

SOBRE O TSUNAMI DO BANCO MASTER O QUE JÁ É POSSÍVEL APRENDER E COLOCAR EM PRÁTICA?

RI

O PAPEL DA **GOVERNANÇA** NA PREVENÇÃO E COMBATE ÀS **FRAUDES FINANCEIRAS**

por **DANILO GREGÓRIO**

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

www.revistaRI.com.br

EM PAUTA

CGO

CHIEF GOVERNANCE OFFICER POR QUE TODA COMPANHIA BRASILEIRA PRECISA TER UM?

Cinco crises corporativas em três anos expuseram o mesmo padrão estrutural. O Brasil tem Código de Governança, Comitês Estatutários e Novo Mercado. Mas é o único entre as principais jurisdições que não exige um **Chief Governance Officer**, profissional dedicado a operar a governança nos 353 dias do ano em que o Conselho não está reunido. A pergunta deixou de ser se vamos institucionalizar o cargo... e sim: quando e a que custo de aprendizado?

por **MARCELO MURILO • ELSIE SARMENTO • IAEL LUKOWER • BEATRIZ KOWALEWSKI**

n° 301
MAI 2026



Relato Integrado

2025

Com visão de longo prazo, disciplina na alocação de capital e compromisso com a transparência, a Itaúsa transforma resultados consistentes em legados que fortalecem empresas e geram impacto positivo para a sociedade.

Hoje, somos a maior holding de investimentos de capital aberto no Brasil e contamos com a confiança de quase um milhão de acionistas.

Convidamos você a acessar a versão completa do nosso **Relato Integrado 2025**, que reúne o desempenho construído a partir dos **atributos que guiam essa trajetória de cinco décadas:**

ASSOCIATIVIDADE GOVERNANÇA PESSOAS SUSTENTABILIDADE SOLIDEZ

ITAŪSA
VALORES EM AÇÃO

50
ANOS

transparência
e solidez que
constroem
o futuro.



ACESSE AQUI

RI

nº 301 • Maio 2026



06 IBGC Comunica

O papel crítico da Governança na prevenção e combate às fraudes e crimes financeiros

POR DANILO GREGÓRIO

08 Em Pauta

CGO - Chief Governance Officer: por que toda companhia brasileira precisa ter um?

POR MARCELO MURILO, ELSIE SARMENTO, IAEL LUKOWER E BEATRIZ KOWALEWSKI



22 Orquestra Societária

Sobre o tsunami Banco Master: o que já é possível aprender e colocar em prática?

POR CIDA HESS, MONICA BRANDÃO E JOSÉ CARLOS PARANHOS

30 Voz do Mercado

Regulação por objetivos: reflexões sobre a abordagem regulatória do Mercado de Capitais

POR JOÃO PEDRO NASCIMENTO

36 Transparência

Teleconferência de Resultados: nova escala para avaliar o disclosure em mercados emergentes

POR RODRIGO DOS REIS MAIA E JORGE MIGUEL BRAVO

42 Espaço APIMEC Brasil

Por que o IFRS 18/CPC 51 é tão significativo para o analista?

POR PATRICK MATOS

46 Empresas Familiares

A cadeira é minha! A sucessão da primeira geração

POR FERNANDA CHILOTTI, GASPAR CARREIRA JÚNIOR E HELDER DE AZEVEDO

50 Diversidade

Diversidade como âncora de Governança

POR ANNA GUIMARÃES E RENATA OLIVA BATTIFERRO

52 Conselhos de Administração

Paridade em Conselhos: do voluntariado ao call to action

POR LUCIANA TANNURE

50 Livros

Mulheres em Telecom: edição Poder de uma história

De Executiva a Conselheira: você também pode!

POR RONNIE NOGUEIRA

58 Educação Financeira

Quando o cuidado vira cárcere

POR JURANDIR SELL MACEDO

61 IBRI Notícias

Raio X do Mercado MZ: como os dados comprovam o impacto da metanarrativa no valor das ações

POR CÁSSIO RUFINO

71 Opinião

A era da hipervisibilidade: como comunicar sob vigilância constante

POR SANDRO CHRISTY

REVISTA RI®

É uma publicação mensal da IMF Editora Ltda.

Av. Erasmo Braga, 227 - sala 511

20020-000 - Rio de Janeiro, RJ

Tel.: (21) 2240-4347

ri@imf.com.br

www.revistaRI.com.br

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

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

Projeto Gráfico: DuatDesign

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

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

JPN

ADVOGADOS ●

Mercado de Capitais

Direito Societário

M&A

Contratos Empresariais

Excelência técnica. Visão estratégica.

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

O PAPEL CRÍTICO DA **GOVERNANÇA** NA PREVENÇÃO E COMBATE ÀS **FRAUDES E CRIMES FINANCEIROS**

O papel da governança corporativa na prevenção de fraudes e corrupção é central e não pode ser relativizado. Empresas que subestimam esses riscos colocam em jogo não apenas sua saúde financeira, mas também sua credibilidade diante de investidores, clientes e da sociedade. A responsabilidade é compartilhada, mas é inegável que os conselhos de administração têm uma posição estratégica como guardiões da integridade organizacional.

por **DANILO GREGÓRIO**

Boas práticas de governança não apenas reduzem a possibilidade de desvios, como criam barreiras que desencorajam condutas ilícitas. Estruturas de fiscalização independentes, a separação entre a função do CEO e a presidência do conselho e a existência de controles internos sólidos são exemplos de medidas relevantes para mitigar conflitos de interesses entre quem faz a gestão e quem a supervisiona. Somam-se a isso políticas organizacionais claras, relatórios transparentes, auditorias periódicas e uma cultura corporativa que valorize a ética como ativo.

Mais do que detectar irregularidades, a governança efetiva pode contribuir para sua mitigação, ao eliminar espaços de opacidade e concentrar esforços em responsabilização (*accountability*), que se revela um pilar essencial na prevenção e no enfrentamento de crises, pois promove a transparência e define responsabilidades de maneira clara. Nos setores público e privado, prestação de contas fortalece a competência administrativa, reduz os riscos de corrupção e fraudes e aumenta a eficácia dos serviços e dos resultados.

Quando gestores sabem que seus atos serão mais bem acom-

panhados, tendem a agir com maior zelo e responsabilidade. Esse ambiente proativo favorece a identificação de possíveis falhas antes que se agravem, evitando que pequenos problemas cresçam e se transformem em crises estruturais. Além disso, a integridade e os controles internos bem estabelecidos criam uma cultura organizacional que valoriza não apenas o cumprimento das metas, mas também a forma como elas são alcançadas.

Em situações de crise, a cultura de responsabilização permite respostas mais rápidas, justas e eficazes. É importante estruturar um modelo de aprendizado organizacional após incidentes, buscando entender o que deu errado, para que os equívocos não se repitam. Além disso, a combinação de responsabilidade com independência de conselheiros e membros de comitês fortalece a confiança sobre as decisões tomadas. Essa abordagem integrada amplia a capacidade de resposta e foca na solução de problemas estruturais.

Organizações públicas e privadas que cultivam *accountability* também favorecem uma comunicação eficaz e construtiva com *stakeholders*. Em contextos de crise, reconhecer os

problemas de maneira aberta e assumir responsabilidades é o primeiro passo para restaurar a confiança e dar credibilidade à gestão das consequências. Uma governança transparente, com estruturas claras, relatórios regulares e envolvimento de todos os públicos interessados assegura que a resposta a incidentes seja coordenada e ágil, como também oferece fundamentos para aprendizagem contínua e melhoria pós-crise.

Em suma, uma cultura de responsabilização protege os indivíduos de sobrecarga indevida e sustenta uma resolução eficiente e justa dos problemas, construindo organizações mais resilientes e confiáveis. Não sem razão que responsabilização é um dos cinco princípios do *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC*. Em sua sexta edição, a publicação também recomenda medidas eficazes para mitigar riscos de fraudes e crimes financeiros, assim como para prevenir riscos de conduta e de operação, contendo subsídios consistentes para o exercício eficaz da *accountability*. A implementação de programas e sistemas de integridade é ponto de partida, pois permite prevenir, detectar e corrigir atos de corrupção, lavagem de dinheiro e outros ilícitos, fortalecendo o compromisso da empresa com a ética.

Dentre os principais mecanismos sugeridos estão o canal de denúncias, que dá acolhimento a relatos de desvios e reduz riscos jurídicos, financeiros e reputacionais; as políticas organizacionais, como prevenção e detecção de ilícitos e regras anticorrupção, que mitigam ameaças potenciais; e a gestão estruturada de riscos, com processos formais para identificar, controlar e mitigar fatores de riscos relacionados ao negócio, inclusive de natureza financeira.

O importante papel dos conselhos de administração é definido com clareza pelo Código do IBGC. Cabe a esses colegiados aprovarem políticas de gestão de riscos, estabelecendo limites aceitáveis de exposição e assegurando o alinhamento da organização a essas diretrizes. Também lhes compete aprovar e monitorar políticas relacionadas à prevenção de fraudes, como os programas de *compliance*, anteriormente citados, e transações entre partes relacionadas, além de fomentar uma cultura ética e apoiar o fortalecimento dos mecanismos de integridade, garantindo que valores e normas da organização sejam respeitados.

O relacionamento com as auditorias é igualmente estratégico. Ao conselho compete interagir com as instâncias de auditoria interna e independente, assegurando que funcionem de maneira eficaz na identificação e mitigação de riscos, inclusive de fraudes. É também papel do colegiado

acompanhar relatórios, examinar recomendações e cobrar a implementação de ações corretivas. A esse conjunto soma-se, ainda, a responsabilidade de prevenir, identificar e tratar conflitos de interesses, fatores que, se não controlados, podem abrir espaço para condutas fraudulentas.

Outro elemento que merece destaque é o comitê de auditoria, cuja constituição se consolidou como prática essencial para diagnosticar, prevenir e combater fraudes e crimes de ordem financeira. Ele cumpre papel decisivo ao proteger a organização e seus *stakeholders*, garantindo que os fluxos de informação sejam fidedignos, completos e tempestivos. Esse valor intrínseco já justificaria sua existência. Porém, sua crescente valorização no Brasil decorre de um entendimento ainda mais amplo, o de que a governança corporativa não é um fim em si mesma, mas sim um meio para gerar resultados sustentáveis, criar valor, preservar reputação e defender os negócios contra práticas ilícitas.

O *Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas*, elaborado pelo Grupo de Trabalho Interagentes, sob coordenação do IBGC, reforça essa perspectiva, ao recomendar que companhias abertas mantenham comitês de auditoria estatutários, independentes e qualificados, com atribuições claras de apoio ao conselho. O documento ainda ressalta a importância de colegiados formados majoritariamente por membros independentes, com experiência técnica acumulada em contabilidade e auditoria, além de autonomia orçamentária para contratar consultores externos, sempre que necessário. Esses requisitos conferem formalidade, legitimidade e efetividade à atuação dos comitês.

Mais do que atender a exigências normativas, a constituição de comitês de auditoria reflete uma escolha consciente das empresas por estruturas que reforcem confiança, previsibilidade e responsabilidade. Quando eficientes e respeitados em sua relevância, tornam-se alicerces de uma governança que protege, orienta e constrói.

A conclusão é inequívoca: a governança corporativa oferece às empresas todos os mecanismos necessários para combater fraudes, prevenir desvios de conduta e enfrentar crimes financeiros. É uma prática e uma estrutura que transcendem à conformidade legal, representando a base de organizações sólidas e capazes de prosperar sem abrir mão da ética e da integridade. **RI**

DANILO GREGÓRIO

é Gerente de Conhecimento e Relações Institucionais do IBGC.
comunicacao@ibgc.org.br

CGO

CHIEF GOVERNANCE OFFICER
POR QUE TODA COMPANHIA
BRASILEIRA PRECISA TER UM?



Cinco crises corporativas em três anos expuseram o mesmo padrão estrutural. O Brasil tem Código de Governança, Comitês Estatutários e Novo Mercado. Mas é o único entre as principais jurisdições que não exige um **Chief Governance Officer**, o profissional dedicado a operar a governança nos 353 dias do ano em que o Conselho não está reunido. A pergunta deixou de ser se vamos institucionalizar o cargo... e sim: quando e a que custo de aprendizado?

por **MARCELO MURILO**

Em 27 de janeiro de 2026, Luiz Antonio Bull, ex-diretor de Compliance do Banco Master, prestou depoimento à Polícia Federal. Declarou que assinava documentos sem ler. Justificou: não tinha formação em Compliance, não tinha formação Jurídica, confiava nas equipes que analisavam os documentos antes de chegarem à sua mesa. Acrescentou que o banco era pequeno, com apenas quatro diretores incluindo o presidente Daniel Vorcaro, e que ele acumulava outras funções além da chefia formal de Compliance. A frase mais reveladora veio de fontes ouvidas pela CNN Brasil: Bull ocupava o cargo perante o Banco Central pela necessidade regulatória de um executivo responsável, mas não necessariamente desempenhava as funções na prática.

A operação da Polícia Federal que investiga as fraudes do Banco Master se chama “Compliance Zero”. A coincidência semântica não é o ponto. O ponto é estrutural. O Banco Master não é uma anomalia no mercado brasileiro. É o caso mais explícito de um padrão que se repete há pelo menos três anos, em setores e portes radicalmente diferentes, com mesma raiz comum: a ausência de um profissional dedicado exclusivamente à governança corporativa.

As cinco maiores crises de Governança brasileira do período recente, Americanas, Banco Master, Cimed, Agrolend e Oncoclínicas, têm em comum o que não tinham. Nenhuma contava com um Chief Governance Officer (CGO) institucionalizado, com mandato claro, dedicação exclusiva e assento na alta liderança.

ANATOMIA DE CINCO CRISES

Cinco empresas, cinco setores, cinco modelos de controle distintos. Mesma lacuna estrutural.

AMERICANAS: Conselho que não sabia

Em 11 de janeiro de 2023, a Americanas divulgou ao mercado a existência de inconsistências contábeis na ordem de R\$ 20 bilhões, depois ajustadas para R\$ 25,3 bilhões na investigação interna. As ações caíram 99,5% em dois anos. A recuperação judicial envolveu mais de 9 mil credores oficiais, com dívida total de R\$ 42,5 bilhões. Mas o dado mais relevante para os fins desta análise está no relatório do comitê independente apresentado em junho de 2023: a investigação concluiu que a diretoria anterior fraudou as demonstrações financeiras e fez esforços ativos para ocultar a real situação patrimonial do conselho de administração e do mercado. O conselho foi formalmente isentado, assim como os acionistas de referência Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Alberto Sicupira. A diretoria estatutária, composta por executivos com funções comerciais, financeiras e operacionais, conseguiu operar a fraude sem que o sistema formal de governança detectasse. A empresa estava no Novo Mercado, tinha comitê de auditoria estatutário, era auditada por uma das Big Four. Faltou o elo que conecta a auditoria interna ao comitê e o comitê ao colegiado com fluidez e independência. Faltou um guardião do processo decisório que atuasse nos dias em que o conselho não estava reunido.

BANCO MASTER: Organograma vazio

O depoimento de Bull em janeiro de 2026 é o sintoma. A operação Compliance Zero da Polícia Federal, deflagrada em quatro fases entre novembro de 2025 e abril de 2026, prendeu treze pessoas, cumpriu 96 mandados de busca e apreensão e determinou bloqueio de bens até o limite de R\$ 27,7 bilhões. O Banco Central rejeitou a venda do Master para o BRB em setembro de 2025. Daniel Vorcaro foi preso duas vezes. Mas o achado regulatório mais grave é estrutu-

EM PAUTA

ral: um banco com captação volumosa via CDBs distribuídos a investidores pessoa física tinha apenas quatro diretores estatutários. Compliance, riscos, controles internos e tecnologia eram função acumulada de um executivo que admite, formalmente, que não exercia o cargo. A estrutura era de fachada. Existia no organograma para cumprir exigência do Banco Central.

CIMED: Conselho e a Diretoria que se confundiam

Em 2025, a CIMED distribuiu R\$ 427 milhões em dividendos e juros sobre capital próprio aos acionistas, com fluxo de caixa operacional negativo de R\$ 55,5 milhões. Para viabilizar o pagamento, a empresa captou R\$ 450 milhões em empréstimos, financiamentos e debêntures. A Fitch rebaixou o rating de AA+(bra) para AA(bra). O lucro líquido caiu cerca de 30% em relação ao ano anterior. A operação tem racional fiscal, antecipar distribuição antes da nova tributação sobre dividendos vigente em 2026, mas o que importa para a análise de governança é outra coisa. Nicola Calicchio, ex-McKinsey, assumiu a presidência do conselho em 2022 e declarou ao Brazil Journal em outubro de 2023: o conselho e a diretoria se confundem. São fóruns diferentes, mas são as mesmas pessoas. A frase é diagnóstico, não eufemismo. A CIMED tem um cargo denominado CGO em sua diretoria executiva, mas o G significa Growth, não Governance. Andre Mendes, ex-executivo da Johnson & Johnson no Brasil e na América Latina, ocupa a função de Chief Growth Officer, com responsabilidades em inovação, marketing, pesquisa e desenvolvimento, e regulatório. A governança corporativa, na prática, está distribuída entre o presidente do conselho, um Comitê de Governança, Risco e Compliance e a própria diretoria executiva. Não há um responsável dedicado.

AGROLEND: Diretora removida quando tentou exercer o cargo

A fintech do agronegócio, regulada pelo Banco Central como SCD e depois SCFI, tinha em sua diretoria estatutária Valéria Fontana Bonadio Bittencourt como diretora de compliance, risco e controles internos, quatro funções acumuladas em um único cargo regulado pelo BCB. Documentos judiciais relatados pela imprensa especializada em 2026 mostram que ela foi sistematicamente marginalizada quando tentou exercer suas atribuições estatutárias. O esvaziamento das funções iniciou-se em 28 de fevereiro de 2025, com a reestruturação formalizada em abril de 2025. Sua substituta assumiu a mesma estrutura acumulada de funções. O comunicado oficial da Agrolend sobre a reestruturação afirmou que a empresa preza pela governança corporativa, sendo auditada pela Grant Thornton desde 2021. Auditoria financeira, no entanto, é função distinta de governança operacional.



Cinco empresas, cinco setores diferentes, cinco modelos de controle. Mesma falha estrutural: o profissional dedicado exclusivamente a operar a governança simplesmente não existia em: Americanas, Banco Master, Cimed, Agrolend e Oncoclínicas.



A profissional com funções adjacentes à governança não foi apenas removida: foi removida exatamente quando tentou exercê-las. Não é ausência passiva de CGO. É hostilidade ativa contra os mecanismos de controle existentes.

ONCOCLÍNICAS: Governança como obstáculo a remover

A maior rede privada de tratamento oncológico do país encerrou 2025 com prejuízo de R\$ 3,67 bilhões, mais de quatro vezes o prejuízo de 2024. Perdeu R\$ 430,8 milhões em investimentos no Banco Master liquidado pelo BC. Acumulou R\$ 864,9 milhões em inadimplência da Unimed Ferj. Em 7 de abril de 2026, o presidente do Conselho Marcelo Gasparino renunciou, acionando o voto múltiplo que exige nova eleição de todo o colegiado na assembleia seguinte. A função mais próxima de governança corporativa na estrutura executiva era ocupada por Cinthia Ambrogi como ESG General Counsel & Chief Compliance Officer, três funções consolidadas em um único cargo. Em meio à crise, dois conselheiros independentes, Marcos Grodetzky e Raul Rosenthal Ladeira de Matos, divulgaram votos divergentes contra um acordo proposto com a Porto, criticando a falta de transparência da gestão e contestando o fato de as duas reuniões específicas de 13 e 15 de março de 2026, nas quais o acordo foi deliberado, não terem sido gravadas, ao contrário de outros encontros recentes do conselho. A MAK Capital, fundo americano com 6,3% do capital, condicionou um aporte de até R\$ 500 milhões à reconfiguração total do conselho. O sinal

mais explícito veio do mercado: para investir, o fundo exigiu desmontar a governança vigente. A função de CGO, se existisse com mandato formal e dedicação exclusiva, seria a mediadora natural desse conflito. Sua ausência transformou a crise financeira em crise institucional.

A ESTATÍSTICA QUE CONFIRMA O PADRÃO

Os cinco cases poderiam ser exceção. Não são. A pesquisa Secretaria de Governança e a atuação do Governance Officer, publicada pelo IBGC em parceria com a Cambridge Family Enterprise em março de 2022 e baseada em 329 profissionais respondentes da área, é o controle estatístico que mostra o quanto a função é estruturalmente fragilizada no Brasil.

Os dados centrais: 55% dos profissionais de governança acu-

mulam a função com outro cargo. 88,8% atuam em apenas uma organização. 72,9% trabalham em regime CLT, sem assento estatutário. A remuneração média estimada é de R\$ 17 mil mensais, aproximadamente um terço do que ganha um diretor estatutário típico de companhia aberta de médio porte. Cerca de 60% atuam há até cinco anos na função, indicador de uma profissão ainda em construção institucional.

A própria desatualização da pesquisa é significativa. Não há, ao tempo desta edição, levantamento posterior equivalente do IBGC sobre o estado da função no Brasil. Cinco anos depois do estudo original, em meio às crises mais visíveis de governança corporativa da história recente, o tema saiu do radar da pesquisa institucional regular. É sintoma, não acaso.

A função de governança no Brasil: estrutura fragilizada, ainda em construção

Indicador	Brasil
Profissionais que acumulam a função com outro cargo	55%
Profissionais em regime CLT (não estatutários)	72,9%
Tempo de atuação na função (até 5 anos)	60%
Remuneração média mensal estimada	R\$ 17 mil
Aderência média ao Código Brasileiro de Governança (2024)	67%
Aderência ao item “conselho com maioria externa e 1/3 independentes”	18,9%

Fonte: IBGC e Cambridge Family Enterprise, “Secretaria de Governança e a atuação do Governance Officer” (março de 2022, 329 respondentes); IBGC, EY e TozziniFreire, “Pratique ou Explique 2024” (novembro de 2024, 389 companhias abertas).

É preciso reconhecer o avanço documentado: a aderência média ao Código Brasileiro de Governança Corporativa subiu de 51,1% em 2019 para 67% em 2024, ganho de 15,9 pontos percentuais em cinco anos. Duas empresas do Novo Mercado atingiram 100% de adesão pela primeira vez em 2024. O Brasil não está em terra arrasada. Mas o ritmo desacelera. Danilo Gregório, gerente de conhecimento e relações institucionais do IBGC, foi explícito ao apresentar a pesquisa: é possível que estejamos próximos de um teto. Fernanda Fosati, da TozziniFreire, ponderou no mesmo evento que boa parte da adesão recente responde a uma lógica de conformidade, em vez de expressar busca genuína por aprimoramento da jornada de governança. A diferença, na prática, separa governança formal de governança real. E a função de CGO é exatamente o que opera essa diferença.

O QUE FAZ, NA PRÁTICA, UM CHIEF GOVERNANCE OFFICER

Há confusão recorrente entre Chief Governance Officer, Chief Compliance Officer, Chief Risk Officer e Secretário de Atas. As quatro funções coexistem em estruturas maduras

de governança e cumprem propósitos distintos. Confundí-las explica parte da resistência do mercado brasileiro a institucionalizar a primeira.

O CGO não é o responsável por cumprir normas externas, função do Chief Compliance Officer. Não é o responsável por mapear, monitorar e mitigar riscos corporativos, função do Chief Risk Officer. Não é o responsável por registrar atas e operar a logística de assembleias, função histórica do secretário corporativo. O CGO opera o sistema de tomada de decisão da companhia. É a função que garante que o framework formal de governança, conselho, comitês, diretoria, auditorias, código de ética, políticas, funcione integradamente no fluxo informacional cotidiano.

Pesquisa do IBGC com sua Comissão de Governance Officers consolidou treze responsabilidades essenciais da função, que podem ser organizadas em três frentes operacionais. Na frente relacional, o CGO é o elo entre conselho, comitês, diretoria, auditoria interna, auditoria independente, relações com investidores, jurídico, ESG e finanças, garantindo que

informações fluam com simetria, oportunidade e respeito a confidencialidades. Na frente tática, organiza as agendas do conselho e dos comitês, prepara materiais, registra atas com fidedignidade, gerencia o calendário societário e opera os processos cotidianos da governança corporativa. Na frente estratégica, monitora a evolução do framework, propõe aprimoramentos, conduz a integração de novos conselheiros, gerencia avaliações periódicas do colegiado e atua como guardião do propósito corporativo.

Aron Zylberman, conselheiro do IBGC, sintetizou em 2020 a função em uma metáfora que ficou: o Governance Officer é o “Grilo Falante” do Conselho, a consciência do colegiado, com independência para apontar críticas sem hierarquia que filtre o que chega aos conselheiros. Célia Assis, coordenadora do curso de certificação Governance Officer do IBGC, define em entrevista de 2024: o CGO é uma posição em transformação na jornada de governança, um profissional com amplitude de responsabilidades e que faz uma diferença visível atuando de forma muito discreta.

A objeção previsível é de custo. Um CGO institucionalizado em companhia listada de médio porte custa, considerando salário fixo, variável e estrutura mínima de apoio, entre R\$ 400 mil e R\$ 700 mil por ano. É menos do que custa uma única auditoria forense em crise. É uma fração do que custou aos acionistas da Americanas a fragilidade do fluxo informacional entre auditoria, comitê e conselho. É uma fração do que custou aos cotistas dos fundos credores do Banco Master a inexistência prática da função de compliance.

O BRASIL É EXCEÇÃO ENTRE AS PRINCIPAIS JURISDIÇÕES

O argumento estrutural mais forte para institucionalizar o CGO no Brasil não é doutrinário. É comparativo. Entre as principais jurisdições mundiais com mercados de capitais relevantes, o Brasil é a única onde a função não tem requisito regulatório formal.

Hong Kong tem o padrão mais estrito. A Rule 3.28 do Listing Rules da Hong Kong Exchange exige que o Company Secretary de empresa listada seja membro do Hong Kong Chartered Governance Institute, advogado certificado sob o Legal Practitioners Ordinance ou contador certificado sob o Professional Accountants Ordinance, ou demonstre experiência relevante equivalente. A Rule 3.29 exige mínimo de 15 horas de treinamento profissional contínuo por ano. A Companies Ordinance, em sua seção 474, determina que toda empresa registrada em Hong Kong deve ter Company Secretary, sem exceção por porte. A multa por descumprimento



Hong Kong exige 15 horas de treinamento profissional anual para o Company Secretary de cada empresa listada. O Brasil não exige nada. Não é problema de capacidade técnica. É decisão regulatória.



mento é de HKD 100 mil. O sole director, figura do direito societário anglo-saxão em que uma única pessoa física exerce toda a administração estatutária da companhia, não pode acumular a função de Company Secretary: a lei exige que o controle de conformidade societária seja exercido por outra pessoa, justamente para impedir que o mesmo indivíduo autentique seus próprios atos.

A Alemanha avançou após a falência da Wirecard em 2020, escândalo que expôs €1,9 bilhão inexistentes no balanço de uma companhia listada no DAX. O Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz, em vigor desde julho de 2021, incluiu o §91(3) na AktG para impor, a sociedades listadas, sistema interno de controle e gestão de riscos adequados e efetivos como obrigação legal, não mais como discricionariedade do Vorstand. Mais relevante: cada membro do comitê de auditoria passou a ter direito de obter informações diretamente dos chefes de auditoria interna, compliance e risco, sem filtros do CEO. As multas a auditores podem chegar a €16 milhões em empresas listadas e são ilimitadas em casos de negligência grave. A resposta legislativa veio doze meses após a crise.

O Reino Unido mantém, na Companies Act 2006, exigência de Company Secretary qualificado para PLCs, com lista taxativa de qualificações aceitas (ICAEW, ICAS, ACCA, CIMA, CGIUKI, advogados). O Company Secretary é officer of the company, podendo ser pessoalmente responsabilizado, inclusive criminalmente. A Companies Act desobrigou empresas privadas em 2008, mantendo a exigência apenas para listadas, exatamente onde o impacto público é maior.

Requisitos regulatórios para Company Secretary / Governance Officer (8 jurisdições)

Jurisdicção	Exigência legal	Qualificação requerida	Responsabilidade
Hong Kong	Sim, todas as empresas	HKCGI, advogado ou contador + 15h/ano	Multa HKD 100 mil
Reino Unido	Sim, todas PLCs	ICAEW, ICAS, ACCA, CIMA, CGIUKI ou advogado	Civil e criminal
Alemanha (FISG)	Sim, listadas	Sistema integrado de controles obrigatório	Multa até €16 mi (auditores)
Singapura	Sim, todas as empresas	Companies Act, seção 171	Officer of the company
Austrália	Sim, public companies	Corporations Act, seção 204A	Civil e criminal
Canadá	Prática consolidada via TSX	Governance Professionals of Canada (GPC)	Disclosure obrigatória OSC
Estados Unidos	Não há exigência formal	Society for Corporate Governance	Section 16 exige executor
Brasil	Não há exigência alguma	Curso voluntário do IBGC	Nenhuma específica

Fonte: HKEX Listing Rules (Rules 3.28 e 3.29) e Companies Ordinance (Cap 622, seção 474); UK Companies Act 2006 (seções 270-280); FISG (Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz, em vigor desde julho/2021); Singapore Companies Act (Cap 50, seção 171); Australian Corporations Act 2001 (seção 204A); Canada Business Corporations Act; SEC e Section 16 do Securities Exchange Act of 1934.

Os Princípios de Governança Corporativa do G20/OCDE, revisados em 2023 e endossados pelos líderes do G20 em setembro daquele ano, mencionam explicitamente que o presidente ou o conselheiro independente líder pode ser apoiado por um company secretary como peça da objetividade do conselho. O Brasil aderiu aos Princípios via CVM, traduziu o documento em 2024, mas não traduziu a prática.

A pergunta inevitável: por que o Brasil é exceção? A resposta não é capacidade técnica. O IBGC oferece curso de certificação em Governance Officer há mais de uma década, mantém Comissão dedicada, publicou guias e orientações específicas. Há profissionais qualificados disponíveis no mercado. A resposta é opção regulatória, e essa opção, no contexto das cinco crises recentes, custou caro.

OS CASOS BRASILEIROS QUE FUNCIONAM

Para contrabalançar a anatomia das crises, é preciso reconhecer que o modelo existe no Brasil, e onde existe institucionalizado, funciona.

A Cemig é a referência histórica. Anamaria Pugedo Frade Barros, secretária-geral da companhia desde os anos 2000, teorizou em entrevista ao IBGC em 2022: cabe ao governante officer atuar em todo o sistema de governança, não apenas secretariar, mas articular conselho, diretoria e comitês, zelar pela qualidade do fluxo informacional e implantar boas práticas. A Cemig evoluiu sua estrutura criando uma



A pergunta inevitável: por que o Brasil é exceção? A resposta não é capacidade técnica. O IBGC oferece curso de certificação em Governance Officer há mais de uma década, mantém Comissão dedicada, publicou guias e orientações específicas. Há profissionais qualificados disponíveis no mercado. A resposta é opção regulatória, e essa opção, no contexto das cinco crises recentes, custou caro.



EM PAUTA

Superintendência Jurídica de Governança Corporativa, hoje sob Virginia Kirchmeyer Vieira, com gerências separadas e dedicadas para Governança, Gestão de Riscos e Controles Internos, Privacidade e Ouvidoria. A arquitetura reflete o padrão que a FISG alemã pretende impor por lei e que o Código Brasileiro de Governança apenas recomenda. É o caso brasileiro mais consolidado.

Outras companhias têm avançado: **Vibra Energia**, com **Flavia Tanabe**; **Grupo Pão de Açúcar**, com **Aline Pelucio**; **Grupo Baumgart**, com **Aline Barbosa**. As três participam ativamente da Comissão de Governance Officers do IBGC. Vale destacar uma característica relevante: no Brasil, a profissionalização da função de CGO tem sido conduzida majoritariamente por mulheres, sinalizando uma evolução institucional positiva em paralelo à própria evolução de diversidade nos conselhos.

Há um contraponto que precisa ser tratado com honestidade. A **Vale**, antes do colapso da barragem de Brumadinho

em janeiro de 2019, tinha estrutura formal de governança considerada uma das mais avançadas do mercado brasileiro. Era listada na NYSE, sujeita a SOX, tinha comitês estatutários, conselheiros independentes. E mesmo assim falhou catastróficamente, com cerca de 270 vidas perdidas. A reforma pós-Brumadinho criou Comitê de Nomeação independente e ampliou para oito conselheiros independentes, mas não criou a função de CGO dedicada.

O argumento honesto: a presença institucionalizada de um CGO não impediria Brumadinho. Tragédias de governança operacional e física, ligadas a engenharia, gestão de barragens e cultura de segurança, têm outras causas estruturais. Mas o CGO pode impedir os tipos de falha que aparecem em Americanas, Banco Master, Cimed, Agrolend e Oncoclínicas: falhas de fluxo de informação, controles internos, independência de funções de controle e qualidade do processo decisório. A função é condição necessária, não suficiente. Mas a ausência dela em todos os cinco casos recentes é dado significativo demais para continuar sendo ignorado.

Anatomia comparada das cinco crises de governança brasileiras (2023-2026)

Empresa	Período	Magnitude da crise	Estrutura de governança
Americanas	jan/2023	R\$ 25,3 bi em fraude contábil; mais de 9 mil credores	Diretoria estatutária com funções operacionais; sem CGO
Banco Master	nov/2025-mar/2026	Maior fraude bancária da história brasileira	4 diretores estatutários; compliance acumulada e não exercida
Cimed	2025	R\$ 427 mi em dividendos com caixa negativo; rebaixamento Fitch	Governança distribuída; “CGO” da empresa = Chief Growth Officer
Agrolend	2024-2025	Conflito societário judicial; reestruturação	Diretora de compliance / risco / controles removida ao tentar exercer cargo
Oncoclínicas	2025-2026	R\$ 3,67 bi de prejuízo; renúncia coletiva do conselho	ESG/jurídico/compliance acumulados; atas de março/2026 sem gravação

Fonte: Polícia Federal (Operação Compliance Zero); CVM (processos administrativos sancionadores); Brazil Journal, NeoFeed, AgFeed, InfoMoney, CNN Brasil, Folha de S. Paulo (cobertura jornalística primária); Fitch Ratings (relatório de rebaixamento da CIMED, 2026); fatos relevantes das companhias.0, seção 171); Australian Corporations Act 2001 (seção 204A); Canada Business Corporations Act; SEC e Section 16 do Securities Exchange Act of 1934.

A PROPOSTA: MARCO REGULATÓRIO ESPECÍFICO

O debate sobre a institucionalização do CGO no Brasil não é novo. A própria Revista RI publicou artigo sobre o tema em outubro de 2020, na edição 245, com o título Governance Officer: o elo no sistema de governança. Cinco anos e cinco

crises depois, o tema continua em debate sem qualquer resposta regulatória concreta. Não é mais lacuna. É decisão.

Há três caminhos regulatórios complementares que poderiam, juntos ou separadamente, institucionalizar a função no mercado brasileiro.

O primeiro caminho, e o mais viável no curto prazo, é a alteração da Resolução CVM 80/2022. O Formulário de Referência já tem seção específica sobre estrutura de governança corporativa. Bastaria à CVM exigir, no Anexo C, declaração específica sobre a existência de profissional dedicado exclusivamente à governança, com identificação do nome, qualificação, vínculo (estatutário ou não), reporte (ao conselho ou à diretoria) e dedicação exclusiva. O custo regulatório é baixíssimo. O impacto informacional é alto: investidores institucionais, agências de rating e analistas teriam dado comparativo entre companhias listadas. A CVM já fez movimentos similares com a divulgação obrigatória de remuneração de administradores e diversidade de gênero em conselhos.

O segundo caminho é a reforma do Regulamento do Novo Mercado da B3. O regulamento poderia incluir, como requisito para listagem em sua próxima revisão, a existência de profissional dedicado à governança corporativa em empresas acima de determinado porte (faturamento ou capitalização de mercado). A reforma de julho de 2025 que foi rejeitada pelas próprias listadas, com 74 das 152 empresas votantes contra todas as 25 propostas apresentadas, mostra que o caminho via B3 enfrenta resistência das emissoras. Mas é exatamente esse padrão de captura, empresas que rejeitam mais governança para preservar flexibilidade operacional, que justifica a exigência regulatória, não voluntária.


O terceiro caminho é a inclusão da função no Código Brasileiro de Governança Corporativa, sob o regime pratique ou explique da CVM. Não é o caminho mais forte, por ser voluntário, mas amplia o debate institucional e cria pressão de mercado. O próximo ciclo de revisão do Código é a janela natural.

A história internacional sustenta o argumento. Após Enron, em 2001, os Estados Unidos aprovaram a Sarbanes-Oxley em 2002: doze meses entre crise e legislação. Após Wirecard, em 2020, a Alemanha aprovou a FISG em julho de 2021: também doze meses. O Brasil acumula três anos de crises sucessivas desde a Americanas em janeiro de 2023, sem resposta regulatória específica sobre governança corporativa. O custo da inação está documentado em prejuízos diretos: R\$ 25,3 bilhões da Americanas, dezenas de bilhões em valor de mercado destruído nos demais casos, milhares de credores e empregados afetados, fundos liquidados, recuperações judiciais em série.

A função de CGO não substitui conselho independente, co-



A Revista RI publicou artigo sobre o Governance Officer em outubro de 2020. Cinco anos e cinco crises depois, o tema continua em debate sem resposta regulatória. Isso não é mais lacuna.

É decisão. 

mitê de auditoria estatutário nem auditoria externa. Complementa todos eles, garantindo que o sistema funcione na prática, não apenas no papel.

IMPLICAÇÕES PRÁTICAS

Para o profissional de RI, Conselheiro, CFO e Advogado de mercado de capitais que lê esta edição da Revista RI, a mensagem prática é direta.

Para conselhos de administração de companhias abertas, a recomendação é avaliar, na próxima reunião de planejamento estratégico, se a companhia tem profissional dedicado exclusivamente à governança corporativa. Se não tem, propor a estruturação no orçamento do exercício seguinte. O custo anual da função, entre R\$ 400 mil e R\$ 700 mil para companhia de médio porte, é uma fração do custo de uma única class action nos Estados Unidos, de uma auditoria forense em crise ou de uma renegociação emergencial de covenants.

Para profissionais de RI, vale o reconhecimento: o RI é frequentemente quem percebe primeiro a fragilidade do fluxo informacional entre conselho e diretoria. O CGO, quando existe, é o aliado natural, opera no mesmo eixo de transparência e equidade informacional que o RI persegue. Quando não existe, parte das funções acaba sobrando para o RI sem reconhecimento estatutário, sem orçamento próprio e sem assento na alta liderança.



Toda companhia que não quer ser o próximo case deveria começar por institucionalizar o CGO. Toda institucionalidade que não quer assistir à próxima crise deveria começar por exigir.



Para diretores estatutários, CEO, CFO, CRO, CCO, o argumento é defensivo. Um CGO institucionalizado protege a diretoria, não a fiscaliza. Garante que decisões estejam adequadamente documentadas, que o devido processo seja seguido, que o risco de responsabilização pessoal por omissão seja reduzido. Nos cases de Americanas e Banco Master, foi exatamente a fragilidade da governança que expôs diretores a processos pessoais, administrativos, civis e criminais.

Para a CVM, a B3 e o IBGC, a janela regulatória existe e é viável. A alteração da Resolução CVM 80, ainda no atual ciclo de revisão regulatória, é o caminho de menor custo e maior impacto imediato.

CONCLUSÃO

O Brasil construiu, nas últimas três décadas, uma arquitetura formal de governança corporativa razoavelmente robusta. Tem Novo Mercado, Código Brasileiro de Governança, Resolução CVM 80, Lei das S.A. atualizada, comitês estatutários, conselheiros independentes. Tem aderência crescente: 67% em 2024, com avanço de 15,9 pontos em seis anos. Não está em terra arrasada.

O que não tem é o profissional que opera tudo isso no dia a dia. Em 55% das empresas brasileiras pesquisadas pelo IBGC, a função de governança existe acumulada com outra. Em todas as principais jurisdições mundiais, essa função tem requisito regulatório formal, exceto no Brasil. Nas cinco crises mais visíveis dos últimos três anos, a ausência institucionalizada do CGO foi padrão estrutural comum.

A ironia editorial veio da própria Polícia Federal: a operação contra o Banco Master foi batizada Compliance Zero. Compliance que não é exercido equivale a zero. Governança que existe apenas no organograma equivale a zero. E enquanto a próxima crise não chegar, ninguém vai propor de forma definitiva o marco regulatório que evitaria as próximas cinco. **RI**

NOTA METODOLÓGICA E FONTES PRINCIPAIS

- IBGC e Cambridge Family Enterprise. “Secretaria de Governança e a atuação do Governance Officer” (março de 2022), 329 profissionais respondentes.
- IBGC, EY e TozziniFreire Advogados. “Pratique ou Explique 2024: análise dos informes de governança das companhias abertas brasileiras” (novembro de 2024), 389 companhias.
- CVM. Resolução CVM 80, de 29 de março de 2022 (informações periódicas e eventuais de emissores).
- B3. Regulamento do Novo Mercado (versão 2023) e fatos relevantes da reforma rejeitada de julho de 2025.
- Hong Kong Exchange. Listing Rules, Rules 3.28 e 3.29; Companies Ordinance (Cap 622), seção 474.
- UK Companies Act 2006, seções 270-280 (Company Secretary requirements for PLCs).
- Alemanha. Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (FISG), em vigor desde julho de 2021; nova redação do §91(3) AktG.
- G20/OCDE. Princípios de Governança Corporativa, edição revisada de setembro de 2023; tradução para português pela CVM em 2024.
- Polícia Federal. Operação Compliance Zero (quatro fases entre novembro de 2025 e abril de 2026); depoimento de Luiz Antonio Bull à PF em 27 de janeiro de 2026.
- CNN Brasil, Brazil Journal, NeoFeed, AgFeed, InfoMoney, Capital Aberto, Folha de S. Paulo, Valor Econômico (cobertura jornalística primária dos cinco cases).
- Fitch Ratings. Relatório de rebaixamento da CIMED de AA+(bra) para AA(bra), 2026.
- Marsh, PwC e Protiviti. Estudos comparativos de custo de compliance e seguro D&O em mercados emergentes.



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

GOVERNANCE OFFICER

E SUA RELEVÂNCIA NAS COMPANHIAS

Num momento de tantas indecisões, diante de um cenário instável, um profissional vem se destacando cada dia mais, ajudando na reestruturação da Governança Corporativa junto com o Conselho de Administração, sinalizando as Melhores práticas de Governança Corporativa e as de Mercado, o Governance Officer. Muitos dirão que ele é o guardião da Governança Corporativa, o braço direito do Board, um Executivo C-Level que atravessa a gestão e se empodera no Conselho ou ainda um coringa, que estrutura a GC e dá direcionamentos para o Conselho. Mas na Verdade quem é esse profissional?

por **ELSIE SARMENTO**

Vamos à atualização estabelecida pelo IBGC, 2020:
“Governance officer é a nova nomenclatura do secretário de governança. A adequação visa retratar as responsabilidades da função e reflete a evolução da atividade do profissional”

Antigamente falava-se desse profissional como sendo um Secretário e muitos ainda o vêm dessa forma equivocada. Ele poderá ser secretário da RCA ou de comitê, mas isso não o caracteriza um secretário executivo. Ele atua nas mais variadas decisões estratégicas dentro do Conselho e transita na gestão em questões de maiores relevâncias para a Cia. A nomenclatura mudou porque as confusões eram grandes e precisavam cessar para que o verdadeiro brilho desse profissional aparecesse.

Sabemos que ele é a ponte entre a Gestão e o Conselho, independente do seu posicionamento no organograma da Cia. Esse profissional está tão envolvido encontrando soluções e direcionamentos, possíveis riscos e estabelecendo os relacionamentos, que não possui uma rotina diária clara e, por isso, é tão difícil definir os *skills* técnicos desse profissional. Tem uma coisa que é relevante mencionar, o seu dia a dia, apesar de muito movimentado, a atuação é solitária. A gestão não consegue entender o seu verdadeiro papel e acredita que ele apenas participa das reuniões de conselho. Já o Conselho, mesmo que tenha estabelecido suas funções, escopo e atuações, poderá não se dar conta do que ele realmente tem de desafios no dia a dia.

EM PAUTA

É de extrema relevância que sua atuação seja corretamente prevista no ato da sua contratação pelo Conselho, que entende a verdadeira importância desse Profissional. Por isso se torna muito importante que o perfil dele esteja bem definido, se não na sua chegada, no meio do caminho, devendo ser atualizado constantemente para que não cause problemas de comunicação equivocada.

“O IBGC acredita que a função de Governance Officer é fundamental para o bom funcionamento da governança corporativa e, por isso, encoraja que as empresas também adotem essa mudança de nomenclatura, que vai muito além do que uma simples troca de nomes, mas é um esforço para conscientizar o mercado sobre a relevância que esse profissional possui para o sistema de governança das organizações”. IBGC 2020

Poderíamos afirmar que um profissional como esse é dificilmente substituído por outro. Podemos até substituí-lo com outro perfil e talvez mais adaptável para a Cia, mas não existem dois profissionais iguais, sempre existe uma particularidade para cada profissional. Essa é a beleza relevante do perfil do Governance Officer.

O Governance Officer precisa ficar atento a tudo que acontece dentro e fora das reuniões. Ele analisa problemas, deve ficar atento a gestos, olhares, comportamentos, documentos e indicadores.

Um exemplo clássico dessa atuação com nível sênior é quando ele consegue perceber nas entrelinhas situações que estão veladas. Isso se dá pela experiência adquirida e segurança que tem em agir dessa forma. A atuação orquestrada com delicadeza sem deixar de ser pontual, jogo de cintura para situações complicadas, consegue destacá-lo no mundo corporativo e consequentemente nessa área.

QUAL O PERFIL CORRETO DESSE PROFISSIONAL? O QUE AS EMPRESAS ESTÃO BUSCANDO?

Difícil dizer qual o perfil correto desse profissional até mesmo porque, depende muito do que a empresa precisa e deseja da atuação dele.

Ele pode ser advogado e ter trabalhado com investigação e compliance e ser direcionado para esse cargo única e exclusivamente por esse motivo, entendendo nesse caso que ele tem todas as outras características de um bom assessor do Governança. Vejam, esse seria o perfil da pessoa ideal que consegue ter análise cirúrgica, perfil observador, intuição baseada em dados e rapidez em tomar alguma decisão ou mesmo levantar dados corretos para que sejam entregues

ao Conselho em forma de apresentação ou simples explicação de interação e ciência.

O *modus operandi* desse profissional muda, de acordo com a empresa, porte, tipo de sociedade ou cultura que esteja instalada. Um Governance Officer de uma Cia Aberta, terá que passar por momentos de adaptação exigidos pela CVM, Bovespa, ABRASCA, onde códigos, informes, comunicações e fatos relevantes são inseridos no dia a dia da Empresa.

Quando começamos a entender os níveis de maturidade desse profissional, conseguimos ver o espelho da empresa que o contrata, o que esperam dele e como o empoderar para tal posição.

Então seria o caminho inverso? Talvez sim, talvez não.

Entendemos que ele poderá ser contratado por uma empresa que sabe o *modus operandi* desse profissional, porque entende que ele se encaixa no momento de evolução que se encontra a Governança. E a outra forma seria, esse Governance Officer promover a evolução da Governança e fazer com que o Conselho entenda qual o caminho tomar.

Vejamos, o Governance Officer não é o Guardião da Governança? Então por que ele não poderá promover o crescimento do Conselho, ampliando o raio e o conteúdo de discussões que deverão ser tratadas no Board? Então, com esse pensamento podemos entender que ele participa da estrutura da Governança Corporativa e sua evolução.

Outro exemplo clássico da colaboração desse profissional, é quando ele simplifica conceitos com exemplos para que não tenha nenhuma má interpretação ou dúvida de procedimentos.

Entendemos que o bem maior é a Empresa, uma vez que a comunicação esteja clara e transparente, a governança flui. Sim, ele é responsável por simplificar e conduzir processos.

Precisamos entender que a saúde da Gestão e do Conselho consiste em entendimentos e direcionamentos mais assertivos, para isso, as empresas precisam avaliar, direcionar e desenvolver seus agentes constantemente.

QUAL TIPO DE PROFISSIONAL A CONTRATAR?

Muitos fazem essa pergunta e mais uma vez não é uma resposta clara, porque o entendimento deverá ser de quem o contrata. Por que alguém de fora que venha pronto do mercado poderá ser melhor, do que alguém que conhece a história da Cia? Para tudo isso a resposta é: Depende.



O Governance Officer possui um protagonismo grande na estrutura da Governança fazendo com que muitos Conselheiros tenham inteira confiança em deixá-lo com tarefas de cunho estratégico.



Saber a história da Cia, é excelente, mas esse profissional contratado do Mercado poderá entendê-la a qualquer momento, desde que tenha interesse. Os outros *skills* técnicos desejados ele já possui, basta ouvir o que é necessário e ter estratégia para se adequar rapidamente à história, missão e valores dessa Cia.

O profissional que já atuava em outra área de uma empresa e é convidado a construir uma GC assumindo a responsabilidade da Secretaria de Governança também terá um trabalho grande em se desenvolver, até mesmo porque, uma parte sai de áreas em que não sabem ou não desenvolveram Governança Corporativa e nem da Secretaria, para assessorarem o Conselho e se tornar um Governance Officer.

Nos dois lados são trabalhosos, para isso é necessário muito amor e dedicação à essa profissão, pois os *skills* técnicos precisarão ser agregados aos comportamentais para que esse profissional possa entender quem ele é, para prosseguir nessa estrada.

O Governance Officer possui um protagonismo grande na estrutura da Governança fazendo com que muitos Conselheiros tenham inteira confiança em deixá-lo com tarefas de cunho estratégico.

Vejam, sem dúvida nenhuma, esse profissional possui grande relevância, uma vez que as pessoas que se sentam na cadeira do Conselho confiam plenamente nesse profissional a ponto de entender que a condução do antes, durante e depois das RCAs, reuniões de Comitês e outras que se façam necessárias será mais organizada, produtiva e assertiva com sua presença e atuação.

COMO SE TORNAR UM PROFISSIONAL COM PERFIL DE GRANDE RELEVÂNCIA E EMPODERAMENTO?

Essa é uma pergunta recorrente no meio da Governança, onde poucos já conquistaram seu lugar ao Sol, mas podemos destacar que estudar, se dedicar, ter planejamento, equilíbrio emocional, escuta ativa, construir sua identidade e assinatura profissional, perfil que desempenha funções acabativas, jogo de cintura para momentos de grande estresse, pontualidade e bons relacionamentos são fundamentais para começar a estrada rumo ao empoderamento.

Como começar? O ideal é planejar no caminho que deseja, cumprir metas, se desenvolver em matérias relevantes e em outras atividades importantes. De tempos em tempos é hora de reanalisar o planejamento, se for preciso deverá mudar a programação e desenvolver outros caminhos.

COMO ENTENDER MEU PERFIL ATUAL E CONSTRUIR A IDENTIDADE?

Para entender o seu perfil é preciso antes de tudo ser avaliado, esse profissional pode e deve promover, sugerir temas tais como avaliações, sucessões e remunerações. Quanto mais falamos sobre esses temas no Conselho, mais a evolução acontece. Tudo que é velado, cresce sem nenhum direcionamento uma vez que precisará em algum momento ser tratado de forma evidente.

Sabemos que não adianta ter todos os *skills* técnicos se os comportamentais ainda estão entre altos e baixos. Entender quem você é, sinaliza um momento de grande descoberta, fazendo o exercício de se voltar para dentro e reconhecer quem você é e para onde deseja ir nessa jornada.

O caminho é longo e ascendente, não é aconselhável pular fases ou entender que se já tem o máximo de desenvolvimento sem ter vivido situações relevantes que determinem os *skills* corretos. Percepção, entendimento e desenvolvimento, somente aí, podemos partir para a construção da Identidade e assinatura profissional. **RI**



ELSIE SARMENTO

é advogada, Governance Officer Sênior, Mentora, instrutora e Sócia-Fundadora da Saggezza Corporate Governance.
elsiesarmiento@saggezzacorporate.com.br

GOVERNANCE OFFICER

O ELO NO SISTEMA DE GOVERNANÇA

Surgido em 1948, no Reino Unido, com funções mais relacionadas a aspectos administrativos, como atestar a legitimidade e a participação dos sócios de um negócio, o *company secretary* (ou *corporate secretary* como veio a ser conhecido mais tarde em outras jurisdições) foi, ao longo do tempo, ampliando suas responsabilidades e importância. Da mesma forma como a evolução regulatória, o *compliance* e a complexidade dos aspectos de gestão e governança foram modificando a função e os papéis por ela desempenhados.

por **IAEL LUKOWER** e **BEATRIZ KOWALEWSKI**

No Brasil, a função não é regulada e costumava ser limitada praticamente à elaboração da ata das reuniões. Ao longo do tempo, reforçado também por um falso cognato, a função foi identificada como uma atividade de secretariado. Nomeado, conforme o caso, como secretário(a) do conselho ou da diretoria e, mais recentemente, secretário de governança.

Há consenso, no Brasil e no exterior, de que a nomenclatura usada não traduz as características e a amplitude de responsabilidades que a função requer. E dessa forma, relega a posição a um papel limitado, dá margem a conflitos de interesses e, assim, põe em risco, inclusive, a evolução da boa governança.

Assim, a exemplo do que aconteceu em outros países na última

década, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), atento à necessidade de atualizar a denominação conferindo ao profissional que a desempenha a relevância que a função requer, optou por adotar a nomenclatura *Governance Officer*.

Mais do que um título, a designação traduz o perfil polivalente capaz de desempenhar papéis e interagir com públicos distintos, internos e externo, em todos os níveis, em especial, no mais alto nível da organização. Também torna mais claro o caráter conciliador e o estratégico da função, que requer independência em relação à diretoria da organização, o acesso a informações sensíveis, trânsito livre e, acima de tudo, senioridade, profundo conhecimento do negócio e de aspectos de governança, legislação e regulação.

As atribuições do Governance Officer vão desde orientar e assegurar o nível de informação passada aos conselheiros, garantir o cumprimento normativos aplicáveis, intermediar a comunicação permanente e estratégica com os principais *stakeholders*, inclusive apoiando a avaliação do desempenho do Conselho e de seus membros. A ele cabe também propor ao presidente do conselho a inclusão de discussões de temas sensíveis ou que, eventualmente, não sejam trazidos pela gestão ou pelos próprios conselheiros, sejam temas de governança ou dos negócios.

No Reino Unido, onde o *Corporate Governance Code* instituiu em 2018 a nomeação compulsória de um Governance Officer para todas as empresas listadas, as funções deste profissional são resumidas em três principais instâncias:

- Conselho e diretoria: certificar que os procedimentos adequados estão em vigor e são cumpridos e que todos os documentos e informações relevantes sejam passadas aos membros; fornecer suporte e orientação, e monitorar as políticas de governança.
- Empresa: garantir o cumprimento dos normativos aplicáveis e relacionados às atividades de negócios da empresa, incluindo regimentos internos e, em alguns casos, políticas, e obter informações juntos aos executivos para reportar ao conselho.
- Acionistas: atuar como o principal ponto de contato para os acionistas e administradores, bem como entre estes e outros *stakeholders*, especialmente em questões relacionadas a aspectos ambientais, sociais e de governança.

No Brasil, embora a nomeação de um Governance Officer não seja obrigatória, a presença deste profissional indica um grau de governança mais robusta. No entanto, ainda é comum situações em que este papel é delegado a um profissional da companhia sujeito a hierarquia que põe em questionamento a independência necessária. O maior desafio do Governance Officer é ser o elo diário independente de comunicação e conciliação entre os diversos agentes que compõem o sistema de governança, sejam eles membros da família, acionistas, conselheiros, diretores ou demais partes interessadas.

No artigo intitulado “*The Company Secretary as Polymath*”, Loren Wulfsohn, *Global Head, Policy and Stakeholder Engagement* do HSBC, enumera os principais temas em que o Governance Officer deve atuar diretamente ou provendo recomendações, sob orientação do presidente do conselho: sucessão do



O maior desafio do Governance Officer é ser o elo diário independente de comunicação e conciliação entre os diversos agentes que compõem o sistema de governança, sejam eles membros da família, acionistas, conselheiros, diretores ou demais partes interessadas.



conselho, nomeação e destituição de conselheiros; sucessão de presidentes, tanto do conselho quanto dos comitês; conformidade com a ética corporativa; conflitos de interesse e negociação de ativos/títulos; estrutura corporativa; cumprimento dos normativos aplicáveis; avaliação do conselho, comitês e conselheiros; e tendências de governança.

Como vemos, o Governance Officer se constitui numa ponte de informação, comunicação, aconselhamento e alinhamento entre o conselho, a gestão e *stakeholders*. Sua função envolve também apoiar o Presidente do Conselho na criação das culturas e ambientes adequados para que as estruturas, políticas e processos de governança corporativa sejam eficazes.

Ocupando um papel único entre os demais agentes do sistema de governança e o conselho e como braço direito do presidente do conselho, o Governance Officer deve garantir a conexão necessária entre estes órgãos e a integração dos temas de governança para a sustentabilidade dos negócios e a criação de valor para a organização e demais partes interessadas. **RI**

IAEL LUKOWER E BEATRIZ KOWALEWSKI
são, respectivamente, coordenadora e membro da Comissão de Governance Officers do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).
comunicacao@ibgc.org.br

SOBRE O TSUNAMI **BANCO MASTER** O QUE JÁ É POSSÍVEL APRENDER E COLOCAR EM PRÁTICA?

Na icônica edição nº 300 desta Revista RI (Abril 2026), em nosso artigo destacado na capa: *“O Tsunami do Conglomerado Master: Reflexões sobre seus impactos no Ecosistema Financeiro”*, discorreremos sobre o caso Master, apontando, com base na Economia Institucional, quatro camadas institucionais de proteção aos cidadãos, às organizações e ao próprio Ecosistema Financeiro. As camadas em questão foram assim nominadas no mencionado artigo: 1) Direito Estatal Primário; 2) Regulação Estatal; 3) Autorregulação de Mercado; e, 4) Governança Corporativa e Modelo de Gestão Sustentável (MGS). Essas camadas contemplam, além das regras, os agentes responsáveis por criá-las, executá-las, supervisionar sua aplicação e punir a eventual violação. Discorreremos também, brevemente, sobre falhas identificadas principalmente nas camadas 2 e 4, o que não significa que ajustes nas camadas 1 e 3 - principalmente nessa última - não sejam necessários, a partir do ocorrido.

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

No presente artigo, procuramos trazer considerações sobre novos ângulos ou perspectivas do Tsunami Conglomerado Master, observando que a torrente de notícias midiáticas sobre o caso segue caudalosa. Todavia, ainda que em meio à floresta de informações que dependem, em boa medida, dos resultados de investigações de ordem criminal, já é possível identificar lições preliminares. É o que procuramos trazer neste artigo, com a transposição do conceito de Orquestra Societária ao Ecossistema Financeiro. Sigamos!

O ÂNGULO DA HISTÓRIA ORGANIZACIONAL: UMA TRAJETÓRIA CURTA E CONTURBADA

O ângulo da história organizacional permite refletir sobre o caso Banco Master a partir da evolução de sua trajetória, marcada por crescimento acelerado e desfecho abrupto. A origem do Conglomerado remonta ao Banco Máxima, instituição já inserida no sistema financeiro nacional, em rota de declínio, com uma inflexão ocorrida via entrada de novos controladores, novo comando a partir de 2018 e posterior aprovação regulatória pelo Banco Central em 2019. Tal aprovação se deu após a rejeição inicial ocorrida naquele mesmo ano, que teria sido fundamentada na necessidade de aprofundamento de requisitos prudenciais aplicáveis à operação.

Em 2021, a trajetória da Instituição Financeira ganha impulso com o rebranding para “Banco Master” e a reorganização societária do Grupo, acompanhados de expansão muito forte de atividades. Nos anos subsequentes, a Instituição apresenta crescimento mais do que substancial em receitas, resultados, ativos e passivos, sustentado por captação agressiva. Trata-se de uma trajetória de expansão intensa e rápida, cuja magnitude, embora não constitua irregularidade por si mesma, impõe questionamentos quanto à sua consistência e sustentabilidade ao longo do tempo. Um sistema de incentivos dispersos, mas atuante (tratado em item adiante), contribuiu para a intensificação dessa dinâmica de crescimento.

A fase final dessa trajetória evidencia ruptura acelerada. Em 2025, surge a tentativa de reorganização, por meio de operação com o Banco de Brasília (BRB), voltada ao reforço de capital, governança e liquidez. A rejeição da estrutura pelo Banco Central em setembro de 2025 sinaliza problemas relevantes, seguida, em novembro do mesmo ano, pela decretação da liquidação extrajudicial do Conglomerado. O caso passa, então, a envolver investigações de maior alcance, ampliando sua dimensão para além do plano organizacional e revelando uma trajetória marcada por crescimento rápido, aumento de complexidade e colapso abrupto.

Principal lição: a trajetória do Banco Master, principal organização do Conglomerado, evidencia que, em ciclos organizacionais acelerados, pode ocorrer uma dissociação visceral entre crescimento e efetiva sustentabilidade – e *mesmo instituições financeiras, tradicionalmente associadas à solidez, não estão imunes a esse fenômeno, podendo deixar de existir em poucos anos de operação*. A liquidação extrajudicial é o desfecho de um processo no qual fragilidades foram progressivamente incorporadas à dinâmica de expansão organizacional, até o ponto em que a continuidade do modelo se tornou incompatível com os requisitos de estabilidade exigidos pelo Ecossistema Financeiro.

O ÂNGULO DAS FINANÇAS ORGANIZACIONAIS: GOVERNANÇA E GESTÃO SOFRÍVEIS

Neste bloco, não focalizamos o crescimento acelerado do Banco Master em poucos anos de existência, refletido em vários indicadores econômico-financeiros, o que foi reportado por diversos veículos de mídia. O site institucional da Instituição não mais tem informações ali publicadas, em vista de sua liquidação pelo Banco Central.

Assim, aqui focalizamos brevemente e em bases conceituais o modelo do sistema bancário clássico, que atua com crédito pessoal, imobiliário e consignado entre outros, tendo como fonte de receita o *spread* entre operações de captação e de aplicação. As captações via CDBs, por exemplo, geram *fundring* – margem financeira que se ganha no *spread* (a diferença entre os juros da captação desses recursos no mercado e os empréstimos e financiamentos realizados). Tesourarias dos bancos de investimentos fazem estruturação de operações financeiras, como fundos, equity, deals (fusões e aquisições), trading (câmbio, ações e derivativos), float bancário (depósitos a vista), seguros e previdência, entre outros.

A liquidação extrajudicial pelo Banco Central tem mostrado que o Banco Master, que operava com vários produtos do mercado financeiro, não adotava práticas de governança corporativa ou dispunha de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS), já que realizava emissões de títulos sem lastro, para os quais são necessários recursos ou a compra de títulos públicos ou privados, para garantir a liquidez dessas operações e a restituição dos valores captados.

Na prática, o Master comprava precatórios, dívidas públicas a preços baixíssimos, e registrava estes ativos em balanços patrimoniais pelo seu valor de face de bilhões de reais, gerando lucro artificial, concentração de ativos de baixa liquidez e descasamento inequívoco entre ativos e passivos. A

ORQUESTRA SOCIETÁRIA

compra com deságio de precatórios é comum no mercado de fundos especializados, que assumem o risco e o tempo de espera até o pagamento pelo Estado, em troca da possibilidade de obtenção de um lucro futuro extraordinário.

Com a supervalorização de seus ativos, o Banco Master operacionalizava produtos com alta rentabilidade, atrelados à promessa de retorno bem acima da média do mercado. E com seu balanço *overvaluated*, oferecia retornos sobre a captação de recursos extremamente altos em relação a outras instituições médias, operando com a lógica de *pirâmide financeira*, isto é, com a criação de carteiras de crédito fictícias. A tentativa de venda de ativos duvidosos para o BRB foi vetada e as operações irregulares entre as duas instituições, investigadas. Os presidentes dos Bancos Master e BRB estão sob a guarda do Estado e notícias dão conta de que poderão usar o mecanismo da delação premiada para esclarecimentos.

Destaca-se aqui o não cumprimento das normas de capital e liquidez exigidas pelos Acordos de Basileia, essenciais à estabilidade financeira deste ecossistema. O Banco Master operava com alto volume de depósitos a prazo e alavancagem de risco, descumprindo parâmetros determinados pela *Regulação Prudencial*, que estabelece exigências de gerenciamento de riscos, requisitos mínimos de capital e limites operacionais para mitigar riscos de suas atividades.

É importante dizer que eventuais falhas de instituições financeiras individualmente consideradas podem gerar um *efeito dominó* em ecossistemas financeiros, com perdas para a sociedade como um todo. Ao manter ativos longos, sem lastro de liquidez, atrelados a passivos resgatáveis a curto prazo, o Banco Master gerou o que deveria ser evitado com a prática dos limites prudenciais: crise de liquidez, abalo da confiança e insolvência, que culminaram na sua liquidação extrajudicial.

Principal lição: a carência de práticas de governança corporativa e de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS), aderentes à lógica responsável de operação de bancos e à boa gestão de riscos, respondem pelos problemas financeiros do Banco Master e pela sua liquidação extrajudicial. *O default do Master poderia ter sido evitado, se boas práticas de governança e gestão tivessem sido implementadas*, com mecanismos eficientes de detecção, reporte e bloqueio de operações com alto risco por órgãos regulatórios e independentes.

O ÂNGULO DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS (FGC): INSTRUMENTO NECESSÁRIO QUE PRECISA SER REALMENTE CONHECIDO

O Fundo Garantidor de Créditos (FGC) é uma entidade privada mantida por contribuições calculadas sobre os depósitos das instituições financeiras associadas. Ele permite maior confiança para novas instituições, pequenas e médias, atuarem no mercado financeiro brasileiro, pois assegura a cobertura até R\$ 250 mil por CPF ou CNPJ, por banco e por modalidade de produto. Os produtos elegíveis são Poupança, Certificado de Depósito Bancário (CDB), Recibo de Depósito Bancário (RDB), Letra de Câmbio (LC), Letras Hipotecárias (LH), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), protegidos em certa medida se houver a liquidação de instituições, gerando maior segurança, especialmente para cidadãos e pequenos negócios.

Em caráter informativo: nos Estados Unidos, o Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), criado em 1933, similar ao FGC, garante depósitos bancários. Ele protege até US\$ 250 mil por depositante/banco em contas correntes e poupança, mantendo a estabilidade do sistema bancário, mas não garante investimentos em ações ou fundos. A diferença entre o FGC e o FDIC é estrutural: enquanto o FDIC é uma agência governamental dos EUA, com autoridade estatal, o FGC é uma entidade privada sem fins lucrativos.

Segundo informações publicadas por veículos de mídia, teria havido uma tentativa, envolvendo o Banco Master e estruturas estatais, de aumentar o limite de cobertura do FGC para R\$ 1 milhão, o que poderia *quadruplicar* o impacto da insolvência nos cofres do Fundo. Não houve ampliação de limite e essa possível tentativa revela a importância do arcabouço formal rígido em torno das operações do FGC.

Em seu estatuto, o FGC permite que, em caso de necessidade financeira, o Fundo forneça auxílio financeiro ou assistência de liquidez em situações de *estresse sistêmico*, para evitar a quebra de instituições associadas, não sendo este um empréstimo comercial típico. Com base em notícias veiculadas por vários veículos, o FGC destinou ao Banco Master cerca de R\$ 4,3 bilhões, entre maio e outubro de 2025, para fins de assistência, objetivando reduzir perdas potenciais em caso de quebra e permitir uma saída organizada da instituição do mercado. Com o colapso do Conglomerado Master, como medida para reforçar o caixa do FGC, os bancos associados realizaram um aporte extra de R\$ 32,5 bilhões em março de 2026.

O *Tsunami* Banco Master mostrou – novamente – que bancos que porventura operem sem boa governança corporativa e sem modelos de gestão sustentáveis podem assumir riscos inaceitáveis, pagando juros muito maiores do que a média

de mercado, contando com a proteção do FGC para criar uma falsa sensação de segurança, especialmente em pequenos investidores que carecem de educação financeira.

Principal lição: sobre o aspecto de proteção aos investidores, podemos afirmar que o FGC tem papel relevante no mercado para manter a confiança sistêmica e estabilidade do Ecosistema Financeiro, com regras claras de cobertura, além do apoio a instituições em dificuldades para evitar sua quebra. Ao mesmo tempo, a assistência financeira ao Banco Master não foi suficiente para evitar a liquidação. Ademais, o FGC pode ter sido percebido por investidores como garantia total, o que não era o caso. Disso resulta a *necessidade de reforçar as regras do Fundo e a disciplina de mercado, evitando que a proteção se torne um subsídio implícito ao risco incorrido.*

O ÂNGULO DOS AGENTES IMPACTADOS: AS CONSEQUÊNCIAS DO DEFAULT BANCÁRIO

Sob o ângulo dos agentes impactados, o *default* do Conglomerado Master impacta as quatro camadas citadas neste artigo em vários níveis, prejudicando investidores, pessoas físicas e jurídicas, e a sociedade brasileira, de forma abrangente.

Como o caso está sob investigação, não há uma lista definitiva e oficial, informada pelo Banco Central, de agentes, grupos, empresas, fundos, outros bancos impactados. Com a liquidação extrajudicial do Banco Master em novembro de 2025, foi divulgada uma lista de credores que serão ressarcidos até o valor de R\$ 250 mil pelo FGC.

Até o momento, após a liquidação extrajudicial do Banco Master, é possível verificar a dimensão do impacto do *efeito dominó*, que será apurado após a conclusão das investigações: o maior rombo já ocorrido em bancos no Brasil, com cerca de 1,6 milhão de credores.

Várias pessoas físicas e jurídicas foram impactadas: os credores do Banco; os investidores, com valores superiores ao limite de ressarcimento do FGC (R\$ 250 mil); os Fundos de Investimento (FIDCs renda fixa, crédito privado); as gestoras que compraram as letras financeiras e debêntures ligadas ao Banco e ativos estruturados; as empresas que usam o Master para aplicar sua disponibilidade de caixa com maior retorno e com crédito estruturado.

Grupos empresariais, empresas individualmente consideradas, fundações e fundos de pensão foram envolvidos pelo *Tsunami* do Conglomerado Master. Esta parece ser a maior crise de confiança sistêmica e de liquidez da história do País. O caso dos fundos de pensão é particularmente lamen-

tável, por expor a aposentadoria de trabalhadores. Mas os cidadãos não protegidos em seus recursos financeiros pelo FGC são, ainda, vítimas: infelizmente, educação financeira ainda é algo escasso em nosso País.

Principal lição: *There is no such thing as a free lunch.* Tal máxima foi popularizada pelo economista Milton Friedman, significando que toda escolha econômica envolve contrapartida (*trade off*). A frase alerta sobre investimentos que parecem vantajosos inicialmente, mas que possuem custos ocultos. Para os credores e investidores do Banco Master, a escolha por juros mais altos estava, necessariamente, atrelada a uma assunção de maior risco. *Em inúmeras situações, não foram realizadas análises profundas, ou questionada a performance do Banco acima da média do mercado financeiro brasileiro dessa categoria de instituição financeira.* A análise e monitoramento de riscos é obrigatória em todas as esferas pública e privada. Evidentemente, isso não justifica a atuação tardia da camada 2 – Regulação Estatal, em seu papel de fiscalizar. E não justifica as graves falhas de governança corporativa e a ausência de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS) na administração do Banco Master.

O ÂNGULO DO SISTEMA DE INCENTIVOS: COMO ELES PODEM CONTRIBUIR PARA UM DEFAULT BANCÁRIO

O ângulo do sistema de incentivos permite compreender o *default* bancário para além de falhas de administração ou explicações episódicas. Aqui, a questão central consiste em examinar quais estímulos teriam sido oferecidos a diferentes agentes econômicos, em distintos ambientes. Tais incentivos teriam operado, ainda que de maneira dispersa, como um conjunto de “engrenagens incentivadoras”, envolvendo, simultaneamente, sócios controladores, administradores, distribuidores e investidores, em ambiente de crescimento acelerado e captação muito agressiva.

Nessa perspectiva, as engrenagens do sistema de incentivos terminam por criar um recorte do ambiente econômico em que o risco deixa de ser percebido como limite à estratégia e passa a ser tratado como a **própria estratégia**. A governança organizacional remunera líderes pela tomada de riscos exacerbados, a gestão das operações remunera gestores pelo trabalho de *vender e vender* produtos financeiros, plataformas de venda *vendem e vendem*, e o cidadão *compra e compra*, embalado pela crença de que o FGC garante completamente seu investimento.

Os incentivos estão muito presentes no pensamento jurídico e econômico. Para o jurista Jeremy Bentham (1748-1832),

ORQUESTRA SOCIETÁRIA

indivíduos orientam ações por recompensas e punições. Os professores Michael Cole Jensen (1939–2024) e William Henry Meckling (1921-1998), em sua teoria da agência, mostram que a separação entre quem decide e quem suporta as consequências das decisões pode gerar perdas econômicas ao segundo grupo. Os professores Joseph Arrow (1921-2017) e Mark V. Pauly (1941-) apontam o conceito de *moral hazard*, segundo o qual agentes podem assumir maiores níveis de risco quando não suportam integralmente suas consequências, especialmente em contextos de percepção de suporte institucional. E o professor Douglass Cecil North (1920-2015), por fim, sustenta que as regras do jogo formais e informais moldam comportamentos econômicos dos agentes.

Principal lição: *um sistema de incentivos dispersos, que operou como engrenagens envolvendo vários agentes econômicos, existiu no caso Banco Master, com dúvida na existência de remuneração de lideranças e gestores como mecanismo para a tomada de riscos exacerbados (qual teria sido o sistema de recompensas adotado pela organização?). Esse sistema de incentivos terminou contido pela entidade reguladora e fiscalizadora do Ecosistema Financeiro, o Banco Central. A questão principal para o futuro passa a ser a capacidade institucional de identificar e conter, tempestivamente, sistemas de incentivos deletérios, antes que perdas econômicas se avolumem em patamares de bilhões de reais.*

O ÂNGULO DA PUNIBILIDADE: COMO ELA PODE CONTRIBUIR?

Neste ângulo de reflexão, o primeiro tópico a destacar é que o Brasil dispõe de instrumentos legais. O ordenamento jurídico nacional contempla, ao lado dos crimes previstos no Decreto-Lei 2.848/1940, o Código Penal, as Leis 7.492/1986 (crimes financeiros), 9.613/1998 (lavagem de dinheiro) e 12.850/2013 (organizações criminosas e colaboração premiada entre outros tópicos). Em caso de delação premiada, mesmo utilizada no processo penal brasileiro, esta não pode ser baseada apenas na palavra do colaborador, exigindo-se boa qualidade em novos achados e provas incontestas. A aplicação desses instrumentos legais deve ser alinhada ao princípio do devido processo legal, estabelecido na Constituição Federal.

O segundo ponto a considerar é a complexidade do caso Banco Master, sob investigação criminal, que envolve crimes tipificados em mais de uma Lei – os chamados tipos penais. A profusão de notícias midiáticas aponta para crimes financeiros, de corrupção ativa e passiva e vários outros, mas, para o momento, é preciso aguardar as investi-

ções. Em cenários assim, a complexidade, ampliada pela opacidade criada por operações financeiras propositalmente complexas, pode tornar a responsabilização penal um grande teste de resistência institucional.

O terceiro ponto – talvez o mais importante para a sociedade brasileira – é que a resposta efetiva a um caso como esse é a punição juridicamente sólida, no sentido de recuperar ativos, dissuadir em grande medida futuros maus comportamentos e demonstrar que o Ecosistema Financeiro deve servir à coletividade, ao povo brasileiro (retornamos adiante a esse ponto). A resposta adequada não é apenas investigar e punir com clareza, mas mostrar aos cidadãos que sofisticação e audácia (no mau sentido da palavra) não são escudos contra responsabilização.

Principal lição: *neste momento, não é fácil extrair lições relativas à punibilidade do caso em questão, com investigações em curso, que demandarão tempo substancial. Mesmo assim, as considerações anteriores permitem dizer que o verdadeiro teste institucional vai além da tipificação de ilícitos praticados. Exige a demonstração concreta da capacidade do sistema de justiça produzir responsabilização juridicamente consistente, com recuperação de ativos, efeito dissuasório e reafirmação da integridade do Ecosistema Financeiro. É preciso evidenciar que sofisticação e opacidade não devem ser capazes de afastar a justa responsabilização, em um Ecosistema orientado ao interesse da coletividade.*

A METÁFORA DA ORQUESTRA SOCIETÁRIA APLICADA AO ECOSISTEMA FINANCEIRO

A Orquestra Societária tem sido discutida e desenvolvida há mais de 12 anos nesta coluna, com base em nossa experiência profissional de décadas, em mestrados e doutorado concluídos, bem como em pesquisas científicas com a participação e o envolvimento de muitos profissionais qualificados, atuantes nos ambientes corporativo, do mercado de capitais e acadêmico. Os conceitos da Orquestra são aplicáveis a organizações individuais e ecossistemas de negócios. Sugerimos a leitura do artigo: “Da Governança à Sinfonia de Resultados Sustentáveis” - Revista RI nº 288 (Fev/25).

No presente texto, com fulcro no objetivo de aprendizado, criamos uma variação do constructo Orquestra Societária, a fim de facilitar reflexões sobre o Ecosistema Financeiro e suas quatro camadas institucionais, aqui inicialmente citadas. Dito isso, apresentamos a figura ora designada como A Orquestra Institucional e o Ecosistema Financeiro.

Sobre a figura 1 em questão, observamos:

Figura 1 – A Orquestra Institucional e o Ecossistema Financeiro



1. Assim como na Orquestra Societária, a analogia com uma orquestra real é empregada. E a Orquestra Institucional é baseada na Constituição Federal (1988), especialmente em seu artigo 192, que determina (grifos nossos):

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

Este dispositivo é *determinante* na construção da figura em tela. Na base da figura, com fundamento no mesmo, reside o Propósito do Ecossistema Financeiro, de cunho constitucional: **PROMOÇÃO DO DESENVOLVIMENTO EQUILIBRADO COM SEGURANÇA SISTÊMICA.**

Já no topo da figura, com fundamento no mesmo dispositivo 192, a Sinfonia Institucional corresponde ao: **DESENVOLVIMENTO EQUILIBRADO COM SEGURANÇA SISTÊMICA.**

O Ecossistema Financeiro deve promover o desenvolvimento do Brasil, com segurança para todos os envolvidos e suas atividades. A preocupação com a segurança sistêmica, embora não explicitada no artigo 192, está presente em toda o ordenamento jurídico associado ao Ecossistema. Ademais, a necessidade de confiança está presente nas regras do jogo informais da economia: a sociedade simplesmente espera que o Ecossistema Financeiro seja confiável.

2. Ainda na base da figura, a audiência corresponde ao conjunto dos cidadãos e das organizações – empresariais ou não – de natureza não bancária, representadas pelos seus integrantes, que participam da construção do desenvolvimento socioeconômico do País.

3. Diferentemente da representação da Orquestra Societária, na qual o maestro corresponde aos líderes organizacionais, os quais determinam as diretrizes de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS) que orienta dimensões importantes da organização, na Orquestra Institucional, o Maestro é uma diretriz simples e poderosa, baseada no artigo 192 da Carta Magna:

INTERESSE DA COLETIVIDADE

A visão de um maestro-diretriz, uma figura constitucional e institucional, foi desafiadora para nós, autores deste artigo. Afinal, maestros são atores efetivos, nas orquestras reais e na Orquestra Societária. Todavia, estamos tratando de uma orquestra singular, que envolve o atendimento às necessidades de um Ecossistema criado pelo ordenamento jurídico, com muitos agentes, sejam estes do Estado ou de outras esferas. Como o Propósito e a Sinfonia Institucional expressam a promoção do desenvolvimento, o Maestro deve assegurar, com sua coordenação, a preponderância do interesse da coletividade, em linha com o artigo 192.

4. O quadro seguinte apresenta os agentes das quatro camadas inicialmente comentadas, ora representadas na figura, embasadas na Carta Magna e em vários instrumentos legais:

ORQUESTRA SOCIETÁRIA

CAMADAS INSTITUCIONAIS	AGENTES
1 – Direito Estatal Primário • Constituição Federal • Leis estruturantes	• Três Poderes • Ministério Público • Defensorias Públicas
2 – Regulação Estatal • Normas emitidas pelos Reguladores	• Conselho Monetário Nacional (CMN) • Banco Central • Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
3 – Autorregulação de Mercado • Normas e recomendações emitidas pelos Autorreguladores	• Autorreguladores do Mercado (AMBIMA, FEBRABAN) • Fundo Garantidor de Crédito (FGC)
4 – Governança Corporativa e Diretrizes de um Modelo de Gestão Sustentável (MGS) • Regras de governança e gestão	• Instituições Financeiras propriamente ditas, por meio de seus Conselhos, Diretorias e demais estruturas de governança e gestão dessas Instituições

Note-se que as quatro camadas, na Orquestra Institucional, são representadas por plataformas, como naipes de uma orquestra real. Para simplificar sua representação na figura 1, a camada 4 é tratada apenas como Governança Corporativa, que abrange, necessariamente, o requisito de um Modelo de Gestão Sustentável.

5. Conforme a figura 2, as quatro camadas institucionais (4 plataformas na figura) têm diferentes níveis de presença estatal, tendo o Estado ora presença mais direta (Direito Estatal Primário e Regulação Estatal), ora presença mais indireta (Autorregulação de Mercado e Governança Corporativa), ainda que sem total eliminação de regras mais diretamente aplicáveis:

Note-se ainda, com base na mesma figura, que duas camadas (Direito Estatal e Autorregulação de Mercado) têm maior ênfase em organizar agentes e/ou sua atuação, e as outras duas (Regulação Estatal e Governança Corporativa), em supervisioná-los, cada uma a seu modo.

Figura 2 – Matriz das Camadas de Proteção ao Ecosistema Financeiro



Com base nas figuras 1 e 2, podemos identificar algumas lições que complementam aquelas apresentadas anteriormente sob variados ângulos:

1. O *Tsunami* Banco Master criou uma cacofonia que, mesmo sem o comprometimento do Ecosistema Financeiro – o Banco não teria tamanho para derrubar tal Ecosistema – criou notas profundamente dissonantes em um contexto no qual confiança é primordial.
2. Lamentavelmente, o Maestro (maestro-diretriz), ou seja, o interesse da coletividade, foi capturado pelo *modus operandi* dos sócios e líderes do Banco Master. Os agentes econômicos e cidadãos prejudicados pelo default do Conglomerado Master são a confirmação viva dessa afirmativa.
3. Percebe-se a captura de outros agentes nas camadas mais ligadas ao Estado, em nível dos três Poderes da República, o que necessita ser confirmado por investigações em curso. Percepção não é prova de culpa ou dolo.
4. Considerando o Ecosistema Financeiro, é necessário refletir sobre o que mudar, nas regras do jogo formais, em prol do desenvolvimento econômico, da confiança e do interesse da coletividade. A nosso ver, o Estado brasileiro poderia oferecer aos cidadãos um plano de ação nesse sentido.
5. A autorregulação do mercado, mesmo contribuindo em grande medida para a contenção de danos havidos, certamente necessitará evoluir, especialmente considerando o papel do Fundo Garantidor de Créditos

(FGC), que ora sofre um abalo considerável em seus recursos. No momento em que escrevemos este artigo, o noticiário menciona alterações regulatórias no FGC (camada 3 das figuras 1 e 2), com vistas a tornar o Ecosistema mais robusto.

Observamos ainda que os cidadãos e as organizações da economia não são – e nem precisam ser – meros expectadores. Nesse sentido, é preciso refletir sobre como eles podem atuar em prol do Ecosistema Financeiro, à luz do ocorrido. Afinal, as finanças pessoais, familiares e organizacionais dependem visceralmente do *modus operandi* desse Ecosistema.

A IMPRESCINDÍVEL PARTICIPAÇÃO DE ORGANIZAÇÕES ESPECIALIZADAS E DA SOCIEDADE CIVIL

Organizações do sistema financeiro, como FEBRABAN, ANBIMA e o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), desempenham papel relevante na autorregulação, na padronização de práticas e na contenção de riscos, compondo uma rede institucional que influencia a qualidade das regras do jogo e sua aplicação. E entidades como APIMEC, AMEC, ABRADIN, IBRI e IBGC, ao lado de universidades e centros de pesquisa, contribuem para o fortalecimento do debate técnico, a construção de padrões de governança e a formação profissional qualificada.

Em ecossistemas financeiros complexos, a supervisão não se esgota na atuação do regulador-fiscalizador, mas complementa-se por meio de uma vigilância difusa exercida por analistas, investidores, acadêmicos, entidades

representativas e organizações dos próprios mercados financeiros que, ao questionarem práticas e estruturas, contribuem para elevar o nível dos debates e antecipar a percepção de riscos. Além disso, a atuação da imprensa especializada e dos fóruns técnicos – como a Revista RI, há 28 anos na linha de frente do mercado de capitais – é muito relevante, por organizar, qualificar e disseminar informações, ampliando a reflexão.

No caso Banco Master, a relevância dessa atuação torna-se ainda mais evidente. A complexidade do episódio e seus desdobramentos indicam que a robustez do Ecosistema Financeiro depende também da qualidade dessa participação ampliada, que atua como uma *quinta camada de proteção*, presente na plateia da Orquestra Institucional, tornando-a atuante e co-laboradora. Não se trata apenas de reagir a crises, mas de fortalecer continuamente um ambiente em que a confiança dos agentes é fundamental ao desenvolvimento do País.

A solidez do Ecosistema Financeiro não é produto exclusivo da atuação estatal ou das instituições financeiras, mas também resulta da articulação entre Estado, organizações influenciadoras diversas e a sociedade civil organizada, cuja capacidade de influenciar padrões, disseminar conhecimento e exercer vigilância difusa constitui elemento essencial para a mitigação de riscos sistêmicos, a preservação da confiança e o aprimoramento da governança.

Finalizamos este artigo convidando os nossos leitores a compartilharem conosco suas percepções e ideias, as quais são importantes para o aprimoramento dos nossos conteúdos publicados nesta coluna Orquestra Societária. **RI**



CIDA HESS

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



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

REGULAÇÃO POR OBJETIVOS

REFLEXÕES SOBRE A ABORDAGEM REGULATÓRIA DO MERCADO DE CAPITAIS

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) opera sob uma arquitetura regulatória construída em etapas ao longo de seis décadas. A Lei nº 4.595, de 1964, organizou o sistema bancário e instituiu o Banco Central do Brasil (BCB) como autoridade monetária e supervisor do crédito. O Decreto-Lei nº 73, de 1966, estruturou o mercado de seguros privados e criou o CNSP e a Superintendência de Seguros Privados (Susep). A Lei nº 6.385, de 1976, criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e estabeleceu o regime de supervisão do mercado de valores mobiliários. A Lei nº 12.154, de 2009, consolidou a supervisão das entidades fechadas de previdência complementar na Previc. Essa arquitetura é denominada modelo setorial, no qual cada segmento do SFN é supervisionado por um órgão distinto responsável pelo setor.

por **JOÃO PEDRO NASCIMENTO**

O legado dessas quatro autarquias é sólido e constitui a base sobre a qual qualquer reforma poderá ser construída. O ponto de partida do debate é, precisamente, o reconhecimento do que esse modelo produziu. A questão que hoje se coloca é se ele permanece adequado para a realidade atual do sistema financeiro e para os desafios das próximas décadas. É nessa pergunta que as reflexões sobre os modelos de

abordagem regulatória se organizam diante da atual realidade do SFN.

REGULAÇÃO POR OBJETIVOS: O CONCEITO

A regulação por objetivos organiza a supervisão do sistema financeiro por mandatos funcionais, em contraposição à lógica setorial. A proposta foi sistematizada pelo economista

britânico Michael Taylor em 1995, no artigo *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, publicado pelo Centre for the Study of Financial Innovation. A ideia central é a criação de duas autoridades de supervisão financeira:

(i) uma especializada na **regulação e supervisão prudencial**, responsável pela estabilidade, solidez e solvência das instituições e do sistema como um todo; e (ii) outra focada na **regulação e supervisão de conduta**, responsável pela integridade do mercado, pela transparência e pela proteção dos investidores e usuários de produtos financeiros.

A literatura especializada identifica quatro métodos básicos de organização da arquitetura regulatória do sistema financeiro: o **modelo institucional**, centrado na forma das entidades reguladas; o **modelo setorial**, que distribui a supervisão entre reguladores autônomos para cada segmento; o **modelo unificado**, que concentra todas as funções em uma única agência; e o **modelo por objetivos**, ao qual essa abordagem pertence. Enquanto os três primeiros organizam a competência regulatória em função do tipo de instituição ou de produto, o modelo por objetivos define as atribuições de cada autoridade a partir de mandatos funcionais claros e independentes entre si.

A distinção entre regulação prudencial e regulação de conduta é o eixo conceitual do modelo. A regulação prudencial compreende tanto a dimensão macroprudencial, voltada à estabilidade do sistema como um todo e à prevenção de crises sistêmicas, quanto a dimensão microprudencial, que estabelece os requisitos de capital, liquidez, alavancagem e gestão de riscos exigidos de cada instituição. A regulação de conduta está associada à concepção de padrões de comportamento e à verificação da conformidade da atuação dos agentes econômicos. Nesta formatação, busca-se a promoção da eficiência e da confiabilidade dos mercados e à proteção dos seus participantes, notadamente pela mitigação das assimetrias de informação e pelo controle de desvios de conduta e outras práticas abusivas. Quando as duas funções estão sob o mesmo órgão, como ocorre no modelo setorial, podem surgir desalinhamentos de prioridade entre uma e outra. A especialização por objetivos reduz esse risco e permite que cada regulador desenvolva cultura institucional, quadros técnicos e instrumentos de supervisão e sanção vocacionados ao seu mandato específico.

O rótulo internacionalmente difundido para essa abordagem é o anglicismo *Twin Peaks*, cunhado por Taylor em 1995. A nomenclatura, porém, é acessória (e o próprio nome também pode ser revisado). Da mesma forma, importante

destacar que não existe modelo único universalmente válido: há configurações possíveis de regulação por objetivos, sendo que cada jurisdição que realizou a transição o fez a partir de suas próprias condições institucionais, históricas e legislativas. O que define o modelo — em qualquer de suas versões — é a mudança de critério organizador: da lógica setorial para a funcional dos objetivos.

O QUE A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL ENSINA

A experiência internacional demonstra, em casos concretos e documentados, que a adoção da regulação por objetivos é factível e, quando adequadamente conduzida, pode fortalecer as autoridades envolvidas sem romper com o legado institucional acumulado. A Austrália foi o primeiro país a implementar a abordagem, em 1997, com a criação da *Australian Prudential Regulation Authority* (APRA), responsável pela supervisão prudencial, e da *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC), responsável pela supervisão de conduta. A Holanda, a Nova Zelândia, a Bélgica e a África do Sul também seguiram trajetórias semelhantes.

O exemplo do Reino Unido merece atenção especial, pela reforma concluída em 2013 e, igualmente, pela trajetória que a antecedeu. Em 1997, o país havia promovido uma reforma radical em sentido inverso: consolidou mais de dez agências setoriais em uma única autoridade, a *Financial Services Authority* (FSA), que passou a acumular a responsabilidade tanto pela regulação prudencial quanto pela regulação de conduta de todo o sistema financeiro, tornando-se referência internacional do modelo unificado. A crise financeira global de 2008 expôs as fragilidades dessa arquitetura. O Tesouro britânico, em publicação de 2011 que estabeleceu as bases da reforma subsequente, concluiu que nenhuma instituição detinha responsabilidade abrangente pela estabilidade do sistema como um todo e que a concentração excessiva de funções havia criado lacunas de supervisão cujas consequências tornaram-se evidentes durante a crise. Em 2013, o país migrou para a regulação por objetivos, com a criação da *Prudential Regulation Authority* (PRA), responsável pela regulação prudencial de bancos, seguradoras e intermediários, e da *Financial Conduct Authority* (FCA), responsável pela regulação de conduta e proteção dos consumidores e investidores em todo o sistema. O processo foi faseado, construído sobre a base institucional existente, e todas as autoridades saíram fortalecidas da transição.

A África do Sul oferece a referência mais instrutiva para o contexto brasileiro. O processo foi precedido de consultas públicas, estudos técnicos e projetos de lei que instruíram o trabalho legislativo ao longo de anos. A transição foi gradu-

VOZ DO MERCADO

al, respeitou as vocações dos reguladores preexistentes e estabeleceu desde o início protocolos formais de cooperação entre as duas autoridades resultantes. O modelo entrou em vigor em 2018, após longo período de preparação institucional e diálogo com o mercado.

A convergência dessas experiências foi reconhecida pelos organismos multilaterais. Em revisão do ambiente regulatório brasileiro publicada em 2022, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) recomendou ao País a consolidação e a articulação das funções regulatórias, com vistas a uma abordagem holística e consistente para a supervisão do sistema financeiro. O diagnóstico identificou que a dispersão de competências entre múltiplas autarquias setoriais gera maiores complexidades de articulação e obstáculos à definição de estratégias regulatórias de longo prazo.

OS ESTADOS UNIDOS: A EXCEÇÃO QUE ILUMINA O DEBATE

Nenhuma análise comparada sobre arquitetura regulatória prescinde dos Estados Unidos. O país abriga o maior mercado de capitais do mundo e exporta, há décadas, modelos e instrumentos que moldaram os sistemas financeiros de inúmeras nações. A própria CVM foi concebida à imagem e semelhança da *Securities and Exchange Commission* (SEC), criada em 1934 pelo *Securities Exchange Act*, no rescaldo da Grande Depressão. A inspiração é legítima e o legado da SEC, inegável.

A comparação, contudo, exige precisão. O perímetro regulatório que no Brasil é atribuído integralmente à CVM abrange, nos Estados Unidos, três autoridades distintas. A SEC responde pela regulação e supervisão do mercado de valores mobiliários. A *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), criada em 1974, exerce jurisdição sobre os mercados de derivativos e contratos futuros, com competência ampliada após a crise de 2008 pelo *Dodd-Frank Act*. O *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), instituído pela *Sarbanes-Oxley Act* de 2002, supervisiona as firmas de auditoria independente que atendem companhias abertas registradas na SEC. A CVM é, portanto, funcionalmente análoga ao conjunto formado pela SEC, pelo CFTC e pelo PCAOB, considerado em sua integralidade. Outra comparação é interessante é refletir que, de um lado, a CVM Brasileira tem aproximadamente 500 profissionais de carreira entre servidores de nível médio e superior. De outro lado, apenas a SEC Americana tem um *staff* de quase 5.000 profissionais, enquanto a equipe do CFTC oscila entre 600 e 700 profissionais e o time do PCAOB tem quase 1.000 profissionais.

A distribuição de competências nos Estados Unidos é produto de condicionantes históricos, constitucionais e políticos específicos ao contexto americano: a tradição de desconcentração do poder regulatório federal e a sedimentação progressiva de agências setoriais com mandatos próprios ao longo de décadas. Há ainda a dimensão da adjudicação especializada: o Estado de Delaware concentra a jurisdição societária da maioria das companhias abertas americanas na *Court of Chancery*, tribunal com décadas de jurisprudência acumulada e agilidade processual que complementa, em nível estadual, a regulação federal distribuída. Trata-se de um arranjo singular, sem equivalente no ordenamento brasileiro. O Brasil construiu sua capacidade de fiscalização por caminho próprio: a concentração de competências em uma autarquia federal, com processos administrativos sancionadores conduzidos pelo Colegiado da CVM. À exceção dos Estados Unidos, todas as economias desenvolvidas relevantes que revisaram suas estruturas de supervisão financeira nas últimas décadas o fizeram na direção de arranjos organizados por objetivos, em substituição à lógica setorial.

O ESTUDO DA CVM E O AMADURECIMENTO DO DEBATE BRASILEIRO

Em 29 de janeiro de 2026, a área técnica da CVM publicou o estudo exploratório *Twin Peaks: Desafios para sua implementação no Brasil*. O trabalho foi conduzido pela Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA), em parceria com a FGV Direito Rio e a Universidade de São Paulo (USP), com o apoio da ANBIMA, no âmbito do Programa Evolua. O estudo analisou a experiência internacional de países que já realizaram a transição e avaliou os desafios específicos do contexto brasileiro. É um dos documentos mais consistentes já produzidos sobre o tema no Brasil, que oferece bases técnicas sólidas para o debate avançar.

O estudo identifica, como elemento de complexidade adicional do contexto brasileiro, a presença de quatro autoridades setoriais com mandatos próprios: BCB, CVM, Susep e Previc. Entre as conclusões centrais, aponta que a adoção da abordagem por objetivos permitiria preservar as autarquias existentes, exigindo, sobretudo, clareza de competências, atribuições definidas em lei e uma estratégia de transição gradual. O foco inicial deveria recair no fortalecimento da governança existente e na delimitação legal dos mandatos com maior precisão. Esse diagnóstico é, em si mesmo, uma orientação concreta para o processo legislativo que a reforma exigirá.

O *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), conduzido pelo FMI e pelo Banco Mundial, já havia sinalizado, em avaliações periódicas ao Brasil, a conveniência de repensar

o mandato macroprudencial no Mercado de Capitais e de aprimorar a articulação entre autoridades. O FSAP de 2018 apontou a restrição crônica de orçamento e pessoal da CVM como ponto de atenção relevante frente ao BCB. A reforma precisará endereçar essa assimetria de recursos, condição para que o regulador de conduta atue com a mesma capacidade técnica e operacional do regulador prudencial.

Importante reconhecer que o diagnóstico do FSAP culminou em uma trajetória concreta de fortalecimento da CVM. Entre 2022 e 2025, a CVM viveu um período de transformações. Depois de mais de quase 14 anos, a CVM foi autorizada a realizar concurso público, que resultou na incorporação de 90 (noventa) novos servidores de nível superior aprovados. Ainda, conquistou cerca de 30 (trinta) novos cargos em comissão, por meio de processo de diálogo e construção coletiva com órgãos competentes. Em paralelo, ampliou seu quadro de servidores, por reorganização do próprio regimento interno, além de ter recebido a movimentação de servidores de outros órgãos da administração pública federal. Esse ciclo recente demonstra que é possível avançar no aperfeiçoamento das autarquias em paralelo à conclusão de potencial reforma estrutural.

Fato é que o debate brasileiro ganhou impulso institucional. A questão deslocou-se do *se* o modelo deve mudar para o *como* conduzir essa mudança de forma tecnicamente consistente e juridicamente segura. Esse deslocamento sinaliza a maturidade do processo e abre caminho para o trabalho legislativo que a reforma exigirá.

OS FUNDAMENTOS JURÍDICOS E O CAMINHO GRADUAL

A implementação da abordagem por objetivos no Brasil exige reforma legislativa de elevada complexidade. O atual arranjo institucional está ancorado em leis de hierarquia ordinária e, em alguns casos, em dispositivos com força de Lei Complementar. A Lei nº 4.595, de 1964, tem status de Lei Complementar reconhecido pelo Supremo Tribunal Federal (STF), com implicações diretas sobre o processo legislativo necessário para a sua alteração. A Lei nº 6.385, de 1976, e o Decreto-Lei nº 73, de 1966, definem as competências da CVM e da Susep, respectivamente. A Lei nº 12.154, de 2009, estabelece as atribuições da Previc. Qualquer realocação de competências entre essas autarquias depende de alteração expressa dessas bases legais. Reconhecer essa complexidade é o ponto de partida para um processo legislativo bem conduzido.

Há outro ponto que merece ser afirmado com clareza desde o início do debate. A abordagem por objetivos não implica,



Fato é que o debate brasileiro ganhou impulso institucional. A questão deslocou-se do *se* o modelo deve mudar para o *como* conduzir essa mudança de forma tecnicamente consistente e juridicamente segura.



em nenhuma de suas configurações, na fusão do BCB com qualquer outra autarquia. O BCB deve permanecer autônomo e independente, nos termos da Lei Complementar nº 179, de 2021. Todavia, a reorganização por objetivos tende a prever que a atividade sancionadora do BCB seja, em certa medida, incorporada pelo regulador de conduta, com câmara dotada de autonomia funcional para o exercício da adjudicação administrativa com independência e especialização. Essa configuração preserva o acervo de jurisprudência administrativa construído ao longo de décadas e garante que a aplicação de sanções permaneça integrada à lógica de proteção do investidor e de integridade do mercado.

Ou seja: eventual criação ou reestruturação de reguladores no âmbito da reforma deverá ser realizada com plena autonomia e independência institucional. O desenho desses órgãos deve priorizar profissionais com perfil técnico especializado, combinando a experiência de servidores de carreira com as competências específicas exigidas pelos novos mandatos. Autonomia sem capacidade técnica é forma sem substância; e capacidade técnica sem autonomia é instrumento sem legitimidade.

A estratégia gradual é, portanto, prudente e juridicamente necessária. Ela começa pelo aperfeiçoamento dos acordos de cooperação técnica entre as quatro autarquias, com a formalização de protocolos conjuntos para a supervisão de produtos e mercados que hoje transitam entre mais de uma jurisdição regulatória: o crédito privado via Mercado de Capitais, os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs), os produtos com características híbridas entre seguro e investimento, as alocações dos fundos de pensão em ativos do Mercado de Capitais e a tokenização e a cripto-economia são exemplos concretos dessa transversalida-

VOZ DO MERCADO

de. A reforma avança pelo mapeamento das sobreposições e lacunas identificadas pelo estudo da ASA e culmina, em horizonte de médio prazo, em uma reforma legislativa que consolide a transição e ofereça ao mercado a segurança jurídica de que ele precisa para continuar crescendo.

A eficácia desse processo depende, ainda, do prosseguimento ativo de uma cultura de cooperação entre as autoridades envolvidas. A experiência do Reino Unido demonstrou que a reforma legislativa ofereceu o arcabouço formal, mas os resultados concretos dependeram dos mecanismos substantivos de intercâmbio de informações e de atuação proativa no exercício das funções de supervisão e fiscalização. Acordos interagências, protocolos conjuntos e instâncias formais de deliberação integrada precisam ser desenvolvidos em paralelo ao processo legislativo. A transição será bem-sucedida na medida em que as autoridades envolvidas ingressarem nela já com essa disposição institucional.

Assim, é possível afirmar que a regulação por objetivos se apresenta como o caminho mais consistente no âmbito da realidade atual do sistema financeiro brasileiro. Claro, não é o único possível. O que não admite alternativa, em qualquer dos cenários, é o fortalecimento dos reguladores, que precisam ter pilares fortes orientados pela valorização das pessoas, pela existência de orçamento adequado e pelo emprego eficiente de tecnologias. Seja qual for o formato institucional adotado, a capacidade de supervisão, a qualidade técnica dos quadros e a suficiência orçamentária dos órgãos são pressupostos fundamentais. A reforma estrutural e o fortalecimento institucional não são sequenciais: são simultâneos e mutuamente necessários.

O sistema financeiro brasileiro é hoje mais sofisticado, integrado e transversal do que era quando as leis que estruturaram o modelo setorial foram editadas. A indústria de fundos brasileira figura entre as maiores do mundo. Os FIDCs tornaram-se uma das principais fontes de financiamento de empresas e pessoas físicas fora do sistema bancário. Os criptoativos ganharam escala e relevância jurídica, com a Lei nº 14.478, de 2022, estabelecendo o marco legal aplicável. Os produtos com características híbridas entre seguro e investimento multiplicaram-se. Essa realidade pede uma abordagem regulatória correspondente.

Há ainda uma dimensão que o debate tem deixado em segundo plano. A CVM foi concebida em 1976 com um mandato preciso: regular e supervisionar o mercado de valores mobiliários, com ênfase na regulação da conduta dos participantes, na transparência da informação e na proteção do investidor.

Esse mandato vem sendo exercido com distinção ao longo de quase cinco décadas. O acervo regulatório acumulado, a jurisprudência administrativa construída pelo Colegiado da CVM e a capacidade de *enforcement* desenvolvida pela autarquia são expressão de uma instituição que cumpriu e continua a cumprir o papel para o qual foi desenhada.

A questão central é o descompasso crescente entre o mandato para o qual a CVM foi originalmente concebida e as expectativas que o mercado e o legislador passaram a projetar sobre ela à medida que o sistema financeiro evoluiu. Com a multiplicação de produtos que atravessam fronteiras setoriais, a autarquia passou a ser instada a endereçar questões de natureza prudencial e sistêmica, que estão além do seu mandato original. Não por escolha institucional, mas por força da evolução do mercado e da ausência de uma arquitetura regulatória capaz de absorver essa transversalidade.

Quando uma autarquia é chamada a exercer funções além do seu mandato formal, o resultado é ambiguidade de competência, dispersão de recursos e riscos de insegurança jurídica para os participantes do mercado. A CVM merece atuar com as atribuições legais, os instrumentos de supervisão e os recursos correspondentes ao papel que efetivamente lhe cabe.

A proposta é reorganizar as instituições que construíram o sistema financeiro brasileiro em torno de objetivos mais claros, com atribuições definidas em lei e recursos adequados ao novo mandato. BCB, CVM, Susep e Previc dispõem de instrumentos regulatórios bem desenvolvidos e quadros técnicos qualificados (*ainda que em número insuficiente*).

A história recente registra momentos em que a atuação articulada entre reguladores foi decisiva para a preservação da confiança no mercado. Esses episódios são expressão de uma necessidade estrutural permanente do sistema. O arcabouço técnico existe, as bases institucionais estão construídas e o debate chegou à maturidade de que precisava. O nome que essa arquitetura receberá é secundário. O que importa é que ela seja construída com consistência técnica, segurança jurídica e identidade própria. **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

Fotografia de
Sérgio Coimbra



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

A plataforma digital da Amazônia

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

SOMMOS
AMAZÔNIA



cadastre-se grátis
sommosamazonia.art.br

 @sommosamazonia  @sommosamazonia

TELECONFERÊNCIAS DE RESULTADOS

NOVA ESCALA PARA AVALIAR O DISCLOSURE EM MERCADOS EMERGENTES

A divulgação de resultados em mercados emergentes é um elemento central para a confiança dos investidores e a eficiência do mercado. Este estudo desenvolve e valida uma **escala multidimensional** capaz de medir a eficácia das teleconferências de resultados, integrando dimensões tradicionais de disclosure, fatores ESG e inteligência artificial. A pesquisa envolveu mais de 70 analistas e investidores no Brasil e combinou revisão de literatura, geração de dimensões, validação por especialistas, estudo piloto e análise fatorial exploratória. Os resultados indicam que, entre nove dimensões iniciais de divulgação, três emergem como centrais para os investidores: **disclosure do analista, inteligência artificial (IA) e ESG**. Esses fatores refletem tendências de mercado e priorizam informações materialmente relevantes durante as teleconferências.

por **RODRIGO DOS REIS MAIA** e **JORGE MIGUEL BRAVO**

A escala final apresenta **robustez estatística, validade e confiabilidade**, oferecendo uma ferramenta útil para administradores, analistas e reguladores em mercados emergentes. A pesquisa contribui para a literatura ao integrar teorias de disclosure, sustentabilidade e inteligência artificial, consolidando a compreensão das práticas de comunicação corporativa em contextos econômicos dinâmicos. **As conclusões indicam que os investidores consideram cada vez mais a IA como central para avaliar a credibilidade das divulgações e orientar as decisões de investimento.** A IA foi percebida como complementar aos analistas, aprimorando previsões, reduzindo viesamentos e oferecendo análises detalhadas de sinais verbais e não verbais.

INTRODUÇÃO

Nos mercados de capitais, informações precisas são essenciais para decisões de investimento. Investidores avaliam não apenas resultados passados, mas também sinais sobre a estratégia, riscos e oportunidades da empresa. Entre os canais mais relevantes de disseminação de informação estão os relatórios trimestrais e as teleconferências de resultados, que combinam divulgação formal com diálogo direto entre os administradores, os investidores e os analistas. As teleconferências desempenham uma função dupla: reduzir assimetrias de informação e orientar expectativas do mercado, evitando reações exageradas a resultados financeiros. Elas permitem que os administradores destaquem priori-

dades estratégicas, expliquem variações de desempenho e comuniquem planos futuros, oferecendo insights que não estão disponíveis nos relatórios financeiros formais.

Historicamente, estudos sobre teleconferências concentraram-se em elementos isolados, como o tom do discurso em texto, o sentimento transmitido ou a precisão das previsões da administração. Entretanto, eventos corporativos contemporâneos incorporam múltiplas modalidades, com áudio, vídeo e texto, tornando a análise mais complexa e exigindo novos instrumentos de avaliação que capturem dimensões cognitivas, comportamentais e tecnológicas, simultaneamente.

A pandemia acelerou a transformação digital dessas teleconferências, introduzindo webcasts multimodais e análise automatizada de comunicação. Ferramentas de IA permitiram a transcrição instantânea, análise de sentimento, detecção de inconsistências e interpretação de sinais não verbais. Apesar dessas inovações, ainda faltam instrumentos sistemáticos que integrem Disclosure, ESG e IA na avaliação da comunicação corporativa, especialmente em mercados emergentes, caracterizados por volatilidade, regulação intensa e incerteza econômica. Além disso, a crescente atenção a fatores ESG altera o panorama da comunicação corporativa. Investidores institucionais e internacionais exigem maior transparência e consistência na divulgação de práticas sustentáveis. No entanto, a literatura ainda carece de estudos que integrem ESG e IA em um instrumento único de mensuração da eficácia de teleconferências.

Neste contexto, o presente estudo propõe uma escala multidimensional, empiricamente validada por análise fatorial exploratória (EFA), capaz de capturar nuances de comunicação corporativa em mercados emergentes. O foco é em empresas brasileiras, permitindo compreender como analistas e investidores interpretam e utilizam informações para a tomada de decisões de investimento, servindo como referência para os mercados emergentes.

REVISÃO DE LITERATURA E FRAMEWORK

As teleconferências são plataformas críticas para a divulgação de informações estratégicas e financeiras, permitindo que investidores compreendam o desempenho, as perspectivas e os riscos associados à empresa. Elas complementam os relatórios financeiros regulamentados, oferecendo informações adicionais, flexíveis e interpretáveis. Por meio de apresentações estruturadas e sessões espontâneas de perguntas e respostas, as teleconferências promovem a transparência, reduzem a assimetria de informação e influenciam as expectativas do mercado. A governança corporativa

exerce papel central nesse contexto. Estruturas eficazes como conselhos de administração independentes, comitês de auditoria, políticas de compliance e responsabilidade, aumentam a credibilidade da divulgação e alinham interesses de administradores e acionistas, reduzindo conflitos de agência e fortalecendo a confiança do mercado. (Healy & Palepu, 2001; Graham et al., 2005)

A literatura combina as principais teorias para explicar a divulgação corporativa, dentre elas a Teoria dos Stakeholders, Teoria do Sinal, Teoria da Divulgação e a Teoria da Legitimidade. Adicionalmente, a literatura de ESG evidencia que práticas ambientais e sociais consistentes reforçam a reputação corporativa, reduzem riscos e podem influenciar o custo de capital. A inteligência artificial surge como ferramenta tecnológica para analisar e interpretar informações complexas, integrando transcrição automatizada, análise de sentimento (Druz et al., 2020) e sinais não verbais, oferecendo suporte à tomada de decisão de investidores e analistas.

METODOLOGIAS DE MENSURAÇÃO ESTRUTURADA

O desenvolvimento de escalas é amplamente utilizado em governança, finanças comportamentais e ESG, permitindo mensurar dimensões complexas e multidimensionais. Etapas clássicas incluem: definição das dimensões, geração de itens, validação de conteúdo, estudo piloto e análises fatoriais exploratórias. (Chuchill, 1979; Bagozi et al., 1991; Turker, 2009; Coelho et al., 2018).

Em finanças comportamentais, escalas são usadas para avaliar percepção de risco, excesso de confiança, literacia financeira e eficácia das decisões de investimento. Práticas de governança transparentes demonstram impacto direto na confiança dos investidores, mitigando vieses cognitivos e promovendo decisões mais informadas. Pesquisas recentes em sustentabilidade corporativa enfatizam a necessidade de instrumentos multidimensionais, capazes de capturar interações complexas entre divulgação, percepção do mercado e resultados financeiros. Esses instrumentos permitem análises comparativas entre diferentes setores, países e mercados, oferecendo insights sobre práticas de governança e comunicação.

Identificação de dimensões e geração de itens: Com base na revisão de literatura, foram identificadas nove dimensões para avaliar teleconferências: **Disclosure voluntário; Disclosure regulado; Guidance da administração; Gestão de resultados; Assimetria de informação; Disclosure do analista; Percepção do investidor; Sustentabilidade (ESG) e Inteligência artificial.** Essas dimensões combi-

TRANSPARÊNCIA

nam práticas tradicionais, como relatórios financeiros e intermediação de analistas, com fatores emergentes, como sustentabilidade e inovação tecnológica, refletindo a evolução das expectativas do mercado e do comportamento dos investidores.

Esta investigação aborda duas questões de pesquisa: (i) Quais são as dimensões críticas para avaliar a transparência em teleconferências de resultados? (ii) Como é que essas dimensões influenciam a avaliação das teleconferências na perspectiva de investidores e analistas?

METODOLOGIA

Desenvolvimento da Escala: O desenvolvimento seguiu abordagem estruturada, baseada em Churchill (1979), Bagozzi et al. (1991) e Turker (2009). Foram inicialmente gerados **45 itens**, validados por nove analistas de sell-side. A consistência das avaliações, medida por correlação de Pearson e coeficiente Kappa, permitiu reduzir o número de itens para 36, mantendo clareza, relevância e validade de conteúdo. A versão refinada passou por estudo piloto com 12 investidores, ajustando formulação, terminologia e tempo médio de resposta. A pesquisa final envolveu **53 analistas e investidores**, incluindo profissionais com experiência diversificada em diferentes setores, associadas e associados da APIMEC Brasil e da AMEC. O questionário foi aplicado via Qualtrics,

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Tabela 1. Resultados da pesquisa (Score com mediana)

Item	Estatística			Score Mediana
	Média	StDev	Var	
ESG				
Q85 - As informações ESG ajudam a mitigar a falta de divulgação financeira?	3,02	2,22	4,91	2
Q81 - Divulgar informações ESG durante as teleconferências melhora o custo de capital de uma empresa?	4,20	2,71	7,34	4
Q83 - As informações ESG auxiliam em melhores decisões de investimentos?	4,67	2,95	8,1	5
Disclosure do analista				
Q65 - As teleconferências ajudam a prever melhor os lucros futuros?	7,82	2,05	4,19	8
Q62 - O nível de disclosure afeta a eficácia dos analistas?	8,02	1,94	3,78	8
Q61 - Os analistas sell-side são eficazes para os investidores?	6,62	2,37	5,60	7
Inteligência artificial				
Q95 - As ferramentas de Inteligência Artificial podem aumentar a precisão das previsões?	6,89	2,36	5,58	7
Q91 - O tom de voz pode fornecer insights sobre o desempenho futuro de uma empresa?	5,88	2,37	5,61	6
Q92 - O tom de voz é mais influente do que as palavras usadas durante as teleconferências?	4,57	2,46	6,03	5



A integração de ESG à estratégia corporativa e à comunicação contínua é fundamental para reforçar credibilidade e relevância.



garantindo anonimato e integridade dos dados. Aproximadamente 2,6% dos valores estavam ausentes, sendo imputados pela mediana para manter a robustez da análise.

Análise Estatística: A análise incluiu consistência interna (Cronbach's Alpha = 0,79), adequação da amostra (KMO = 0,71) e teste de esfericidade de Bartlett. A **análise fatorial exploratória** permitiu identificar fatores centrais, eliminar itens redundantes e reduzir dimensões com baixa validade. O resultado final indicou três fatores predominantes, explicando 98% da variância total: **ESG, disclosure do analista e inteligência artificial**. Esses fatores refletem os elementos mais relevantes percebidos pelos investidores nas teleconferências.

ESG (score 3,7): Investidores perceberam limitações em divulgações superficiais, frequentemente associadas ao **greenwashing**. Embora a divulgação ESG seja considerada importante, seu impacto percebido sobre custo de capital e captação de recursos é moderado. A integração de ESG à estratégia corporativa e à comunicação contínua é fundamental para reforçar credibilidade e relevância. Diferenças entre mercados emergentes e desenvolvidos também influenciam a percepção. No Brasil, desafios regulatórios, volatilidade econômica e menor maturidade de práticas ESG podem reduzir a percepção de impacto imediato, mesmo quando empresas adotam boas práticas.

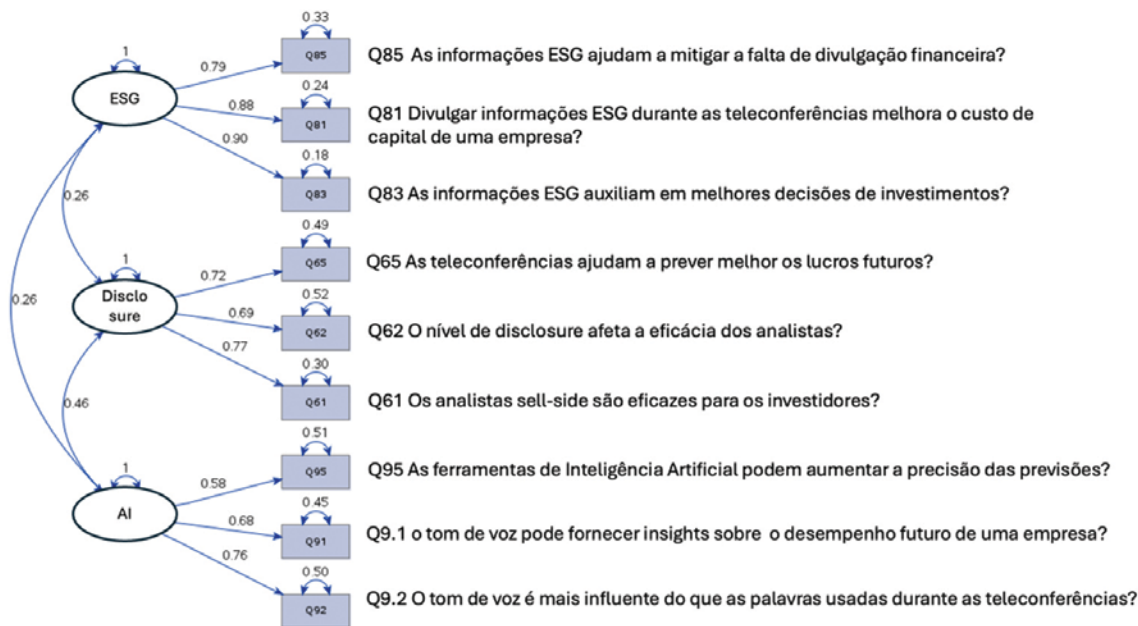
Disclosure do analista (score 7,7): A interação da administração com analistas sell-side foi reconhecida como fundamental para interpretação de informações complexas e tomada de decisão informada. Itens sobre antecipação de desempenho e influência nos preços das ações receberam pontuações elevadas, indicando que investi-

dores valorizam relatórios detalhados e perspectivas futuras. **Analistas atuam como intermediários críticos, conectando divulgação corporativa com interpretação de mercado.**

Inteligência Artificial (score 6,0): A Inteligência Artificial foi percebida como complementar aos analistas, aprimorando previsões, reduzindo viesamentos e oferecendo análises detalhadas de sinais verbais e não verbais. Embora o potencial seja reconhecido, aspectos como tom de voz e interpretação multimodal ainda exigem desenvolvimento. Esses resultados indicam que a IA não substitui analistas, mas amplia capacidade analítica e interpretativa.

Avaliação estatística: Cronbach Alpha da escala foi 0,79, indicando **alta confiabilidade**. Cargas fatoriais superiores a 0,60 e baixas cargas fatoriais cruzadas confirmam validade de dimensões, evidenciando robustez do instrumento para avaliar eficácia de teleconferências.

Figura 1. Análise Fatorial Exploratória



Implicações Práticas e Teóricas: A escala oferece **benefícios claros** para diferentes stakeholders:

- **Administradores:** identificam dimensões críticas de comunicação e podem otimizar conteúdo e clareza.
- **Analistas e investidores:** dispõem de critérios objetivos para avaliar qualidade de informações e ajustar decisões estratégicas.

- **Reguladores:** podem monitorar práticas de divulgação, promovendo transparência e confiança no mercado.

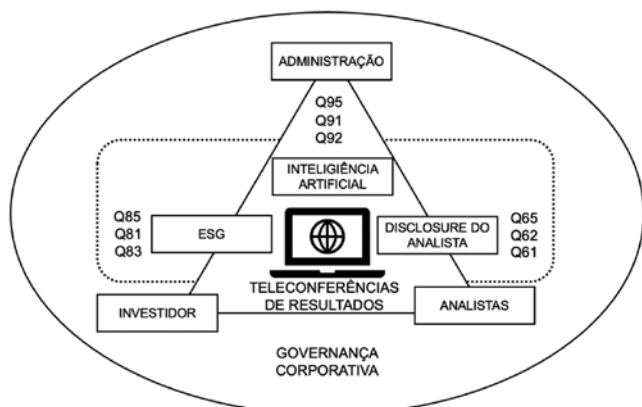
Teoricamente, o estudo integra múltiplas perspectivas: Disclosure, ESG, IA, fornecendo base para análises futuras em mercados emergentes e contribuindo para a literatura internacional sobre comunicação corporativa.

TRANSPARÊNCIA

CONCLUSÃO

O estudo desenvolveu e validou uma **escala inovadora** para avaliar divulgação em teleconferências, integrando dimensões de disclosure, ESG e inteligência artificial. A redução de nove para três dimensões centrais reflete prioridades dos investidores e destaca elementos críticos para confiança e tomada de decisão. A escala fornece **instrumento robusto** para administradores, analistas e reguladores, consolidando base teórica e prática em mercados emergentes. Em síntese, a pesquisa fortalece a ligação entre **disclosure, sustentabilidade e tecnologia**, oferecendo ferramenta essencial para avaliação da eficácia da comunicação corporativa e suporte à confiança do mercado.

Figura 2. Estratégia das teleconferências



ESTUDO SOBRE DIMENSÕES FORA DA ESCALA: PERCEPÇÃO DE INVESTIDORES E ANALISTAS NAS TELECONFERÊNCIAS NO BRASIL

Este estudo investigou a percepção de analistas e investidores brasileiros sobre dimensões de divulgação corporativa que não foram incorporadas à escala final validada (de 1 a 10, sendo 1 discorda fortemente e 10 concorda fortemente), mas que oferecem insights complementares sobre a comunicação financeira durante teleconferências. Foram examinadas seis dimensões: **disclosure voluntário, disclosure regulado, guidance da administração, gestão de resultados, assimetria de informação e percepção do investidor.**

Disclosure voluntário: Mostrou-se altamente valorizado pelos investidores, principalmente nas sessões de perguntas e respostas. Itens como a confiança dos investidores nas informações fornecidas (mediana = 8) e a crença na confiança dos analistas *sell-side* (mediana = 8) indicam forte percepção de credibilidade. A mediana de 9 para itens relacionados à transparência e responsabilidade reforça que essas divulga-

ções complementam efetivamente os relatórios financeiros obrigatórios, promovendo abertura e confiança.

Disclosure Regulado: recebeu forte apoio dos investidores. Itens sobre a necessidade de regulamentação das teleconferências (mediana = 9) e padronização de indicadores financeiros (mediana = 8) evidenciam valorização da consistência e comparabilidade. A eficácia das práticas contábeis atuais foi avaliada de forma moderada (mediana = 7), apontando oportunidades de melhoria, enquanto a preferência por práticas contábeis conservadoras (mediana = 9) indica inclinação por divulgações prudentes, reduzindo riscos de informação equivocada, o que era esperado para mercados emergentes.

Guidance da administração: foi percebido como central para a comunicação corporativa e avaliação de desempenho. Altas medianas (9) nos itens que medem a capacidade da empresa de atingir resultados e credibilidade das projeções reforçam que previsões confiáveis fortalecem a confiança na liderança e influenciam diretamente a avaliação de mercado.

Gestão de Resultados: Investidores percebem que a gestão de resultados é influenciada por pressões de curto prazo e governança (mediana = 8), com preocupação de que foco em desempenho trimestral prejudique crescimento sustentável, reforçando a necessidade de alinhar estratégias à criação de valor de longo prazo.

Assimetria de Informação: As teleconferências são percebidas como instrumentos fundamentais para reduzir assimetria de informação. Itens como Q51 e Q52 receberam medianas altas (8 e 9), indicando confiança na capacidade de tornar previsões mais claras e acessíveis. No entanto, o Q55 (mediana = 8) evidencia preocupações sobre lacunas no conhecimento da administração.

Percepção do Investidor: confirma seu papel estratégico na formação de decisões de investimento e governança corporativa. Altas medianas (8–9) indicam que investidores reconhecem a importância da qualidade da comunicação para confiança, sentimento de mercado e responsabilidade corporativa.

Em suma, foram identificados gaps no processo de divulgação de resultados no Brasil:

- **Redução parcial da assimetria de informação:** eficácia moderada, indicando que as teleconferências ajudam, mas não eliminam completamente lacunas de informação.

Tabela 2. Sumário das Estatísticas (escala de 1 a 10 – discorda fortemente/concorda fortemente)

Item	Score Mediano
Disclosure voluntário	
Q11- Você confia nas informações fornecidas nas teleconferências?	8
Q12- Os analistas sell-side confiam nas informações apresentadas nas teleconferências?	8
Q13- O disclosure voluntário durante as teleconferências demonstra transparência?	9
Q14- O disclosure voluntário fornece informações importantes aos investidores que não estão nos relatórios financeiros?	9
Disclosure Regulado	
Q21- Você apoia a regulamentação das teleconferências de resultados?	9
Q22- Os indicadores de resultados deveriam ser padronizados?	8
Q23- As práticas contábeis atuais para resultados são eficazes?	7
Q25- Você prefere que as empresas sejam mais conservadoras em suas práticas contábeis?	9
Guidance da Administração	
Q31- Quão importante é para uma empresa atingir seu guidance?	9
Q32- O guidance está vinculado à sua credibilidade?	9
Q33- O guidance está vinculado ao preço das ações da empresa?	9
Q34- O guidance está vinculado à volatilidade do preço das ações??	7
Gestão dos resultados	
Q41- As pressões de curto prazo do mercado influenciam as decisões de divulgação?	8
Q42- A governança corporativa está ligada à qualidade das divulgações de resultados?	8
Q43- O conselho de administração pode influenciar o processo das teleconferências?	8
Q44- A administração revê decisões estratégicas para melhorar os resultados trimestrais?	8
Assimetria de informação	
Q51- As teleconferências podem ajudar a reduzir a assimetria no guidance?	8
Q52- As teleconferências ajudam a reduzir a assimetria de informação em geral?	9
Q53- As teleconferências atrasam analistas na reação à divulgação de resultados?	7
Q55- Existem administradores que não possuem informações suficientes?	8
Percepção do investidor	
Q71- Os investidores são influenciados pelas teleconferências de resultados?	8
Q72- A qualidade das teleconferências afeta a percepção dos investidores?	8
Q73- As empresas podem melhorar a governança corporativa através de uma divulgação aprimorada?	9
Q74- As teleconferências geram maior volatilidade no mercado?	5

- **Conhecimento insuficiente:** evidencia preocupações com administradores que não possuem informações completas, afetando a qualidade da divulgação.
- **Morosidade na divulgação:** sugere que a velocidade de reação do mercado pode ser limitada, apesar das teleconferências fornecerem insights valiosos.
- **Impacto sobre volatilidade das ações:** indica opiniões divergentes, com volatilidade influenciada por fatores contextuais, como momento, conteúdo e tom da apresentação.

Em síntese, os achados confirmam que as teleconferências são ferramentas essenciais de comunicação financeira corporativa, promovendo transparência, credibilidade e governança. Disclosure, guidance da administração e percepção do investidor reforçaram seu valor central. Embora altamente eficazes, as teleconferências exigem **refinamento contínuo** para garantir consistência, abrangência e alinhamento às expectativas dos investidores, fortalecendo a transparência e responsabilidade corporativa em mercados emergentes como o brasileiro. **RI**

Nota de agradecimento: Os autores agradecem à Apimec Brasil e à AMEC pelo apoio na realização da pesquisa. Este trabalho foi apoiado por fundos de Portugal através da FCT (Fundação para a Ciência e a Tecnologia), no âmbito do projeto - UID/04152/2025 - Centro de Investigação em Gestão de Informação (MagIC)/NOVA IMS - <https://doi.org/10.54499/UID/04152/2025>, UID/PRR/04152/2025 <https://doi.org/10.54499/UID/PRR/04152/2025>, e pela bolsa UIDB/00315/2020 – Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL), Unidade de Investigação em Negócios (BRU-IUL).



RODRIGO DOS REIS MAIA

é PhD Candidate em Data Science aplicada a Finanças na NOVA IMS, Universidade NOVA de Lisboa, com publicações internacionais (Q1). Possui mais de 20 anos de experiência em Relações com Investidores, foi premiado pela Institutional Investor (2020-2021) e participou de emissões globais que somam mais de USD 10 bilhões. Foi CEO do IBRI, presidente da COMEC da ABRASCA e Head de RI da Gerdau. 20220517@novaims.unl.pt



JORGE MIGUEL BRAVO

é Professor Associado em Finance/Economics da NOVA IMS Universidade Nova de Lisboa e Professor convidado da Université Paris-Dauphine PSL. Integra o ranking “The World’s Top 2% Scientists List da University of Stanford, USA”. É consultor científico de instituições públicas nacionais e internacionais e empresas privadas (Banca, Seguros, Fundos de Pensões). jbravo@novaims.unl.pt

POR QUE O IFRS 18/CPC 51 É TÃO SIGNIFICATIVO PARA O ANALISTA? MENOS NEBLINA NA DRE E MAIS CLAREZA PARA O INVESTIDOR

Na carta anual da Berkshire Hathaway de 2000, Warren Buffett ironizou o fascínio do mercado por métricas ajustadas: “*References to EBITDA make us shudder - does management think the tooth fairy pays for capital expenditures?*”. A crítica de Buffett (*popularmente seguida pelo seu vice-chair nos anos que se passavam*) apontava para uma frustração clara e antiga dos investidores: a narrativa gerencial domina a apresentação do desempenho, tornando a compreensão do lucro um exercício complexo, pautado em julgamentos inerentemente subjetivos por parte daqueles que elaboram as narrativas de comunicação com investidores e analistas.

por **PATRICK MATOS**

O uso indiscriminado do EBITDA como medida de desempenho, somado à sua conexão muitas vezes subjetiva com as demonstrações contábeis, esteve entre os elementos que impulsionaram o projeto que culminou na emissão da Norma Contábil IFRS 18, *Presentation and Disclosure in Financial Statements*. No Brasil, a norma já foi traduzida e publicada como CPC 51, Apresentação das Demonstrações Contábeis, com vigência definida pelo Conselho Federal de Contabilidade (“CFC”) e pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) para demonstrações contábeis de exercícios iniciados em ou após 1º de janeiro de 2027.

Nas consultas conduzidas pelo *International Accounting Standards Board* (o “IASB”), investidores e analistas, quase em uníssono, defenderam maior disciplina para medidas de desempenho apresentadas ao mercado, com mais supervisão, diligência e instrumentos de assecuração. Também apontaram a necessidade de maior uniformidade na elaboração e na apresentação das demonstrações contábeis, especialmente da demonstração do resultado do exercício (“DRE”), já que a variabilidade das escolhas de apresentação comprometia a comparabilidade entre as empresas analisadas.

Daí a grande relevância da inclusão das Medidas de Desempenho da Administração (referidas como “MPMs”) no conjunto de divulgações requeridas pelo CPC 51 às companhias que aplicam as Normas Contábeis IFRS. As empresas passam a ser obrigadas a apresentar, dentro do conjunto das demonstrações contábeis, as MPMs utilizadas em comunicações realizadas fora do conjunto das demonstrações contábeis e que tenham por intuito comunicar as visões da Administração sobre a performance da empresa. Tipicamente, essas MPMs incluem EBITDA e EBIT (ajustados ou não), lucro líquido ajustado, entre outros.

Se anteriormente, por meio de divulgações em releases, MD&As e documentos semelhantes o investidor se apoiava em informações e divulgações menos robustas sobre a natureza dessas MPMs, pelo CPC 51 a natureza das divulgações passará por um salto de qualidade significativo. A empresa passa a ser requerida a divulgar em um sumário estruturado o motivo pelo qual entende que a MPM em questão fornece informação útil sobre o desempenho financeiro da companhia. Falando-se do EBITDA, por exemplo, espera-se que se responda à questão sobre a qual analistas, economistas e afins se debruçam há anos, sem encontrar resposta ideal: o que o EBITDA busca representar em uma perspectiva econômica? Se isso não for respondido em termos macroeconômicos, ao menos em uma visão interna de gestão de desempenho, a companhias precisará estar pronta para responder a essa difícil questão!

Em conjunto com sua perspectiva de uso dessa MPM, a empresa deverá também descrever como essa medida é calculada e reconciliada a partir das informações disponíveis nas demonstrações contábeis, de modo a mostrar uma visão clara de como essas medidas se comparam e se norteiam por subtotais definidos nas demonstrações contábeis. Subtotais esses que passam a ser estabelecidos de maneira uniforme e comparável entre as companhias, alinhando eventos e transações que geram ganhos e perdas de natureza semelhante em linhas constantes na DRE. Essa perspectiva de reconciliação e comparabilidade responde a demandas históricas, principalmente de analistas, que têm grande dificuldade ao realizar análises comparativas entre DREs e MPMs de companhias que, em muitos casos, compartilham segmentos e nichos de mercado, mas apresentam resultados de forma invariavelmente dissimilar.

Ressalta-se ainda um dos requisitos mais significativos da nova norma: a divulgação das políticas aplicadas na definição de quais itens devem ser ajustados de uma MPM, além de uma explicação pormenorizada de quaisquer itens



Falando-se do EBITDA, por exemplo, espera-se que se responda à questão sobre a qual analistas, economistas e afins se debruçam há anos, sem encontrar resposta ideal: o que o EBITDA busca representar em uma perspectiva econômica? Se isso não for respondido em termos macroeconômicos, ao menos em uma visão interna de gestão de desempenho, a companhias precisará estar pronta para responder a essa difícil questão!



ajustados. Imagine que uma empresa apresenta o EBITDA ajustado como sua MPM. Em primeira análise, conjuntamente com os requisitos discutidos acima sobre a utilidade dessa MPM, a companhia deverá reconciliar essa MPM ao subtotal da DRE tido como o “mais próximo”, tal como o lucro operacional ou o lucro líquido, explicando a natureza e a motivação desses itens reconciliados e descrevendo o que representam, a seus olhos, itens como “earnings” e “interest”, por exemplo. Simplificações desses conceitos, como no caso de “interest”, deixam de ser aplicáveis, uma vez que o conceito histórico de “resultado financeiro” das demonstrações contábeis, analogamente utilizado para refletir o “interest” do EBITDA (embora não incluía somente juros ativos ou passivos, mas também variação cambial, ganhos ou perdas em derivativos, atualizações monetárias e outros custos em operações financeiras), basicamente deixa de existir pelo CPC 51.



Estando presentes nas demonstrações contábeis, essas MPMs passam também a ser objeto da opinião de auditoria por parte do auditor independente, inclusive no que diz respeito à certificação dos controles internos exigida pelas regulações da *Securities and Exchange Commission* (“SEC”) e pela Lei Sarbanes-Oxley para os emissores brasileiros no mercado norte-americano.



Partindo do EBITDA acima definido e apropriadamente divulgado nas demonstrações contábeis, consideremos agora que a empresa, ao comunicar ao mercado seu desempenho e seu EBITDA, realize determinados ajustes, algo corriqueiro entre as companhias de maior capitalização no mercado aberto brasileiro. Ajusta perdas tidas como não usuais ou não recorrentes por *impairment* de *goodwill* ou de ativos de longo prazo e provisões para litígios extraordinários, além de despesas que aos olhos da Administração não refletem a medida de desempenho, a qualidade da lucratividade e a gestão dos recursos pela Administração, como despesas de pagamentos baseados em ações (stock options, por exemplo). Ao fazê-lo, a companhia é requerida a divulgar sua política contábil para estabelecer que um item é “não usual” ou “não recorrente”. Afinal, um item categorizado como não recorrente, como um *impairment*, que invariavelmente é ajustado para uma MPM, pode ser tratado como tal? Um efeito inevitável de se operar em determinado ambiente macroeconômico (por exemplo, impactos cambiais de operações em economias hiperinflacionárias) pode ser categorizado como “não usual”?

Ainda sobre o caso hipotético acima, para cada ajuste discricionário, uma explicação pormenorizada sobre a origem do ajuste, sua localização nas demonstrações contábeis e seus respectivos reflexos fiscais e sobre participações de não controladores também passa a compor a análise em nota explicativa.

E há ainda um bônus importante! Estando presentes nas demonstrações contábeis, essas MPMs passam também a

ser objeto da opinião de auditoria por parte do auditor independente, inclusive no que diz respeito à certificação dos controles internos exigida pelas regulações da *Securities and Exchange Commission* (“SEC”) e pela Lei Sarbanes-Oxley para os emissores brasileiros no mercado norte-americano.

Ou seja, trata-se de um nível de informação contábil e gerencial qualitativa sem precedentes, que passa a integrar o pacote disponibilizado ao analista e ao investidor em geral. Pensemos no novo modelo de DRE como a organização de uma prateleira de supermercado: os produtos continuam sendo os mesmos, mas agora estão classificados de maneira mais intuitiva e comparável. Isso reduz a confusão, acelera a comparação e evita que itens importantes fiquem escondidos. Menos “ajustado” solto, mais ponte clara com as Normas Contábeis IFRS. **RI**

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



PATRICK MATOS

é Diretor Executivo de Contabilidade e Impostos na CI&T Inc, contador registrado no Brasil e nos Estados Unidos (CPA). Membro do Global Preparers Forum da Fundação IFRS, membro do Comitê de Pronunciamentos Contábeis do Brasil (CPC), consultor e professor de cursos de Pós-graduação e MBA na Faculdade Fipecafi e no Insper.
patrick.matos@fipecafi.edu.br

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

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



Plurale: Plural até no nome

www.plurale.com.br e-mail soniaararipe@plurale.com.br

A CADEIRA É MINHA

A SUCESSÃO DA PRIMEIRA GERAÇÃO: FUNDADORES, MEDOS, BARREIRAS E GATILHOS

Um debate sobre legado, identidade e finitude.

Este artigo nasceu de uma inquietação compartilhada por um grupo de pessoas conselheiras reunidas em um Grupo de Estudo integrante do Programa Alumni Plus+ do CELINT - Centro de Estudos em Liderança e Governança Integrais, em parceria com o Instituto Empresa DE Família, reflexivas em torno de um paradoxo recorrente no universo das empresas familiares brasileiras: *embora existam modelos, instrumentos e soluções técnicas amplamente conhecidos e reconhecidamente eficazes para apoiar a sucessão, o tema continua sendo evitado, adiado ou vivido como ameaça, especialmente na primeira geração.*

por **FERNANDA CHILOTTI, GASPAR CARREIRA JÚNIOR** e **HELDER DE AZEVEDO**

Foi justamente a persistência desse impasse que motivou a escrita do artigo. Ao longo das discussões do grupo, tornou-se cada vez mais evidente que a dificuldade não se explicava apenas por ausência de planejamento, fragilidade jurídica, receio do investimento em governança ou desconhecimento técnico. Havia algo mais profundo e latente: a dificuldade de lidar com aquilo que a Cadeira simboliza para a pessoa fundadora: esta concentra identidade, cen-

tralidade, reconhecimento, utilidade e permanência. Em muitos casos, ela se confunde com o próprio sentido de existência da pessoa que construiu o negócio.

A dor que o artigo busca enfrentar é, portanto, a leitura reducionista da sucessão como um processo exclusivamente jurídico, patrimonial ou organizacional. Nossa hipótese é que, na primeira geração, a sucessão só pode ser efetiva-



A dor que o artigo busca enfrentar é, portanto, a leitura reducionista da sucessão como um processo exclusivamente jurídico, patrimonial ou organizacional. Nossa hipótese é que, na primeira geração, a sucessão só pode ser efetivamente compreendida quando se reconhece que ela mobiliza também dimensões subjetivas, simbólicas, psicológicas e emocionais, atravessadas pelo medo da perda de controle, da perda de relevância e, em última instância, da própria finitude.



mente compreendida quando se reconhece que ela mobiliza também dimensões subjetivas, simbólicas, psicológicas e emocionais, atravessadas pelo medo da perda de controle, da perda de relevância e, em última instância, da própria finitude. Quando esses elementos não são nomeados, tratados e acolhidos a tendência é que o debate sucessório permaneça interdito, mesmo em contextos em que já existem instrumentos formais disponíveis.

Com esse propósito, o artigo articula literatura especializada, reflexão prática e uma pesquisa estruturada com 400 empresas, convidadas pelo CELINT e pelo Instituto Empresa DE Família. Ainda que a amostra final não permita generalizações estatísticas, os dados revelam padrões importantes e altamente coerentes com a prática observada no campo das empresas familiares. Entre eles, destacam-se a permanência da centralidade da pessoa fundadora na gestão, a baixa formalização de instrumentos de governança construtiva, a crença de insubstituibilidade da pessoa fundadora, a ambivalência quanto à prontidão dos sucessores e o arrependimento tardio em relação a decisões sucessórias postergadas ou malconduzidas. Esses achados iluminam uma questão central: a resistência à sucessão, na primeira geração, tende a ser menos técnica do que humana.

A partir dessa leitura, o artigo propõe uma chave interpretativa mais ampla e mais aderente à realidade das famílias empresárias. O artigo não olha a sucessão como um mero evento de troca de comando; ao contrário, o ensaio a com-

preende como travessia entre legado e continuidade. Para isso, estrutura sua reflexão em torno de três eixos centrais.

O primeiro é o eixo simbólico. A Cadeira aparece como metáfora organizadora do texto por representar o encontro entre o seu autor o seu poder, sua identidade e pertencimento. Ao deslocar a análise para essa dimensão, o artigo demonstra que grande parte das resistências fundadoras não pode ser lida apenas como autoritarismo, ego ou dificuldade de delegar. Tais interpretações descrevem a superfície, mas não alcançam a profundidade do fenômeno. Muitas vezes, o que está em jogo é o temor de deixar de ser necessário, de perder lugar e de assistir à continuidade da empresa sem a própria centralidade.

O segundo eixo é sistêmico. Com base no Modelo dos Três Círculos, o artigo diferencia família, propriedade e negócio como esferas interdependentes, mas distintas. Ao mesmo tempo, propõe três sucessões que frequentemente são confundidas: a executiva, a societária e a patrimonial. Essa separação é decisiva porque ajuda a esvaziar a percepção de que sucessão significa perda total e imediata de poder. A pessoa fundadora pode sair da operação, por exemplo, sem deixar de ter influência societária, papel institucional ou protagonismo simbólico no legado. Separar essas dimensões reduz a ameaça do “tudo ou nada” e qualifica a conversa.

O terceiro eixo é prático e se conecta de forma particularmente relevante ao debate contemporâneo sobre governan-



Nosso objetivo, com este artigo, é contribuir para qualificar a conversa sobre sucessão, deslocando-a do campo exclusivo da técnica para um campo mais amplo, em que governança construtiva, símbolos, rituais e linguagem possam tornar o futuro menos ameaçador e mais conversável. Para além de discutir a substituição de uma liderança, o artigo propõe uma reflexão sobre como tornar possível uma transição digna, estratégica e humana, capaz de preservar o legado sem aprisionar a empresa à centralidade eterna da pessoa fundadora.



ça construtiva. O artigo sustenta que a governança construtiva pode ser uma porta de entrada menos ameaçadora para a sucessão, justamente porque permite inaugurar o tema sem partir da lógica da saída, da substituição ou da perda. Em vez disso, propõe-se começar pela construção de linguagem comum, pela organização de papéis, pela criação de critérios, ritos, rituais e instrumentos que reduzam o custo emocional do futuro. Nessa perspectiva inovadora, a governança deixa de ser vista como burocracia e passa a ser compreendida como mecanismo de proteção relacional, previsibilidade decisória, redução de risco e preservação de valor e, sobretudo, legado.

Como contribuição aplicada, o artigo inaugura um **framework** prático de cinco movimentos para conselheiras, conselheiros, consultores, *advisors*, especialistas em empresas familiares, membros de conselhos consultivos e de administração que atuam na travessia entre legado e continuidade. Esses movimentos envolvem **nomear o símbolo sem confronto, separar papéis, escolher uma sucessão para começar, criar governança mínima e ritualizar a transição com marcos simbólicos e novos papéis para a pessoa fundadora.**

Nosso objetivo, com este artigo, é contribuir para qualificar a conversa sobre sucessão, deslocando-a do campo exclusivo da técnica para um campo mais amplo, em que governança construtiva, símbolos, rituais e linguagem possam tornar o futuro menos ameaçador e mais conversável. Para além de discutir a substituição de uma liderança, o artigo propõe uma reflexão sobre como tornar possível uma

transição digna, estratégica e humana, capaz de preservar o legado sem aprisionar a empresa à centralidade eterna da pessoa fundadora.

Para os leitores da *Revista RI*, este ensaio é leitura estratégica: ao articular sucessão, governança construtiva e institucionalização, ele demonstra que a humanização da transição é o pilar fundamental para mitigar riscos, proteger o *valuation* e garantir a previsibilidade decisória que o mercado exige. Em organizações familiares, sobretudo aquelas em que o poder ainda gravita fortemente em torno da figura fundadora, a sucessão não é apenas uma agenda privada da família: ela é também um tema de maturidade institucional, sustentabilidade empresarial e qualidade das decisões de longo prazo. É nesse ponto que o artigo pretende contribuir, trazendo ao centro do debate um tema decisivo para a perenidade dos negócios brasileiros. **RI**

NOTA: Acesse o artigo na íntegra:
<https://www.celint.net.br/blog/categories/governanca>

FERNANDA CHILOTTI
é Coordenadora do GT; Fundadora da Chilotti Advice & Consulting.
fernanda@chilottiadvice.com

GASPAR CARREIRA JÚNIOR
é Sócio e Conselheiro do CELINT - Governança Integral
gaspar.carreira@celint.net.br

HELDER DE AZEVEDO
é Fundador do Instituto Empresa DE Família.
helder.deazevedo@outlook.com

SONIA CONSIGLIO

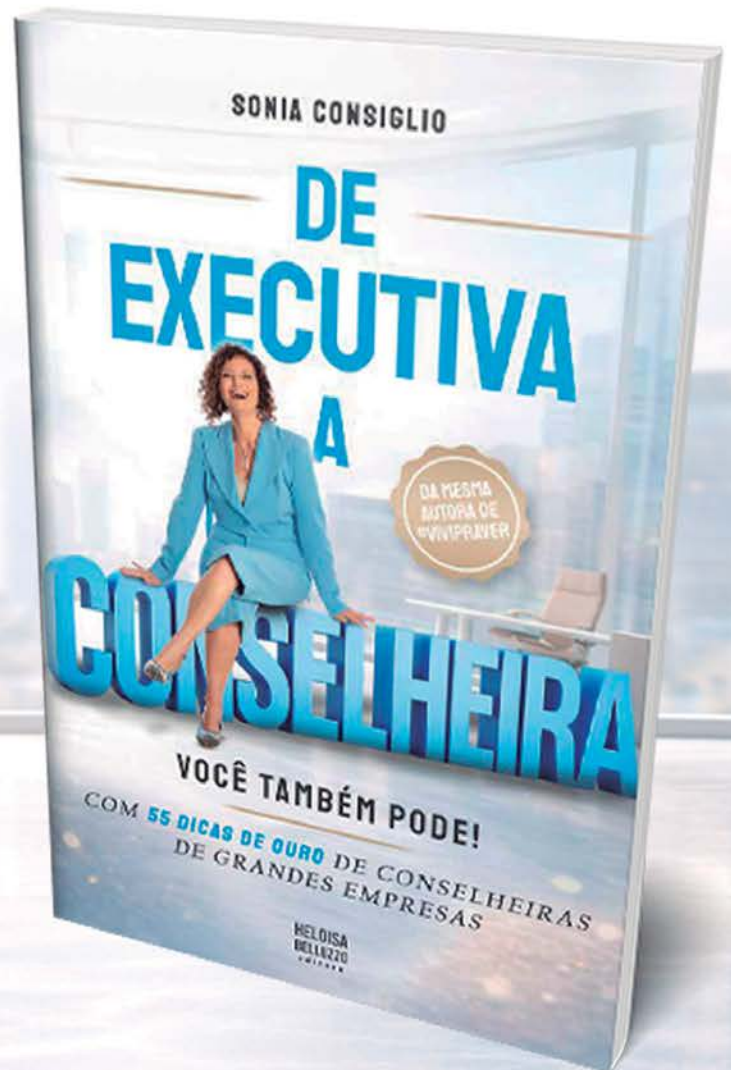
DE EXECUTIVA A CONSELHEIRA, VOCÊ TAMBÉM PODE!

**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

DIVERSIDADE COMO ÂNCORA DE GOVERNANÇA

Este artigo de posicionamento reflete a visão do 30% Club Brasil sobre os recentes movimentos de recuperação judicial no Brasil que escancararam uma realidade que o mercado de capitais já não pode ignorar: a governança corporativa deixou de ser atributo formal e tornou-se fator determinante de sobrevivência. Em cenários de estresse, quando liquidez e reputação estão em jogo, a qualidade das decisões passa a ser o verdadeiro diferencial competitivo.

por **ANNA GUIMARÃES** e **RENATA OLIVA BATTIFERRO**

Este artigo reflete uma convicção clara: diversidade com equilíbrio de gênero não é agenda acessória, mas elemento estruturante da governança corporativa contemporânea.

É nesse contexto que defendemos que Conselhos de Administração e Fiscal de composição diversa e que contemplam o equilíbrio de gênero, se revela não como pauta de equidade, mas como ativo estratégico. A experiência prática demonstra que conselhos diversos ampliam perspectivas, qualificam o debate e fortalecem a capacidade de lidar com contextos complexos. Em crises, investidores não precificam apenas balanços, mas também a habilidade dos conselhos de administrar a incerteza.

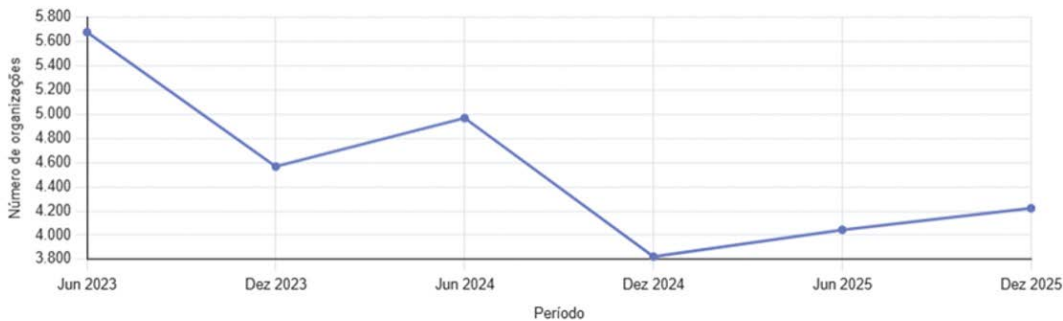
Casos recentes de companhias listadas na B3 que fazem parte do índice IBRX100 (maiores companhias do mercado de capitais brasileiro) evidenciam que a pluralidade de visões é decisiva para evitar decisões homogêneas e pouco resilientes. Anna Guimarães ao presidir o Conselho Fiscal de uma companhia listada na B3, que passou pelo processo de recuperação judicial, regime superado em 2

anos, destaca que o desafio não era apenas reequilibrar os números, mas reconstruir a confiança no mercado e criar um cenário para retomada do crescimento. A atuação em Conselhos Fiscais de companhias em recuperação judicial reforça que o desafio não é apenas reequilibrar números, mas reconstruir confiança e criar condições para a retomada sustentável do crescimento. A recuperação judicial é, antes de tudo, um teste de governança.

Os dados são contundentes: cerca de 24% das companhias listadas não geram caixa suficiente sequer para pagar os juros da dívida e, em muitos casos, até 60% da geração de caixa é consumida por encargos financeiros.

O Conselho de Administração, no governo da companhia juntamente com o Conselho Fiscal têm o dever fiduciário de atuarem juntamente com a Diretoria Executiva para que a companhia saia do processo de Recuperação Judicial em 2 anos e volte a crescer, respeitando os princípios de ESG, gerar lucros e distribuir dividendos aos seus acionistas num ambiente sustentável no longo prazo.

Número de organizações em Recuperação Judicial no Brasil



Fonte: RGF Consultoria e Receita Federal

Pesquisas internacionais corroboram essa visão. O *Peterson Institute for International Economics* demonstrou a partir da análise de 22.000 empresas em 91 países, que organizações com maior presença feminina, em cargos de liderança, tendem a apresentar até 15% maior lucratividade. Não se trata de retórica, mas de evidência empírica.

Renata Battiferro, acrescenta que a crescente complexidade do ambiente de negócios demanda cada vez mais Conselhos de Administração cada vez mais preparados para lidar com decisões sob pressão, conflitos em cenários de incerteza.

Defendemos portanto, de forma inequívoca, que a diversidade com equilíbrio de gênero, deve ser incorporada como critério explícito na composição dos conselhos de administração, nas indicações de acionistas e nas análises de investidores institucionais, nas AGOs de 2026. Mais do que preencher metas, trata-se de alcançar a “massa crítica” (*Torchia, M.: Huse, M 2011- From Tokenism to Critical Mass*) de representatividade mínima de 30% é capaz de influenciar efetivamente o processo decisório.

Conselhos homogêneos tendem a ser mais vulneráveis a vieses e menos preparados para enfrentar pressões externas. Já conselhos diversos com equilíbrio de gênero, demonstram maior resiliência, melhor qualidade de análise de risco e maior capacidade de engajar stakeholders.

Em um mercado cada vez mais complexo, a diversidade deixa de ser diferencial e passa a ser condição necessária para a governança eficaz.

É imperativo que o compromisso com essa agenda deva ser coletivo. Conselhos, presidentes, acionistas, investidores e órgãos de fiscalização devem reconhecer que pluralidade é sinônimo de solidez.

“

Em um mercado cada vez mais complexo, a diversidade deixa de ser diferencial e passa a ser condição necessária para a governança eficaz.”

”

Na ausência de previsibilidade financeira, investidores recorrem à governança como âncora de confiança - e é justamente nesse ponto que a diversidade com equilíbrio de gênero se torna o fator que separa companhias capazes de atravessar crises daquelas que sucumbem a elas.

SOBRE O 30% CLUB BRAZIL

O 30% Club Brazil representa a atuação brasileira de um movimento global, sem fins lucrativos, de liderança empresarial, presente nos principais países do G20. No Brasil, a iniciativa atua para alcançar pelo menos 30% de mulheres nos Conselhos das companhias do IBRX 100 até 2026 e 50% até 2030. **RI**

ANNA GUIMARÃES

é Fundadora e Presidente do Conselho Consultivo do 30% Club Brasil além de atuar como Conselheira de Administração em companhias. CEO por 9 anos, MSc Eng. ITA, MBA-USP e CCA pelo IBGC.

RENATA OLIVA BATTIFERRO

atua como Conselheira e Co-head do Investors Group do 30% Club Brasil. É executiva sênior com mais de 20 anos de experiência em Relações com Investidores, Governança Corporativa e Comunicação Estratégica. 30percentclubbrazil@30percentclubbrazil.org

PARIDADE EM CONSELHOS

DO VOLUNTARIADO AO CALL TO ACTION

Decisões melhores não nascem do consenso imediato, mas da capacidade de enxergar o que a uniformidade ignora. É essa busca incessante por uma inteligência coletiva mais robusta, capaz de abraçar múltiplos pontos de vista e experiências, que nos move na jornada pela paridade de gênero nos conselhos de administração. Recentemente, tive a honra de atuar como mestre de cerimônias em um evento que considero um marco para a governança brasileira: o “Call to Action” do 30% Club Brazil.

por **LUCIANA TANNURE**



Realizado no escritório do CGM Advogados, em São Paulo, este café da manhã reuniu 55 líderes - homens e mulheres - engajados em acelerar a presença feminina nos mais altos escalões corporativos. De fato, este encontro call to action demonstra que a diversidade de perspectivas não é apenas um ideal, mas um imperativo estratégico para a sofisticação e a resiliência de nossas organizações.

Os dados mais recentes, apresentados no evento e os detalhes no Relatório de Administração 2024 do 30% Club Brazil, nos mostram um cenário de progresso e, ao mesmo tempo, de desafios claros. Hoje, 21,8% dos assentos nos conselhos das 100 maiores empresas do IBrX 100 da B3 são ocupados por mulheres. É reconhecidamente um avanço, mas a meta de 30% até 2026 exige mais ação. Precisamos intensificar nossos passos e, acima de tudo, elevar o *call to action*.

Em contrapartida, me chamou a atenção de forma contundente, a larga distância de pontos percentuais das conselheiras que detêm expertise comprovada em ESG (Environmental, Social, and Governance), se comparada ao percentual registrado entre os homens. Este não é apenas um dado estatístico; é um indicador claro de que a diversidade de gênero não se limita a preencher cotas, mas sim a injetar competências críticas e uma visão mais holística onde o mercado mais precisa de respostas e liderança, agora.

A abertura do encontro, conduzida com maestria por André Gilberto, CEO do CGM Advogados, trouxe uma perspectiva pessoal que, em sua simplicidade, ilustra as barreiras muitas vezes invisíveis, mas sempre presentes, que as mulheres ainda enfrentam no ambiente corporativo. Seu relato sobre o feedback dado a uma advogada sênior, que sentia precisar “falar mais alto para ser ouvida” em um ambiente predominantemente masculino, tocou em um ponto sensível para muitos presentes. Como executiva sênior com mais de 30 anos no mercado de telecomunicações e conselheira, compreendo a profundidade e a sutileza dessas barreiras. Elas não apenas dificultam a ascensão feminina, mas também drenam a inovação e a criatividade das organizações. Quando uma mulher assume uma posição de liderança, ela altera a frequência da cultura organizacional, tornando-a mais aberta ao diálogo e direcionada a geração de valor, se tornando mais resiliente e inovadora. É um ciclo que, uma vez iniciado, tem o poder de transformar a organização.



Quando uma mulher assume uma posição de liderança, ela altera a frequência da cultura organizacional, tornando-a mais aberta ao diálogo e direcionada a geração de valor, se tornando mais resiliente e inovadora. É um ciclo que, uma vez iniciado, tem o poder de transformar a organização.



Para atingirmos percentuais mais elevados nos conselhos de administração, é importante contar com o incentivo de mais mulheres em posição de liderança que possam ascender a cargos de alta direção.

Anna Guimarães, presidente do Conselho do 30% Club Brazil, contextualizou os 15 anos globais do movimento. No Brasil, saímos de 8% de mulheres nos conselhos em 2019 para os atuais 21%. “Não podemos desperdiçar 50% do talento global”, afirmou Anna, reforçando que a meta de 30% em 2026 é ambiciosa, mas tangível. O 30% Club Brazil vem atuando com vigor na promoção da diversidade de gênero nos conselhos de administração. Com o objetivo de monitorar a equidade de gênero nos conselhos de administração das 100 maiores companhias de capital aberto do país, foi desenvolvido, desde 2019, em parceria com a PwC, o Boardwomen Index IBrX100, que apresentou crescimento relevante na representação feminina entre 2019 e 2025, conforme série histórica:



Fonte: 30% Club Brazil - Chapter progress (<http://30percentclub.org/brazil/>)

CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

A criação do 30% Club Brazil Award, que terá sua 4ª edição em outubro na PwC, demonstra que estamos criando parâmetros de sucesso para as empresas que lideram essa transformação.

A provocação veio do Case da Noruega, apresentado pela cónsul-geral honorária da Noruega em São Paulo, **Juliana G. Meyer Gottardi**. Esse case nos faz refletir sobre os caminhos para a paridade: a lei de 2003, que impôs 40% por gênero nos conselhos de empresas abertas, levou o país a 44% de representação feminina. Juliana foi direta: “**O topo define a cultura**”. Isso nos deixa uma pergunta incômoda: teremos a velocidade necessária para a urgência global? A experiência norueguesa mostra que, às vezes, o catalisador precisa ser estrutural e regulatório.

No painel mediado por **Paula Chaccur**, sócia do CGM Advogados e co-head do 30% Club Brazil, foi debatido a Jornada de paridade de gênero em Conselhos de Administração e trouxe painelistas renomados. **Fábio Coelho**, presidente da AMEC, destacou que o investidor estrangeiro lê a diversidade como maturidade de governança e enfatizou o papel das agências de proxy voting, que têm tido um papel fundamental no Brasil para puxar essa cultura. Essa confiança do investidor é um ativo inestimável que se constrói com pluralidade e referências. **Fernando Foz**, presidente do Conselho do IBRI, trouxe uma reflexão essencial para quem atua em conselhos: “Uma discussão interessante é aquela com opiniões divergentes. Se todos pensam igual, o que estamos fazendo ali?”. Para o profissional de RI, a narrativa de valor ganha força quando a empresa integra a diversidade em todos os níveis, transformando-a em diferencial competitivo. **Lucy Pamboukdjian**, diretora executiva da ABRASCA, reforçou que a paridade é estratégica e notou uma mudança encorajadora: “Hoje a gente tem sala desse evento cheia, mulheres e homens, e isso já foi uma evolução que aconteceu, eu diria, nos últimos dois anos também.” A Vivo, representada por **Marina Daineze**, VP de Comunicação e Sustentabilidade, exemplificou essa visão com exemplo dos comitês de afinidade ativos desde 2018. Marina foi clara indicando que a cultura inclusiva atrai talentos e investidores. A diversidade, nesse contexto, não é um custo, mas um investimento estratégico com retorno tangível em inovação, resiliência e, fundamentalmente, na atração de capital consciente.

A base empírica veio com a apresentação de **Luiz Marthá**, diretor de conhecimento e impacto do IBGC, e **Tarsila Ferro**, sócia da Delabandera Sociedade de Advogados, ambos membros do Comitê ESG do 30% Club Brazil. Eles detalharam a pesquisa sobre “ESG e Equilíbrio de Gênero

nos Conselhos de Administração – Análise das companhias integrantes do índice IBrX 100”. O estudo revelou que, dos 1.196 membros em 97 empresas, apenas 261 são mulheres (21,8%). Mais preocupante ainda é o fato de que “11,8% das empresas do IBrX100 não demonstraram nenhuma competência, nem E, nem S, nem G”, um sinal de alerta que não pode ser ignorado. No entanto, a pesquisa trouxe um insight poderoso e encorajador: as mulheres nos conselhos não apenas trazem diversidade de gênero, mas também uma expertise estratégica diferenciada. Como mencionado, 51,3% delas possuem credenciais em ESG, contra 34,9% dos homens, com destaque as áreas de Diversidade, Equidade e Inclusão, Cybersecurity e Compliance. Com relação a inclusão feminina em conselhos, destacam-se os setores como TI (37,5%), Financeiro (31,6%) e Comunicações (30,6%). Setores como Materiais Básicos (15,7%) e Petróleo e Gás (16,2%) mantêm predominância masculina. Ou seja, a participação feminina ainda está distante da paridade, mas avança em setores de inovação e serviços financeiros. Isso demonstra, de forma irrefutável, que a presença feminina não é apenas numérica; ela agrega competências cruciais e uma visão mais ampla para os desafios contemporâneos das companhias abertas, especialmente em um cenário onde a governança e os fatores ESG são cada vez mais determinantes para a avaliação de valor e a reputação corporativa.

É premente reconhecer a liderança ativa de **Cida Hess**, Head do Comitê de Inovação e Tecnologia do 30% Club Bra-



PAULA CHACCUR, LUCIANA TANNURE, RENATA OLIVA, CIDA HESS, MARCIA KITZ e TARSILA FERRO

zil e assessora da Presidência da Prodesp, na sua dedicação incansável para o sucesso desse grandioso evento. Ela reforçou com maestria a importância de benchmarks globais e a sinergia com veículos de comunicação especializados, levando a público o quanto a **Revista RI** apoia essa pauta. “Essa parceria demonstra a importância na valorização das empresas que adotam a paridade”, alertou Cida Hess. O apoio da RI, mídia especializada no mercado de capitais, e do *publisher* **Ronnie Nogueira** é fundamental para legitimar a mensagem da pauta da paridade. Ela está intrinsecamente ligada ao futuro do mercado de capitais.

A inspiradora **Saika Arshad**, 30% Club Global Campaign Lead, nos guiou pela trajetória e pela missão global da iniciativa. Ao longo de 15 anos, o 30% Club uniu líderes e investidores em mais de 20 mercados, provando, com evidências irrefutáveis, que a diversidade em conselhos e equipes executivas é muito mais que justiça social: é um imperativo estratégico. Ela fortalece a qualidade das decisões, aumenta a transparência e aprimora a capacidade das organizações de navegar pela complexidade econômica e política.

A meta de 30% de mulheres em cargos de liderança não é arbitrária; estudos mostram que essa proporção é a massa crítica para catalisar mudanças culturais profundas. Embora alguns capítulos ainda enfrentem desafios, o compromisso contínuo, a colaboração estratégica e a perseverança são inegociáveis. No Brasil, o trabalho incansável dos membros do 30% Club é fundamental para construir organizações mais inclusivas e, assim, pavimentar o caminho para uma sociedade mais equitativa.

O encerramento do evento com **Márcia Kitz**, vice-presidente do Conselho e head do Steering Committee do 30% Club Brazil, consolidou o tom de um verdadeiro “call to action”, ressaltando que os avanços, embora inegavelmente significativos, ainda são insuficientes diante da magnitude do desafio.

Paula Candido, Governance Officer voluntária e membro do Comitê de Inovação e Tecnologia do 30% Club Brazil, encerrou a agenda com palavras que ressoaram profundamente em todos os presentes: “Eventos como esse não acontecem por acaso, eles são frutos de intenção, muito trabalho e propósito.” Paula encapsulou a essência do que foi o evento: um reconhecimento do valor intrínseco e da contribuição que as mulheres trazem para a mesa de decisão. É a compreensão de que a diversidade não é um favor, mas uma necessidade estratégica para a competitividade e a inovação.

Além da minha coordenação na obra literária *Mulheres em Telecom* que tem como objetivo promover histórias reais de mulheres no setor de telecomunicações para que sejam referência em um mercado pujante e promissor, a minha dedicação voluntária reforça um movimento que energiza quem não se contenta com o status quo e busca ativamente a transformação, através da mobilização de aliados estratégicos em direção a métricas claras e resultados tangíveis. O voluntariado que me impulsiona a estar como co-head do Comitê de Inovação e Tecnologia do 30% Club Brasil reflete o diferencial do engajamento genuíno e uma visão de longo prazo que transcende interesses imediatos, focando na construção de um futuro mais equitativo e próspero para o mercado como um todo. Isso é propósito! É a governança cognitiva, que nos impulsiona a decidir o futuro com ação intencional no presente.

O evento do 30% Club Brazil foi uma demonstração clara e inequívoca de que a paridade de gênero nos conselhos é, hoje, um pilar inegociável da governança moderna. É um tema que impacta diretamente a atratividade para investidores, a resiliência em momentos de crise e a capacidade de inovação contínua. Inegavelmente, as empresas que abraçarem essa agenda de forma proativa e genuína cumprirão um papel social fundamental e se posicionarão na vanguarda do mercado, construindo valor sustentável e futuros mais promissores para stakeholders e sociedade. **RI**



LUCIANA TANNURE

Especialista em estratégia de expansão de negócios e inovação. Mentora empresarial e de carreira, Conselheira consultiva certificada, Co-head do Innovation and Technology Committee 30% Club Brazil e membro da Comissão de Governança, Empresas Familiares e PME da Board Academy. Executiva Sênior com mais de 30 anos de experiência em empresas nacionais e multinacionais e atual Head de Relacionamento na Eletronet para o setor elétrico. Engenheira pela PUC-RJ com MBA em Gestão Empresarial pela FGV e pós-graduação em Finanças Corporativas e TI.
luciana.tannure@gmail.com

MULHERES EM TELECOM

EDIÇÃO PODER DE UMA HISTÓRIA

O livro “Mulheres em Telecom: edição Poder de uma História - Vol. 2”, destaca trajetórias inspiradoras de mulheres que estão fazendo a diferença no setor de telecomunicações no Brasil.

por **RONNIE NOGUEIRA**

A publicação é uma iniciativa do selo editorial Série Mulheres, pioneiro em dar voz e visibilidade às experiências femininas em diversas áreas, contribuindo para a construção de um espaço literário mais inclusivo.

O prefácio é assinado por Cida Hess, que ressalta a enorme responsabilidade de se manter a intensidade de propósito da Série Mulheres, com publicações relevantes, que inspiram outras mulheres a trilharem seus próprios caminhos e buscarem a paridade de gênero: “São preciosas lições aprendidas com rigor ético, alta competência técnica e muito equilíbrio entre razão e sensibilidade, que resultam em jornadas com propósito e sólidos valores.”

Pela segunda vez consecutiva, a coordenação do projeto está a cargo de **Luciana Tannure**, que afirma: “O setor de telecomunicações é um universo em alta voltagem, onde a inovação e a transformação tecnológica são as únicas constantes. É um campo fascinante e vital para o desenvolvimento do país. Contudo, por trás das complexas infraestruturas, percebemos um desafio que transcende a tecnologia: a escassez de vozes femininas em posições de liderança e em espaços de posicionamento crítico e autêntico.” Por isso, afirmo que elevamos os resultados do setor com muito protagonismo. O desafio atual é transformar essa presença em real poder de ser exemplo, referências reais que podem trazer mais eco e valor no setor.

Andreia Roma, idealizadora do selo editorial Série Mulheres e do livro “Mulheres em Telecom, Volume I e II”, complementa: “A literatura é uma ferramenta poderosa para a mudança social. Com este livro, queremos não apenas com-



“

Cada página representa a força de mulheres que estão na linha de frente e inspirando mudanças em um setor fundamental para o nosso futuro.

”

partilhar histórias, mas também criar um movimento de mais mulheres na literatura na área de Telecomunicações. Cada página representa a força de mulheres que estão na linha de frente e inspirando mudanças em um setor fundamental para o nosso futuro.”

Coautoras convidadas: **Barbara Thomaz, Claudia Kaufmann, Cláudia Gusukuma, Cristiana Camarate, Cristiane Sanches, Daniele Persegani, Elen Savini, Fabíola Oliveira, Katia Pedroso, Lívia Corujeira, Madeleine M. Rodrigues, Michelle Caldeira, Milene Franco Pereira, Milene Coscione, Natália Ligieri, Sabrina Ferrari, Thais Ferreira, Vanessa Vendramin e Yeda Matta Brandi.** Homenagem póstuma ao legado de **Miriam Aquino** (por **Isabela Cahú**).

O lançamento acontecerá no dia 15/06/2026 em noite de gala com premiação e no dia 16/06/2026, em noite de autógrafos na Livraria Líder, ambos em São Paulo. **RI**

SONIA CONSIGLIO LANÇA: **DE EXECUTIVA A CONSELHEIRA** VOCÊ TAMBÉM PODE!

O livro é uma autobiografia inspiradora que se transforma em um guia prático para quem deseja fazer uma transição de carreira

por **RONNIE NOGUEIRA**

Como faço para entrar no mundo dos Conselhos de Administração? Foi para responder a esta pergunta recorrente que a jornalista Sonia Consiglio reuniu sua experiência de três décadas como executiva nas áreas de Comunicação e Sustentabilidade e, hoje, Conselheira, no livro ‘De Executiva a Conselheira – Você também pode!’, da *Heloisa Belluzzo Editora*.

Quem sou eu sem um sobrenome corporativo? Eu já fui a Sonia do BankBoston, a Sonia do Itaú, a Sonia da Febraban, a Sonia da Bolsa de Valores...” Com esta indagação desconfortável e primordial, Sonia Consiglio começa a dar o tom do livro, que funciona como um guia prático narrado em primeira pessoa, oferecendo o caminho das pedras para quem se interessa em fazer uma transição de carreira.

“Minha migração de carreira não foi planejada, ao contrário, ela aconteceu um pouco antes do que eu imaginava. E isso foi um bom teste para eu saber o quanto estava olhando para mim mesma e me preparando para o encerramento daquele ciclo.”, avalia a autora.

Esta preparação - como Sonia transmite aos leitores - passa por cursos específicos, indicados no livro, investimento em relacionamentos conectivos e de qualidade e, principalmente, no fato de enxergar a transitoriedade dos cargos e as próprias competências com honestidade: “O que fiz na minha vida? Quais as minhas características? Quais são os meus valores? Quem sou eu para além deste crachá...?”.

“O livro é sobre liderança feminina e legado. Quero deixar algo de mim para quem o ler. Escrevo o que gostaria de ter



lido quando fiz minha transição de carreira. Há mulheres atuando em Conselhos? A verdade é que foi muito fácil fazer esta relação com mais de 50 Conselheiras. Ela me veio naturalmente, o que revela a pujança, a potência e o protagonismo feminino nesses colegiados”, destaca Sonia.

Dividido em quatro capítulos, além de um exclusivo com “Dicas de Ouro” de 55 Conselheiras de grandes empresas convidadas por Sonia, o livro traz três prefácios de pessoas fundamentais em sua carreira: **David Feffer**, Presidente do Conselho de Administração da Suzano, seu mentor no ano de sua transição de carreira; **Denise Pavarina**, membro dos Conselhos de Administração do Bradesco e da Solvi e ex-vice-chair da TCFD, seu modelo de Conselheira; e **Marcelo Serfaty**, ex-presidente do Conselho de Administração do BNDES, CEO da Liber Capital e primeiro presidente de Conselho de que Sonia participou, o do BNDES.

Sobre a autora

Sonia Consiglio atua com Sustentabilidade/ESG, Comunicação e Investimento Social Privado há mais de três décadas. É Conselheira de Administração, membro de Comitês de Sustentabilidade, articulista, palestrante, professora e uma comunicadora apaixonada. Foi reconhecida em 2016 pelo Pacto Global da ONU como “SDG Pioneer”, uma das dez pessoas do mundo que trabalham pelo avanço dos ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, sendo a primeira mulher brasileira a receber esse importante título de Pioneira. **RI**

Ficha técnica: De Executiva a Conselheira - Você também pode! de Sonia Consiglio; Heloisa Belluzzo Editora - 84 págs. - R\$ 62,00

QUANDO O CUIDADO VIRA CÁRCERE

Dois filmes latino-americanos recentes oferecem uma reflexão poderosa sobre os desafios da longevidade. À primeira vista, pertencem a registros muito diferentes. O brasileiro *O Último Azul*, de Gabriel Mascaro, utiliza a linguagem da distopia para imaginar um país em que o Estado decide resolver o “problema” da velhice por meio de uma solução administrativa. O argentino *27 Noites*, inspirado no caso real de Natalia Kohen, mergulha em um drama familiar marcado por disputas patrimoniais, laudos médicos questionáveis, internação coercitiva e tutela judicial. Um olha para o futuro. O outro parte de um episódio concreto. Ainda assim, ambos convergem para a mesma pergunta essencial: quem decide a vida de quem envelhece?

por **JURANDIR SELL MACEDO**

Em *O Último Azul*, a personagem Tereza, aos 77 anos, continua trabalhando, produzindo, desejando, agindo e projetando o futuro, mas passa a ser tratada como alguém cuja existência precisa ser tutelada pelo Estado em nome da eficiência coletiva. O filme mostra, com rara inteligência, que o etarismo moderno nem sempre se manifesta como hostilidade explícita. Muitas vezes, surge embalado em discursos de organização, cuidado e racionalidade. A profunda violência contra a personagem é travestida de cuidado.

Em *27 Noites*, a lógica é semelhante, embora em escala íntima e brutal. A protagonista, Martha Hoffman, inspirada na milionária argentina Natalia Kohen vê sua autonomia ser contestada por suas duas filhas, que conseguem interná-la e deixá-la incomunicável em um manicômio por 27 noites, supostamente com laudos psiquiátricos falsos. O

que, no filme brasileiro, aparece como máquina estatal, no argentino surge no interior da família. Se em *27 Noites* o conflito é atravessado por patrimônio e poder no interior de uma família rica, em *O Último Azul* a ameaça à autonomia aparece na velhice de quem dispõe de poucos recursos e está mais exposto à racionalidade do Estado.

Tanto Martha Hoffman, interpretada pela atriz franco-argentina Marilú Marini, quanto a personagem ficcional Tereza, interpretada pela atriz brasileira Denise Weinberg, têm em comum uma enorme vontade de viver e a recusa da tutela, seja do Estado, seja das filhas.

Esse é o ponto de encontro entre as duas obras. Ambas revelam que a longevidade contemporânea se tornou um território de disputa entre autonomia e tutela. O desafio

de viver mais não se resume a financiar décadas adicionais de existência ou a lidar com questões de saúde. Envolve preservar algo ainda mais valioso: o direito de continuar sendo sujeito da própria vida.

As duas obras também tocam em um tabu pouco debatido: a sexualidade das pessoas idosas e o direito ao prazer. Parte da infantilização da velhice nasce justamente dessa recusa. Quando se nega ao idoso a possibilidade do desejo sexual, abre-se caminho para negar também sua capacidade de escolher.

Há uma ironia silenciosa nesse processo. Quanto mais a sociedade avança em medicina, tecnologia e expectativa de vida, maior pode se tornar a tentação de administrar os idosos como se fossem um grupo homogêneo, incapaz ou inconveniente. Em nome da proteção, corre-se o risco de reduzir pessoas inteiras a objetos de gestão. A velhice deixa de ser etapa da vida e passa a ser tratada como problema operacional.

Os dois filmes, cada um a seu modo, nos lembram de uma verdade desconfortável: o maior risco de envelhecer é a perda gradual da liberdade. E essa reflexão interessa a todos, porque, salvo acidente de percurso, todos serão velhos um dia. O debate sobre longevidade, portanto, não diz respeito apenas aos velhos de hoje. Diz respeito ao tipo de velhice que estamos construindo para os jovens de hoje.

No caso real de Natalia Kohen, nunca ficou completamente provado que ela estivesse plenamente lúcida nem totalmente incapaz. O desfecho judicial acabou reconhecendo uma solução intermediária, com limitações e tutela parcial. Isso torna a história ainda mais relevante. Na vida real, muitos conflitos ligados à velhice não se resolvem entre inocentes e culpados, mas em zonas cinzentas em que afeto, patrimônio, envelhecimento e interesses se misturam.

A questão não se limita a casos extremos, cinematográficos ou judiciais. Ela aparece também nas decisões comezinhas da vida cotidiana, aquelas que corroem a autonomia sem alarde. Se o idoso quiser fumar, beber ou comer alimentos que tenham restrições médicas, ele tem o direito de fazer isso? Os filhos ou netos podem impedir? Se ele recusar tratamentos médicos, pode ser forçado a aceitá-los? Será que os filhos têm esse direito? E o Estado tem o direito de determinar uma idade-limite para um idoso dirigir ou atuar em alguma atividade profissional?

Podemos e devemos impedir que crianças adotem comportamentos que atentem contra sua saúde e sua integridade

física, mas podemos fazer isso com idosos? E este é um ponto interessante que Martha põe em xeque quando questiona com firmeza as pessoas que insistem em tratá-la com palavras no diminutivo, como se fosse uma criança.

É justamente por isso que preparar-se para envelhecer significa mais do que acumular recursos financeiros. É preciso definir regras, planejar cuidados e conversar sobre limites. Mas significa também preparar os filhos e aqueles que um dia poderão responder pelo idoso para compreender algo essencial: enquanto houver discernimento, a liberdade do titular deve prevalecer.

É comum que o controle seja justificado em nome do amor e da proteção. Mas, volto ao ponto anterior: quando amamos uma criança, temos o dever moral de preservar sua saúde e sua integridade física. Mas fazer isso com um idoso também é amor?

Há ainda um fator importante nesse conflito: o dinheiro. Muitas famílias cometem um erro conceitual grave. Confundem expectativa futura com direito presente. O filho pensa: “isso um dia será meu”. A frase parece inocente, mas pode produzir enorme deformação moral. O patrimônio dos pais passa a ser visto como herança antecipada. Gastos pessoais tornam-se dilapidação. Novos relacionamentos viram ameaça. Generosidade com terceiros passa a ser suspeita. A autonomia começa a ser tratada como imprudência.

Quando esse raciocínio se instala, o idoso deixa de ser sujeito e passa a ser depositário de ativos. Um ponto fundamental é que os filhos entendam que não existe herança de quem está vivo; o que existe é patrimônio de alguém vivo.

O dinheiro, quando bem utilizado na velhice, pode comprar algo precioso: autonomia. Pode financiar ajuda profissional, conforto, saúde, mobilidade, experiências e dignidade. O verdadeiro avanço civilizatório não está apenas em fazer as pessoas viverem mais, mas em permitir que continuem sendo sujeitos da própria história enquanto vivem. **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



27° 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
COMAR

RI

Raio-X do Mercado MZ

“Extraídos de estudos da MZ, dados derrubam o mito de que ‘apenas os números importam’ e provam de forma quantitativa que a maneira como a empresa comunica seus resultados afeta diretamente a percepção do mercado”.

Cássio Rufino, Diretor da MZ

PÁGINA 62

IBRI e Deloitte promovem evento “Relações com Investidores: tendências e novas exigências”

PÁGINA 64

IBRI e Grupo Report oferece trilha educacional ESG: com desconto para associados

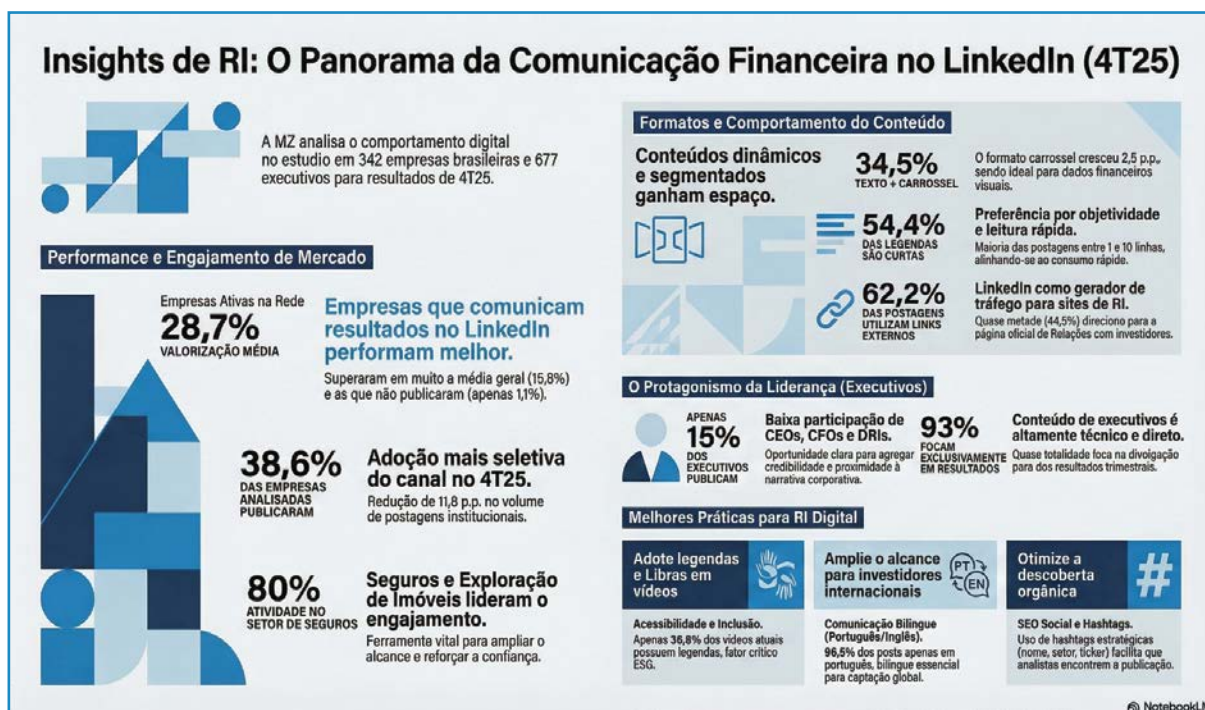
PÁGINA 65

IBRI participa do evento “RI em Foco: Liderança Feminina, Gestão de Crises e Transformação”

PÁGINA 66

Raio-X do Mercado MZ: Como os dados comprovam o impacto da metanarrativa no valor das ações

“O mercado financeiro vive a ‘era da metanarrativa’. Esta é a conclusão de levantamento que analisou o comportamento de centenas de companhias brasileiras de capital aberto durante a temporada de balanços do quarto trimestre de 2025 e o desempenho das ações no primeiro trimestre de 2026. Extraídos de quatro estudos da MZ, os dados derrubam o mito de que ‘apenas os números importam’ e provam de forma quantitativa que a maneira como a empresa comunica seus resultados afeta diretamente a percepção do mercado”, afirma **Cássio Rufino**, Diretor Operações, Marketing e de Relações com Investidores da MZ.



O "PRÊMIO" PELA COMUNICAÇÃO ATIVA

O estudo demonstra correlação entre o desempenho das ações e a atuação institucional nas redes sociais. A pesquisa monitorou 342 empresas (292 delas com ações negociadas no primeiro trimestre de 2026). O resultado registrou a existência de um "prêmio pela comunicação ativa": 61% das empresas que divulgaram seus resultados no LinkedIn apresentaram desempenho positivo em suas ações, contra 55,9% daquelas que não realizaram postagens.

“Apesar dessa vantagem, a ferramenta ainda é subutilizada pela maioria do mercado. O estudo aponta que 61,4% das empresas não publicaram seus balanços na rede. Pior ainda é a ausência da alta liderança na construção de autoridade: apenas 11,9% dos presidentes, diretores financeiros e diretores de Relações com Investidores usaram seus perfis pessoais para abordar os resultados, desperdiçando uma oportunidade fundamental de conexão e influência”, enfatiza Cássio Rufino.

“Quando as empresas postam, o levantamento mostra que o ‘texto puro morreu’. Para reter a atenção do investidor, o padrão atual exige dinamismo visual, com a ampla maioria das companhias optando por formatos que unem texto com carrosséis em PDF ou vídeos curtos (de até dois minutos)”, destaca.

A HUMANIZAÇÃO E LOGÍSTICA DOS CALLS DE RESULTADOS

O Raio-X do quarto trimestre de 2025 também mapeou mudanças profundas no formato e na logística das conferências de resultados, mostrando um esforço da gestão em reduzir a assimetria de informações.

Segundo Cássio Rufino, “hoje, 100% das companhias já utilizam plataformas de videoconferência, consolidando o abandono das tradicionais ligações telefônicas. A principal inovação, porém, está na empatia gerada pelo vídeo: 51% das empresas realizaram suas apresentações com as câmeras abertas, buscando maior engajamento visual com os analistas”.

Em termos de logística corporativa, a pesquisa revelou o padrão de divulgação do Brasil:

- Período: 88% das empresas divulgam seus balanços após o fechamento do mercado.
- O "Horário Nobre": O horário favorito para as conferências é às 11h (31% dos calls), seguido de perto por 10h (26%).
- Tradução: 85% dos calls contaram com tradução simultânea, refletindo a importância do capital estrangeiro.
- Acessibilidade (Ponto de Atenção): Enquanto as traduções estão em alta, a acessibilidade digital é falha. Nas publicações de vídeo no LinkedIn, apenas 36% possuíam legendas e 6% contavam com intérpretes de libras, representando um risco reputacional.

Foram declarados R\$ 248,9 bilhões em proventos nas Demonstrações Financeiras Padronizadas de 2025, com os dividendos representando 54,9% do total e JCP (Juros sobre Capital Próprio), os demais 45,1%. Em volume financeiro, o setor Financeiro liderou isoladamente (31% do total), seguido pelo setor de Petróleo e Gás (19,5%). Já o setor de Energia Elétrica liderou em número absoluto de empresas pagadoras. “O estudo conclui que a distribuição de proventos vai além do retorno financeiro; é um reflexo de maturidade e



CÁSSIO RUFINO

disciplina que atua diretamente na redução do custo de capital das companhias”, frisa.

O NOVO DESAFIO: SEO, IA E A JORNADA NÃO LINEAR

A pesquisa aponta para a nova fronteira das Relações com Investidores: a busca orgânica. O Google processa até 16 bilhões de buscas diárias, e o ChatGPT já ultrapassa a marca de 2 bilhões. Isso significa que a jornada de informação do investidor deixou de ser linear, diz Cássio Rufino.

“O mercado começa a entender que a conversão da comunicação deve ocorrer ‘dentro de casa’. O estudo revela que 62,2% das publicações com links já redirecionam o público corretamente para o site de RI, em vez de enviar o tráfego para notícias externas ou links de webcast expirados”, afirma.

“É vital que a arquitetura tecnológica desses sites esteja pronta. Uma vez que o investidor pode iniciar a pesquisa em uma rede social ou diretamente na Inteligência Artificial. O site da companhia precisa possuir técnicas avançadas de SEO (Search Engine Optimization) para que a Inteligência Artificial faça a leitura exata do guidance, dos resultados e da tese da empresa”, enfatiza.

“Os dados evidenciam que o sucesso da área de RI de alta performance não se restringe à compilação de dados trimestrais. Dominar a narrativa exige transparência em vídeo, constância nas redes sociais e precisão tecnológica nos mecanismos de busca”, conclui Cássio Rufino.

Para acompanhar os estudos do Raio-X do Mercado MZ, basta acessar: <https://hi.switchy.io/tu9X>

IBRI e Deloitte promovem evento “Relações com investidores: tendências e novas exigências”

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e a Deloitte promovem o evento “Relações com investidores: tendências e novas exigências”, no dia 18 de maio de 2026, das 09h às 10h30, pelo Zoom. O encontro tem como objetivo discutir o atual contexto da área de Relações com Investidores, reunindo percepções de especialistas e destacando os principais temas que serão aprofundados na edição atual da pesquisa Deloitte IBRI.

Durante o evento, serão debatidos desafios e tendências da área, com destaque para as novas normas internacionais IFRS S1 e S2, que passam a ser obrigatórias nos relatórios financeiros de sustentabilidade a partir deste ano, além de

outros temas relevantes que estarão em foco na pesquisa.

Participam do evento: Reinaldo Oliari, Sócio de Accounting & Sustainability Reporting na Deloitte; Lícia Rosa, Vice-presidente do Conselho de Administração do IBRI e Gerente de Relações com Investidores na Itaúsa; Virgínia Nicolau Gonçalves, Superintendente de Sustentabilidade na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão); e como moderadora Alessandra Gadelha, Coordenadora da Comissão de Educação e Inovação do IBRI.

Para inscrições: https://deloitte.zoom.us/webinar/register/WN_QLQ_e1SERkSRct5pqNF10Q#/registration

IBRI Minas Gerais tem nova diretora-adjunta

Gabrielle Cirino Barrozo, especialista de Relações com Investidores e FP&A (Financial Planning & Analysis) no Grupo Patrimar, é a nova diretora-adjunta do IBRI Minas Gerais. Gabrielle Barrozo substituirá Marcela Horta Cançado. “Embarco nesse novo desafio com muita alegria e um forte senso de responsabilidade. Fazer parte da diretoria do IBRI-MG é uma grande honra, especialmente por tudo o que o Instituto representa para o fortalecimento das Relações com Investidores no Brasil. Espero contribuir ativamente para a troca de experiências e apoiar o crescimento da comunidade de RI em Minas Gerais”, declara Gabrielle Cirino Barrozo. Economista e pós-graduanda em Finanças e Controladoria pela USP (Universidade de São Paulo), Gabrielle Barrozo construiu sua carreira unindo duas áreas estratégicas: FP&A e Relações com Investidores. Essa combinação deu a ela uma visão completa dos negócios, desde o planejamento estratégico até a comunicação direta com o mercado de capitais. Com passagens por empresas de diversos setores, ela traz na bagagem uma experiência prática que passa por planejamento financeiro, governança e ESG (do inglês, Environmental, Social and Governance; em português, ASG – Ambiental, Social e Governança). No dia a dia, Gabrielle Barrozo foca em traduzir números e estratégias em valor



GABRIELLE BARROZO

real para os investidores. O IBRI deseja sucesso à Gabrielle Barrozo nesta nova jornada e agradece à Marcela Cançado o trabalho desenvolvido na Regional Minas Gerais.

Parceria **IBRI** e **Grupo Report** oferece **trilha educacional ESG** com desconto para associados do Instituto

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e o Grupo Report firmaram parceria com foco central na educação corporativa, para apoiar associados na jornada de conformidade, capacitando profissionais de Relações com Investidores nas novas normas globais de sustentabilidade.

Com a parceria, todos os associados do IBRI têm 30% de desconto nos cursos da vertical de Educação do Grupo Report voltados aos padrões IFRS (do inglês, International Financial Reporting Standards; em português, Normas Internacionais de Relatório Financeiro).

“O IBRI busca constantemente parcerias que agreguem valor real ao dia a dia dos nossos profissionais. Ao viabilizar o acesso facilitado aos cursos da Report, reforçamos nosso compromisso com a educação continuada e com a atualização técnica em temas críticos de sustentabilidade”, destaca Alessandra Gadelha, coordenadora da Comissão de Educação e Inovação do IBRI.

Com a evolução das regulamentações do mercado financeiro e a cobrança por divulgações mais claras e objetivas de resultados, a agenda de sustentabilidade ESG (do inglês, Environmental, Social and Governance; em português, ASG – Ambiental, Social e Governança) virou tema de rotina para quem atua na área de Relações com Investidores. Com mais de duas décadas nessa área, o Grupo Report, por meio de sua frente de Educação Corporativa, fornece cursos, workshops e trilhas que capacitam profissionais para dar consistência e visibilidade às práticas e estratégias ESG. “Estruturamos nossa frente de Educação como resposta às necessidades de nossos clientes, companhias dos mais diversos setores que demandam ações de sensibilização e letramento em sustentabilidade”, declara Guto Lobato, sócio e gerente de Educação Corporativa do Grupo Report.

O Grupo Report estruturou uma Trilha de Formação IFRS, composta de sete cursos em estrutura modular: Relato nas Normas IFRS S1 e S2 (12h/aula), Módulo Técnico S1 (4h/aula), Módulo Técnico S2 (4h/aula), Módulo Técnico SASB (4h/aula)

“
Ao viabilizar o acesso facilitado aos cursos da Report, reforçamos nosso compromisso com a educação continuada e com a atualização técnica em temas críticos de sustentabilidade.”

e Cursos Certificados Relato Integrado – Introdutório (12h/aula) e Praticante (12h/aula). Eles podem ser adquiridos um a um ou em pacotes e contam com aulas on-line ao vivo, em turmas distribuídas ao longo do ano. Há também possibilidade de oferta in company para mais de cinco profissionais da mesma empresa.

Outro curso incluído no pacote é Relato de Sustentabilidade e ESG – Normas e Frameworks (20h/aula), uma formação na modalidade EAD assíncrono com videoaulas, quizzes, apostilas e um encontro com especialista. A flexibilidade de horários e a visão ampla sobre o ecossistema de normas auxiliam quem ainda está em um momento de familiarização. “Com a trilha completa, o objetivo é que o profissional saia plenamente capacitado não só para gerenciar dados IFRS, mas também para liderar projetos e usar os relatórios de forma estratégica no relacionamento com investidores e com o mercado”, afirma Guto Lobato.

Os associados do IBRI contam com 30% de desconto em qualquer curso de formação. Para garantir o desconto entre em contato com o IBRI: (11) 3106-1836 ou pelo e-mail: ibri@ibri.com.br. Para mais informações: <https://cursos.gruporeport.com.br/>.

IBRI participa de evento: “Relações com Investidores em Foco: Liderança Feminina, Gestão de Crises e Transformação do Mercado”



Renata Oliva Battiferro, membro do Comitê Superior de Orientação, Nominção e Ética do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores); Jennifer Almeida, coordenadora e jornalista do Instituto; Camila Stolf Toledo, head de Investors Relations and Market Intelligence do Santander Brasil, participaram de debate com o tema “Relações com Investidores em Foco: Liderança Feminina, Gestão de Crises e Transformação do mercado”, que foi moderado por Marta Veloso Alves Pereira, head of Project Finance da Fitch Ratings. O evento foi promovido pela 100 Women in Finance, no dia 9 de abril de 2026, na Arena MZ, em São Paulo (SP).

A 100 Women in Finance fortalece o setor financeiro global, capacitando mulheres a atingirem seu potencial profissional em cada etapa da carreira. Suas integrantes inspiram, equipam e defendem uma nova geração de liderança no setor, na qual mulheres e homens atuam como profissionais e executivos de investimento, em igualdade de conquistas e impactos. Por meio de Educação, Engajamento entre Pares e Impacto, a organização impulsiona o progresso de mulheres que escolheram o setor financeiro como carreira e

possibilita sua influência positiva sobre jovens mulheres em fase inicial de carreira.

Durante o evento, foram abordados temas como: as competências de profissionais de Relações com Investidores; como se posicionar em momentos de crise; bem como o trabalho desenvolvido pelo IBRI em prol da educação continuada. Na ocasião, falou-se também da evolução da profissão de Relações com Investidores, como o profissional de RI deve fazer a gestão de crises, bem como o papel da mulher neste cenário. Renata Oliva e Camila Stolf compartilharam suas experiências na área com as participantes.

“Fica claro que o nível de exigência mudou, o RI é cada vez mais chamado a interpretar, conectar e, muitas vezes, influenciar decisões em tempo real. Nesse contexto, diversidade de pensamento deixa de ser apenas uma pauta relevante e passa a ser um diferencial competitivo. Encontros como este realmente elevam a discussão, não apenas pelo conteúdo, mas pela qualidade das trocas e das pessoas presentes”, concluiu Renata Oliva Battiferro.

Presidente do Conselho do **IBRI** participa de evento “Paridade de Gênero” do **30% Club Brazil**

Fernando Foz de Macedo, presidente do Conselho de Administração do IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores), participou do painel “Jornada de Paridade de Gênero em Conselhos de Administração”, em evento promovido pelo **30% Club Brazil**, no dia 26 de março de 2026, no **CGM Advogados**, em São Paulo (SP). O evento reuniu lideranças e especialistas para discutir melhores práticas globais e nacionais voltadas à ampliação da presença feminina nos Conselhos de Administração.

Além de Fernando Foz, participaram, também, do painel: **Fábio Coelho**, presidente da AMEC (Associação de Investidores no Mercado de Capitais); **Lucy Pamboukdjian**, diretora executiva da ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas); **Marina Daineze**, vice-presidente de Comunicação e Sustentabilidade da Vivo; e **Paula Chaccur**, co-head do Comitê de ESG do **30% Club** e sócia do **CGM Advogados**.

“O debate é de extrema relevância e a mulher tem muito para contribuir. O IBRI tem uma trajetória muito interessante neste tema. Em 2004, Dóris Beatriz França Wilhelm, foi a primeira mulher a assumir a presidência executiva em entidade do mercado de capitais. Em 2023, houve eleição no Conselho de Administração do IBRI e Renata Oliva Battiferro foi eleita a primeira mulher presidente do Conselho de Administração. Atualmente, temos duas vice-presidentes mulheres no Conselho de Administração, bem como a maioria dos integrantes do CA são mulheres”, declarou Fernando Foz.

O encontro abordou experiências internacionais, casos práticos do mercado brasileiro, pesquisa sobre ESG (do inglês, Environmental, Social and Governance; em português, ASG – Ambiental, Social e Governança), além de equilíbrio de gênero nos Conselhos de Administração, reforçando compromisso com temas relevantes para o fortalecimento da governança corporativa e o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Participaram também do evento: **Luciana Tannure**, Co-head do Comitê de Inovação e Tecnologia do **30% Club Brazil** e Head de Relacionamento na Eletronet para as empresas do setor elétrico; **André Marques Gilberto**, CEO do



FÁBIO COELHO, FERNANDO FOZ DE MACEDO e LUCY PAMBOUKDJIAN



O IBRI tem uma trajetória muito interessante neste tema. Em 2004, Dóris Beatriz França Wilhelm, foi a primeira mulher a assumir a presidência executiva em entidade do mercado de capitais.



CGM Advogados; **Cida Hess**, Head do Comitê de Inovação e Tecnologia do **30% Club Brazil** e Assessora da Presidência da Prodesp para Negócios Estratégicos; **Anna Guimarães**, presidente do Conselho do **30% Club Brazil**; **Juliana Meyer Gottardi**, cônsul honorária da Noruega; **Luiz Martha**, Diretor de Conhecimento e Impacto no IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa); **Tarsila Ferro De La Bandera Arcos**, Sócia do Delabandera Sociedade de Advogados; **Márcia Kitz**, Vice-presidente do Conselho e Head do Steering Committee do **30% Club Brazil**; e **Saika Arshad**, **30% Club Global Campaign Lead**; e **Paula Candido**, Governança Officer do **30% Club Brazil** e Assessora para Governança da Silimed Indústria de Implantes.

IBRI e 30% Club Brazil firmam acordo de parceria

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e o 30% Club Brazil firmaram acordo de parceria com o objetivo de fomentar o aumento do número de mulheres em cargos de liderança. O 30% Club Brazil foi criado em 2010 no Reino Unido, e hoje presente em 18 países por meio de Capítulos, com o objetivo de promover o equilíbrio entre os gêneros nos Conselhos de Administração e Fiscal e nas posições de alta administração (C-Level) de companhias abertas mediante o aumento da porcentagem de mulheres até o mínimo de 30% dos assentos. Cada país onde o 30% Club atua é chamado de um “Capítulo” e, no Capítulo Brasil, seu principal foco se trata das companhias que compõem o índice Brasil 100 (IBrX100 – B3).

Dentre as atividades desempenhadas pelo 30% Club está a promoção de parcerias com instituições relacionadas à governança corporativa, ao mercado de capitais, ao governo brasileiro, com os movimentos de liderança feminina e com as universidades e escolas de negócios, no Brasil e no exterior, nesse caso para obtenção de bolsas de estudos, para conselheiras de administração/conselheiras fiscais e executivas C-Level, com a finalidade de propiciar educação continuada de qualidade para melhor prepará-las para desempenharem as funções de Conselheiras e/ou executivas nas companhias abertas do índice IBrX100.

“Estou muito contente com o acordo de parceria que firmamos com o IBRI porque além de ser um *stakeholder* relevante vai nos ajudar a alavancar cada vez mais o acesso aos decisores para o aumento de mulheres nos Conselhos de Administração das companhias do IBrX100. Atualmente, a porcentagem de mulheres, no Brasil, em Conselhos de Administração é de 21% e nossa visão de 2026 é alcançarmos 30%”, declara Anna Guimarães, chair of the Board 30% Club Brazil.

Por meio da parceria, o IBRI e o 30% Club Brazil irão divulgar e apoiar as atividades e eventos de ambos em seus canais de comunicação. O IBRI vai inserir no cadastro do 30% Club Brazil as associadas estratégicas, que desejem migrar para Conselho de Administração no Cadastro Conselheiras 30% Club e concederá duas inscrições para o “Encontro Internacional de RI e Mercado de Capitais”, passando a fazer parte do Programa de Bolsas de Estudo do 30% Club Brazil.



FERNANDO FOZ, RENATA OLIVA, LUIZ CARDOSO E ANNA GUIMARÃES



Atualmente, a porcentagem de mulheres, no Brasil, em Conselhos de Administração é de 21% e nossa visão de 2026 é alcançarmos 30%.



“O 30% Club Brazil tem uma meta para este ano de ter 30% de mulheres em Conselho de Administração nas empresas do IBrX100 e, em 2030, a meta é de 50% de mulheres compondo Conselhos de Administração das empresas. Estamos muito felizes com esta parceria”, declara Fernando Foz, presidente do Conselho de Administração do IBRI.

IBRI fecha parceria e participa do Salão do Investidor

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e o Salão do Investidor firmaram parceria para disseminar conhecimento sobre o mercado de capitais e a profissão de Relações com Investidores. O Salão do Investidor é uma iniciativa dos mesmos idealizadores da Expo Money – um dos maiores eventos de educação financeira e investimentos da América Latina. O evento acontece nos dias 1 e 2 de outubro de 2026, no Expo Center Norte (sala Cantareira), das 13h às 21h. A missão do Salão do Investidor se sustenta em três pilares: educar com conteúdo e curadoria; inspirar com visão de futuro e cases de sucesso; e realizar, transformando networking em investimentos. No Salão do Investidor, haverá conteúdo abrangente para todos os níveis de conhecimento, do básico ao avançado. Conteúdos com diferentes palestrantes e debatedores do mercado. O conteúdo do evento ganha uma nova dimensão com o Palco Money Mulher, oferecendo um ambiente especializado.

27ª edição do Encontro de RI e Mercado de Capitais acontece nos dias 24 e 25 de agosto de 2026

O IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e a ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas) realizam, nos dias 24 e 25 de agosto de 2026, o 27º Encontro Internacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais. O maior evento da América Latina da área de RI e mercado de capitais acontece no Teatro B32, na Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3732, em São Paulo (SP), e é um ponto de encontro para RIs, analistas de investimento e demais profissionais da área. Assim como na última edição, este ano haverá uma atividade paralela durante o horário do almoço com mesas-redondas simultâneas sobre diversos temas de interesse do profissional de RI. Em breve, mais informações. O Encontro de RI já conta com o patrocínio das empresas: B3; Bradesco; Cescon, Barriue Advogados; Fitch Ratings; Itaú Unibanco; MZ Group e Pinheiro Neto Advogados.

Diretora-adjunta do IBRI Sul participa de evento “Mulheres no Comando”

Alisandra Reis, diretora-adjunta do IBRI Sul, participou como painelistas do evento “Mulheres no Comando”, promovido pela APIMEC Brasil, no dia 24 de março de 2026, em São Paulo (SP). O encontro reuniu lideranças femininas para debater o protagonismo e a influência no mercado financeiro. “Participar do evento Mulheres no Comando, organizado pela APIMEC Brasil, foi uma experiência marcada pelo fortalecimento do protagonismo feminino em setores estratégicos do mercado de capitais. Contra competência não existe argumento. E precisamos continuar persistindo pelo nosso espaço no mercado!”, declara Alisandra Reis. Para acompanhar o evento na íntegra, basta acessar: <https://www.youtube.com/watch?v=dQXA12ZATnQ>



ALISANDRA REIS

Mara Boaventura Dias participa do IR Talks com visão estratégica sobre tecnologia, narrativa e evolução do RI

Mara Boaventura Dias, Diretora de Relações com Investidores da JHSF, foi 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 compartilhou reflexões sobre carreira, rotina da área, tecnologia e os caminhos para tornar o RI cada vez mais estratégico.

Ao longo do episódio, Mara destacou que o profissional de Relações com Investidores precisa ir além da divulgação de resultados e aprofundar o entendimento sobre o negócio, o mercado e os públicos com quem se relaciona. Também reforçou a importância de estudar continuamente, acompanhar novas tecnologias e usar esse repertório para comunicar melhor, gerar eficiência e fortalecer a relação com investidores.

“A transformação da área de RI acompanha a própria evolução do mercado. Se antes a área operava majoritariamente de forma reativa, atendendo demandas e cumprindo obrigações regulatórias, hoje ela é chamada a atuar de forma proativa, estruturando relacionamento, narrativa e posicionamento”, conclui Mara Boaventura Dias.

Para acompanhar o episódio completo do IR Talks, acessar: <https://www.youtube.com/watch?v=ApnPWUgYrPc&t=66s>



Se antes a área operava majoritariamente de forma reativa, atendendo demandas e cumprindo obrigações regulatórias, hoje ela é chamada a atuar de forma proativa, estruturando relacionamento, narrativa e posicionamento.



MARA BOAVENTURA DIAS e CÁSSIO RUFINO

Novos Associados do IBRI

Em abril de 2026, o IBRI registrou sete novos associados das seguintes empresas: Banestes; Camil; COPASA; MRS Logística; Patrimar Engenharia; e Valid S/A.

A era da hipervisibilidade: como comunicar sob vigilância constante

Começa quase sempre pequeno: um áudio enviado no grupo errado, um print fora de contexto, uma frase dita rápido demais no lugar errado. O que antes seria ruído interno, hoje ganha escala, interpretação e impacto - e, cada vez mais, influencia a percepção de valor de uma empresa.

por **SANDRO CHRISTY**

A gente ainda insiste em chamar esses episódios de “crise”, como se fossem exceção. Mas eles dizem mais sobre o ambiente em que as empresas operam hoje do que sobre desvios pontuais.

Durante anos, transparência foi tratada como valor corporativo — um atributo de marca, comunicado em relatórios e reforçado em narrativas institucionais. Era, em alguma medida, uma escolha. Havia controle sobre o que ficava dentro e o que era exposto ao mercado.

Essa lógica deixou de se sustentar. Hoje, qualquer dinâmica interna carrega o potencial de se tornar pública. Não apenas por avanço tecnológico, mas por mudança de comportamento: funcionários, clientes e outros stakeholders passaram a atuar também como emissores de informação. Nesse contexto, o que antes era restrito ao ambiente interno passa a ser interpretado externamente como sinal de cultura, governança e consistência.

Para investidores, isso muda o tipo de risco em jogo. Se antes a análise reputacional estava concentrada em posicionamentos oficiais e indicadores formais, hoje ela incorpora sinais difusos — muitas vezes não estruturados — que antecipam fragilidades de gestão, desalinhamentos culturais e potenciais crises.

O “off”, na prática, deixou de existir. E, com ele, cai também a ideia de que reputação pode ser construída majori-

“

Hoje, qualquer dinâmica interna carrega o potencial de se tornar pública. Não apenas por avanço tecnológico, mas por mudança de comportamento: funcionários, clientes e outros stakeholders passaram a atuar também como emissores de informação. Nesse contexto, o que antes era restrito ao ambiente interno passa a ser interpretado externamente como sinal de cultura, governança e consistência.

”



Na era da hipervisibilidade, comunicar sob vigilância constante deixou de ser um exercício de controle de narrativa para se tornar um teste contínuo de coerência. Não há mais separação clara entre o que é dito, feito e percebido — tudo converge, em tempo real, para formar a reputação de uma empresa. Para investidores, isso significa lidar com um ambiente em que riscos reputacionais emergem mais rápido, com menos previsibilidade e maior impacto sobre valor.



tariamente do lado de fora. A narrativa institucional perde força quando confrontada com a experiência real de quem vive a organização — especialmente quando essa experiência ganha visibilidade.

Reputação, nesse cenário, passa a ser menos sobre o que a empresa comunica e mais sobre o que ela sustenta quando exposta. Isso desloca o papel da comunicação.

Não se trata apenas de organizar mensagens, mas de reduzir assimetrias entre discurso e prática - algo que impacta diretamente a confiança de investidores e, consequentemente, a percepção de valor no longo prazo.

Empresas que ainda tratam transparência como pauta de comunicação tendem a reagir a eventos. Empresas que entendem transparência como infraestrutura de confiança tendem a antecipar riscos, alinhar cultura e operar com maior consistência sob pressão.

A diferença não está na ausência de exposição, mas na capacidade de sustentar coerência quando ela acontece. Porque a pergunta já não é se algo pode gerar uma “crise”. É se, quando ocorrer, o que será visto reforça - ou corrói - a confiança que sustenta o valor da empresa.

Na era da hipervisibilidade, comunicar sob vigilância constante deixou de ser um exercício de controle de narrativa para se tornar um teste contínuo de coerência. Não há mais separação clara entre o que é dito, feito e percebido — tudo converge, em tempo real, para formar a reputação de uma empresa. Para investidores, isso significa lidar com um ambiente em que riscos reputacionais emergem mais rápido, com menos previsibilidade e maior impacto sobre valor.

Nesse contexto, comunicar bem não é apenas informar, mas garantir que o que será inevitavelmente exposto sustente, de forma consistente, a confiança que mantém a empresa relevante e investível ao longo do tempo. **RI**



SANDRO CHRISTY

é comunicólogo e escritor com atuação no mercado financeiro. Tem foco em comunicação corporativa, branding e estratégia de conteúdo, possui formação em Sustentabilidade e Inteligência Artificial e se dedica a construir narrativas com impacto.

sandrochristy@gmail.com

Quando se trata de informação você prefere velocidade ou credibilidade?



O Valor PRO oferece os dois e muito mais.

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

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

Valor PRO

Versátil como o mercado.
Confiável como o Valor.



Relações com Investidores alguns degraus acima

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

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

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

elosayta@elosayta.com.br



Traduzimos
mercados