

# EVOLUÇÃO DA ÁREA DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES NO BRASIL

**Viviane Bage Andrade, Fundação Instituto de Administração**

Analista de Relações com Investidores Pleno

ITAÚ UNIBANCO

Bacharel em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie

viviane.andrade@itau-unibanco.com.br/vivianebage@gmail.com

Maio de 2012

## RESUMO

O artigo tem o objetivo de avaliar a evolução da área de Relações com Investidores nas empresas brasileiras. O tipo de pesquisa adotado foi o exploratório, e o método de pesquisa, quantitativo-qualitativo. A população abordada foi composta por analistas de mercado, profissionais de Relações com Investidores e investidores individuais representados por uma amostra não probabilística e por conveniência. Foi adotado um questionário estruturado, com quinze perguntas fechadas e uma pergunta aberta, aplicado a 366 pessoas. Foram realizadas análises do tipo descritivo. A pesquisa possibilitou identificar a evolução da área de Relações com Investidores e sua importância para a empresa. Verificou-se que as pessoas apontaram o desenvolvimento do mercado de capitais como principal motivo das empresas adotarem princípios e práticas de governança corporativa e acesso ao mercado, além de transparência na divulgação das informações ao mercado, gerada pela área de Relações com Investidores. Além disso, verificou-se uma necessidade de maior transparência das informações divulgadas ao mercado. Diante desse cenário, as empresas precisam ganhar vantagem competitiva através da adoção de boas práticas de governança corporativa e do investimento na área de Relações com Investidores, por se tratar de uma área estratégica em crescente desenvolvimento.

**Palavras-chave:** Mercado de capitais, governança corporativa e Relações com Investidores.

## **ABSTRACT**

The purpose of the article is to evaluate the evolution of the Investor Relations area in Brazilian companies. The type and method of survey adopted was exploratory and quantitative-qualitative, respectively. The people approached included market analysts, Investor Relations professionals and individual investors represented by a non-probabilistic sample and by convenience. A structured questionnaire with fifteen closed questions and one open question was adopted and applied to 366 people. Descriptive-type analyses were made. The survey allowed an identification of the evolution of the Investor Relations area and its importance to companies. In the survey, respondents pointed to capital markets as the main reason for companies to adopt principles and practices of corporate governance and market access, in addition to transparency in the disclosure of information to the market generated by the Investor Relations area. Additionally, the need for greater transparency in the information disclosed to the market was also pointed out. In view of this scenario, companies need to obtain a competitive advantage through the adoption of good corporate governance practices and investment in the Investor Relations area, since it is an increasingly developing strategic area.

**Key words:** Capital markets, corporate governance and Investor Relations.

## **RESUMEN**

El objetivo del artículo es evaluar el progreso del área de Relaciones con Inversores en las empresas brasileñas. El tipo de investigación abordado para este tema ha sido la exploratoria empleando la metodología de investigación cuantitativa-cualitativa. La población abordada se componía de analistas de mercado, profesionales de Relaciones con Inversores e inversores individuales representados por un muestreo no probabilístico y por conveniencia. Se ha adoptado un cuestionario estructurado, con quince preguntas cerradas y una pregunta abierta, administrado a 366 personas. Se han realizado análisis descriptivos. La investigación a permitido identificar el progreso del área de Relaciones con Inversores y su importancia para la empresa. Se verificó que las personas señalan el desarrollo del mercado de capitales como el principal motivo para que las empresas adopten principios y prácticas de gobernanza corporativa y acceso al mercado, además de transparencia en la divulgación de información al mercado, generada por el área de Relaciones con Inversores. Asimismo, se ha verificado una necesidad de más transparencia en la información difundidas al mercado. Frente a este panorama, es indispensable que las empresas ganen ventaja competitiva adoptando buenas prácticas de gobierno corporativo e invirtiendo en el área de Relaciones con Inversores, porque se trata de una área estratégica en desarrollo creciente.

**Palabras clave:** Mercado de capitales, gobierno corporativo y Relaciones con Inversores.

## 1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, o cenário econômico brasileiro sofreu grandes mudanças. Diversos indicadores macroeconômicos como geração de emprego, aumento de renda, investimentos estrangeiros, balança comercial favorável, entre outros, levaram o Brasil a um novo *status* dentro da economia mundial.

Esse cenário econômico favorável atraiu investidores e empresas estrangeiras e também permitiu o desenvolvimento das empresas brasileiras, tornando o mercado interno brasileiro altamente atraente e competitivo.

Diante desse cenário, pode-se afirmar que o valor das companhias abertas em Bolsa de Valores se tornou um diferencial competitivo, pois a medida que aumenta seu valor de mercado, maior será sua capacidade para levantar seu capital a custo baixo e também para realizar novos investimentos (SOARES *et al.*, 2010).

O número de participantes do mercado foi ampliado com a expansão do mercado de capitais brasileiro, o que gerou a necessidade de maior cobertura da imprensa, uma vez que os leitores, telespectadores e internautas desejam informações das companhias listadas, além de perspectivas econômicas e empresariais (SOARES *et al.*, 2010).

Dessa forma, surge a necessidade das empresas adotarem princípios e práticas de governança corporativa, ética, democratização e acesso ao mercado, além de transparência na divulgação das informações, que têm como um dos objetivos garantirem a sustentação das companhias com maior facilidade de captações de recursos (IBRI,2008).

Nesse contexto, a área de Relações com Investidores deixou de ser apenas mais uma atribuição dentro da organização e começou a assumir função estratégica em relação ao processo de crescimento da organização, gerando valor justo aos ativos negociáveis, com a divulgação de informações transparentes e atendendo às demandas das partes interessadas em relação à companhia (MAHONEY, 2007).

### 1.1. Justificativa

O estudo da evolução da área de Relações com Investidores pode ser de grande relevância para o campo profissional, pois é um mercado crescente e amplo no Brasil e está diretamente relacionado à estratégia da companhia em obter vantagem competitiva.

## 2. PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

A formulação do problema de pesquisa faz entender a dificuldade específica com o qual se confronta e que se pretende achar uma solução (LAKATOS; MARCONI, 2003).

Já para Cervo e Bervian (2004), o problema de pesquisa abrange intrinsecamente uma dificuldade teórica ou prática, para a qual se pretende resolver por intermédio da pesquisa abordada.

“Deve-se escrever de forma interrogativa, clara, precisa e objetiva, a questão cuja solução viável possa ser alcançada pela pesquisa. O problema levantado deve expressar uma relação entre duas ou mais variáveis. A elaboração, clara do problema é fruto da revisão da literatura e da reflexão pessoal” (CERVO; BERVIAN, 2004, p. 84).

Esta pesquisa pretende responder: **Qual a percepção dos analistas de mercado, profissionais de Relações com Investidores e investidores individuais sobre a evolução da área de Relações com Investidores no Brasil?**

O artigo apresenta como objetivo geral identificar a percepção dos analistas de mercado, profissionais de Relações com Investidores e investidores individuais sobre a evolução da área de Relações com Investidores no Brasil.

## 3. REFERENCIAL TEÓRICO

Para fundamentar teoricamente este trabalho, o referencial teórico é dividido em três partes, sendo a primeira relacionada ao desenvolvimento do mercado de capitais e a descrição da BM&FBOVESPA, posteriormente o tema da governança corporativa no Brasil é abordado e finalmente a terceira parte apresenta definições, bem como o atual cenário da área de Relações com Investidores no Brasil.

### 3.1. Desenvolvimento do Mercado de Capitais

Para Mishkin (2000), a definição de mercados de capitais é:

“O mercado de capitais é o mercado no qual dívidas de longo prazo (vencimento de um ano ou mais) e títulos de propriedade, como ações por exemplo, são negociados. Títulos de mercado monetário são em geral mais amplamente negociados do que títulos de longo prazo e portanto tendem a ter maior liquidez.”

(MISHKIN, 2000, p. 17).

Durante o século XX, o Estado atuou como um centralizador da atividade econômica por meio de empresas estatais ou pela concessão de recursos de longo prazo para companhias de custos subsidiados, uma vez que nesse período o mercado de capitais teve uma participação limitada no financiamento de empresas (SILVEIRA, 2010).

IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (2008) complementa que até a década de 1960, o mercado de capitais tinha uma participação limitada e o investidor optava comprar imóveis ou deixar seu dinheiro parado no banco. Nesse período, havia poucos negócios em bolsa e empresas abertas no país.

Pinheiro (2009) e Silveira (2010) destacam que houve reestruturação do mercado financeiro e de sua legislação após o golpe militar de 1964. O Conselho Monetário e o Banco Central foram criados a partir da reformulação de todo o sistema de intermediação financeira por meio das leis que instituíram a correção monetária e reforma bancária, bem como a primeira Lei de Mercado de Capitais (Lei nº 4.728/1965). Essas leis também estabeleceram medidas para o funcionamento dos mercados financeiros.

Já para IBRI (2008), com a criação do Banco Central, o mercado de capitais brasileiro passou a contar com um departamento especializado. Esse mercado foi estimulado pela Lei de Mercado de Capitais, com a criação de instituições financeiras especializadas para atuar em diversos segmentos dos mercados financeiros, além do estímulo para pagamento de dividendos.

Segundo Silveira (2010), durante a década de 1970 e início de 1980 o Governo Federal criou incentivos fiscais para a compra de ações, sem um correspondente aumento nas emissões de ações pelas empresas. Esse movimento teve por consequência uma bolha especulativa no mercado de bolsa brasileiro em 1971 (“*boom* de 1971”). Tal fato levou a um rápido crescimento na demanda por ações em relação a pouca quantidade de empresas listadas em bolsa, com isso provocou uma grande valorização dos preços das ações. A alta valorização

dos preços estimulou os investidores a realizarem seus lucros e, dessa forma, iniciaram um movimento de queda que se agravou com a emissão de novas ações num período de baixa demanda. Mahoney (2007) complementa que esse efeito influenciou a reputação do mercado acionário, ocasionando prejuízos com algumas ofertas de ações. Dessa forma, o mercado de capitais brasileiro passou por um forte encolhimento e estagnação dos negócios (IBRI, 2008).

Pode-se afirmar que como tentativa de recuperação do mercado acionário foram introduzidas, em 1976, a Lei das Sociedades Anônimas e a segunda Lei do Mercado de Capitais, que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por intermédio da lei Nº 6.385 (PINHEIRO, 2009). Mesmo com a inibição do crescimento do mercado de capitais, em meados da década de 1980, devido eliminação dos incentivos financeiros governamentais e a instabilidade macroeconômica, o país passou a contar com cerca de 400 empresas na bolsa ao final de do ano de 1981 (SILVEIRA, 2010).

Pinheiro (2009) e Silveira (2010) destacam que na década de 90, com o Plano Collor, houve um acelerado movimento de abertura da economia brasileira, que teve como consequência uma maior participação de investidores estrangeiros no mercado acionário brasileiro. Nesse período, algumas empresas brasileiras de grande porte foram listadas na Bolsa de Nova Iorque por meio dos programas de ADRs, o que gerou a necessidade de melhoria nos padrões de governança corporativa. Essa década também apresentou um aumento relevante no valor das ações e no volume de negociações, devido ao processo de abertura da economia.

A década de 1990 também foi marcada pelo processo de privatização, principalmente, em 1997, com alienação completa e parcial de grandes companhias como Vale do Rio Doce e Telebrás. No final desse período, as companhias mais negociadas na bolsa eram as antigas empresas de controle estatal (SILVEIRA, 2010).

Com a estagnação e a perda de dinamismo do mercado secundário, o mercado de capitais brasileiro voltou a perder expressão após a década de 90, que foi caracterizada por forte crescimento induzido por abertura, privatização e estabilização. Nesse contexto, o número de empresas listadas na Bovespa (atual BM&FBOVESPA) sofreu redução e os negócios da Bolsa se concentraram (PINHEIRO, 2009).

O Plano Diretor do Mercado de Capitais foi elaborado em 2002 pelo movimento “Ação Cívica pelo Desenvolvimento do Mercado de Capitais”, liderado pela Bovespa (atual

BM&FBOVESPA), no qual propunha medidas práticas para retomada do mercado de capitais (PINHEIRO, 2009).

O IBRI (2008) afirma que principalmente a partir de 2002, o mercado de capitais brasileiro teve maior desenvolvimento com a entrada de novas empresas e de setores ainda não representados na Bovespa (atual BM&FBOVESPA), que foi influenciado pelos indicadores da economia nacional favoráveis, com grande aumento significativo das reservas líquidas do país e inflação em torno de 4% ao ano, o que contribuiu para que o Brasil alcançasse o grau de investimento. Essas novas emissões de ações e a entrada de empresas de diversos setores representaram ganhos em termos de transparência e respeito ao investidor, além de aumento no volume de operações (SOARES *et al.*, 2010).

Na sequência, segundo Pinheiro (2009), a partir de 2004 o número de IPOs aumentou significativamente, influenciado pelas condições macroeconômicas favoráveis, aperfeiçoamento das práticas de governança por parte das empresas e melhoria da proteção aos investidores.

Em 2008, a Bovespa (atual BM&FBOVESPA) ocupava a vigésima sétima posição em comparação internacional com os outros países do volume de transações. Assim, o mercado de capitais brasileiro ganhou expressão e melhorou seus indicadores baseados, principalmente, na solidez dos fundamentos da economia brasileira (SILVEIRA, 2010).

Dessa forma, pode-se afirmar que o mercado de capitais brasileiro começou a sofrer grandes mudanças a partir do final do século passado. Soares *et al.* (2010) afirma que essas mudanças buscavam um mercado forte, democrático e pulverizado e possibilitaram a diversificação na captação de recursos para financiamento de investimentos e estímulo da cultura de investimentos de longo prazo. SOARES *apud* MAHONEY (2007) complementa que no Brasil, as instituições civis e reguladoras focaram no potencial crescimento de nosso mercado de capitais com iniciativas inovadoras.

### 3.1.1. A Bolsa de Valores no Brasil

#### 3.1.1.1. Consolidação das Bolsas no Brasil

Pode-se afirmar que a incorporação da Bolsa de Mercadorias de São Paulo pela Bolsa Mercantil e de Futuros em 1991 começou o processo de consolidação das bolsas e culminou com a fusão da Bovespa com a BM&F em 2008 (PINHEIRO, 2009).



No final de 1999, as nove bolsas de valores que compunham o mercado de capitais brasileiro iniciaram o processo de reformulação do mercado acionário nacional com o intuito de integração e unificação. O processo de unificação assegurou a capacidade de agregar mais liquidez aos negócios, devido à criação de segmentos especializados (IBRI, 2008).

Pinheiro (2009) complementa que o movimento de unificação do mercado de ações brasileiro representou uma tendência internacional e também uma tentativa para minimizar o problema de baixa liquidez.

Dessa forma, desde que teve o processo de unificação de todas as bolsas brasileiras em torno de um único mercado de valores, a Bovespa (atual BM&FBOVESPA) se tornou o maior centro de negociação com ações da América Latina (IBRI, 2008).

#### 3.1.1.2. BM&FBOVESPA

Fundada em 1890, a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) foi transformada na BM&FBOVESPA em 2008, por meio da fusão das Bolsas de Valores de São Paulo (Bovespa Holding) e da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) (PINHEIRO, 2009). Como consequência, essa integração criou a terceira maior bolsa do mundo, atrás apenas das Bolsas de Frankfurt e Chicago (SOARES *et al.*, 2010).

Soares *et al.* (2010) complementa que a Bolsa tem uma extensa história de serviços prestados a economia brasileira e ao mercado de capitais. Ela possui autonomia financeira, patrimonial e administrativa, mas está sujeita à supervisão da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e às normas do CMN (Conselho Monetário Nacional).

Segundo o IBRI (2008), o papel da Bolsa é intermediar as pessoas interessadas em aplicar suas economias em ações e as empresas que precisam de captação para se desenvolver. Ela também é responsável por proporcionar condições necessárias para que as corretoras de valores consigam intermediar as negociações com segurança, rapidez e transparência. Assim, com essas condições, ela garante a formação de preços pela livre interação da oferta e da procura.

Para o IBRI (2008), com um importante papel de auto-regulação por meio de fiscalização das empresas listadas, negócios realizados e as corretoras membros, a Bolsa garante o cumprimento de todas as exigências. Mahoney (2007) complementa que a companhia também auxilia a disseminar a cultura do mercado de capitais às pessoas físicas no Brasil com o programa “Bovespa vai até você”, o que proporciona um crescimento relevante

desse segmento no mercado. A Bovespa também criou outros programas como “Bolsa Aberta” e “Em Boa Companhia” que focam no desenvolvimento da cultura do mercado de capitais brasileiro.

O Mega Bolsa, sistema de negociação eletrônico implantado em 1997, expandiu o volume potencial de processamento de informações. A partir de setembro de 2005, esse sistema eletrônico de negociação representava mais de 90% dos negócios realizados no sistema eletrônico e pregão por viva-voz, assim a Bovespa (atual BM&FBOVESPA) concentrou todas as suas operações nesse sistema (PINHEIRO, 2009).

Segundo Pinheiro (2009), na tentativa de melhorar a prática de governança corporativa nas empresas negociadas, a Bovespa (atual BM&FBOVESPA), em 2001, lançou o Novo Mercado, que teve o objetivo de induzir as empresas já negociadas a esse nível (Novo Mercado) e direcionar para dentro de um dos níveis desse mercado, os novos lançamentos de ações.

Em outubro de 2007, ocorreu a abertura de capital da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), assim a instituição passa a objetivar o lucro ao mesmo tempo em que continua desempenhando importante papel como agente indutor do desenvolvimento do mercado de capitais nacional. Essa operação de IPO foi, até então, a maior feita no Brasil e conseguiu uma captação recorde de R\$ 6 bilhões (IBRI, 2008).

Na seqüência, em 2008, como mencionado anteriormente, a Bovespa Holding e a BM&F anunciaram sua unificação, dando origem a terceira maior bolsa do mundo em valor de mercado, a BM&FBOVESPA (PINHEIRO, 2009).

Pode-se afirmar que no final dos processos de fusões e aquisições alguns analistas projetaram que restarão apenas seis grandes bolsas internacionais em atividade e esses processos de unificações deverão continuar crescendo no mercado acionário mundial (IBRI, 2008).

### 3.2. Governança Corporativa

Atualmente, a definição de governança corporativa adotada por Silveira (2010) é:

“O tema pode ser definido como conjuntos de mecanismos que visam a fazer com que as decisões corporativas sejam sempre tomadas com a finalidade de maximizar a perspectiva de geração de valor de longo prazo para o negócio. Os mecanismos de governança devem estar presentes em qualquer companhia em função da existência de três potenciais problemas na cúpula das empresas: conflito de interesses, limitações técnicas individuais e vieses cognitivos.”  
(SILVEIRA, 2010, p. 02).

De acordo com Becht *et al.* (2002) *apud* Silveira (2010) os seguintes acontecimentos globais contribuíram para que o tema de governança corporativa se tornasse foco de discussão sobre a alta gestão no mundo: crescimento e maior ativismo dos investidores institucionais, onda de aquisições hostis nos Estados Unidos nos anos de 1980, onda de privatizações nos países europeus e em desenvolvimento, a desregulamentação e integração global dos mercados de capitais, as crises nos mercados emergentes no final do século XX (crise asiática, russa e outras), crise financeira global em 2008 e séries de escândalos corporativos nos Estados Unidos e na Europa, devido a ocorrência de fraudes contábeis e financeiras.

Um dos benefícios que a boa governança pode acarretar às empresas é a facilidade de captação de recursos e a redução do custo de capital, já que as empresas atraem os investidores com as práticas de boa governança, assim aumentando a demanda por compra dos papéis das empresas e, como consequência, ocorre uma diminuição do custo de capital dessas companhias. O aprimoramento do processo decisório da alta gestão poderia ser considerado como um benefício interno das práticas de governança corporativa (SILVEIRA, 2010).

De acordo com Shleifer e Vishny (1997), algumas empresas conseguem captar recursos apenas com a sua reputação no mercado de capitais e otimismo dos investidores, entretanto essa situação ocorre esporadicamente e com poucas empresas. Nesse contexto, na maioria das vezes, para a empresa captar recursos ela precisa dar poder aos investidores. Para tanto, uma das formas de fazê-lo seria a proteção legal contra a expropriação dos executivos e acionistas controladores. La Porta *et al.* (2000) complementa que a governança corporativa pode ser também considerada como um conjunto de mecanismos de proteção dos acionistas minoritários contra a expropriação dos executivos e acionistas controladores.

Um bom sistema de governança corporativa seria a combinação entre proteção legal aos investidores e certa concentração acionária (SILVEIRA, 2010). Dessa forma, La Porta *et al.* (2000) afirma que os países que possuem ausência de proteção legal dos investidores apresentam maior concentração da propriedade em grandes investidores.

Segundo Silveira (2010), nos países como Estados Unidos e Reino Unido, na maioria dos casos, grandes investidores são menos frequentes, já que o sistema legal garante maior proteção relativa aos acionistas do que aos credores. Na Alemanha os direitos dos acionistas são relativamente mais fracos, enquanto que os credores possuem mais direitos do que em

determinados países. Já no Japão, o sistema caracteriza-se tanto em grandes investidores de longo prazo quanto em um mercado de pequenos investidores.

Dessa forma, todos os sistemas de governança corporativa possuem méritos, apresentando diferentes proporções de proteção legal aos investidores e certa concentração acionária (SILVEIRA, 2010).

### 3.2.1. Governança Corporativa no Brasil

Pode-se afirmar que com o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, o número de empresas com processo de abertura de capital cresce e como consequência, o número de acionistas segue a mesma tendência. Nesse cenário, com a necessidade de uma administração profissional, os proprietários se ausentam das atividades do dia-a-dia das empresas e começam a ter um papel mais decisório, fundamentalmente, nas reuniões do Conselho da Administração. Surge então a necessidade de mecanismos para conduzir a empresa de forma a atender os interesses dos seus acionistas (IBRI, 2008).

IBRI (2008) complementa que a revolução no mercado de capitais acelerou a adoção de princípios e práticas de governança corporativa, ética, democratização e acesso ao mercado, além de transparência na divulgação das informações, que têm como um dos objetivos garantirem a sustentação das companhias no longo prazo. Essas práticas também possibilitam o aumento do interesse do investidor nacional e estrangeiro pelos papéis das empresas brasileiras (SOARES *et al.*, 2010).

Segundo o IBCG (Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração), fundado em 1995, o órgão surgiu com a proposta de se tornar referência pela aplicação dos conceitos de governança corporativa, assim as empresas passariam a demandar uma atuação efetiva desses órgãos para a sustentação dos seus próprios negócios.

De acordo com o IBCG, o primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa foi lançado em 1999, que proporcionou discussões iniciais sobre o tema no Brasil.

Na sequência, em 2000, um estudo conduzido pelo Banco Mundial em parceria com a consultoria McKinsey destacou que os investidores pagariam um prêmio substancial por ações de empresas que possuem maior transparência e prestação de contas (SILVEIRA, 2010). O IBCG complementa que a mesa-redonda latino-americana de governança corporativa iniciou no mesmo ano e foi promovida pela OCDE (Organização para a

Cooperação e Desenvolvimento Econômico) e pelo Banco Mundial, com o objetivo de aprimorar o padrão de governança corporativa no Brasil.

Silveira (2010) complementa que em 2000, a governança corporativa ganhou nova dimensão no país com o lançamento dos segmentos especiais de listagem Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado pela Bovespa (atual BM&FBOVESPA).

Na sequência, de acordo com a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), em 2002 ocorreu o lançamento da cartilha de “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”, que contém recomendações relativas a boas práticas de governança corporativa. Nesse mesmo ano, as empresas CCR e Sabesp entraram no segmento mais avançado de listagem da Bovespa (atual BM&FBOVESPA), o Novo Mercado. Assim, em 2004 ocorreu a retomada de IPOs no Brasil com a listagem de diversas empresas diretamente no Novo Mercado (SILVEIRA, 2010).

Silveira (2010) destaca que em 2005, a loja Renner se tornou a primeira corporation brasileira, com ações totalmente dispersas em bolsa e ausência de controle definido. Na sequência, em 2008, algumas empresas que haviam participado da onda de IPOs (2004 – 2007) começaram a ter problemas de governança corporativa. No final daquele ano, algumas companhias, como Sadia e Aracruz sofreram sérias perdas com derivativos, devido principalmente a falhas de governança.

Mahoney (2007) complementa que com os atuais escândalos corporativos, as novas regras e leis demandam constituição de conselhos que sejam independentes da administração e respondam aos acionistas.

Os mecanismos de governança têm como objetivo minimizar o conflito de interesse entre conselheiros, administradores e acionistas e as práticas de governança corporativa (IBRI, 2008).

Pode-se afirmar que as empresas estão buscando a adotar as boas práticas de governança para serem identificadas como diferenciadas em boa governança. Nesse contexto, Mahoney (2007) destaca que as empresas buscam a obtenção de uma classificação de boa governança da *Institutional Shareholders Services*, da *Governance Metrics International*, da *The Corporate Library* ou da *Standard & Poor's*.

Segundo Mahoney (2007), há algumas evidências que as práticas do negócio e o aprimoramento do valor aos acionistas são reforçados pelas boas práticas de governança.

Essas práticas de governança geram recomendações de melhorias de investidores, legisladores, autoridades reguladoras, entre outros.

### 3.2.2. BM&FBOVESPA: Governança Corporativa

Segundo a BM&FBOVESPA, para fornecer um ambiente de negociação que incentivasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias, em 2002, os segmentos especiais de listagem foram criados. Esses segmentos especiais de listagem possuem regras de governança corporativa, mais rigorosas das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações e melhoram as avaliações das empresas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem.

Mahoney (2007) destaca que a Bolsa de Valores de São Paulo (atual BM&FBOVESPA) implementou o Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGC), que é composto por empresas que tenham aderido voluntariamente a um dos três níveis diferenciados de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) da Bovespa (atual BM&FBOVESPA) e apresentam bons níveis de governança corporativa. Assim, pode-se afirmar que as empresas se esforçam para melhorar a relação com investidores, principalmente, minoritários, além de elevar o potencial de suas ações no mercado.

Na mesma linha de Mahoney (2007), Silveira (2010) afirma que os segmentos especiais de listagem da Bolsa, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, em ordem crescente de exigência em relação às práticas de governança corporativa, visam segmentar as empresas em função de nível de adesão às boas práticas.

De acordo com o IBRI (2008), para atender as empresas com estratégias graduais de acesso ao mercado, incluindo empresas de pequeno e médio porte, a Bovespa (atual BM&FBOVESPA) criou o segmento de listagem Bovespa Mais.

O quadro abaixo detalha o comparativo dos segmentos de listagem pela BM&FBOVESPA.

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório		Facultativo		
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: A BM&FBovespa disponibiliza em seu site ([www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)) o quadro comparativo dos segmentos de listagem com as regras de governança corporativa. Elaborado pela BM&FBovespa.

A BM&FBOVESPA incentiva a listagem das novas companhias e a transferência das companhias já listadas no mercado tradicional para os segmentos especiais, que se diferenciam pela adesão das boas práticas de governança corporativa, complementares à legislação, além de buscar a listagem de novas companhias (IBRI, 2008).

Com transparência e agilidade na divulgação das informações, o mercado aumentou a confiança de todos os participantes e expandiu suas condições de liquidez (MAHONEY, 2007).

Na mesma linha de Mahoney (2007), Pinheiro (2009) destaca que com o aumento dos interesses dos investidores institucionais em diversos mercados, surgiu uma maior preocupação com as políticas de investimento, que exige cada vez mais informações claras e seguras. Assim, as companhias abertas no Brasil se esforçam para melhorar as práticas de

governança corporativa e transparência na divulgação das informações visando o interesse dos investidores.

### 3.3. Relações com Investidores no Brasil

#### 3.3.1. Histórico das Relações com Investidores no Brasil

A partir da década de 1990 as companhias abertas brasileiras de maior porte começaram a acessar o mercado externo para obter capitalização por meio do lançamento de valores mobiliários no exterior. Dessa forma, ao acessar o mercado externo, essas empresas passam a ter contato com acionistas habituados a investir em mercados com práticas de governança corporativa mais avançadas, do que aplicadas no mercado brasileiro. Nesse contexto, esse cenário provocou uma revitalização do mercado de capitais nacional dentro dos padrões mais exigentes de *disclosure* e democratização do acesso ao mercado (IBRI, 2008).

O IBRI (2008) afirma que a área de Relações com Investidores acompanha a crescente relevância que o mercado de capitais tem exercido na economia do país. Soares *apud* Mahoney (2007) complementa que essa atividade, de Relações com Investidores, continua a evoluir com rapidez no Brasil, buscando conhecimentos, técnicas, ferramentas e mercado.

Até meados dos anos 90 não havia ainda equipes dedicadas às atividades de Relações com Investidores e, na maioria das empresas, o Diretor de Relações com Investidores era responsável pelas atividades de RI (Relações com Investidores) e pela gestão da área financeira da empresa (SOARES *apud* MAHONEY, 2007).

Na sequência, segundo Soares *apud* Mahoney (2007), no começo da década de 90 os departamentos de RI começaram suas atividades, basicamente, para cumprir exigências legais. Assim, esses departamentos eram subordinados às mais diversas áreas das empresas brasileiras.

Em meados da década de 90, surgem as primeiras equipes de RI dedicadas a divulgar voluntariamente para todo o mercado informações precisas, claras e objetivas, que levavam os acionistas e administradores de recursos a terem um maior nível de conhecimento da empresa, além de cumprir exigências legais (SOARES *et al.*, 2010).

De acordo com o IBRI (2008), como reflexo do interesse do investidor estrangeiro que visitava o país, desde 1991, a área de Relações com Investidores começou a ser demandada pelas partes interessadas em relação às informações da companhia. Porém o ingresso de recursos externos teve uma maior relevância depois do Plano Real.



Entre os anos de 1996 e 1998, se inicia efetivamente o processo de expansão do mercado de capitais brasileiro, e por consequência, da atividade de RI. Nesse período, surgem alguns marcos importantes para a atividade de Relações com Investidores, como Prêmio APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) para o profissional de Relações com Investidores em 1996 e a primeira edição da Revista RI em 1998 (SOARES *et al.*, 2010).

O IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores foi fundado em 1997 com objetivo de valorizar a atuação da comunidade de profissionais de Relações com Investidores no Mercado de Capitais brasileiro (IBRI, 2008).

Na sequência, em 1999, as consultorias internacionais e prestadores de serviços em geral de Relações com Investidores tiveram uma maior participação no Brasil, trazendo entre outras soluções, as tecnológicas. Nesse mesmo período, ocorreu o primeiro Prêmio ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas) referente ao Melhor Relatório Anual com apoio da Bovespa (atual BM&FBOVESPA), Apimec, IBRI e IBCG (SOARES *et al.*, 2010).

O primeiro Encontro Nacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais ocorreu em junho de 1999 e reuniu aproximadamente 200 profissionais. Já em meados de 2007, o nono Encontro Anual reuniu mais de 700 participantes (SOARES *apud* MAHONEY, 2007).

Segundo Soares *et al.* (2010), no início do século XXI, algumas empresas brasileiras criaram áreas de Relações com Investidores, o que representou um grande avanço desse mercado. Nesse contexto, aos conhecimentos necessários para a execução da atividade, somaram-se marketing e planejamento estratégico.

Na sequência, em 2001, foi iniciada a discussão da relevância da disponibilização de informações socioambientais e em 2006 o IBRI firmou convênio com a BM&FBOVESPA para realização do curso de Relações com Investidores (SOARES *apud* MAHONEY, 2007).

Dessa forma, os departamentos de RI surgiram em meados da década de 90 subordinados às diversas áreas da companhia com objetivo de cumprir apenas as exigências legais. Com a expansão do mercado de capitais brasileiro, surgiu a área de Relações com Investidores nas empresas brasileiras, responsável em divulgar voluntariamente informações ao mercado, visando o interesse do investidor, além de cumprir exigências legais.

### 3.3.2. Descrição das Relações com Investidores no Brasil

Atualmente, a definição de Relações com Investidores adotada pelo IBRI no seu site é:

“conjunto de atividades, métodos, técnicas e práticas que, direta ou indiretamente, propiciem a interação das áreas de Comunicação, Marketing e Finanças, com o propósito de aprimorar o relacionamento entre os agentes atuantes no mercado de capitais e de divulgar informações que possibilitem a avaliação do desempenho atual e prospectivo de companhias que tenham títulos ou valores mobiliários negociados no mercado de capitais nacional ou internacional.”  
(www.ibri.com.br)

Segundo Mahoney (2007) a área de Relações com Investidores está intimamente associada ao valor de uma empresa. Ela compreende as informações que capacitam os investidores institucionais a realizarem um trabalho de avaliação da empresa. Soares *et al.* (2010) complementa que utilizando vários instrumentos e iniciativas, a área de RI esclarece ao mercado a estratégia da empresa para que a tomada de decisão seja sempre do investidor em ações. Na mesma linha que Mahoney (2007) e Soares *et al.* (2010), IBRI (2008) afirma que a área de RI envolve atividades que contribui positivamente para a justa avaliação da empresa.

Treiger (2009) complementa que a atividade é geradora de valor, uma vez que pode influenciar positivamente no valor de mercado e também reduzir o custo de capital da empresa. Assim, de acordo com Soares *et al.* (2010), o profissional de relações com investidores procura valorizar as ações da companhia em que atua na busca de seu valor justo.

Para o IBRI (2008), a área de Relações com Investidores mudou o seu perfil e já está presente nas mesas da alta administração em boa parte das companhias brasileiras. Quando sua orientação é aceita por ser respeitada como a de um especialista, a área consegue uma participação ativa na mesa (MAHONEY, 2007).

A área de Relações com Investidores, segundo Mahoney (2007), dedica-se a ajudar os executivos e o conselho de administração na criação e sustentação de valor durante um período maior. Além disso, ela informa a equipe executiva de como o mercado avalia a empresa e quais as possibilidades de melhorar a geração de valor. O IBRI (2008) complementa que a área também é responsável por trazer para a empresa o necessário retorno (*feedback*) do mercado, que apontará as demandas das partes interessadas em relação à companhia.

O Código de Conduta do IBRI foi lançado em 2006, com objetivo de valorizar o papel dos profissionais de Relações com Investidores. Ele evidencia os princípios e a ética que

devem permear as atividades de Relações com Investidores e tem como base os conceitos de transparência, equidade, franqueza e independência, integridade e responsabilidade. Dessa forma o profissional de Relações com Investidores deve adotar esses princípios nas suas iniciativas e decisões (IBRI, 2008).

O profissional de Relações com Investidores também precisa ser bem qualificado e instruído a agir como parte integrante da administração executiva. Dessa forma, o profissional deve ter conhecimento do valor de sua função e ter capacidade de se relacionar com pessoas dos mais altos níveis (MAHONEY, 2007). Ele também tem a responsabilidade de certificar que seu contato com diversos públicos (profissionais do mercado, órgãos reguladores, entidades e instituições, entre outros) traga o máximo de transparência e transmita segurança ao mercado, além de proteger as grandes estratégias da companhia (IBRI, 2008). Assim para conseguir elevada eficácia e eficiência em suas atividades, precisar estar atento às demandas e perspectivas das empresas (SOEARES *apud* MAHONEY, 2007).

As tarefas da área de Relações com Investidores vão além de atender as dúvidas e as solicitações do mercado. Redigir comunicados à imprensa também faz parte das atividades rotineiras, assim como elaborar relatório anual, textos e sessões de perguntas e respostas (Q&A), teleconferências, relatórios trimestrais de resultados e realizar reuniões periódicas com investidores. Cabe também à área enviar relatórios às autoridades reguladoras, realizar análises periódicas de acionistas, reunir informações sobre mercado e concorrentes, entre outras responsabilidades. Nesse contexto, a área deixa de ter somente a visão financeira e passa a ter relações próximas com a comunicação corporativa e as relações públicas (MAHONEY, 2007).

A área de RI deve priorizar o tempo gasto na parte integrante na gestão de valor da companhia e minimizar seu tempo na administração e gestão das atividades. Assim, a eficácia de suas atividades é determinada pela maneira como administra seu tempo (MAHONEY, 2007).

Mahoney (2007) complementa que a área de RI se torna um negócio de informação e seu valor cresce a medida que aumenta as demandas das partes interessadas em relação à companhia. Quando informações de qualidade são disponibilizadas, os investidores reconhecem seu valor e ficam mais interessados em obtê-las.

A Instrução CVM nº 358 define uma política de divulgação de informações com regras bem claras. O rigor da regulação e os novos meios de comunicação aceleram a

velocidade de divulgação de informações e aumentam seu alcance a um número considerável de agentes do mercado. Além do cumprimento das exigências legais, a área de Relações com Investidores também organiza divulgação regular de informações voluntárias ao mercado (IBRI, 2008).

A Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) e a regulamentação da CVM, entre outras, determinam quais informações as empresas listadas em Bolsa devem divulgar ao mercado, aos acionistas e aos investidores. Podemos destacar as informações anuais (IAN) e trimestrais, demonstrações financeiras padronizadas, atos ou fatos relevantes, entre outras informações (IBRI, 2008). Mahoney (2007) complementa que as empresas se esforçam para criar padrões uniformes de divulgação que desempenham uma função importante em termos do grau de conteúdo e valor para os investidores.

Pode-se afirmar que a área de Relações com Investidores está relacionada diretamente ao valor de uma empresa, já que pode influenciar positivamente o valor de mercado de uma companhia. Além de responder a questionamentos do mercado, possui muitas atividades que vão desde a elaboração de relatórios de resultado até o envio de relatórios às autoridades reguladoras. Com todas essas atividades rotineiras, o profissional de RI (Relações com Investidores) precisa ser bem qualificado e ter confiança em sua atividade. Dessa forma, a medida que a empresa aumenta seu valor no mercado, surge a necessidade de conhecimento da empresa pelos investidores, o que aumenta a importância da área de Relações com Investidores.

#### 4. METODOLOGIA

Segundo Mattar (1999), a melhor forma de se adquirir conhecimento é por meio de uma pesquisa científica, que deve obedecer alguns procedimentos, como: isolamento de um fenômeno para estudo; identificação das variáveis; elaboração de suposições entre as variáveis ou hipóteses; investigação através de técnicas e meios, para confirmação das hipóteses concretas.

##### 4.1. Tipos de pesquisa

De acordo com o autor, a classificação de tipos de pesquisa pode sofrer alteração. Essa variação pode ocorrer, pois os tipos de pesquisas são conceitos complexos que possuem diferentes maneiras de serem utilizados (MATTAR, 1999).

Dessa forma, identificar evoluções das atividades de Relações com Investidores a serem avaliadas na percepção dos analistas de mercado, profissionais de Relações com

Investidores e investidores individuais, a partir de uma amostra, por meio de um questionário via internet. O tipo de pesquisa a ser utilizado neste estudo será a pesquisa exploratória, de acordo com a classificação dada pelos autores abaixo.

Para Mattar (1999), com a pesquisa exploratória, o autor passará a ter maior conhecimento sobre o tema a ser explorado, além de conseguir formular hipóteses explicativas de fatos a serem verificados e aprofundar questões relevantes a serem estudadas. Esse tipo de pesquisa ainda possibilita o estabelecimento de prioridades a pesquisar e a identificação de variáveis ressaltantes que serão ponderadas em um problema de pesquisa.

Já para Malhotra (2006), a pesquisa exploratória tem como objetivo principal explorar ou examinar determinada situação a fim de propiciar conhecimento e compreensão.

#### 4.2. Métodos e Técnicas de Pesquisa

Richardson *et.al.* (2007) afirma que o método em pesquisa significa a escolha de procedimentos sistemáticos para a descrição e explicação de fenômenos.

Quanto à natureza, as pesquisas científicas podem ser classificadas em três modalidades: a qualitativa, a quantitativa e a quantitativa-qualitativa. (ARAÚJO; OLIVEIRA 1997).

As principais diferenças metodológicas entre pesquisa quantitativa e qualitativa é que na pesquisa quantitativa os dados são obtidos a partir de um número expressivo de respondentes através de escalas geralmente numéricas e são submetidos a análises estatísticas formais; no entanto, na pesquisa qualitativa os dados são obtidos a partir de entrevistas, de perguntas abertas em questionários e de testes projetivos (MATTAR, 1999).

A pesquisa quantitativa-qualitativa representa a combinação das duas citadas modalidades, aproveitando-se o que há de melhor em cada uma delas (ARAÚJO; OLIVEIRA, 1997).

O questionário é composto por questões fechadas, dos tipos de múltipla escolha ou escalar, e uma pergunta aberta do tipo dissertativa, que tem como objetivo capturar a percepção dos analistas de mercado, profissionais de Relações com Investidores e investidores individuais sobre a evolução da área de Relações com Investidores. Dessa forma, de acordo com a definição dos autores acima, o método de pesquisa que será utilizado neste estudo será o quantitativa-qualitativa.

#### 4.3. Instrumento de coleta de dados

O instrumento de coleta de dados que será utilizado neste estudo será o estruturado não disfarçado, mais comumente denominado questionário, o qual apresenta perguntas sempre na mesma ordem e com as mesmas palavras e oferece as mesmas opções de respostas a todos os respondentes. Mattar (1999) define que com esta padronização, há a certeza de que todos os respondentes responderam à mesma pergunta. Serão utilizados questionários autopreenchidos, ou seja, não há a figura do entrevistador, no qual o pesquisado lê e responde diretamente as perguntas.

#### 4.4. Plano Amostral

##### 4.4.1. População

A população é um conjunto de elementos que possuem determinadas características. A Amostra é definida como um subconjunto do conjunto universal ou da população (RICHARDSON *et al.*, 1999). Nesse contexto, a população abordada nesta pesquisa será os analistas que estão introduzidos no mercado de capitais, profissionais da área de Relações com Investidores e investidores individuais.

##### 4.4.2. Amostra

Segundo Malhotra (2006), as técnicas de amostragem podem ser divididas em probabilística e não-probabilísticas. De acordo com o autor, a probabilística ocorre quando as unidades são escolhidas ao acaso, em que é possível predeterminar a probabilidade de selecionar cada elemento da amostra. Logo, tem como pressuposto básico ser definida com precisão.

Será utilizada neste estudo a pesquisa não-probabilística, já que não é possível garantir que a população seja perfeitamente conhecida no estudo. Essa é definida por Malhotra (2006), como sendo técnicas que selecionam os elementos amostrais segundo o julgamento do pesquisador.

Utilizando os critérios de conveniência, onde os pesquisadores decidirão quais e quantos elementos da população farão parte da amostra, a técnica utilizada será a Amostragem por Conveniência.

## 5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 5.1. Introdução

O instrumento de coleta de dados utilizado nesta pesquisa foi o questionário, o qual tinha como finalidade buscar o maior número possível de respondentes e de dados para identificar a percepção dos analistas de mercado, profissionais de Relações com Investidores e investidores individuais em relação à evolução da área de Relações com Investidores no Brasil.

Antes da distribuição dos questionários, foi aplicado um pré-teste para verificar alguns pontos fundamentais, como a qualidade, organização e coerência das questões e a extensão do próprio questionário. O pré-teste confirmou que não houve problemas com a qualidade, organização ou coerência das questões, mas sim com a sua extensão. O questionário foi modificado e adaptado no que diz respeito ao seu tamanho para evitar que os respondentes se deparassem com algum problema maior durante seu preenchimento. Além disso, através do pré-teste, foi possível acrescentar algumas sugestões ao quadro de afirmações presente no questionário.

Durante 20 dias, 366 pessoas responderam o questionário via internet. O questionário é composto de 16 questões, sendo 15 perguntas fechadas, dos tipos de múltipla escolha, considerando a escala Likert de cinco alternativas (concordo totalmente, concordo parcialmente, não concordo nem discordo, discordo parcialmente e discordo totalmente) ou escalar e uma questão aberta.

## 5.2. Composição da Amostra

### 5.2.1. Perfil da amostra por Idade

Idade		
	NA	%
Até 25 anos	38	10%
De 26 a 35 anos	112	31%
De 36 a 45 anos	78	21%
De 46 anos a 55 anos	70	19%
Acima de 56 anos	68	19%
<b>Total</b>	<b>366</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

De uma amostra de 366 entrevistados, 190 pessoas ou 52% da amostra possuem idade de 26 a 45 anos, lembrando que esta é uma amostra por conveniência, que não permite generalização para o universo.

### 5.2.2. Perfil da amostra por Ocupação

Ocupação		
	NA	%
Trabalha na área de Relações com Investidores	81	22%
Não Trabalha na área de Relações com Investidores	285	78%
<b>Total</b>	<b>366</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

A tabela acima mostra que 22% dos entrevistados trabalham na área de Relações com Investidores e 78% não trabalham na área de Relações com Investidores. Conclui-se que a maioria dos entrevistados são analistas de mercado ou investidores individuais.



### 5.2.3. Perfil da amostra por Ocupação x Idade

Ocupação x Idade						
	Trabalha na área de Relações com Investidores? SIM		Trabalha na área de Relações com Investidores? NÃO		TOTAL	
	NA	%	NA	%	NA	%
Até 25 anos	9	11%	29	10%	38	10%
De 26 a 35 anos	37	46%	75	26%	112	31%
De 36 a 45 anos	23	28%	55	19%	78	21%
De 46 anos a 55 anos	8	10%	62	22%	70	19%
Acima de 56 anos	4	5%	64	22%	68	19%
<b>Total</b>	<b>81</b>	<b>100%</b>	<b>285</b>	<b>100%</b>	<b>366</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

A tabela acima mostra que dos entrevistados que trabalham atualmente na área de Relações com Investidores, 46% possuem idade de 26 a 35 anos e 28% tem idade de 36 a 45 anos. Já dos entrevistados que não trabalham na área de relações com investidores, 26% tem idade de 26 a 35 anos e 44% possuem idade acima de 46 anos. Concluiu-se que os indivíduos que trabalham na área de Relação com Investidores tem uma maior participação (74%) na faixa etária de 26 a 45 anos do que os indivíduos que não trabalham na área de Relações com Investidores (45%).

### 5.2.4. Perfil da amostra por Ocupação x Tempo de trabalho na área de Relações com Investidores

Ocupação x Tempo de trabalho na área de Relações com Investidores		
	Trabalha na área de Relações com Investidores? SIM	%
Até 1 ano	17	21%
De 1 a 3 anos	20	25%
De 4 a 6 anos	19	23%
De 7 a 10 anos	7	9%
Mais de 10 anos	18	22%
<b>Total</b>	<b>81</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

Conforme a tabela acima indica que 21% dos entrevistados que trabalham na área de RI têm experiência na área de até um ano, 48% já trabalham na área de um a seis anos, e 22% trabalham há mais de dez anos na área. Assim, pode-se concluir que praticamente metade dos respondentes tem de um a seis anos de experiência.

### 5.2.5. Perfil da amostra por Ocupação x Utilização das informações disponibilizadas pela área de Relações com Investidores

Ocupação x Utilização das informações disponibilizadas pela área de Relações com Investidores			
	Utiliza informações disponibilizadas pela área de R.I.? SIM	Utiliza informações disponibilizadas pela área de R.I.? NÃO	TOTAL
Não Trabalha na área de Relações com Investidores	193	92	285

Fonte: autor

De acordo com a tabela acima, dos entrevistados que não trabalham na área de Relações com Investidores, 68% utilizam informações disponibilizadas pela área de RI, enquanto que 32% não as utilizam. Conclui-se que a maioria das pessoas entrevistadas que não trabalham na área de Relação com Investidores utilizam as informações disponibilizadas pela área.

### 5.2.6. Perfil da amostra por Ocupação x Frequência de utilização das informações disponibilizadas pela área de Relações com Investidores

Frequência de utilização das informações disponibilizadas pela área de Relações com Investidores		
	Utiliza informações disponibilizadas pela área de R. I.? SIM	%
Diariamente	26	13%
Uma vez por semana	34	18%
A cada quinze dias	23	12%
Uma vez por mês	45	23%
Todo trimestre	53	27%
Annual	12	6%
<b>Total</b>	193	100%

Fonte: autor

De uma amostra de 193 entrevistados que não trabalham na área de Relações com Investidores e utilizam as informações disponibilizadas pela área de RI, 23% as utilizam uma vez por mês e 27% as utilizam todo o trimestre, lembrando que esta é uma amostra por conveniência, que não permite generalização para o universo.

### 5.3. Principais resultados

Por meio do questionário, o instrumento de coleta de dados utilizado nesta pesquisa, pode-se avaliar a percepção dos analistas de mercado, profissionais de RI e investidores individuais em relação a uma série de afirmações que buscam analisar a evolução da área de RI no Brasil no que diz respeito à criação de valor para a empresa, qualidade das informações divulgadas ao longo dos anos, desenvolvimento da área de RI nas empresas e a função estratégica da área no decorrer dos anos.

Não foram contemplados na avaliação dos principais resultados os dados obtidos pelos analistas de mercado e investidores individuais que não utilizam os dados disponibilizados pela área de Relações com Investidores.

- a) “A área de Relações com investidores está intimamente associada ao valor de uma empresa (criação de valor e sustentabilidade).”

<b>A área de Relações com Investidores está intimamente associada ao valor de uma empresa (criação de valor e sustentabilidade).</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	128	47%
Concordo parcialmente	110	40%
Não concordo nem discordo	18	7%
Discordo parcialmente	13	5%
Discordo totalmente	5	2%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

De uma amostra de 274 respondentes, observa-se que 47% concordam totalmente com a afirmação “A área de Relações com investidores está intimamente associada ao valor de uma empresa (criação de valor e sustentabilidade)”. Já 40% dos respondentes concordam parcialmente. Logo, os dados mostram que o nível de concordância dos respondentes com a afirmação é alto e significativo e que, deste modo, a área de Relações com Investidores está intimamente associada ao valor de uma empresa. Seguindo a mesma linha, Treiger (2009) afirma que a atividade de Relações com Investidores é geradora de valor, uma vez que pode influenciar no valor de mercado, além de reduzir o custo de capital da empresa.

- b) “Empresas brasileiras que possuem uma área específica de Relações com Investidores tem vantagem competitiva em relação às outras.”

<b>Empresas brasileiras que possuem uma área específica de Relações com Investidores tem vantagem competitiva em relação às outras.</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	160	58%
Concordo parcialmente	87	32%
Não concordo nem discordo	18	7%
Discordo parcialmente	4	1%
Discordo totalmente	5	2%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

Verifica-se que 58% dos respondentes da amostra concordam totalmente com essa afirmação. Pode-se destacar ainda que 32% concordam parcialmente, enquanto que 7% dos respondentes não concordam nem discordam e apenas 3% discordam parcialmente ou discordam totalmente. Os dados demonstram que a área de Relações com Investidores influencia a vantagem competitiva de uma empresa em relação às outras. IBRI (2008) complementa que as atividades que envolvem a área de RI contribuíram positivamente para a justa avaliação da empresa.

- c) A área de Relações com investidores deixou de ser apenas mais uma atribuição dentro da organização e passou assumir uma função estratégica em relação ao processo de crescimento da organização.

<b>A área de Relações com investidores deixou de ser apenas mais uma atribuição dentro da organização e passou assumir uma função estratégica em relação ao processo de crescimento da organização.</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	144	53%
Concordo parcialmente	101	37%
Não concordo nem discordo	14	5%
Discordo parcialmente	13	5%
Discordo totalmente	2	1%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

De uma amostra de 274 respondentes, 53% concordam totalmente com a afirmação “A área de Relações com investidores deixou de ser apenas mais uma atribuição dentro da organização e passou assumir uma função estratégica em relação ao processo de crescimento da organização”. Logo, percebe-se uma significativa evolução no perfil da área de Relações com Investidores dentro da organização. Seguindo a mesma linha, Mahoney (2007) afirma que a área dedica-se a ajudar os executivos e o conselho da administração na criação e sustentação de valor.

- d) Pode-se afirmar que as empresas que possuem uma área de Relações com Investidores tendem a ter uma melhor governança corporativa.

<b>Pode-se afirmar que as empresas que possuem uma área de Relações com Investidores tendem a ter uma melhor governança corporativa.</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	147	54%
Concordo parcialmente	102	37%
Não concordo nem discordo	14	5%
Discordo parcialmente	8	3%
Discordo totalmente	3	1%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

Na análise dos resultados, constatou-se que 54% dos respondentes da amostra concordam totalmente com essa afirmação. Já 37% dos respondentes da amostra concordam parcialmente com essa afirmação. Logo, os dados mostram que o nível de concordância dos respondentes com a afirmação é alto e significativo e que, deste modo, empresas que possuem uma área de Relações com Investidores tendem a ter uma melhor governança corporativa.

- e) Nos últimos anos, os materiais divulgados ao mercado pela área de Relações com Investidores se tornaram mais transparentes e com maior qualidade dos dados analisados.

<b>Nos últimos anos, os materiais divulgados ao mercado pela área de Relações com Investidores se tornaram mais transparentes e com maior qualidade dos dados analisados.</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	100	36%
Concordo parcialmente	144	53%
Não concordo nem discordo	18	7%
Discordo parcialmente	10	4%
Discordo totalmente	2	1%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

Na análise dos resultados, constatou-se que 36% dos respondentes da amostra concordam totalmente com essa afirmação. Já 53% dos respondentes da amostra concordam parcialmente com essa afirmação. Os dados mostram, portanto, que os materiais divulgados se tornaram mais transparentes e com maior qualidade nos últimos anos.

- f) Os relatórios trimestrais das empresas brasileiras divulgados ao mercado possuem a mesma qualidade das empresas americanas.

<b>Os relatórios trimestrais das empresas brasileiras divulgados ao mercado possuem a mesma qualidade das empresas americanas.</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	23	8%
Concordo parcialmente	76	28%
Não concordo nem discordo	112	41%
Discordo parcialmente	47	17%
Discordo totalmente	16	6%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

Verifica-se que 41% dos respondentes não concordam nem discordam com a afirmação “Os relatórios trimestrais das empresas brasileiras divulgados ao mercado possuem a mesma qualidade das empresas americanas”. Após análise dos dados, pode-se concluir um certo desconhecimento dos respondentes em relação aos relatórios trimestrais divulgados pelas empresas americanas.

- g) As empresas brasileiras estão preparadas para atender o mercado com informações de qualidade e profissionais qualificados de Relações com Investidores.

<b>As empresas brasileiras estão preparadas para atender o mercado com informações de qualidade e profissionais qualificados de Relações com Investidores.</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	43	16%
Concordo parcialmente	133	49%
Não concordo nem discordo	35	13%
Discordo parcialmente	55	20%
Discordo totalmente	8	3%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

De uma amostra de 274 respondentes, pode-se observar que 16% concordam totalmente com essa afirmação, com destaque para os 49% dos respondentes que concordam parcialmente. Já 13% dos respondentes da amostra não concordam nem discordam e 20% discordam parcialmente com essa afirmação. Conclui-se que de certa forma, as empresas brasileiras estão preparadas para atender o mercado com informações de qualidade e profissionais de Relações com Investidores qualificados.

- h) Nos últimos anos, os profissionais da área de Relações com Investidores estão mais qualificados e conhecem a empresa como um todo (estratégia, resultado, estrutura, produtos).

<b>Nos últimos anos, os profissionais da área de Relações com Investidores estão mais qualificados e conhecem a empresa como um todo (estratégia, resultado, estrutura, produtos).</b>		
	<b>NA</b>	<b>%</b>
Concordo totalmente	69	25%
Concordo parcialmente	150	55%
Não concordo nem discordo	30	11%
Discordo parcialmente	22	8%
Discordo totalmente	3	1%
<b>Total</b>	<b>274</b>	<b>100%</b>

Fonte: autor

Verifica-se que 25% dos respondentes concordam totalmente com essa afirmação, com destaque para os 55% dos respondentes que concordam parcialmente. Já 11% dos respondentes não concordam nem discordam e apenas 9% discordam parcialmente ou discordam totalmente com essa afirmação. Deste modo, pode-se perceber que os analistas de mercado, profissionais de RI e investidores individuais identificaram uma evolução no nível de qualificação dos profissionais de Relações com Investidores.

O questionário também é composto por questões fechadas do tipo escalar, assim pode-se avaliar a percepção dos analistas de mercado, profissionais de RI e investidores individuais em relação aos fatores que influenciaram o desenvolvimento das atividades de RI no Brasil e a necessidade de desenvolvimento de algumas atividades da área.

- i) Fatores que influenciaram o desenvolvimento das atividades de Relações com Investidores nas empresas brasileiras, sendo que 1 representa uma maior influência e 5 uma menor influência.

<b>Fatores que influenciaram o desenvolvimento das atividades de Relações com Investidores nas empresas brasileiras.</b>						
	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>Média</b>
Desenvolvimento do Mercado de Capitais	110	56	33	32	43	2,42
Internacionalização das empresas	36	66	67	57	48	3,05
Estabilização econômica	35	41	61	60	77	3,38
Concorrência acirrada	25	48	57	79	65	3,41
Exigência do mercado	68	63	56	46	41	2,74

Fonte: autor

Na análise dos resultados, constatou-se que o desenvolvimento do mercado de capitais representou uma maior influência no desenvolvimento das atividades de Relações com Investidores, pois teve uma média de 2,42 numa escala em que 1 representa uma maior

influência e 5 uma menor influência. Vale também destacar que a exigência do mercado teve uma média de 2,74, o que representa também uma significativa influência. Seguindo a mesma linha, IBRI (2008) afirma que a área de Relações com Investidores acompanha a crescente relevância que o mercado de capitais tem exercido na economia do país.

j) Grau de necessidade de desenvolvimento das atividades de Relações com Investidores, sendo que 1 representa o ponto que mais precisa se desenvolver e 5 o ponto que menos precisa se desenvolver.

Necessidade de desenvolvimento das atividades de Relações com Investidores						
	1	2	3	4	5	Média
Transparência dos materiais divulgados	111	58	44	27	34	2,32
Qualidade na divulgação dos relatórios ao mercado	38	92	68	57	19	2,73
Profissionais de R.I. qualificados	42	60	100	47	25	2,83
Reuniões periódicas com investidores	32	39	33	102	68	3,49
Desenvolvimento de uma área de R.I. na organização	51	25	29	41	128	3,62

Fonte: autor

Observa-se que a transparência dos materiais divulgados ao mercado ainda é um ponto de oportunidade de melhoria, pois apresentou uma média de 2,32 numa escala em que 1 representa o ponto que mais precisa se desenvolver e 5 o ponto que menos precisa se desenvolver. Além disso, verifica-se também uma necessidade de melhoria na qualidade dos relatórios divulgados ao mercado, já que teve uma média de 2,73. Constata-se que o desenvolvimento de uma área de RI na organização apresentou uma média de 3,62, sendo o ponto que menos precisa ser desenvolvido em relação aos apresentados na tabela acima.

O questionário também é composto por uma questão aberta, dessa forma pode-se avaliar a percepção dos analistas de mercado, profissionais de RI e investidores individuais em relação às mudanças na forma de comunicação das empresas brasileiras com o mercado nos últimos dez anos.



k) Identifique três maiores mudanças na forma de comunicação das empresas brasileiras com o mercado nos últimos dez anos.

Na análise dos resultados, constata-se um nível de concordância significativo dos respondentes em relação ao desenvolvimento da área de Relações com Investidores como um fator relevante para a evolução da comunicação das empresas brasileiras com o mercado nos últimos dez anos. Assim, respondentes apontaram que o desenvolvimento de uma estrutura de RI nas empresas gerou uma maior proximidade do investidor (nacional e internacional).

Essa proximidade com o investidor também foi obtida por meio das reuniões periódicas com investidores e dos eventos estruturados que se tornaram mais frequentes ao longo dos anos. Nesse contexto, os investidores ficaram mais informados sobre a estratégia e os resultados da empresa nos últimos dez anos.

A partir dos dados analisados, verifica-se que os profissionais de Relações com Investidores estão mais qualificados e preparados para atenderem as demandas das partes interessadas em relação à companhia. Esses profissionais possuem conhecimento da empresa como um todo, além de terem a percepção do valor da comunicação.

Os respondentes também identificaram os websites de RI como meio da empresa disseminar as informações de forma mais rápida e eficiente, o que gerou mais agilidade na divulgação dos relatórios e fatos relevantes ao longo dos anos. Dessa forma, esses websites se tornaram mais completos, estruturados e com conteúdos em outros idiomas. Alguns respondentes também mencionaram a utilização de redes sociais pelas empresas brasileiras como uma inovação no meio de comunicação ao mercado.

Além dos materiais divulgados ao mercado, as teleconferências apresentaram melhora ao longo dos anos, sendo realizadas também em inglês e transmitidas online nos websites de RI. Elas também apresentaram evolução em relação à transparência e clareza do conteúdo abordado.

Outro ponto a ser destacado é a evolução da qualidade dos materiais divulgados ao mercado nos últimos dez anos, com um maior detalhamento dos dados analisados e transparência das informações.

Além disso, também verifica-se uma preocupação das empresas brasileiras para a convergência dos padrões brasileiros de contabilidade aos padrões internacionais (*IFRS - International Financial Reporting Standard*) em suas divulgações ao mercado.

## 6. CONCLUSÃO

Essa pesquisa teve como objetivo identificar a percepção dos analistas de mercado, profissionais de Relações com Investidores e investidores individuais sobre a evolução da área de Relações com Investidores no Brasil.

Para atingir o objetivo desta pesquisa, foi realizada uma revisão bibliográfica a respeito do desenvolvimento do mercado de capitais, da governança corporativa no Brasil e das definições e atual cenário da área de Relações com Investidores.

Após a revisão bibliográfica, constata-se que nos últimos anos o cenário econômico brasileiro favorável atraiu investidores e empresas estrangeiras, além de permitir o desenvolvimento das empresas brasileiras. Com um mercado competitivo o valor das companhias abertas em Bolsa de Valores se tornou um diferencial competitivo.

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro gerou um crescimento no número de empresas com processo de abertura de capital, e como consequência, o aumento dos acionistas. Assim, as empresas começaram a adotar princípios e práticas de governança corporativa, além da transparência na divulgação das informações para garantirem a sustentação das companhias. As práticas do negócio e o aprimoramento do valor aos acionistas são reforçados pelas boas práticas de governança corporativa.

Dessa forma a área de Relações com Investidores se torna estratégica com o objetivo de divulgar voluntariamente informações transparentes ao mercado para atender a necessidade de conhecimento da empresa pelo investidor, além de cumprir exigências legais.

Após a fundamentação teórica, foi realizada a pesquisa empírica, quantitativa-qualitativa, com aplicação de questionários estruturados e não disfarçados para uma amostra não probabilística, por conveniência, composta por 366 pessoas.

Quanto à limitação do estudo, a principal dificuldade foi encontrar 366 analistas de mercado, profissionais e Relações com Investidores e investidores individuais com diversas faixas etárias e diferentes níveis de experiência na área atual, entre outras características, já que a amostra foi escolhida por critério de conveniência, portanto dificulta generalizar a conclusão para toda a população.

Para melhor compreensão da amostra, e melhor direcionamento da análise, foram criados três grupos: indivíduos que trabalham na área de Relações com Investidores, indivíduos que não trabalham na área de RI, porém utilizam informações disponibilizadas

pela área e indivíduos que não trabalham a área de RI e não utilizam informações disponibilizadas pela área.

O perfil da amostra constitui-se de analistas de mercado, profissionais de RI e investidores individuais, sendo que 52% dos respondentes possuem idade de 26 a 45 anos e 38% tem idade superior a 46 anos. Pode-se dizer que os indivíduos que trabalham na área de Relações com Investidores tem maior participação na faixa etária de 26 a 45 anos do que indivíduos que não trabalham na área de Relações com Investidores.

Em relação à ocupação, do total de 366 respondentes, 22% dos indivíduos trabalham na área de Relações com Investidores e 78% não trabalham na área de Relações com Investidores. Dos 78% que não trabalham na área de RI, 68% dos respondentes utilizam as informações disponibilizadas pela área, enquanto que 32% não as utilizam.

Após a análise dos resultados, pode-se dizer que a expansão do mercado de capitais teve uma grande influencia no desenvolvimento da área de Relações com Investidores no Brasil, uma vez que 40% dos indivíduos que trabalham na área de RI ou utilizam as informações disponibilizadas pela área apontaram esse fator como o mais relevante. Posteriormente 25% respondentes também identificaram a exigência do mercado como segundo fator que influenciou o desenvolvimento da área de RI. Assim conclui-se o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro foi o principal motivo para as empresas adotarem princípios e práticas de governança corporativa, além de transparência na divulgação das informações ao mercado, gerada pela área de RI.

A pesquisa mostrou também que as empresas brasileiras que possuem uma área específica de RI tem vantagem competitiva em relação às outras, uma vez que a atividade é geradora de valor e pode influenciar positivamente no valor de mercado e também reduzir o custo de capital da empresa. Assim observa-se coerência com relação à teoria e ao que foi proposto como válido.

A partir da pesquisa verifica-se que a área de RI deixou de ser apenas mais uma atribuição dentro da organização e passou a assumir uma função estratégica em relação ao processo de crescimento da organização. Destacam-se como as principais atividades que se desenvolveram nos últimos dez anos, a evolução da qualidade das informações divulgadas ao mercado, as teleconferências em português e inglês, a convergência das empresas brasileiras para a padronização das informações, os websites de RI, e as reuniões periódicas com os

investidores. O profissional de RI também se tornou mais qualificado ao longo dos anos com conhecimento da empresa como um todo.

Após a análise dos resultados também observa-se oportunidade de melhoria na transparência e na qualidade dos materiais divulgados ao mercado, mesmo com significativa percepção da evolução desses materiais nos últimos dez anos.

Por se tratar de uma área estratégica e em crescente desenvolvimento no Brasil, o foco na expansão das atividades de Relações com Investidores no Brasil ou a comparabilidade da qualidade das informações divulgadas ao mercado das empresas brasileiras com as empresas americanas são possíveis sugestões de temas a futuros trabalhos, consultas ou pesquisas que podem proporcionar um trabalho bastante enriquecedor para o mercado.

## REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Aneide Oliveira; OLIVEIRA, Marcelle Colares. Tipos de pesquisa. Trabalho de conclusão da disciplina Metodologia de Pesquisa Aplicada a Contabilidade - Departamento de Controladoria e Contabilidade da USP. São Paulo, 1997.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO – BM&FBOVESPA, «Informações de Governança Corporativa». Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em 25/02/12.

CERVO, Amado Luiz; BERVIAN, Pedro Alcino. Metodologia Científica. 5ª ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM, «Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa». Disponível em <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 25/02/12.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC, «Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa». Disponível em <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 26/02/12.

INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES – IBRI . O Estado da Arte das Relações com Investidores no Brasil. São Paulo: IBRI, 2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÃO COM INVESTIDOR – IBRI (2008), «Guia de relações com Investidores». Disponível em <http://www.ibri.com.br>. Acesso em 26/02/12.

LA PORTA, Rafael *et al.* Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics, v. 58, p. 3-27, 2000.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. Fundamentos de Metodologia Científica. 3ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

MAHONEY, W. F. Manual do RI – Princípio e Melhores Práticas de Relações com Investidores. Rio de Janeiro: IMF Editora, 2007.

MALHOTRA, Naresh K. Pesquisa de marketing: Uma orientação aplicada. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MATTAR, Frauze Najib. Pesquisa de marketing: Metodologia e planejamento. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

MISHKIN, Frederic S. Moeda. Bancos e Mercados Financeiros. 5ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

PINHEIRO, J.L. Mercado de Capitais – Fundamentos e Técnicas. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SILVEIRA, A. D. M. Governança Corporativa no Brasil e no Mundo. Rio de Janeiro: Campus, 2010.

RICHARDSON, Roberto Jarry *et al.* Pesquisa social: métodos e técnicas. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

RICHARDSON, Roberto Jarry *et al.* Pesquisa Social: métodos e técnicas. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A survey of corporate governance. Journal of Finance, v. 525, n. 2, p. 737 – 783, 1997.

SOARES, G.; ALMEIDA, J.; VERGILI, R. Comunicação no Mercado Financeiro – Um guia para relações com investidores. São Paulo: Saraiva, 2010.

TREIGER, J. M. Relações com Investidores – A arte de se comunicar com o Mercado e de atrair investidores. São Paulo: Elsevier, Coleção Expo Money, 2009.