissional, a importância da comunicação estratégica e transparente, bem como os desafios do ambiente corporativo e sua atuação no Instituto. “No IBRI, essa experiência de profissional de RI contribui para fortalecer o diálogo com diferentes stakeholders, incentiva a adoção de melhores práticas e apoia a evolução da profissão. A capacidade de equilibrar transparência com visão estratégica permite contribuir para discussões mais qualificadas, com alinhamento às demandas do mercado de capitais”, afirmou.

Ao falar sobre o cenário atual, quais são as tendências e as expectativas dos investidores que mais impactam a agenda do IBRI e como ela tem trabalhado para endereçar esses pontos na sua atuação na entidade, Amábile Silva disse que os investidores estão cada vez mais exigentes em relação à qualidade e à granularidade da informação.

“Não basta divulgar, é preciso contextualizar, especialmente em temas de governança, eventos corporativos e riscos. Há também uma demanda crescente por integração entre dados financeiros e não-financeiros (ESG), e por canais de comunicação mais diretos e ágeis com a companhia”, concluiu Amábile Caroline Da Silva.

Para ler a matéria na íntegra, acessar:
<https://acionista.com.br/amabile-experiencia-em-ri-impulsiona-evolucao-no-ibri/>

Helena Villares, diretora de RI da Natura, destaca técnica, profundidade e escuta ativa como pilares do RI estratégico

No IR Talks da MZ, executiva compartilha sua trajetória do sell side ao RI e reforça a importância de conectar narrativa, números e tomada de decisão

Helena Villares, diretora de Relações com Investidores da Natura, é a entrevistada de um novo episódio do IR Talks, o primeiro talk show do mercado de capitais produzido pela MZ com apoio do IBRI.

Na conversa com Cássio Rufino, COO & CMO da MZ, a executiva compartilha sua trajetória do sell side ao RI e traz reflexões sobre comunicação com investidores, preparação para resultados, construção de narrativa e conexão entre mercado e tomada de decisão.

Helena Villares ressalta que o profissional de Relações com Investidores precisa ir além do discurso institucional. Para ela, uma boa narrativa depende de técnica, profundidade e alinhamento com a realidade da companhia. A executiva também reforça a importância de antecipar perguntas difíceis, entender o que o mercado está enxergando e transformar percepções dos investidores em insumos estratégicos para a alta liderança.



HELENA VILLARES e CÁSSIO RUFINO

“O profissional de RI tem que usar menos adjetivos e ser mais financista”, concluiu Helena Villares.

Para acompanhar o episódio completo do IR Talks, acessar: <https://www.mzgroup.com.br/comunidade-ri/ir-talks>

IBRI apoia trilha executiva ESG 2026 do IBRACON

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) apoia a Trilha ESG 2026 do IBRACON (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil). A trilha tem carga horária de 30 horas e é composta pelos módulos: Panorama global da regulação (IFRS S1, IFRS S2, CSRD, ISSB); Materialidade financeira; Riscos e Evidências Não Financeiras; Oficina: Finanças Sustentáveis e Relatórios Integrados (IIRC/IFRS Foundation); Inventários de GEE e contabilização de carbono; ISSA 5000 e ISA 3000: asseguarção limitada e razoável e Casos Práticos de Auditoria em ESG. As aulas acontecem de 4 de agosto a 29 de outubro de 2026 em formato on-line e ao vivo. A trilha pode ser realizada completa (8 módulos) ou por módulo, de acordo com o interesse sobre os temas. Os associados do IBRI têm 50% de desconto. Os interessados devem entrar em contato por e-mail e informar que são associados do IBRI: cursos@ibracon.com.br. Para mais informações, acessar: <https://www.ibracon.com.br/vitrine-ibracon/produto/trilha-esg-2026/>

Flávia Carvalho, diretora de RI da Viveo, reforça pluralidade, coerência e visão estratégica como pilares do RI moderno

No IR Talks da MZ, executiva compartilha sua trajetória em Relações com Investidores e destaca a importância de conectar mercado, companhia e tomada de decisão

Flávia Carvalho, diretora de Relações com Investidores da Viveo, é a entrevistada de um novo episódio do IR Talks, o primeiro talk show do mercado de capitais produzido pela MZ com apoio do IBRI.

Na conversa com Cássio Rufino, COO & CMO da MZ, a executiva compartilha sua trajetória da comunicação ao RI e traz reflexões sobre carreira, preparação para resultados, narrativa financeira, redes sociais, inteligência artificial e o papel estratégico da área.

Flávia Carvalho destaca que o profissional de Relações com Investidores precisa ter uma visão ampla do negócio, conectando finanças, contabilidade, estratégia, comunicação e mercado. Para ela, o RI moderno não apenas leva informações da companhia para investidores e analistas, mas também traz percepções externas para dentro da organização, contribuindo com a tomada de decisão e fortalecendo a estratégia.

“O profissional de Relações com Investidores tem que ser um profissional plural”, conclui Flávia Carvalho.



FLÁVIA CARVALHO e CÁSSIO RUFINO



O profissional de Relações com Investidores tem que ser um profissional plural.



Para acompanhar o episódio completo do IR Talks, acessar: <https://www.mzgroup.com.br/comunidade-ri/ir-talks>

Novos Associados do IBRI

Em julho de 2026, o IBRI registrou dezesseis novos associados das seguintes empresas: Boa Safra Sementes; Cescon, Barrieu, Flesch & Barreto Advogados; Euroland IR; Grupo EcoRodovias; Irani Papel e Embalagem S/A; Motiva; MRS Logística S.A.; S&P Global; Starian Sistemas S.A.; e Valid Soluções S/A.

Como medir a efetividade das ações de Relações com Investidores?

A área de Relações com Investidores tem como missão conectar a estratégia da companhia às expectativas do mercado. No entanto, à medida que as atividades de RI se tornam mais complexas e estratégicas, cresce a necessidade de medir sua efetividade por meio de indicadores objetivos e alinhados aos objetivos corporativos.

por **SUELEN HAMES**

Tradicionalmente, muitas empresas avaliavam o desempenho da área com base em métricas quantitativas simples, como número de reuniões realizadas ou participação em eventos. Embora esses indicadores sejam relevantes, eles não refletem integralmente o impacto das ações de RI sobre a percepção dos investidores e a valorização da companhia.

Uma abordagem mais moderna considera indicadores relacionados ao engajamento dos investidores. A evolução da cobertura de analistas, a diversidade da base acionária, a participação em conferências e a qualidade das interações com stakeholders são elementos que ajudam a compreender a eficácia da comunicação corporativa.

Outro aspecto fundamental é o monitoramento da percepção do mercado. Pesquisas com investidores e analistas podem fornecer informações valiosas sobre a clareza das mensagens corporativas, a credibilidade da administração e o nível de confiança na estratégia da empresa.

A análise da liquidez das ações também pode oferecer insights importantes. Embora diversos fatores influenciam o comportamento do mercado, iniciativas de RI bem estruturadas tendem a ampliar a visibilidade da companhia e contribuir para o aumento do interesse dos investidores.

Com o avanço da tecnologia, novas ferramentas permitem acompanhar métricas digitais, como acessos ao site de RI, visualizações de webcasts, downloads de relatórios e engajamento em conteúdos online. Esses dados ajudam a identificar temas de maior interesse e aperfeiçoar continuamente a estratégia de comunicação.

No entanto, medir a efetividade de RI vai além dos números. É essencial compreender como as ações da área contribuem para fortalecer a reputação corporativa, reduzir assimetrias de informação e apoiar a tomada de decisão dos investidores.

As empresas que adotam uma gestão orientada por indicadores conseguem demonstrar o valor estratégico de RI, justificar investimentos e aprimorar continuamente seus processos de relacionamento com o mercado. **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 Automação do Portobello Grupo.
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.

A crise não começa quando a notícia é publicada.

Ela começa quando a empresa perde o controle da **narrativa**.

Casos recentes envolvendo governança, fraudes, liquidez e fiscalização reforçaram uma realidade: no mercado financeiro, **reputação** se perde mais rápido do que patrimônio.

Em um ambiente de alta exposição, estar preparado é tão importante quanto responder. Uma comunicação estratégica é essencial para **preservar a confiança, reduzir impactos** e manter o controle da narrativa.



GESTÃO DE
CRISE REPUTACIONAL



Compliance[®]
comunicação

ESTRATÉGIA | INTELIGÊNCIA | REPUTAÇÃO



Toda empresa está sujeita a uma crise. Poucas estão preparadas para enfrentá-la.
É por isso que estratégia, velocidade e credibilidade fazem toda a diferença.



compliancecomunicacao.com.br



contato@compliancecomunicacao.com.br



[/compliancecomunicacao](https://www.linkedin.com/company/compliancecomunicacao)