

A abertura de capital no Brasil

O processo e o papel
do profissional de
relações com investidores



A abertura de capital no Brasil

O processo e o papel
do profissional de
relações com investidores

Índice

	Introdução	4
um	A abertura de capital	6
	1.a. A decisão	7
	1.b. O processo de abertura de capital	8
	1.c. Como se preparar para uma oferta bem-sucedida	11
	1.d. Investimento na abertura de capital	13
	1.e. O mercado de acesso para empresas emergentes	14
dois	O mercado de capitais e a atividade de Relações com Investidores	16
	2.a. A evolução do mercado de capitais brasileiro	17
	2.b. A evolução da atividade de Relações com Investidores	25
três	Estrutura e papel da área de Relações com Investidores	32
	3.a. A importância da atividade de Relações com Investidores	33
	3.b. Estrutura da área e equipe de Relações com Investidores	35
	3.c. Ponte entre a diretoria e as demais áreas da companhia	39
	3.d. Como avaliar o desempenho da área de RI	41
	3.e. Comunicação com a CVM e a BM&FBOVESPA	42
quatro	Aspectos regulatórios e governança corporativa	44
	4.a. Aspectos regulatórios e divulgações obrigatórias	46
	4.a.i. O Formulário de Referência	46
	4.a.ii. Outros relatórios requeridos pela CVM	49
	4.a.iii. Outras divulgações obrigatórias e fato relevante	52
	4.b. Governança Corporativa	55
	4.b.i. Tratamento de informações privilegiadas	58
	4.b.ii. Política de negociação de ações da companhia	62
	4.b.iii. Transações com partes relacionadas	64
	4.b.iv. Conflito de interesses	66
	4.b.v. Fraudes e manipulações financeiras	67

cinco	Como criar um programa de comunicação de RI	68
	5.a. O que divulgar e o que não divulgar	69
	5.b. Objetivos e metas do programa de comunicação	71
	5.c. Equipe de RI	72
	5.d. Comunicação com diferentes públicos	73
	5.b.i. <i>Buy-side</i>	74
	5.b.ii. <i>Sell-side</i>	74
	5.b.iii. Pessoas físicas	75
	5.b.iv. Imprensa	75
	5.b.v. CVM e BM&FBOVESPA	75
seis	Principais atividades de RI	76
	6.a. Releases, fatos relevantes, comunicados ao mercado, aviso aos acionistas	77
	6.b. Website e mídias sociais	79
	6.c. Relatório Anual e o Relato Integrado	79
	6.d. Acompanhamento da base acionária, preço da ação, peers e mercado acionário	81
	6.e. Aumento da exposição: cobertura de analistas, participação em conferências e eventos, reunião pública	83
	6.f. Solicitação de procurações	84
	6.g. Serviços especializados de suporte	85
	6.h. <i>Roadshows</i>	86
	6.i. Rankings e prêmios	87
sete	Uma área de RI eficiente e com diferencial	88
	7.a. Customer Relationship Management	89
	7.b. Função estratégica de RI e reportes internos	90
oito	Sobre o IBRI	92
nove	Sobre a PwC	94
	Referências bibliográficas	98
	Anexo – Glossário	100

Introdução

Ingressar no mercado de capitais, por meio da oferta inicial de ações, chamada IPO (sigla em inglês para Initial Public Offering), é uma das mais importantes e estratégicas decisões na trajetória de uma organização. Em geral, o processo de preparação para esta nova etapa exige mudanças profundas na gestão.

O período que antecede o lançamento de ações na bolsa de valores é longo e envolve uma série de desafios. As mudanças e exigências, no entanto, não se encerram no momento em que “bate o sino” no pregão da bolsa de valores. Ao fazer seu IPO, as organizações precisam estar igualmente preparadas para o “dia seguinte”. Há uma série de exigências adicionais a serem cumpridas, assim como obrigações que passam a ser permanentes e que, via de regra, demandam novas competências.

Fazer com que a organização esteja preparada para atender estas novas exigências é essencial para que a entrada no mercado de capitais seja bem sucedida. O profissional de Relações com Investidores (RI) exerce papel fundamental tanto na preparação quanto após o IPO. A esse profissional cabe garantir a qualidade e o fluxo das informações. Mais do que tornar perceptível o compromisso da organização com os princípios de governança e resultados na condução dos negócios, o RI representa um dos pilares para o desenvolvimento do mercado de capitais.

Ao reunir informações importantes para organizações que estejam considerando a abertura de capital ou que tenham passado recentemente por um processo de IPO, nosso intuito é oferecer uma fonte de consulta e informação sobre este processo para que seja bem sucedido. Por meio de subsídios que permitam nortear a tomada de decisões e o planejamento para a oferta de ações acreditamos estar contribuindo para o desenvolvimento de nosso mercado de capitais.

Fernando Alves
Sócio-presidente
PwC Brasil

Ivan Clark
Sócio-líder
Capital Markets and Accounting
Advisory Services Brasil

Geraldo Soares
Presidente do Conselho
de Administração
Instituto Brasileiro de
Relações com Investidores

Vitor Fagá
Diretor Presidente
Instituto Brasileiro de
Relações com Investidores

Abril de 2014

um

A abertura de capital

1.a. A decisão

A legislação define como companhia aberta a empresa que tem valores mobiliários de sua emissão (ações, debêntures, notas promissórias, etc.) negociados de forma pública em bolsa de valores. Para obter a condição de companhia aberta, é preciso cumprir as exigências legais e institucionais disciplinadas pela Lei nº 6.404/76 e os requisitos de listagem da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) e de registro de companhia aberta da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Abrir o capital é uma das decisões mais importantes e estratégicas para qualquer companhia. Ela altera de forma definitiva a gestão, os controles internos e a transparência da organização. Uma empresa de capital aberto tem acesso a diversas alternativas de financiamento (fundo de direito creditório – FIDC, debêntures, emissão de ações, etc.) que o mercado de capitais proporciona e que não estão disponíveis às empresas de capital fechado. Além disso, companhias com ações negociadas em bolsa podem usar esses valores mobiliários como moeda para a aquisição de outras empresas. Contudo, o processo de abertura de capital pode ser longo e apresentar alguns desafios muito particulares, que uma companhia precisa estar pronta para enfrentar.

Chamado de Oferta Pública Inicial ou IPO (*Initial Public Offering*), por ser a primeira colocação pública de ações da companhia, esse é um evento de transformação na organização. Receber novos sócios via mercado significa uma mudança de paradigma na gestão e na cultura da companhia, que terá obrigações permanentes na condição de uma empresa aberta, como novos conjuntos de competências da administração e dos funcionários, novos controles e transformações nos negócios. Planejar-se para atender a essas exigências é fundamental para uma transição bem-sucedida e para reduzir as surpresas após a oferta pública inicial.

O mercado considera que a plena abertura de capital ocorre com o lançamento de ações ao público para negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado. Contudo, nos casos de necessidade de captação de recursos, algumas companhias optam por abrir o capital por meio da distribuição primária de debêntures, o que pode ser explicado pela maior disposição dos investidores em adquirir instrumentos de renda fixa, tendo em vista as taxas de juros vigentes no país e o risco de crédito dos emissores. As notas promissórias são valores mobiliários menos adequados para um processo de abertura de capital, sendo indicadas

para momentos especiais (captações de curto prazo ou planejamento financeiro), quando a companhia já é de capital aberto.

O primeiro passo para a companhia abrir o capital é solicitar o pedido de registro de companhia aberta na CVM, que é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. Juntamente com esse pedido, é comum que as companhias também solicitem à CVM autorização para realizar a venda de ações ao público, tecnicamente conhecida como distribuição pública de ações.

Paralelamente à entrada dos pedidos na CVM, a companhia pode solicitar também a listagem na BM&FBOVESPA. Somente as companhias que obtêm esses registros podem ter suas ações negociadas na Bolsa.

1.b. **O processo de abertura de capital**

O processo de abertura de capital envolve diversos agentes externos à companhia emissora, entre eles, firmas de auditoria independente, escritórios de advocacia, bancos de investimento, consultores e banco subscritor (*underwriter* ou coordenador da oferta).

Os bancos de investimento ou consultores do IPO definem, juntamente com a companhia, as características do IPO, como volume de recursos a ser captado, composição da oferta primária e da secundária, definição da faixa de preço (valor de oferta da ação), ativos líquidos a serem oferecidos, marketing da oferta, *roadshow* e *bookbuilding* (precificação e alocação das ações da oferta).

Os bancos de investimento ou intermediários financeiros (*underwriters*) são responsáveis pela diligência (*due diligence*), e os advogados e/ou consultores do IPO, pela elaboração dos documentos da oferta e por reestruturações societárias, como transformação de uma sociedade limitada (Ltda.) em uma sociedade por ações (S.A.), alterações na estrutura societária da companhia, estruturação e organização de seu estatuto social.

Os auditores independentes têm a função de auditar e/ou revisar as demonstrações contábeis que serão incluídas nos documentos de oferta. Adicionalmente, os auditores independentes são contratados pela companhia emissora para a emissão de cartas de conforto com o objetivo de apoiar o coordenador da oferta em parte do processo de diligência de sua responsabilidade. Neste processo cabe ao auditor independente ler as informações contábeis e financeiras

originadas dos registros contábeis da companhia emissora que tenham sido incluídas no prospecto da oferta de títulos e valores mobiliários, que é parte dos documentos da oferta, para verificar a consistência dessas informações com as apresentadas nas demonstrações contábeis. Isso reduz o risco de divulgação de informações divergentes dos registros contábeis, o que poderia ocasionar interpretações incorretas sobre dados financeiros contidos nos documentos de oferta. Os auditores independentes acompanham o processo e orientam a administração com base em sua experiência em operações semelhantes, na geração e apresentação das informações e na comunicação com os reguladores.

O processo de abertura de capital em si envolve as seguintes etapas:

Processo de registro de companhia de capital aberto na CVM

O primeiro procedimento formal para a abertura de capital consiste no pedido de registro na CVM como companhia aberta, de acordo com os requerimentos exigidos pela Instrução CVM nº 480.

Processo de oferta pública das ações

Em conjunto com o pedido de registro de companhia aberta, é comum que as empresas solicitem à CVM autorização para realizar uma venda de ações ao público, tecnicamente conhecida como distribuição pública de ações, que resultará na oferta pública inicial das ações. Esse pedido de registro é regulado pela Instrução CVM nº 482, e a preparação da documentação exigida, como o prospecto de distribuição pública, passa por algumas etapas.

Na elaboração dos documentos de oferta solicitados no registro de companhia aberta e no registro de oferta pública, tanto os intermediários financeiros (*underwriters*) quanto os advogados têm responsabilidades pelas informações fornecidas em relação à CVM e ao mercado de capitais. Para confirmar a consistência das informações constantes na documentação, antes do protocolo dos documentos é realizada uma *due diligence* pelos *underwriters* e pelos advogados envolvidos no processo.

Uma consideração importante quanto ao processo de oferta é o fato de que, a despeito do registro e da listagem ocorrerem no mercado brasileiro, a grande maioria dos IPOs incluem também a oferta dos valores mobiliários em mercados internacionais, normalmente Estados Unidos e Europa,

sem, necessariamente, no entanto, o registro e a listagem correspondente dos valores mobiliários nos órgãos reguladores e nas bolsas de valores desses mercados. Isso ocorre por causa da dispensa de registro de ofertas de valores mobiliários de emissores não norte-americanos que são realizadas com esforços restritos de distribuição.

Ofertas não registradas nos mercados internacionais são realizadas com base na *Rule 144A*, no caso de serem conduzidas no mercado norte-americano, e com base na *Regulation S*, no caso dos demais mercados internacionais. Os títulos são ofertados apenas para investidores institucionais qualificados (*Qualified Institutional Buyers* ou QIBs). Como os investidores estrangeiros costumam ser responsáveis pelo maior volume (historicamente cerca de dois terços) dos recursos obtidos em IPOs no Brasil, é imprescindível dar a devida atenção à preparação de um documento de oferta em inglês, equivalente ao Formulário de Referência e ao Prospecto de Distribuição Pública (o *Offering Memorandum* ou *Offering Circular*), e também a *roadshows* para investidores no exterior.

Processo de listagem junto à BM&FBOVESPA

Simultaneamente à entrada do pedido de registro na CVM, a companhia pode solicitar a listagem de suas ações para serem negociadas na BM&FBOVESPA. Somente as companhias com registro na CVM podem ter suas ações negociadas em bolsa. Todos os documentos protocolados no órgão regulador (CVM) devem ser protocolados na BM&FBOVESPA. A revisão dessas informações é feita tanto pela equipe da CVM quanto pela equipe da BM&FBOVESPA.

Na listagem para negociação de ações na BM&FBOVESPA, a companhia deve definir a qual dos segmentos especiais do Novo Mercado de governança corporativa irá aderir de acordo com seu perfil: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado ou a Bovespa MAIS. A escolha do segmento de listagem também está associada ao tipo de valor mobiliário que será ofertado. Por exemplo, as companhias que optarem pelo Novo Mercado, necessariamente, deverão emitir apenas ações ordinárias. Da mesma forma, companhias de setores regulados que apresentam restrições quanto ao controle e, por isso, emitem ações preferenciais podem aderir ao Nível 2.

A reforma do estatuto social da companhia e a adequação do Conselho de Administração são passos importantes nesse processo. Certamente, todas as companhias de capital fechado, sejam elas limitadas ou sociedades anônimas, deverão alterar o seu estatuto social para incluir, por exemplo, o direito das ações e a competência das assembleias de acionistas e do Conselho de Administração.

Caso a companhia opte por se listar no Novo Mercado, alguns itens deverão ser incluídos no estatuto para adequá-lo às regras desse segmento. Entre eles estão: capital social composto apenas por ações ordinárias; direito de *tag along* em caso de venda do controle; adesão à câmara de arbitragem; definição do papel do presidente do Conselho de Administração e do presidente da Diretoria; e indicação de um Conselho de Administração composto por cinco membros, dos quais 20% deverão ser independentes. Sobre a composição do Conselho de Administração, deve-se observar que a legislação societária vigente exige que uma companhia aberta tenha um Conselho de Administração instalado e composto por três membros, sem demandar membros independentes.

1.c. **Como se preparar para uma oferta bem-sucedida**

As ofertas públicas iniciais mais bem-sucedidas são as realizadas por companhias que adotam boas práticas de governança corporativa bem antes da realização efetiva do IPO. Elas conseguem aguardar, com paciência, as chamadas “janelas de mercado”. Essas organizações normalmente têm um processo relativamente tranquilo de abertura de capital, e sua transição para a condição de companhias de capital aberto é rápida.

Uma oferta pública inicial exige um planejamento cuidadoso, que envolve algumas iniciativas fundamentais. Após a análise dos motivos que levam à abertura de capital, do nível de preparação da companhia para atender às exigências legais, da equipe interna que trabalhará no pré-IPO e no pós-IPO, da conjuntura do mercado, dos custos envolvidos no processo e da montagem da área de Relação com Investidores, os executivos da companhia começam a trabalhar no processo em si.

O IPO não é o fim da história, é apenas o começo. Ao abrir o capital, uma companhia passa a estar sob observação muito mais intensa do público investidor e tem de assumir uma série de obrigações permanentes. Qualquer fragilidade

nos sistemas e processos ou a não observância de requisitos regulatórios pode causar constrangimento público à administração, danos à reputação e multas para a companhia e para seus responsáveis. Uma boa comunicação com o mercado é fundamental. Os benefícios da preparação e do planejamento cuidadosos são percebidos já no primeiro ano após o IPO.

As companhias de capital aberto precisam observar inúmeras exigências relacionadas à divulgação de informações. A mudança mais significativa para muitas delas envolve a necessidade de divulgar resultados e outras informações financeiras trimestralmente por segmento de forma tempestiva. A organização deve estar preparada; a falta de capacidade para atender a essas exigências impacta a confiança do investidor ou expõe a companhia ao risco de ser multada por não entregar os documentos nos prazos estabelecidos pelos reguladores ou até mesmo deixar de operar na bolsa de valores.

A preparação para atuar no mercado aberto deve acontecer paralelamente ao processo de elaboração da oferta pública inicial. A companhia deve avaliar seus processos e sua infraestrutura, para ter tempo suficiente de executar as mudanças necessárias antes da data do IPO. Nesse sentido,

uma consultoria especializada pode ser muito útil na revisão e no aprimoramento de processos e estruturas internas, sistemas e controles, na formação de comitês e conselhos, em aspectos de governança corporativa, na revisão do plano de negócios, na avaliação dos aspectos tributários e contingenciais e na preparação da empresa para atender às exigências da bolsa, entre outras questões.

Para que a mudança nos procedimentos internos ocorra da melhor forma, o ideal é que a empresa tenha parceiros que possam aconselhar, diagnosticar e mapear a gestão antes que ela se candidate ao IPO. A identificação das áreas que precisam de melhorias auxilia na elaboração e execução de um plano de ação para entrada no mercado aberto. Com o aumento do número de ofertas, os investidores procuram qualidade e confiabilidade. Um diagnóstico abrangente para indicar os trabalhos que devem ser realizados internamente, antes e durante o processo de IPO, o IPO Readiness Assessment, é de grande valia para antecipar as principais demandas para a companhia e minimizar riscos. Isso evitará frustração tanto para o empreendedor (controlador da companhia) quanto para o potencial investidor.

1.d.

Investimento na abertura de capital

Os custos incorridos em um processo de abertura de capital estão diretamente ligados à condição de cada companhia. São despesas que envolvem a contratação de auditores independentes, a preparação da documentação, publicações legais, confecção do prospecto, comissão do intermediário financeiro, marketing da distribuição, além do esforço do pessoal interno envolvido na operação. É preciso contabilizar também os investimentos necessários para preparar a organização para o processo de abertura de capital e para sua atuação como companhia de capital aberto.

Consequentemente, o montante do investimento no IPO vai depender da complexidade da operação, do nível de desenvolvimento organizacional e da qualificação de sua administração e dos demais colaboradores.

Os custos inerentes à abertura de capital de uma companhia podem ser agrupados nas seguintes categorias:

- i. Legais, institucionais e regulatórios: pagamento de taxas, anuidades, serviços e afins;
- ii. Publicação, publicidade, marketing: gastos com o prospecto e com a divulgação da operação no mercado;

- iii. Intermediação financeira: remuneração dos trabalhos de coordenação da oferta, eventual garantia e distribuição;
- iv. Preparação (internos): alocação de pessoal para acompanhamento do processo e da montagem de estrutura interna para dar suporte à abertura e aos requerimentos pós-IPO, incluindo a contratação de pessoal qualificado; e
- v. Preparação (externos): contratação de especialistas para auxiliar e suportar a preparação da companhia para o IPO.

Após o processo de abertura de capital, a companhia passa a ter novos compromissos e obrigações para manter-se como companhia aberta que geram custos, como:

- i. Publicação de demonstrações financeiras e outras divulgações obrigatórias;
- ii. Anuidades da BM&FBOVESPA;
- iii. Taxa de fiscalização da CVM;
- iv. Serviço de escrituração de ações;
- v. Relações com Investidores; e
- vi. Assessoria de imprensa.



1.e. O mercado de acesso para empresas emergentes

O Bovespa MAIS foi criado em 2005, com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro, e idealizado para médias empresas que desejam acessar o mercado de capitais de forma gradual. O Bovespa MAIS adota os mesmos princípios do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, ou seja, elevados padrões de governança corporativa e transparência, porém ajustados a companhias de menor porte. A estratégia de acesso gradual permite que a sua empresa se prepare de forma adequada e ao mesmo tempo a coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores.

O Bovespa MAIS possibilita a realização de captações menores se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o seu projeto de crescimento.

As companhias listadas no Bovespa MAIS tendem a atrair investidores que percebem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio. As ofertas de ações podem ser destinadas a poucos investidores estratégicos, e eles geralmente têm perspectivas de retorno de médio e longo prazos. O Bovespa MAIS permite que a companhia realize a listagem inicial sem oferta e dá a ela até sete anos para realizar o IPO (atingir *free float* de 25%). Essa possibilidade é ideal para as companhias que desejam acessar o mercado aos poucos e demonstrar a evolução dos seus resultados e a transparência do negócio e da sua governança. Quando se desvincula um momento do outro, o acesso ao mercado tende a ser mais tranquilo, e o nível de preparação da companhia, mais elevado. Companhias listadas no Bovespa MAIS são isentas da taxa de registro (taxa cobrada pela BM&FBOVESPA para registro de companhias) e recebem desconto gradual na taxa de manutenção de listagem, sendo 100% no primeiro ano.



Durante 2012/13, um grupo independente de profissionais voltados ao mercado desenvolveu um projeto denominado Programa de Aceleração do Crescimento para Pequenas e Médias Empresas (PAC-PME, posteriormente denominado Brasil+ Competitivo). O projeto se transformou no Projeto Lei nº 6.558/13 que está tramitando pelas audiências da Câmara dos Deputados, no Congresso Nacional. O objetivo do projeto é de incentivar o empreendedorismo, melhorar a competitividade empresarial e facilitar o acesso a capital privado de crescimento para médias empresas brasileiras, por meio de programa de incentivos fiscais beneficiando o investidor e a futura companhia aberta. No caso da companhia, o projeto prevê a concessão de créditos fiscais de imposto de renda para os investimentos incorridos no processo de preparação da empresa para o IPO e no lançamento do IPO e sobre determinados custos incorridos posteriormente por um período de tempo determinado.

Em paralelo, a BM&FBOVESPA lidera um grupo de trabalho composto por representantes da CVM, do BNDES, da ABDI, da FINEP e agentes de mercado, que se uniram com o objetivo de incentivar empresas emergentes a acessarem o mercado de capitais brasileiro para financiar seus projetos. Foi formado o Comitê Técnico de Ofertas Menores que elaborou um conjunto de 12 propostas que contemplam mecanismos de estímulo aos investidores (dentro os quais incentivo fiscal a investidores e criação de veículos específicos de investimento), além de redução de custo e simplificação para as empresas e intermediários no processo da realização da oferta de ações. No contexto desse projeto, até o final de fevereiro de 2014, a CVM já havia emitido as Instruções 540 e 547, encerrado audiência pública das Instruções 400 e 409 e colocado em audiência pública a Instrução 476.

Em 2012, o Congresso norte-americano aprovou em tempo recorde o *JOBS (Jumpstart Our Business Startups) Act*, reconhecendo a importância das empresas emergentes e a sua interação com os mercados de capitais, a fim de facilitar o acesso a fontes de capital de risco.

dois

O mercado de capitais e a atividade de Relações com Investidores

A prática de boa governança nas instituições é uma forma de proporcionar maior transparência ao relacionamento com todos os agentes envolvidos com a companhia e maximizar a simetria no acesso a informações por administradores, acionistas controladores e não controladores, além de potenciais investidores e outros públicos com interesse na companhia (como credores, por exemplo).

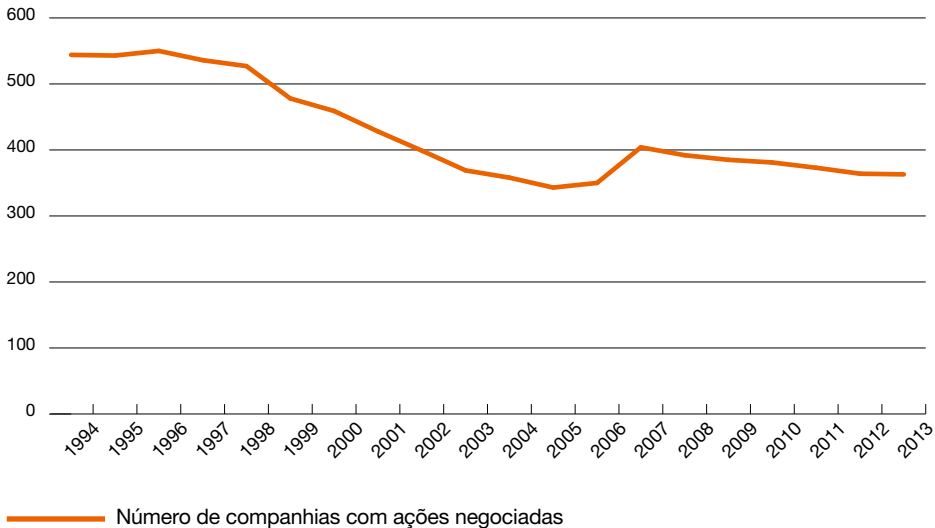
Crises mundiais e escândalos empresariais ressaltaram a importância de se manter práticas institucionais que enfatizem a transparência e a ética no dia a dia das companhias.

Nesse cenário, a função de Relações com Investidores funciona como um dos pilares para o desenvolvimento dos mercados de capitais, por meio de uma comunicação mais eficaz e transparente entre as companhias e o mercado, do suporte às boas práticas de governança corporativa, e do cumprimento de exigências regulatórias. Isso não só agrega valor às companhias como também contribui para a qualidade e o equilíbrio dos mercados de capitais como um todo.

2.a. **A evolução do mercado de capitais brasileiro**

Em grande parte, a formação das empresas e a sua evolução no Brasil basearam-se em uma estrutura familiar. Até o início de 1900, dez anos após a fundação da Bolsa Livre, que seria o embrião da Bolsa de Valores de São Paulo, a maioria das companhias contava com uma estrutura de capital pouco alavancada e era administrada por seus proprietários. Com a expansão dos negócios e o aumento da escala produtiva, surgiu a necessidade de crédito e de uma estrutura de capital que o viabilizasse. Desse modo, as companhias passaram a perceber vantagens em um processo de abertura de capital, com o consequente aumento do número de acionistas e da necessidade de uma administração profissional. O gráfico a seguir apresenta a evolução do mercado de capitais brasileiro desde 1980:

Companhias listadas em bolsa no Brasil



Fonte: BM&FBOVESPA

Passeio no tempo

Antes da abertura da economia brasileira no final do século XX, os investimentos eram direcionados principalmente para ativos reais e/ou produtivos, em boa parte pelo descontrole inflacionário, somado a uma legislação que limitava o desenvolvimento e o fortalecimento do mercado de capitais no Brasil.

Na fase imediatamente anterior a essa abertura, foram iniciadas várias reformas na economia a fim de viabilizar o crescimento e aumentar a solidez do mercado financeiro brasileiro.

Algumas leis foram criadas para apoiar esse movimento, com destaque para as seguintes:

- Lei nº 4.537/64, que instituiu a correção monetária;
- Lei nº 4.595/64, denominada Lei da Reforma Bancária, que reformulou todo o sistema nacional de intermediação financeira e criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN);

- Lei nº 4.728, de 14.04.65, primeira Lei de Mercado de Capitais, que disciplinou esse mercado e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento; e
- Decreto-Lei nº 157, de 10.02.1967, que criou alguns incentivos para a aplicação de recursos no mercado acionário, dentre os quais se destacam os Fundos 157, uma opção dada aos contribuintes de utilizarem parte do imposto devido na Declaração de Ajuste Anual para adquirir quotas de fundos de ações de companhias abertas administrados por instituições financeiras de livre escolha do aplicador.

O volume de recursos direcionado para o mercado de capitais ampliou a demanda dos investidores por ações, mas sem um aumento correspondente de novas emissões, o que deu origem ao chamado “boom da Bolsa do Rio de Janeiro”. Entre dezembro de 1970 e julho de 1971, sob forte onda especulativa, as cotações das ações não pararam de subir.

Tal movimento, no entanto, teve curta duração: em julho de 1971, investidores começaram a vender suas posições para realizar lucros no mesmo momento em que, pela demanda recente, muitas emissões chegavam à Bolsa. Ocorreu forte baixa nas cotações, o que levou uma grande quantidade de investidores, assustados, a vender seus títulos. Em muitos casos, com grandes perdas.

A Bolsa registrou alguma recuperação a partir de 1975, com novos aportes de recursos (as reservas técnicas das seguradoras, o Fundo PIS/PASEP, adicionais do Fundo 157 e a criação das Sociedades de Investimento pelo Decreto-Lei nº 1401, para fazer captações externas e aplicá-las no mercado de ações), além de mais investimentos por parte dos fundos de pensão.

Alguns incentivos foram utilizados na busca do crescimento do mercado de capitais, como a isenção fiscal dos ganhos obtidos em bolsa de valores, a possibilidade de abater no Imposto de Renda parte dos valores aplicados na subscrição pública de ações decorrentes de aumentos de capital e também programas de financiamento a juros subsidiados do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para subscritores de ações distribuídas publicamente.

Embora em 1940 o Decreto-Lei nº 2.627 já tratasse do assunto, na prática foi a partir de 1976, com a edição de duas novas leis, ainda hoje em vigor, e de um decreto-lei, que a base para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro foi criada:

- Lei nº 6.385/76, que criou a CVM e introduziu no mercado uma instituição governamental destinada exclusivamente a regulamentar, desenvolver e fiscalizar o mercado de capitais e seus componentes;
- Lei nº 6.404/76, nova Lei das Sociedades Anônimas, a fim de modernizar as regras que regiam as sociedades anônimas, antes reguladas pelo Decreto-Lei nº 2.627, de 1940;
- A Lei nº 6.404 regulamentou a estrutura básica que as companhias deveriam seguir em sua contabilidade, o modelo organizacional e os direitos e obrigações de dirigentes e acionistas. Foram também abordadas questões como publicidade de informações, legalidade, responsabilização, prestação de contas e outras questões relacionadas a boas práticas de governança;
- Decreto-Lei nº 1.401/76, uma experiência pioneira para atrair capitais externos para o mercado de capitais brasileiro.

Historicamente, o perfil dos investidores no mercado de capitais brasileiro tem sido pautado pelo curto prazo. A alta liquidez fez do Brasil um mercado atrativo para capitais de curto prazo pouco preocupados com questões como dividendos, lucro, Conselho de

Administração, práticas de gestão, entre outros fatores. Tal situação também teve origem, em parte, na evolução histórica de nosso mercado de capitais, calcado inicialmente em uma estrutura familiar e com investidores institucionais que se posicionavam fora do controle da companhia.

Por outro lado, a profissionalização da gestão das companhias, pressionada por um mercado de capitais cada vez mais competitivo, afastou os proprietários do dia a dia dos negócios. Sua influência nas decisões passou a se manifestar principalmente por meio do Conselho de Administração. Essa evolução enfatizou uma nova questão: como conduzir a gestão da companhia a fim de maximizar o interesse dos proprietários? Entre as questões críticas de governança corporativa, esta pode ser entendida como um problema do agente-principal, em que é necessário estabelecer mecanismos adequados para que os administradores (agentes) conduzam a companhia de forma a atender aos interesses dos seus acionistas (principais).

O processo de internacionalização do mercado brasileiro começou no fim da década de 1980, sendo seu marco inicial a edição da Resolução do CMN nº 1.289/87 e de seus anexos. A partir da década de 1990, a economia do país deu sinais de aceleração, abrindo-se para o mercado externo e permitindo a atuação de investidores estrangeiros

no território nacional. Algumas empresas começaram a buscar o mercado externo por meio da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente a *New York Stock Exchange* (NYSE), sob a forma de *American Depositary Receipts* (ADR). Porém, ao tomar esse caminho, essas companhias foram obrigadas a seguir diversas regras impostas pela *Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão regulador do mercado de capitais norte-americano. As empresas brasileiras registradas na SEC foram sujeitas às exigências da Lei Sarbanes-Oxley (SarbOx), de 2002, que exigiu forte foco nos sistemas e procedimentos de controles internos (desenho e efetividade operacional), alterando culturas e disciplinas corporativas. Além de requerer uma autoavaliação e a opinião do administrador, o desenho e a efetividade operacional dos controles foram também incluídos no escopo ampliado do trabalho do auditor independente.

Foi quando as companhias brasileiras começaram a ter contato com investidores mais exigentes e sofisticados, acostumados a investir em mercados com práticas de governança corporativa mais avançadas que as aplicadas no Brasil e a seguir regulamentações mais detalhadas e abrangentes.

Mais recentemente, algumas iniciativas institucionais e governamentais foram implementadas para aperfeiçoar a regulamentação e as boas práticas de governança corporativa, a fim de assegurar maior proteção aos investidores e ao mercado de capitais brasileiro como um todo. Destacam-se entre elas:

- Lei nº 10.303/01 e a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa pela BM&FBOVESPA;
- Lei nº 11.638/07, também chamada de “A nova Lei das S/A”, que instituiu os fundamentos para a convergência das informações financeiras divulgadas pelas companhias brasileiras com base no padrão internacional de contabilidade (IFRS);
- Instrução CVM nº 480, que estabeleceu novos requerimentos, muito mais abrangentes e detalhados, quanto às informações a serem prestadas anualmente pelas companhias abertas e por companhias em processo de abertura de capital, através do Formulário de Referência.

Tais mudanças representaram um marco muito importante no avanço das práticas de governança no país e mais especificamente do mercado de capitais. A experiência internacional e a brasileira têm mostrado que os investidores tendem a preferir companhias com maior nível de governança corporativa, uma vez que representam menor risco para o capital.

Desde então, com a organização das bolsas, a divulgação de práticas de governança corporativa e a reforma da Lei das Sociedades Anônimas, muitas companhias passaram a perceber na abertura de capital uma fonte segura e dinâmica para a captação de recursos.

No Brasil, os mecanismos de governança têm evoluído no sentido de aprimorar a relação entre administradores e acionistas, o que indica uma tendência de seguir o modelo norte-americano. Nos Estados Unidos, os primeiros conflitos entre a direção das companhias e seus acionistas datam do início da década de 1980, quando a pulverização do capital existente no mercado, em muitos casos, concentrou o poder nas mãos do Chief Executive Officer (CEO). Esse processo tornou a discussão dos conceitos de governança uma questão difícil, com forte oposição dos gestores da companhia. Mas o cenário começou

a se alterar com o crescimento da base de investidores institucionais, em especial os fundos de pensão, que, preocupados com o retorno de seus investimentos, incentivaram a evolução das discussões sobre governança e levaram os CEOs a compartilhar seu poder.

O mercado de capitais cada vez mais ativo e competitivo e o alto grau de alavancagem das companhias acentuaram a importância da transparência nas práticas empresariais. A governança corporativa surgiu como um mecanismo essencial nesse processo, uma vez que a acuidade e a transparência das informações, associadas a uma política de gestão voltada para reduzir a assimetria de informações entre gestores e acionistas, são o cerne de seu desenvolvimento. Além disso, assegurar que os acionistas tenham amplo acesso às informações e sejam tratados de maneira equânime para fundamentar adequadamente suas decisões de investimento ajuda a diminuir o custo de captação das companhias. A criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em 1995, contribuiu fortemente para a evolução desses conceitos e práticas nas empresas brasileiras.

A BM&FBOVESPA

Entre 1980 e 2013, o número de companhias negociadas na BM&FBOVESPA diminuiu 14%, de 426 para 364 companhias listadas. O movimento foi influenciado pela diversificação e pela expansão dos mecanismos de crédito, especialmente após o controle da inflação e a estabilidade econômica, a partir do fim dos anos 1990. Foi quando as companhias passaram a apresentar um grau de alavancagem maior. Comparado com outras economias mais desenvolvidas e muitas das emergentes, o Brasil tem hoje uma representação baixíssima de empresas de capital aberto, considerando a representatividade do seu PIB e a sua potência econômica e demográfica.

Em 2001, novas mudanças foram feitas com a Lei nº 10.303/01. O claro objetivo era favorecer a transparência e a dispersão acionária do mercado de capitais, o que estava nitidamente vinculado às novas práticas de governança corporativa que vinham se desenvolvendo no Brasil e no mundo para proteger os acionistas não controladores.

Antecipando-se ao novo marco legal, a BM&FBOVESPA já utilizava, desde 2000, critérios para que as companhias fossem classificadas em níveis de acordo com padrões de governança. Em 2002, nasce o “Novo Mercado” com foco nas classificações denominadas Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, que refletiam diferentes graus de governança para companhias que aderissem às normas de conduta estabelecidas.

As boas práticas de governança corporativa – como transparência, tratamento equânime para os acionistas e estrutura de conselho adequada – eram pontos importantes a serem equacionados em prol do crescimento e da diversificação do sistema financeiro, além de uma exigência do mercado de capitais. Crises de credibilidade nos registros contábeis, impulsionadas por escândalos com companhias norte-americanas e europeias, deixavam evidente a necessidade de alterações.

A Lei nº 10.303/01 e a Lei nº 11.638/07 permitiram que os acionistas não controladores reduzissem riscos e maximizassem a sua participação no controle da companhia. O objetivo principal era fazer com que o mercado de capitais brasileiro diminuísse sua concentração acionária, tornando-o acessível aos pequenos investidores.

Portanto, práticas de governança que dessem tratamento igualitário aos acionistas eram fundamentais. Com esse objetivo, foram implantadas inovações como o *tag along*, as novas regras para assento em conselho, o refinamento de questões de custódia, o limite de emissão de ações preferenciais em relação às ordinárias, a utilização da arbitragem como mecanismo para a solução de divergências entre os acionistas controladores e não controladores, dentre outras.

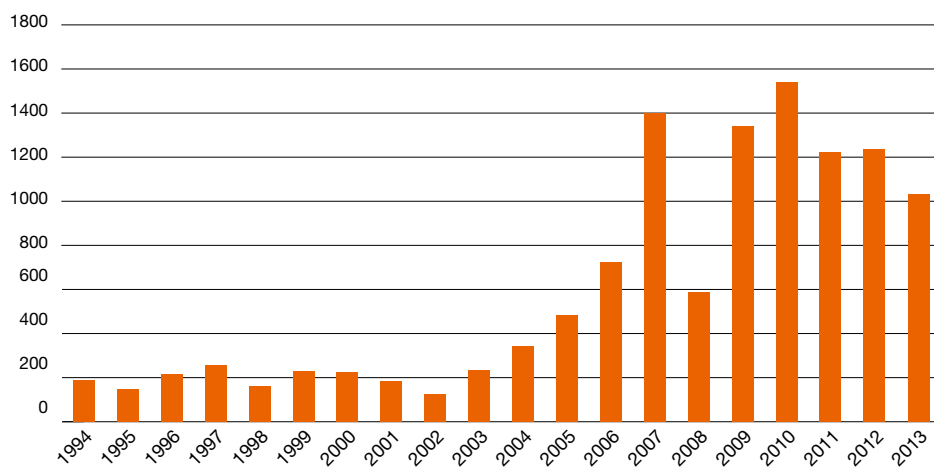
Sobretudo a partir de 2002, o mercado de capitais brasileiro – motivado pelas exigências dos investidores internacionais – mostrou desenvolvimento mais consistente, com o ingresso de novas companhias e de setores ainda não representados na Bolsa de Valores. Alguns fatores impulsionaram esse cenário de crescimento: indicadores favoráveis da economia brasileira, com as reservas internacionais do Brasil saltando de US\$ 33 bilhões, em 2000, para US\$ 378 bilhões, em 31 de dezembro de 2012; ajuste externo de grandes proporções, preços favoráveis para as *commodities* e inflação sob controle no período. Tudo isso contribuiu para que o Brasil atingisse o grau de investimento

(*investment grade*), concedido pelas agências internacionais de classificação de risco. Outro aspecto foi o excesso de liquidez global, que favoreceu a atração de capitais pelos mercados emergentes, em especial pelo grupo conhecido como BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China).

A velocidade das mudanças, por sinal, está clara nos números da própria BM&FBOVESPA. A média diária de negócios passou de US\$ 410 milhões no ano 2000 para US\$ 3,7 bilhões em 2012.

Ao mesmo tempo, a capitalização de mercado das companhias com ações cotadas na BM&FBOVESPA atingiu US\$ 1,2 trilhão em 2012. Em 1994, esse valor era de US\$ 189 bilhões.

Capitalização de mercado das companhias listadas na BM&FBOVESPA - US\$ Bilhões



Fonte: BM&FBOVESPA

O ano de 2007 foi um marco histórico na BM&FBOVESPA e criou grandes expectativas para o futuro dos mercados de capitais no Brasil. Ao todo, 64 companhias foram lançadas na bolsa e levantaram um recorde de US\$ 33 bilhões em novos recursos. Mas a euforia logo se acalmou, e muitos se perguntaram se, de fato, as companhias estavam totalmente preparadas na data do IPO para receber o mercado acionista e se o mercado estava pronto para acompanhar essas novas companhias abertas. Os anos subsequentes se caracterizaram pela busca de empresas mais bem preparadas para assumir os compromissos pós-IPO.

Estimulado pelo grau de investimento obtido pelo Brasil, o capital estrangeiro passou a ocupar lugar de destaque na movimentação de negócios na BM&FBOVESPA. O cenário econômico interno, fortalecido pelas condições criadas após o controle da inflação e a melhora no perfil de endividamento público do país, foi propício a esse desenvolvimento. Com a evolução das companhias e a expansão da economia, surgiu a necessidade de crédito e de uma estrutura de capital que permitisse às companhias o aumento da escala produtiva. Nesse quadro, as empresas começaram o processo de abertura de capital, o número de acionistas aumentou e a necessidade de uma administração profissional tornou-se evidente.

2.b. **A evolução da atividade de Relações com Investidores**

Eras globais

Acredita-se que a primeira companhia que pode ser classificada como uma empresa de capital aberto é a holandesa East India Company, que remonta ao século 17 (Britânica, 2006). Algumas fontes apontam para uma anterior: a Stora Kopparberg, companhia sueca de mineração que remonta ao século 13 e que emitiu as suas primeiras ações em 1288. Nos Estados Unidos, a primeira companhia pública foi a Boston Manufacturing Company, fundada em 1814.

A evolução da profissão de Relações com Investidores teve início após a Segunda Guerra Mundial, com três eras distintas:

- Era da comunicação (1945-1970)
- Era financeira (1971-2000)
- Era da sinergia (após 2000)



Era da comunicação

A forte economia dos anos do pós-guerra criou uma alta renda nas mãos do público norte-americano e incentivou os investimentos. As companhias se depararam com a nova oportunidade e a necessidade de captar recursos por meio de emissões de ações. A partir de 1950, as grandes organizações começaram a pensar em seus acionistas. Foi assim que, em 1953, Ralph Cordiner, então presidente da General Electric, criou uma função para o comando das comunicações com os acionistas. Teve origem, então, a moderna profissão de Relações com Investidores.

No início, as companhias recorreram aos profissionais de Relações Públicas. Mas sua falta de experiência financeira ficou clara entre os agentes de mercado. As tarefas de relações com investidores eram designadas em grande parte a profissionais da imprensa, que concentravam seu trabalho em divulgar o nome da companhia na mídia de massa.

Nesse período, as Relações com Investidores careciam de atividades estratégicas e gerenciais. As companhias não procuravam entender os padrões e as necessidades de seus acionistas. O fluxo de informação era unilateral: da companhia para o público e feito principalmente através dos canais de massa. Em resumo, a profissão de relações-públicas recebeu também, de repente, a responsabilidade de promover as relações com os investidores.



Era financeira

A segunda fase registrou a mudança de acionistas privados para investidores profissionais. Mais experientes, os investidores dos Estados Unidos aumentaram seu nível de exigências e assim levaram à necessidade de contabilistas e profissionais da área financeira estarem à frente da área de Relações com Investidores, em substituição aos profissionais de comunicação.

Nessa era, percebe-se uma melhora no fluxo de informações e na transparência. Além disso, as opiniões dos investidores foram utilizadas para adequar e melhor “vender” a companhia. Essa abordagem de “venda” acabou posicionando a função de Relações com Investidores como um importante agente de comunicação da companhia, sendo também responsável pela valorização do preço da ação.

Era da sinergia

Atualmente, a função de Relações com Investidores está em sua terceira fase, na qual os conhecimentos e as habilidades de comunicação e finanças são altamente valorizados por suas contribuições para a área.

O objetivo é aprimorar o entendimento dos investidores e dos seus analistas sobre a empresa. A comunicação é de duas vias, com informações que seguem das companhias para os investidores e retornam dos investidores para a companhia.

As opiniões e exigências dos investidores são importantes para aprimorar as atividades das companhias, sendo até utilizadas na tomada de decisão e no planejamento estratégico.

Diretores de Relações com Investidores (DRI) envolvem-se na tomada de decisões da corporação e passam a ser peça cada vez mais importante para alinhar a atuação da administração das companhias às demandas de informação e às expectativas de seus acionistas.

Esse enfoque da era da sinergia, na melhor compreensão da companhia, exige que a função de Relações com Investidores forneça informações tanto positivas quanto negativas. Atualmente, profissionais responsáveis por essa área percebem que os investidores não estão interessados somente em ver

os relatórios emitidos para atender a exigências dos órgãos reguladores. Eles querem também entender o negócio da companhia, analisar o seu valor e obter informações não financeiras.

Atualmente, o mercado é dominado por profissionais da área de Finanças, mas verifica-se uma alteração no perfil dos DRI, para unir habilidades da área financeira às competências de Relações Públicas.

As companhias se preocupam cada vez mais em falar a língua dos investidores, levando em conta as estratégias de investimento por eles adotadas e o seu perfil. Isso se traduz em segmentação na comunicação para apresentar melhor o valor potencial da companhia. Importam-se também com o perfil da sua base acionária, ou seja, querem estar mais perto dos acionistas que percebem maior valor potencial na companhia. Já os analistas e investidores buscam entender melhor os aspectos internos da organização, sua gestão e suas estratégias.

No Brasil

Na primeira metade da década de 1990, com o processo de abertura da economia brasileira, ocorreu um movimento mais acelerado de ingresso de recursos externos no país, o que indicava uma possibilidade de desenvolvimento para o mercado de capitais brasileiro. Naquele

momento, iniciava-se um novo ciclo de crescimento, que, embora ainda concentrado nas companhias estatais, tinha características distintas das observadas na década anterior.

Ocorria um aumento das tendências de diversificação de carteiras de investimento globais, enquanto, internamente, as mudanças favoráveis no quadro macroeconômico e regulatório, aliadas ao processo de privatização, tornavam o mercado brasileiro mais atraente e acessível aos investidores internacionais. Com isso, houve uma entrada significativa de recursos estrangeiros, que se refletiu no crescimento expressivo do valor das ações e no volume de negociações.

Como esse movimento era restrito a um número reduzido de empresas com melhor nível de liquidez, acentuou-se a concentração dos negócios em ações de poucas companhias. A passagem de algumas importantes estatais para a gestão privada abriu espaço para elevar o valor de companhias que precisavam de investidores e passariam a ter uma administração mais eficiente e com maior poder de atração de recursos.

O aumento da demanda por essas ações teve um significado relevante no mercado de capitais brasileiro, o que gerou um ajuste positivo no estoque das companhias, mas não estabeleceu um fluxo consistente de recursos para investimento que

atraísse novas empresas para a Bolsa de Valores. Era preciso ir além e ampliar horizontes, maximizando o potencial de atração de recursos para começar a concretizar, finalmente, a promessa de desenvolvimento sustentado. Esse processo implicava, além dos aspectos macroeconômicos, a necessidade de aperfeiçoar práticas de governança corporativa e a contratação de profissionais especializados em melhorar o relacionamento com os investidores.

Foi naquele momento também que as companhias abertas brasileiras de maior porte começaram a ter acesso ao mercado de capitais internacional por meio da listagem de suas ações em bolsas de valores estrangeiras, principalmente a NYSE, sob a forma de ADRs. Com isso, elas precisaram seguir diversas regras impostas pela SEC sobre aspectos contábeis, controles internos (Sarbox, art. 404), transparência, procedimentos e controles, divulgação de informações (Sarbox, art. 302), comitês de auditoria/conselhos fiscais “turbinados”, programas de *whistleblower* e outros princípios de governança corporativa.

Nesse cenário, cresceu a influência de acionistas mais exigentes e sofisticados, acostumados a investir em mercados com práticas de governança corporativa mais avançadas do que as aplicadas no Brasil. Além do número crescente de investidores estrangeiros, aumentou a participação

de investidores institucionais brasileiros de grande porte, que se tornavam mais conscientes de seus direitos e exigiam maior abertura de informações. Foi o início da revitalização do mercado de capitais brasileiro segundo padrões mais exigentes de transparência na divulgação de informações. Com todos esses movimentos, o profissional de Relações com Investidores assumiu papel fundamental para fazer a ponte entre as companhias e os vários participantes do mercado.

Até então, o Brasil exigia que as companhias de capital aberto tivessem uma Diretoria de Relações com o Mercado (DRM), algo que era motivo de admiração no exterior. Mas, de fato, a DRM representava apenas mais um cargo, que era ocupado em geral pelo presidente ou pelo vice-presidente da companhia somente para atender a um requisito regulatório.

Com a abertura do mercado nacional, logo se observou que esse conceito precisava ser ampliado e que esse profissional, o Diretor de RI, deveria ter um novo perfil de atuação e estar preparado para se comunicar adequadamente com públicos estratégicos em todas as situações. Embora na prática o cargo de Diretor de RI seja frequentemente acumulado pelo diretor financeiro da companhia, em muitos casos é justificável, e mesmo recomendável, atribuir a função a um executivo dedicado.



Ao tomarem contato com os princípios da atividade de Relações com Investidores, os profissionais brasileiros travaram muitas conversas sobre a estruturação da profissão no país. Em 1993, foi criada a Associação Brasileira de Relações com Investidores (ABRI). Como o conceito de associação está voltado à defesa de interesses corporativos, optou-se mais tarde pela terminologia de instituto, que tem caráter maior de valorização e formação profissional.

No fim de 1996, portanto, um grupo se reuniu para dar início ao projeto de um instituto focado em relações com investidores, definindo diretrizes e objetivos. Em 1997 foi fundado o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores, o IBRI.

A entidade, inspirada no National Investor Relations Institute (NIRI), dos Estados Unidos, tinha como principal preocupação criar meios de valorizar a profissão e desenvolver os profissionais, com base em um extenso e permanente programa educativo, na forma de cursos, seminários, congressos e projetos de intercâmbio, entre outras iniciativas. Além disso, o IBRI deu início, de imediato, a uma ampla campanha de divulgação voltada para as próprias companhias em que os profissionais trabalhavam, bem como para a opinião pública e a imprensa, por meio de parcerias com jornais e revistas para a publicação de artigos. A criação de uma

Revista de RI e a formação acadêmica dos profissionais, com um MBA específico, eram outras prioridades.

Um conjunto de fatores impulsionou a criação do IBRI, entre eles:

- A demanda mais exigente e especializada de quem investia no mercado brasileiro levou as companhias a reagir para buscar ou aperfeiçoar profissionais que soubessem lidar com a linguagem específica desse mercado;
- Os órgãos reguladores perceberam a necessidade de acompanhar o mercado internacional, atualizando-se e entrando em sintonia com uma legislação mais moderna;
- A BM&FBOVESPA assumiu postura vanguardista e lançou ideias criativas, desenvolvendo e adotando, em 2000, modelos diferenciados de governança corporativa e vários índices de desempenho que agregaram valor às companhias;
- A autorregulação no Brasil partiu dos agentes financeiros, que viram que seus clientes locais e internacionais queriam equiparação a um modelo mais transparente;
- O surgimento dos mercados emergentes e o excesso de liquidez internacional nas décadas de 1980 e 1990 ampliaram a disputa pelo capital internacional.

três

*Estrutura e papel
da área de Relações
com Investidores*



O profissional de Relações com Investidores é peça fundamental para o sucesso das companhias nas ofertas públicas de ações. O trabalho desse profissional e da sua equipe começa muito antes da data da precificação das ações e só tende a se intensificar após a abertura do capital da companhia.

3.a. **A importância da atividade de Relações com Investidores**

A atividade de Relações com Investidores é um processo dinâmico de comunicação, pelo qual executivos informam o mercado e discutem os valores intrínsecos, tangíveis ou não, de suas companhias.

Para assegurar uma comunicação efetiva, os profissionais de RI precisam manter contato constante com a comunidade investidora e com seus públicos estratégicos. É imprescindível que adotem um processo contínuo de aprendizagem, reciclagem e aprimoramento, para, preventivamente, se moldarem aos novos parâmetros de investimento.

É muito comum as companhias concentrarem seus esforços no aumento do seu valor de mercado em bolsa (*market capitalization*). Esses esforços resultam em maior pressão sobre os executivos da companhia para que busquem melhores retornos para investimentos e operações, e, conseqüentemente, seus resultados se traduzam em preços mais atrativos para as ações. Esse movimento é decorrente da crescente concorrência por capital, principalmente nos chamados países emergentes. Aumentar o valor para o acionista tornou-se missão de toda companhia e, especialmente, dos gestores financeiros e responsáveis por RI.

À medida que um número maior de companhias adere ao mercado de capitais, os investidores passam a contar com uma gama crescente de opções de investimentos, classificados de acordo com o seu risco percebido. E a competição por capital se intensifica.

Os investidores institucionais, detentores das maiores carteiras de investimento (em termos de volume financeiro e operações realizadas), possuem estrutura e recursos para estudar bem as diversas alternativas e a possibilidade de alocar fundos de maneira seletiva, sendo cada vez mais exigentes quanto à governança corporativa, ao desempenho operacional, à avaliação de estratégias e a questões como transparência, credibilidade e responsabilidade.

Em linhas gerais, o mercado acionário recompensa a atuação positiva da companhia aberta com a diminuição do risco percebido ou com o aumento do valor percebido de sua ação. Entretanto, ainda é considerável a distância entre a percepção de valor considerado justo ou ideal e o efetivamente praticado pelo mercado.

A pergunta que nos fazemos neste momento é: como diminuir essa diferença de percepção de valor e transformar uma valorização potencial (que a administração da companhia reputa “justa” ou “plena”) em valorização efetiva?

Parte dessa distorção deve-se a imperfeições sistêmicas, estruturais ou de conjuntura, como, por exemplo, a crise econômica mundial de 2008. Sobre elas, os executivos têm pouco, ou nenhum, controle. Como explicar

a estagnação dos preços das ações na bolsa brasileira em 2013 frente aos avanços vertiginosos do mercado norte-americano?

Outra parte importante, porém, decorre de ineficiências de comunicação, discrepâncias de informações e fatores subjetivos, como expectativas, percepções e premissas. Os efeitos desses fatores na valoração da companhia poderiam e deveriam ser corrigidos ou minimizados com um processo efetivo e estruturado de transferência de conhecimento da companhia a seus públicos estratégicos.

A informação equitativamente divulgada se traduz em um ativo, o que permite aos investidores tomar decisões tempestivas e mais bem fundamentadas (ou com menor percepção de risco) sobre os fatores positivos e negativos e as perspectivas das companhias.

Nesse contexto, a atividade de Relações com Investidores desempenha um papel crítico. Ela dá subsídios para os investidores formarem juízo de valor e de avaliação de níveis de risco aceitáveis para tomarem as suas decisões de investimento, evitando, quando possível, surpresas e mudanças bruscas de estratégia. Atuando dessa forma, os profissionais de RI contribuem para elevar o valor percebido de suas companhias no mercado, funcionando como fontes vitais de informações e conhecimento para a comunidade investidora. A apropriada gestão de

RI, em última análise, pode fazer com que determinadas companhias passem a ser vistas como mais atraentes pelo mercado.

A função de RI consegue ainda balizar as diretrizes estratégicas. Por estar em constante interação com o mercado, ela dá à companhia feedback sobre como os investidores constroem seu *investment case*, quais variáveis são consideradas pelo mercado, quais delas são críticas para o desempenho futuro do negócio, quais são os fatores positivos e os pontos fracos identificados e relativizados entre pares e *benchmarks*.

3.b. Estrutura da área e equipe de Relações com Investidores

A expectativa sobre a área de RI é que ela esteja voltada para o investidor, seja proativa, extremamente transparente com as informações e que cumpra suas funções, sejam elas obrigatórias e/ou complementares, dentro do prazo requerido.

O profissional de RI deve manter a coerência com os discursos e as mensagens dos principais executivos e porta-vozes da companhia, trabalhando ainda no levantamento de dados e informações operacionais, financeiras e contábeis com profissionais de outras áreas. Cabe também ao executivo de RI atender aos analistas e investidores

rotineiramente, realizar apresentações e, eventualmente, substituir o Diretor Financeiro ou outros porta-vozes em contatos com a imprensa especializada e em eventos.

Suas atividades mais críticas envolvem a capacidade de responder prontamente às solicitações da comunidade investidora, além de cumprir as exigências legais de divulgação e o protocolo de documentos. Também é importante para a área de RI aprofundar o relacionamento com os investidores, acompanhar os principais investidores e prospects, bem como desenvolver e manter bancos de dados de RI.

Além disso, a participação e/ou coordenação da área de RI demonstram ser cada vez mais relevantes em comitês voltados a aspectos de governança, constituídos frequentemente para apoiar o cumprimento de exigências regulatórias, como Comitê de Divulgação de Informações, Comitê de Negociação de Ações da companhia, Comitê de Riscos, entre outros.

Em geral, as principais expectativas dos investidores em relação à área de RI são:

- Atendimento tempestivo;
- Capacidade para discutir sobre o mercado brasileiro em geral;

- Profundo conhecimento sobre a situação financeira da companhia;
- Compreensão dos aspectos contábeis, inclusive a base das estimativas contábeis, que afetam a companhia;
- Percepção dos fatores que afetam a geração/utilização de caixa das atividades operacionais e apuração dos dividendos;
- Conhecimento sobre a estratégia;
- Transparência nas respostas;
- Atitude equânime combinada com respeito aos investidores;
- Encontros com os executivos seniores;

O porte da companhia deve ser levado em conta quando da estruturação da área de RI. Obrigatoriamente, a organização deverá ter um Diretor de RI, que será o responsável perante os órgãos reguladores. O gerente de RI e o analista de RI são cargos que complementam uma estrutura mínima necessária para a área. No caso de uma companhia de grande porte, pode haver também superintendentes, coordenadores, especialistas e estagiários. Algumas companhias contratam uma consultoria de RI para dar suporte à área.

Para as companhias que estão em processo de estruturação da sua área de RI antes do IPO, algumas das principais características valorizadas em um profissional de RI são:

- Ter conhecimentos sólidos de matemática financeira, análise de balanços, contabilidade padrão brasileiro/internacional (IFRS) e contabilidade padrão norte-americano (US GAAP), se for o caso, e modelagem/engenharia financeira;
- Entender os fatores de risco aos quais a companhia está sujeita e suas consequências;
- Comunicar-se de forma clara e precisa, sabendo identificar os diversos perfis de investidores e suas necessidades;
- Conhecer as normas exigidas pelos órgãos reguladores brasileiros e internacionais (mercado de ações e dívida);
- Conhecer matérias relacionadas com marketing e comunicação;
- Falar, além do português, inglês com fluência;
- Conhecer a comunidade investidora nacional e internacional;
- Conhecer os perfis dos analistas e das instituições;
- Conhecer as exigências de divulgações locais e internacionais;
- Conhecer as funções do banco depositário e do *market maker*;
- Estabelecer os objetivos de comunicação da companhia;
- Identificar e manter contato com os principais públicos;
- Entender os reflexos dos fatores mercadológicos externos, como, por exemplo, as variações cambiais, a inflação e alterações tributárias, no resultado da empresa;
- “Vender” a companhia como uma oportunidade de investimento, mantendo a correção e a equidade das informações divulgadas e transmitindo confiança em relação à organização e a seu desempenho/estratégia;
- Administrar as expectativas dos participantes do mercado, com o objetivo de manter as projeções dos profissionais com o menor desvio possível entre elas;
- Evitar variações bruscas nas cotações das ações em bolsa (resultado de situações controláveis), mantendo o foco em diminuir ao mínimo o gap entre o valor percebido pela própria companhia e o valor de mercado.

A seguir, apresentamos as principais atividades de um profissional de RI:

- Identificar audiências primárias de RI;
- Analistas *sell-side*;
- Profissionais da área comercial institucional;
- Analistas *buy-side*;
- Administradores de carteira;
- Analistas de companhias de *rating*;
- Responder a solicitações de investidores;
- Orientar no desenho e na alimentação do website corporativo voltado ao investidor;
- Conhecer os sistemas e os procedimentos responsáveis pela geração de dados divulgados pela companhia;
- Definir estrutura de divulgação de informações;
- Acompanhar relatórios de *research*;
- Entender a regulamentação base da CVM (e da SEC, quando aplicável) para a divulgação de informações;
- Designar, preparar e monitorar porta-vozes;
- Administrar expectativas;
- Criar rede de relacionamento com a mídia especializada e publicações e organizações voltadas às companhias abertas;
- Definir objetos de divulgação;
- Cumprir exigências de divulgação dos mercados nos quais suas ações estão listadas;
- Gerenciar a divulgação das informações;
- Coleta de dados e informações;
- Obtenção de diagnóstico dos dados com outros executivos;
- Avaliação do diagnóstico e seus efeitos nos resultados e na estratégia da companhia;
- Interpretação e adaptação do diagnóstico às mensagens da companhia;
- Formatação e produção do release;
- Versão para o inglês do material produzido (sempre privilegiando revisores especializados nativos);
- Aprovação do release;
- Disseminação do release;
- Acompanhar de perto os formadores de opinião e as associações de classe, inclusive ABRASCA, IBRI, CODIM, IBEF, IBGC, ANEFAC, ANBIMA, APIMEC, entre outras.

A função da área de RI envolve basicamente capital humano – sua inteligência, habilidade e dedicação. O julgamento sobre o sucesso de uma área de RI consiste na avaliação desses elementos e no seu desenvolvimento.

3.c. **Ponte entre a diretoria e as demais áreas da companhia**

Em um primeiro momento, companhias iniciantes no mercado têm como objetivos primários assuntos de âmbito interno, como o acultramento da organização para a nova realidade de companhia listada, a adequação do sistema de informações e gestão de conhecimento, o treinamento dos profissionais envolvidos, o planejamento do sistema de informações públicas da companhia e a unificação da linguagem entre os executivos. Nesse estágio inicial, a primeira tarefa da área de RI é ir ao mercado se expor, por meio de encontros, reuniões, *roadshows* e eventos em geral que apresentem a corporação ao mercado. Como consequência, a companhia obterá maior cobertura por parte de analistas (que a ajudarão a capilarizar a sua base de investidores) e poderá desenvolver a sua mensagem corporativa, linha mestra de todas as atividades de comunicação.

A área de RI deve ter um nível de autonomia adequado para exercer suas atividades. Para isso, o profissional de RI precisa ter acesso aos principais executivos (diretores) das diversas áreas da companhia. Sua função deve ser conhecida pelas demais áreas para facilitar o fluxo interno de informações. Sua eficácia depende da criação e da disseminação da cultura da companhia de capital aberto para o público interno, desde a alta administração até o chão de fábrica, ou equivalente fora do segmento industrial.

Para as organizações que já têm a cultura de companhia de capital aberto disseminada, a área de RI já ganhou destaque e até mudou de perfil. É bem comum, inclusive, encontrar o profissional de RI presente nas reuniões da alta administração de boa parte das companhias abertas brasileiras.

O profissional de RI deve obrigatoriamente circular pelos diversos setores e ter acesso efetivo ao que acontece, receber informações atualizadas e acompanhar diariamente o fluxo de novidades tecnológicas, financeiras, mercadológicas, jurídicas e de comunicação. A capacidade de interação com as demais áreas da organização pode fazer toda a diferença para garantir o sucesso da companhia no mercado, pois isso dará agilidade ao processo de comunicação.

O trabalho de RI deve estar muito próximo ao do departamento jurídico e dos setores de controladoria, assessoria de imprensa, relações públicas e recursos humanos, além da alta administração.

É no momento da abertura de capital que a recém-formada área de RI tem o seu “batismo de fogo”. O sucesso do IPO, a sustentabilidade do preço das ações e, possivelmente, a capacidade da empresa de acessar os mercados regularmente dependem, em boa parte, da eficácia do RI no dia do IPO e no *day after*.

O RI atua dentro e fora da companhia como porta-voz. Ele capta as informações das áreas. Mas, para o sucesso pleno do seu trabalho, é necessária uma retroalimentação, ou seja, o RI divulga as informações ao mercado e fornece às diversas áreas da companhia o feedback recebido, o que se torna um processo de autoavaliação para a companhia.



3.d. Como avaliar o desempenho da área de RI

Um programa de RI pode se traduzir em resultados objetivos, como melhoria de liquidez dos títulos negociados publicamente e/ou incremento do volume negociado, ou ainda o aumento do preço dos títulos em bolsa. Entretanto, o programa é mais bem avaliado quando o valor da companhia percebido pelos investidores e analistas se aproxima do seu valor intrínseco, considerado pelos administradores (*insiders*) como sendo o preço “justo”. Os objetivos e as metas do programa de comunicação estão detalhadamente apresentados no item 4.b.

O mercado de capitais tem se mostrado cada vez mais complexo, particularmente o mercado acionário. Mesmo o mais eficiente programa de RI raramente produzirá reflexos imediatos no preço das ações. Naturalmente, é mais provável que uma companhia com um programa de RI eficiente consiga reduzir mais os descontos aplicados pelo mercado por conta de incertezas (diminuindo o gap entre valor pleno da companhia e seu valor percebido pelo mercado) do que uma companhia que não o possua.

Com o amadurecimento da relação entre companhia e mercado, o foco desloca-se para atividades externas, como o *targeting*, o aumento da previsibilidade (com redução da volatilidade) e a adequação da mensagem. Nessa fase, o RI já funciona de forma plena e menos traumática. Entretanto, há outros fatores subjetivos a serem considerados na avaliação de um programa de RI.

Pode-se considerar que ele atingiu seu objetivo quando consegue ter êxito ao comunicar a estratégia da companhia de uma maneira clara e transparente, despertando um interesse de um grupo maior de investidores e analistas.

Informações direcionadas a investidores estrangeiros devem sempre prezar a qualidade na apresentação e, principalmente, os cuidados com a tradução, que deverá sempre passar por um profissional que tenha o inglês como sua língua materna, além de conhecer a área financeira e o setor. Uma tradução ruim de um texto brilhantemente apresentado em português poderá induzir o investidor a aplicar um fator de desconto na sua avaliação ou procurar investimento alternativo por desconfiar da qualidade da empresa e da seriedade dos seus administradores.

Tudo isso pode ser medido por meio de pesquisas e análises de percepção, capazes de aferir a opinião e o entendimento da comunidade de investimentos sobre a companhia. Também é possível verificar a maior ou menor facilidade com que a empresa se relaciona com os mercados de capitais, desde bancos comerciais até o mercado acionário.

Os esforços de RI devem ser contínuos e não meramente concentrados em eventos promocionais isolados. Medir o *brand perception* ou *brand health* é fundamental nessas horas. Por essa razão, um programa de RI deve ser avaliado após um período de tempo razoável. Em última análise, a melhor avaliação é a própria percepção da administração de que as várias tarefas do programa estão sendo cumpridas de forma eficiente e proativa e que a receptividade e o feedback da comunidade investidora são claros nas suas mais variadas manifestações.

3.e. **Comunicação com a CVM e a BM&FBOVESPA**

As Leis 6.385/76, 6.404/76, 10.303/01, 11.638/07 e as normas que fazem parte da regulamentação da CVM determinam o tipo de informação e a periodicidade com que as companhias listadas em bolsa são obrigadas a efetuar divulgações ao mercado por meio dos sistemas CVMWin e Empresas.Net e do portal IPE (Informações Periódicas e Eventuais) do site da CVM.

A BM&FBOVESPA, além de outros agentes de autorregulação, como a ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas), e o CAF (Comitê de Aquisições e Fusões), por meio do Código de Autorregulação de Aquisições e Fusões, determinam regras que impactam os diferentes níveis de governança corporativa das companhias, bem como mecanismos que permitem contornar algumas falhas de comunicação que rondam os mercados. Assim, entidades reguladoras e autorreguladoras criaram regulamentos e/ou códigos para assegurar que as informações sejam amplamente divulgadas pelas companhias.

Essas informações podem ser divididas em dois grandes grupos: as periódicas e as eventuais. O primeiro grupo inclui as informações que, por força de norma, a companhia é obrigada a apresentar em períodos predeterminados:

- Formulário Cadastral;
 - Formulário de Referência;
 - Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP;
 - Informações Trimestrais – ITR;
 - Demonstrações Financeiras Consolidadas;
 - Editais, propostas e atas da Assembleia Geral Ordinária;
 - Resumo das deliberações das reuniões do Conselho de Administração;
 - Política de Negociação de Valores Mobiliários.
- Comunicado ao Mercado;
 - Editais, propostas e atas da Assembleia Geral Extraordinária;
 - Ato ou Fato Relevante;
 - Press release;
 - Apresentações Públicas.

O segundo grupo reúne as informações eventuais, que também podem ser obrigatórias, como a ocorrência de um ato ou fato relevante, mas que não necessariamente se limitam a essas situações, por exemplo:

Com uma estratégia e uma política de comunicação, a empresa define os critérios e os procedimentos a serem empregados na divulgação de notícias e no relacionamento com investidores e a mídia de modo geral. O artigo 16 da Instrução CVM nº 358 estabelece que toda companhia aberta deve, por deliberação do Conselho de Administração, adotar política de divulgação de ato ou fato relevante, contemplando procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas.

A política de divulgação de ato ou fato relevante tem o compromisso de garantir qualidade e consistência de informações, assim como igualdade de tratamento entre os acionistas e acesso à informação de forma tempestiva, respeitadas as exigências legais e regulatórias.

quatro

Aspectos regulatórios e governança corporativa

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram como parte do movimento pelas boas práticas de governança corporativa e em resposta à necessidade das companhias de modernizarem sua alta administração, a fim de se tornarem mais atraentes para o mercado. O fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo.

Foi nesse cenário que, em 2001, teve início a reformulação da Lei das Sociedades Anônimas e, em 2002, a CVM lançou uma cartilha sobre o tema da governança corporativa. Voltada para administradores, conselheiros, acionistas controladores e não controladores minoritários e auditores independentes, a cartilha fornecia orientações sobre as questões que afetam o relacionamento entre esses públicos, recomendando transparência na estrutura acionária, equidade entre acionistas, proteção aos minoritários e clareza nas demonstrações financeiras da companhia.

Outra contribuição à aplicação das práticas de governança partiu da BM&FBOVESPA, que criou segmentos especiais de listagem destinados a companhias com padrões superiores de governança corporativa. Além do mercado tradicional, passaram a existir três segmentos diferenciados de governança: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O objetivo foi estimular o interesse dos investidores e a valorização das companhias listadas. Da mesma forma, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, entidade de renome internacional, contribui ativamente e de forma relevante com o fomento das boas práticas de governança corporativa desde sua criação, em 1995.

A adoção destas práticas significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM, conforme aspectos que abordaremos a seguir.

4.a.

Aspectos regulatórios e divulgações obrigatórias

A CVM, uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, tem a finalidade de atuar como agente regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro. Entre suas diversas atribuições de regulação está a de assegurar o acesso do público investidor às informações de companhias que tenham emitido ou que estão em processo de emissão de valores mobiliários, regulados por instruções normativas emitidas pela própria autarquia.

A fim de atender aos aspectos regulatórios e realizar as divulgações obrigatórias, as companhias abertas precisam também cumprir as exigências de leis federais e de outras instituições, como, por exemplo, a BM&FBOVESPA.

4.a.i. O Formulário de Referência

A CVM regula o acesso do público investidor a informações das companhias de capital aberto.

A Instrução CVM nº 480 exige que a companhia elabore o “Formulário de Referência”, documento que tem como propósito fornecer informações requeridas pelo regulador para as companhias em processo de abertura de capital e registro na CVM. Após a

abertura de capital, que pode ocorrer em conjunto com o IPO, a companhia listada continuará a ter a obrigação de enviar o Formulário de Referência anualmente ou por período menor, quando qualquer informação constante do formulário necessitar de atualização.

Entre as informações mais relevantes requeridas pela Instrução CVM nº 480 estão:

- Confirmação (declaração) do Presidente e do DRI da companhia de que, em atendimento aos requisitos da Instrução CVM nº 480: (i) revisaram o formulário de referência; (ii) todas as informações contidas no formulário atendem ao disposto na Instrução CVM nº 480, em especial aos artigos 14 a 19; e (iii) o conjunto de informações nele contido é um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação econômico-financeira do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades e dos valores mobiliários por ele emitidos;
- Confirmação do Presidente e do DRI, atestando que revisaram o Formulário de Referência;
- Informações sobre o auditor independente da companhia, incluindo remuneração e justificativa para eventual substituição do auditor independente;

- Informações financeiras selecionadas sobre patrimônio líquido, ativos, resultados e estrutura acionária da companhia;
- Caso aplicável, valor das medições não contábeis de resultado (por exemplo, Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização – LAJIDA/ EBITDA), reconciliação para a medida contábil de resultado mais próxima e razões pelas quais a administração entende que as medições não contábeis apresentadas representam melhor o desempenho da companhia. As definições do EBITDA foram delineadas pela Instrução CVM;
- Política de destinação de resultados, incluindo regras, periodicidade e eventuais restrições para a distribuição de dividendos;
- Informações sobre endividamento da companhia, incluindo seu índice de endividamento e a justificativa da administração sobre a adequação do índice à correta compreensão da situação financeira da companhia;
- Informações sobre as garantias concedidas;
- Fatores de risco que possam afetar a decisão de investimento na companhia, relacionados a: (i) emissor (companhia), (ii) seu controlador ou grupo de controle, (iii) seus acionistas, (iv) suas controladas e coligadas, (v) seus fornecedores, (vi) seus clientes, (vii) setores da economia em que o emissor/a companhia atue, (viii) regulação nos setores em que o emissor/a companhia atue e, (ix) os países onde atue;
- Informações sobre processos judiciais, administrativos e arbitrais envolvendo o emissor/a companhia e suas controladas;
- Informações quantitativas e qualitativas sobre riscos de mercado, incluindo política de administração de riscos de mercado do emissor/da companhia, considerando: (i) riscos, (ii) estratégia, (iii) estrutura organizacional, (iv) instrumentos e parâmetros utilizados e (v) adequação da estrutura de controles internos;
- Informações sobre os principais eventos societários;
- Informações sobre as atividades do emissor/da companhia, incluindo produtos e serviços comercializados e informações por segmento de negócio;
- Informações sobre concentração de riscos de crédito;
- Informações sobre efeitos relevantes de regulação estatal sobre as atividades do emissor/da companhia;

- Informações sobre o grupo econômico onde se insere o emissor, incluindo: (i) controladores diretos e indiretos, (ii) controladas e coligadas, (iii) participações em outras sociedades do grupo e (iv) sociedades sob controle comum;
- Informações sobre ativos não circulantes relevantes para as atividades do emissor/da companhia;
- Comentários dos diretores sobre: (i) estrutura de capital e condições financeiras e patrimoniais, (ii) capacidade de pagamento de compromissos, níveis de endividamento e fontes de financiamento, (iii) resultados da operação do emissor/da companhia (receitas e custos/despesas); (iv) políticas contábeis críticas e mudanças de prática contábil; (v) grau de eficiência, deficiências e recomendações sobre a estrutura de controles internos que dá suporte à preparação das demonstrações financeiras;
- Informação sobre a destinação pretendida dos recursos oriundos de oferta de títulos e valores mobiliários;
- Informações sobre os planos de negócios do emissor/da companhia, incluindo informações quantitativas e qualitativas sobre investimentos;
- Informações sobre a estrutura administrativa do emissor/da companhia, incluindo os diferentes órgãos e comitês instalados, sua composição e seu funcionamento;
- Informações acerca dos administradores e membros do Conselho de Administração e Conselho Fiscal;
- Informações sobre remuneração dos administradores; recursos humanos do emissor/da companhia; os controladores, transações com partes relacionadas;
- Informações sobre o capital social e valores mobiliários do emissor/da companhia, incluindo alterações relevantes e políticas de recompra e negociação de valores mobiliários; e
- Demonstrações financeiras auditadas (normalmente três exercícios e períodos comparativos intercalares, sempre com parecer “limpo” do auditor).

4.a.ii. Outros relatórios requeridos pela CVM

Além do Formulário de Referência, a Instrução CVM nº 480 exige que o emissor envie à CVM as seguintes informações:

- Formulário cadastral, um documento eletrônico que o emissor deve atualizar sempre que ocorrerem alterações;
- Demonstrações financeiras, acompanhadas de notas explicativas, auditadas por um auditor independente registrado na CVM e elaboradas de acordo com a Lei nº 11.638/07 e com normas contábeis internacionais emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e pelo International Accounting Standards Board (IASB), no caso das demonstrações financeiras consolidadas. Essas demonstrações financeiras devem ser entregues à CVM na data em que forem colocadas à disposição do público, e devem ser acompanhadas de (i) relatório da administração; (ii) parecer do auditor independente (“limpo”); (iii) parecer do Conselho Fiscal ou órgão equivalente e, se houver, eventuais votos dissidentes; (iv) proposta de orçamento de capital preparada pela administração, se houver; (v) declaração dos diretores de que reviram, discutiram e concordam com as opiniões expressas no parecer dos auditores independentes, informando as razões, em caso de discordância;
- (vi) declaração dos diretores de que reviram, discutiram e concordam com as demonstrações financeiras; e (vii) relatório anual resumido do comitê de auditoria estatutário, se houver;
- Formulário de DFP, um documento eletrônico que deve ser preenchido com os dados das demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor. Deve ser entregue em até três meses pelo emissor nacional e quatro meses pelo emissor estrangeiro, contados após o encerramento do exercício social ou na mesma data de envio das demonstrações financeiras à CVM;
- Formulário de ITR, preenchido com base nas informações contábeis trimestrais elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor. O ITR deve ser entregue pelo emissor no prazo de 45 dias, contados da data de encerramento de cada trimestre. Deve ser acompanhado de relatório de revisão especial emitido por um auditor independente. Caso os emissores estejam obrigados a apresentar demonstrações financeiras consolidadas nos termos da Lei nº 11.638, de 2007, o Formulário ITR também precisa conter as informações contábeis consolidadas. A apresentação desse formulário no último trimestre de cada exercício não é necessária. Quando do primeiro registro de companhia

aberta na CVM, o período intercalar do exercício corrente deverá ser auditado. A CVM normalmente exige as informações trimestrais com dados comparativos e a revisão especial do auditor para os trimestres do ano do registro;

- Comentários da administração sobre a posição patrimonial e financeira e os resultados das operações da companhia, incluindo os principais fatores administrativos e eventos societários relevantes;
- Todos os documentos necessários ao exercício do direito de voto nas assembleias gerais ordinárias, na forma estabelecida pela Instrução CVM nº 481;
- Edital de convocação e sumário das decisões tomadas na Assembleia Geral Ordinária;
- Ata da Assembleia Geral Ordinária;
- Fatos relevantes ocorridos durante o exercício relativos à execução das obrigações assumidas pela companhia, aos bens garantidores das debêntures e à constituição e aplicação do fundo de amortização, se houver. Do relatório constará, ainda, declaração do agente sobre sua aptidão para continuar no exercício da função;

- Relatório anual resumido do Comitê de Auditoria ou do Comitê de Auditoria Estatutário (CVM 509) (se houver).

Além das exigências da CVM acima, existem algumas informações eventuais que também são requeridas pela Instrução CVM nº 480, seção III, dependendo da categoria em que o emissor estiver registrado, ou seja, categoria A ou B.

Categoria A é para aqueles emissores autorizados a negociar quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários.

Categoria B é para aqueles emissores autorizados a negociar valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários, exceto por ações e certificados de depósitos de ações ou valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir os valores mobiliários em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que emitidos pelo próprio emissor dos valores mobiliários.

Entre as informações necessárias para divulgação eventual, estão:

- Editais de convocação de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, no mesmo dia de sua publicação;

- Todos os documentos necessários ao exercício do direito de voto nas assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, nos termos e prazos estabelecidos pela Instrução CVM nº 481;
- Sumário das decisões tomadas na assembleia geral extraordinária, especial ou de debenturistas, no mesmo dia de sua realização;
- Atas de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, em até sete dias úteis contados de sua realização;
- Atas de reuniões do Conselho de Administração, desde que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, em até sete dias úteis contados de sua realização;
- Atas de reuniões do Conselho Fiscal, que aprovaram pareceres, em até sete dias úteis contados da data de divulgação do ato ou fato objeto do parecer;
- Acordos de acionistas e outros pactos societários arquivados no emissor, em até sete dias úteis contados de seu arquivamento;
- Convenção de grupo de sociedades, em até sete dias úteis contados de sua assinatura;
- Comunicação sobre ato ou fato relevante;
- Política de negociação de ações e de divulgação de informações;
- Estatuto social consolidado, em até sete dias úteis contados da data da assembleia que deliberou a alteração de estatuto;
- Material apresentado em reuniões com analistas e agentes do mercado, no mesmo dia da reunião ou apresentação;
- Relatórios de agências classificadoras de risco contratadas pelo emissor e suas atualizações, se houver, na data de sua divulgação;
- Termo de securitização de direitos creditórios e eventuais aditamentos, em até sete dias úteis contados de sua assinatura;
- Escritura de emissão de debêntures e eventuais aditamentos, em até sete dias úteis contados de sua assinatura; e
- Informações sobre acordos de acionistas dos quais o controlador ou as controladas e coligadas do controlador sejam parte, a respeito do exercício de direito de voto no emissor ou da transferência dos valores mobiliários do emissor, contendo, no mínimo, data de assinatura, prazo de vigência, partes e descrição das disposições relativas ao emissor.



4.a.iii. Outras divulgações obrigatórias e fato relevante

A Instrução CVM nº 358 considera como relevante “qualquer decisão de acionista controlador”, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

- Na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;
- Na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; e
- Na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Com base nessa definição, são exemplos de fatos potencialmente relevantes:

- Assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva;
- Mudança no controle da companhia, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas;
- Celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia;
- Ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;

- Autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro;
- Decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta;
- Incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou companhias ligadas;
- Transformação ou dissolução da companhia;
- Mudança na composição do patrimônio da companhia;
- Mudança de critérios contábeis;
- Renegociação de dívidas;
- Aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações;
- Alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia;
- Desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação;
- Aquisição de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações assim adquiridas;
- Lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro;
- Celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público;
- Aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;
- Início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço;
- Descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia;
- Modificação de projeções divulgadas pela companhia; e
- Impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.

Os administradores de companhias abertas devem fazer uma profunda reflexão quanto a atos ou fatos ocorridos, e não se aterem apenas aos exemplos apresentados, no que se refere à necessidade de divulgação. Deverão, ainda, analisar em que modalidade de divulgação esses atos ou fatos melhor

se enquadram: Fato Relevante ou Comunicado ao Mercado. Esta avaliação deve levar em conta que, em muitas oportunidades, o mercado acaba tratando como relevante uma situação que a companhia não julga como tal, o que reforça a necessidade de uma avaliação rigorosa. Caso a empresa seja registrada na SEC, as mesmas informações serão apresentadas (*furnished*), simultaneamente, em inglês, num Form 6-K.

O Diretor de RI também é responsável por divulgar qualquer fato ou ato relevante que venha ao seu conhecimento por intermédio de acionistas controladores, diretores, membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas.

O teor deve ser no mínimo idêntico àquele remetido à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e à entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

Vale destacar que os atos e/ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação colocará em risco interesse legítimo da companhia.

O atendimento a todos os públicos estratégicos da companhia passa também, necessariamente, pela superação de eventuais dificuldades de comunicação, buscando fornecer informações de modo democrático e ágil. Cabe à área de RI organizar seu trabalho de maneira a atender adequadamente à demanda desses públicos diferenciados: organizações não governamentais, órgãos reguladores, fornecedores, acionistas, clientes, investidores, analistas, institutos e mídia. Para isso, é essencial definir diretrizes objetivas e estabelecer prazos e metas de realização para cada etapa desse trabalho.

Para estabelecer uma política de divulgação de informações eficiente é preciso elaborar um conjunto de objetivos, instruções ou indicações, para se levar a termo um plano, uma ação, um negócio, etc. Os principais desafios são:

- Estabelecer um padrão de comportamento quanto ao tratamento da informação, como definir objetivos, dar instruções e indicações de procedimento;
- Gerar entendimento das pessoas ligadas à política de divulgação; e

- Disseminar a cultura de RI dentro da companhia, entre o Conselho de Administração, a Diretoria Executiva e as demais áreas, a fim de contribuir para que a equipe conheça e compreenda a importância do estabelecimento de uma política de divulgação e a aderência à mesma.

Em fevereiro de 2014 foi emitida a Instrução CVM No. 547 que flexibiliza a divulgação de ato ou fato relevante por meio de, no mínimo, (i) jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou (ii) pelos menos um portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

4.b. Governança Corporativa

Segundo o IBGC, “governança corporativa é um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os acionistas e os cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal”.

Em dezembro de 2000, a BM&FBOVESPA lançou segmentos especiais de listagem das companhias, desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente

de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Assim, foram criados os níveis diferenciados de governança corporativa, aos quais as companhias listadas na Bolsa poderiam, voluntariamente, aderir.

A medida foi tomada pela BM&FBOVESPA no momento em que a bolsa de valores percebeu que, para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, atraindo novos investidores e novas companhias, era preciso ter segmentos de listagem com regras rígidas de governança corporativa (Novo Mercado, Nível 2, Nível 1 e BOVESPA Mais).

Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e melhoram a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem. Além disso, reduzem o risco dos investidores que decidem ser sócios dessas empresas, graças aos direitos e às garantias asseguradas aos acionistas e à divulgação de informações mais completas, que reduzem as assimetrias de informações entre acionistas controladores, gestores da companhia e os participantes do mercado. As diferenças de exigência entre os segmentos especiais de listagem são especificadas a seguir.

	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 (<i>free float</i>)	No mínimo 25% de <i>free float</i>			25% de <i>free float</i> 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, quórum 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	
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		

	Novo mercado	Nível 2	Nível 1	Bovespa MAIS	Tradicional
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 <i>Tag Along</i>	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

Adicionalmente, a criação do Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM) por várias entidades (ABRASCA, ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento, APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, BM&FBOVESPA, CFC – Conselho Federal de Contabilidade, IBGC, IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil e IBRI, entre outras) representou um reforço relevante na promoção da transparência na comunicação e das boas práticas de governança corporativa.

4.b.i. Tratamento de informações privilegiadas

De acordo com a Instrução CVM nº 358, “cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou da posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento”.

Em outras palavras, as companhias, seus acionistas controladores, seus administradores e seus colaboradores devem tratar as informações privilegiadas de forma cuidadosa, zelando pela sua confidencialidade e evitando o seu vazamento ao mercado, a fim de assegurar o pleno atendimento às normas da legislação e regulamentação em vigor. Também devem orientar seus administradores, acionistas controladores e colaboradores a não se utilizarem de informações privilegiadas para auferir, em benefício próprio ou de terceiros, vantagem em negociação com valores mobiliários da companhia, ou a eles referenciados, ressaltando-se que essa orientação deve ser também seguida pela própria companhia.

Para facilitar o controle das informações privilegiadas, as companhias podem criar mecanismos para monitorar internamente o trânsito dessas informações.

Uma forma de exercer esse controle é criar um órgão específico de monitoramento interno, responsável pelo mapeamento da disseminação de informações privilegiadas da companhia, com o controle do nome das pessoas, dos departamentos e das entidades que tiveram acesso a essas informações, e pela classificação dessas informações para a organização.

As empresas podem, alternativamente, se for mais adequado à estrutura da organização, conferir essas funções a algum órgão ou departamento interno já existente, cujas atribuições sejam compatíveis com o desempenho da tarefa.

Alguns controles que as companhias podem criar:

- Compor um órgão de monitoramento interno que poderá ser formado pelo Diretor de RI, pelo gerente dessa área e pelo responsável pela auditoria interna ou pela área de governança ou de compliance da companhia. Caso a empresa opte por conferir as funções do órgão de monitoramento interno a um órgão ou departamento já existente, recomenda-se que, pelo menos, um representante de área distinta do referido departamento (área de relações com investidores, de governança corporativa ou de compliance) participe dos trabalhos de classificação das informações privilegiadas e de mapeamento da disseminação de informações privilegiadas da companhia;
- Manter atualizada uma relação de departamentos, áreas estratégicas e entidades que tenham ou tiveram acesso a informações privilegiadas, identificando, na medida do possível, quais informações foram disponibilizadas, bem como a classificação das informações, a razão, a data e a quem foram disponibilizadas. Devem-se envidar esforços para sempre restringir o acesso às informações privilegiadas ao menor número possível de pessoas. A divulgação deve ser limitada àqueles que realmente precisem ter conhecimento da informação confidencial para o bom andamento dos negócios;
- Classificar as informações privilegiadas de acordo com critérios que possam facilitar o monitoramento da manutenção do sigilo da informação. Sugere-se a classificação das informações privilegiadas em categorias que levem em consideração o número de pessoas envolvidas, a participação de colaboradores externos, o prazo esperado e o processo de maturação da informação, a fim de que se adotem as medidas pertinentes de controle da informação;
- Cuidar para que o contrato de prestação de serviços firmado com consultores contenha cláusulas que explicitem o caráter sigiloso da informação privilegiada e as consequências em caso de vazamento de informações que cause danos à companhia. Pode-se, inclusive, solicitar a assinatura de termo de confidencialidade para formalizar o sigilo no tratamento das informações. Deve-se assim solicitar que os consultores da

companhia mantenham registro ou, alternativamente, informem o nome dos colaboradores envolvidos nos trabalhos que tenham tido acesso a informações privilegiadas da companhia, bem como a data em que teve início a sua participação;

- Prover treinamento aos administradores e aos empregados da companhia, para instruí-los a respeito do caráter sigiloso das informações privilegiadas, do uso indevido dessas informações e para esclarecer que é vedado repassar a terceiros as informações privilegiadas da companhia. Esse treinamento deve dar especial atenção aos preceitos contidos na legislação e na regulamentação em vigor. Ele se destina aos empregados da companhia que, em virtude do cargo ou da função que ocupam, têm acesso a informações privilegiadas. Compreende não apenas os empregados que participam de processos técnicos, operacionais ou decisórios, mas também os que atuam em procedimentos auxiliares;
- Orientar os destinatários sobre o dispositivo da regulamentação pertinente expedida pela CVM sobre a proibição da negociação com valores mobiliários da companhia, o período de vedação e as hipóteses em que não se aplica essa proibição;
- Caso a companhia tenha adotado política de negociação de seus valores mobiliários, o órgão de monitoramento interno deve instruir os administradores e seus colaboradores sobre essa política, os benefícios de sua implementação, as consequências de sua inobservância e as hipóteses em que estejam proibidos de negociar com os valores mobiliários de emissão da companhia;
- Instruir os administradores quanto à obrigação de informar à companhia, no prazo previsto na regulamentação, a titularidade de valores mobiliários de emissão da própria companhia e as operações realizadas com esses valores mobiliários, bem como sobre as sanções a que estarão sujeitos no caso de inobservância dessa obrigação;
- Acompanhar o procedimento de comunicação à CVM sobre a titularidade e as alterações na carteira de valores mobiliários emitidos pela companhia por parte de seus administradores, a fim de auxiliar o cumprimento das regras impostas pela CVM;

- Solicitar esclarecimentos aos administradores e empregados da companhia a fim de sanar inconsistências nas informações relativas à titularidade e às negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela companhia;
- Orientar os administradores e os empregados da companhia quanto ao uso de equipamentos de impressão, máquinas de fotocópia, *pen drives* e de mecanismos eletrônicos de disseminação de informações, tais como e-mails corporativos e pessoais, internet, mensagens eletrônicas e rede de relacionamentos, etc., no sentido de que as informações privilegiadas sejam expostas ou reproduzidas somente em equipamentos de acesso restrito e que sejam transmitidas somente por mecanismos eletrônicos corporativos, devidamente protegidos de possíveis invasões externas, de forma a evitar a disseminação irrestrita de informações privilegiadas;
- Implementar controles a fim de evitar que informações privilegiadas sejam divulgadas indevidamente, tais como: (i) criar filtros nos mecanismos eletrônicos de comunicação, (ii) cuidar para que a transmissão e a guarda de documentos que contenham informações relevantes se deem por meio de arquivo com senha de acesso ou criptografado, (iii) cuidar para que as barreiras de disseminação de informações privilegiadas se apliquem às pessoas que integram a lista dos que têm acesso a essas informações, e (iv) criar códigos de identificação ou denominações aleatórias para referência a determinados projetos estratégicos e confidenciais da companhia;
- Orientar os administradores e respectivos empregados da companhia, os ofertantes das ações em caso de ofertas secundárias, os coordenadores da oferta desde sua contratação – envolvidos em oferta pública de distribuição, decidida ou projetada – e as pessoas que com eles estejam trabalhando ou que os estejam assessorando de qualquer forma, a abster-se, sem prejuízo da divulgação pela emissora das informações periódicas e eventuais exigidas pela CVM, de se manifestar na mídia sobre a oferta ou o ofertante até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição nos 60 dias que antecedem o protocolo do pedido de registro da oferta de ações ou desde a data em que a oferta foi decidida ou projetada, o que ocorrer por último.

Cabe destacar o Pronunciamento de Orientação No. 16 - Informação Relevante não Divulgada ao Mercado (Informação Privilegiada) emitido pelo CODIM com o propósito de orientar as companhias na criação e desenvolvimento de estruturas internas de controle que evitem riscos de vazamento de informações privilegiadas.

4.b.ii. Política de negociação de ações da companhia

A Instrução CVM nº 358, em seu artigo 15, prevê uma política voluntária de negociação a ser adotada pela companhia. Por deliberação do Conselho de Administração, a companhia aprova a política de negociação das ações de sua emissão, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária.

Embora não seja obrigatória, a divulgação da política de negociação por parte da companhia é saudável e indica ao mercado que a organização está de fato comprometida com as melhores práticas de Relações com Investidores.

Quando a política de negociação é amplamente divulgada, os acionistas em geral sabem quais são as regras definidas pela companhia a respeito de seus próprios *insiders* (detentores de informação privilegiada). Isso reduz o potencial de manipulação das informações e aumenta o grau de confiança dos acionistas.

A política de negociação não poderá ser aprovada ou alterada na pendência de ato e/ou fato relevante ainda não divulgado. Além disso, deverá:

- contar com a adesão expressa das pessoas mencionadas no caput que queiram dela se beneficiar e que deverão observá-la estritamente;
- incluir a vedação de negociações, no mínimo, no período de 15 dias anteriores à divulgação das ITRs e anuais (DFP e Formulário de Referência) da companhia;
- adotar procedimentos para assegurar que, em nenhuma hipótese, a companhia negociará com as próprias ações nos períodos de vedação estabelecidos na Instrução CVM nº 358 e na própria política de negociação.

A critério da companhia, a adesão poderá contemplar a indicação detalhada da política de negociação própria do interessado, devendo observar os mesmos elementos mínimos referidos no parágrafo anterior. Além disso, as companhias podem adotar práticas adicionais, como, por exemplo:

- estruturar um Comitê de Negociação de Ações;
- elaborar um termo de adesão à política de negociação;
- definir prazo mínimo de 180 dias para negociação dos títulos;
- quando o administrador (Diretoria ou Conselho) assina adesão à política, assinarão também seus cônjuges e dependentes constantes na Declaração de Imposto de Renda;

- estabelecer penalidades que serão previamente definidas para quem descumprir quaisquer dos itens da política de negociação;
- definir que os aderentes só podem negociar por uma determinada corretora já previamente estabelecida na própria política de negociação;
- estabelecer a divulgação prévia, a todos os aderentes, de prazos de restrição à negociação.

As companhias devem, ademais, esclarecer aos seus administradores, acionistas controladores e colaboradores os benefícios precípuos de aderir à política de negociação da companhia, bem como de adotar política própria ou de aderir a um plano de investimento aprovado pela companhia, que permita afastar, em relação a eles, determinados impedimentos à negociação previstos na regulamentação, conforme o caso, salvaguardando-os em negócios realizados nos estritos termos das referidas políticas ou do plano.



Para que cumpra a função acima explicitada, a política de negociação da companhia deve, no mínimo:

- contar com a adesão expressa dos administradores e acionistas controladores da companhia que queiram dela se beneficiar e conter a informação de que o aderente poderá adotar política de negociação própria;
- vedar a negociação nos 15 dias que antecedem à divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP); e
- a fim de afastar as restrições de negociação nos 15 dias que antecedem a divulgação desses informativos, prever a possibilidade de aprovação, pela companhia, de plano de investimento ao qual qualquer interessado poderá aderir, desde que se observem, nessa hipótese, os seguintes requisitos:
 - (i) a companhia tenha cronograma de datas para divulgação dos formulários ITR e DFP; (ii) o participante assuma compromisso irrevogável e irretroatável de investir valores previamente estabelecidos, nas datas previstas;

(iii) a impossibilidade de adesão ao plano na pendência de ato ou fato relevante não divulgado ao mercado e durante os 15 dias que antecedem a divulgação dos formulários ITR e DFP; (iv) o comprometimento de reverter à companhia lucro auferido ou perda evitada decorrente de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR e DFP; e (v) obrigação de prorrogação do compromisso de compra nas hipóteses previstas na regulamentação.

4.b.iii. Transações com partes relacionadas

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC nº 5, emitido pelo CPC e aprovado pela CVM por meio da Deliberação CVM nº 560, de 11 de dezembro de 2008, as transações com partes relacionadas são conceituadas como a “transferência de recursos, serviços ou obrigações entre partes relacionadas, independentemente de haver ou não um valor alocado à transação”.

Conforme o referido Pronunciamento Técnico, é considerada parte relacionada aquela que:

- (a) direta ou indiretamente, por meio de um ou mais intermediários:
 - (i) controlar, for controlada por, ou estiver sob o controle comum da companhia (isso inclui controladoras ou controladas);
 - (ii) tiver interesse que lhe confira influência significativa sobre a companhia; ou (iii) tiver controle conjunto sobre a companhia;
- (b) for coligada da companhia;
- (c) for joint venture (empreendimento conjunto) em que a entidade seja um investidor;
- (d) for membro do pessoal-chave da administração da companhia ou de sua controladora, entendendo-se como pessoal-chave da administração aquelas pessoas que têm autoridade e responsabilidade por planejar, dirigir e controlar as atividades da companhia, direta ou indiretamente, incluindo qualquer administrador (executivo ou outro) dessa entidade. Para fins desta política, considera-se pessoal-chave da administração da companhia cada um dos membros da Diretoria Executiva, o Diretor de Auditoria Interna e o Diretor de Recursos Humanos;
- (e) for membro próximo da família ou de qualquer pessoa referida nas alíneas (a) ou (d), entendendo-se como membros próximos da família aqueles que, espera-se, influenciem, ou sejam influenciados por, essa pessoa nos seus negócios com a entidade, podendo incluir (i) seu cônjuge ou companheiro(a) e filhos; (ii) filhos de seu cônjuge ou de companheiro(a); e (iii) seus dependentes ou os de seu cônjuge;
- (f) for entidade controlada, controlada em conjunto ou significativamente influenciada por, ou em que o poder de voto significativo nessa entidade resida em, direta ou indiretamente, qualquer pessoa referida nas alíneas (d) ou (e); ou
- (g) for plano de benefícios pós-emprego para empregados da entidade, ou de qualquer entidade que seja parte relacionada dessa entidade.

4.b.iv. Conflito de interesses

O conflito de interesses surge quando uma pessoa se envolve em um processo decisório no qual tem o poder de influenciar o resultado final, a fim de assegurar um ganho para si, algum familiar ou terceiro com o qual esteja envolvida ou que possa interferir na sua capacidade de julgamento isento. Os potenciais conflitos de interesse são aqueles nos quais os objetivos pessoais dos tomadores de decisão, por qualquer razão, podem não estar alinhados aos objetivos da companhia em matérias específicas.

Tendo em vista um potencial conflito de interesses, é importante assegurar que todas as decisões que possam conferir um benefício privado a qualquer dos administradores, familiares, entidades ou pessoas a eles relacionados sejam tomadas com total lisura, respeitando o interesse da companhia. Quando um assunto dessa natureza for identificado, os administradores devem imediatamente manifestar seu conflito de interesses, ausentar-se das discussões sobre o tema e abster-se de votar.

Caso solicitado pelo Presidente do Conselho de Administração ou pelo Diretor-Presidente, conforme o caso, tais administradores poderão participar parcialmente da discussão, a fim de fornecer mais informações sobre a operação e as partes envolvidas. Nesse caso, deverão se ausentar da parte final da discussão, o que inclui o processo de votação da matéria.

Caso algum Conselheiro ou Diretor Executivo que possa ter um potencial ganho privado decorrente de alguma decisão não manifeste seu conflito de interesses, qualquer outro membro do órgão ao qual ele pertence com conhecimento da situação poderá fazê-lo. Nesse caso, a não manifestação voluntária do administrador é considerada uma violação da política de conflito de interesse da companhia e será levada ao Comitê de Governança (se constituído) para avaliação e proposição de eventual ação corretiva ao Conselho de Administração.

A manifestação da situação de conflito de interesses e a subsequente abstenção deverão constar da ata da reunião e, quando de sua posse, os administradores da BM&FBOVESPA devem assinar um documento afirmando que receberam, leram e se comprometem a seguir a Política para Transações com Partes Relacionadas e demais situações envolvendo Conflitos de Interesse.

4.b.v. Fraudes e manipulações financeiras

Apesar de o DRI não assumir a responsabilidade primária por controles adequados que previnam fraudes ou manipulações de informações financeiras, considerando a delicadeza do assunto e o impacto no preço das ações que um problema dessa natureza poderá ter quando for identificado e vier a público, todo cuidado é pouco inclusive na preparação de planos contingenciais de comunicação. A nova lei brasileira (Lei 12.846/13) do colarinho branco, o US Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) e o UK Bribery Act poderão impactar de forma relevante uma empresa não adequadamente preparada.

cinco

Como criar um programa de comunicação de RI

5.a. O que divulgar e o que não divulgar

As informações que devem ser divulgadas, bem como a forma e o timing da divulgação, devem estar previstos na Política de Divulgação de Informações da companhia, que é um documento aprovado pelo Conselho de Administração e fornecido ao mercado no site de RI. O público deve ter a oportunidade de pautar as suas decisões de investimento pela melhor informação disponível. A grande maioria dos investidores privilegia o investimento em companhias que dão transparência a suas informações, tanto na forma quanto no conteúdo, e descarta o investimento naquelas que não atuam assim.

Como regra geral, a companhia deve obrigatoriamente divulgar informações que possam afetar o preço dos valores mobiliários de sua emissão (como, por exemplo, resultados trimestrais, dados operacionais, fatos relevantes, Formulário de Referência e compras/vendas de ações feitas pelos controladores e administradores)¹.

A companhia também pode divulgar espontaneamente informações que considera pertinentes e importantes para o mercado (como, por exemplo, a atualização da sua apresentação institucional, o relatório anual, as projeções de resultado (*guidance*) e esclarecimentos sobre notícias e boatos divulgados na mídia). Porém, não pode divulgar informações referentes a determinado assunto durante o período de silêncio (*quiet period*) previsto na legislação, que existe logo antes de o assunto virar um fato relevante (por exemplo, a companhia não pode comentar sobre seus resultados do próximo trimestre antes da data de divulgação; e não pode comentar sobre a oferta pública de ações que está desenvolvendo antes de sua conclusão). O período de silêncio deverá ser respeitado em todos os seus aspectos por todos os profissionais envolvidos no IPO para evitar o risco de a CVM suspender a oferta.

1. Os administradores podem, entretanto, recusar-se a prestar a informação sobre ato ou fato relevante ou deixar de divulgá-la, se entenderem que sua revelação põe em risco interesse legítimo da companhia.

Com relação ao formato e ao timing da comunicação de RI, a companhia deve cuidar para que: (a) a informação seja divulgada ao público o quanto antes, ou seja, assim que o fato originador ocorrer ou imediatamente, caso a notícia chegue ao conhecimento do mercado por meio de fontes não oficiais da companhia; (b) o comunicado seja claro, fidedigno, preciso, completo e objetivo, de modo a não suscitar dúvidas; (c) a informação seja, na medida do possível, divulgada com o mesmo conteúdo e ao mesmo tempo aos diversos públicos e através dos diversos canais, de modo que ninguém seja privilegiado por recebê-la antes dos demais (por exemplo, divulgar através do sistema IPE, do website da companhia, de mailing e alerta, jornal com circulação nacional, mídias sociais, etc.); e (d) se possível, a divulgação seja feita antes ou depois do horário formal do pregão onde o valor mobiliário é negociado, para não interferir nas negociações do dia.

Informações fornecidas nos mercados no exterior (ex.: SEC ou NYSE) deverão ser apresentadas simultaneamente no mercado brasileiro em português, inclusive informações e demonstrações financeiras, e vice-versa. Eventualmente, a CVM e a BM&FBOVESPA poderão solicitar, por meio de ofício, que a companhia preste esclarecimentos e informações adicionais sobre alguma comunicação da corporação ou mesmo sobre alguma notícia que saiu na mídia.

O responsável formal pela divulgação (ou não) das informações da companhia aos *stakeholders* é o diretor de RI, mas ela pode ter diversos porta-vozes. Do ponto de vista de RI, é recomendável nomear porta-vozes que possam transmitir ao mercado a estratégia da companhia, como forma de alinhar o discurso corporativo.

Independentemente da quantidade de informações que a companhia oferece ao mercado, de maneira geral, é comum que analistas e investidores peçam mais informações e em formatos diferentes. Cabe ao RI filtrar o que pode ser repassado ao mercado e o que é considerado informação estratégica da empresa.

5.b. Objetivos e metas do programa de comunicação

O objetivo da área de RI é gerar valor para os acionistas da companhia, e isto é feito principalmente por meio de uma comunicação ativa, periódica, consistente e crível com os agentes reguladores (CVM e BM&FBOVESPA), com os investidores em valores mobiliários (institucionais locais e estrangeiros e pessoas físicas) e com interessados em geral (agentes credores, analistas de *rating*, jornalistas, parceiros de negócios, auditores, entre outros). Ao prestar informações de qualidade e valor aos *stakeholders* e com nível alto de transparência, o RI deve: (a) entregar corretamente a comunicação corporativa obrigatória, nos termos definidos na legislação pertinente; (b) contribuir para aumentar a credibilidade, o reconhecimento e a reputação da companhia e de seus profissionais; (c) contribuir para que o valor mobiliário da companhia seja corretamente precificado no mercado, a cada momento (ou seja, de acordo com o seu valor intrínseco e de forma justa em relação às empresas pares do setor); e (d) transmitir o feedback de investidores e analistas para a administração da companhia.

As metas da área de RI são normalmente ligadas à quantidade e à qualidade da comunicação com os *stakeholders*, pois essa é sua responsabilidade final. O RI poderá contribuir de maneira relevante com a percepção dos fatores que afetam a variação no preço do valor mobiliário em determinado período, como o volume diário de negócios com os valores mobiliários, a decisão de compra ou venda dos investidores, o custo de captação de novos financiamentos ou a quantidade de relatórios de analistas sobre a ação da companhia e o preço-alvo, entre outras questões.

Em termos práticos, seguem alguns exemplos de metas para áreas de RI:

- Número de reuniões com investidores no período;
- Nenhuma notificação de órgãos reguladores por não atendimento de prazo ou falta de informação;
- *Roadshows* organizados no Brasil e no exterior;
- Esforço para atrair novos analistas para acompanhar a companhia (mais cobertura);
- Esforço para a companhia entrar no IBX100 – Índice Brasil, IBOVESPA, Índice de Sustentabilidade, etc;
- Esforço para atrair novos acionistas na base acionária (ex.: *asset managers* menores, pessoas físicas, etc.).

- *Targeting* de base acionária (mix de investidores locais, estrangeiros e pessoas físicas);
- Quantidade de participantes nos *webcasts* de divulgação de resultados, reuniões públicas, etc;
- Pouca diferença entre os preços-alvo de analistas que já cobrem a ação (baixo desvio-padrão);
- *Benchmarking* de informações relevantes divulgadas por outras empresas do mesmo setor/região geográfica e análise e comunicação dos resultados;
- Revisão completa, manutenção periódica e atualização constante do website de RI;
- Tempo de atendimento de solicitações de *stakeholders*;
- Prêmios de melhor comunicação de RI, melhor website, mídia especializada, etc; e
- Gestão de contratos com assessoria de imprensa, assessoria de RI, market-maker, agente custodiante, etc.

Cabe destacar que os exemplos de metas citados acima podem variar de companhia para companhia, por vários aspectos. Por exemplo, os esforços para atrair novos acionistas pessoas físicas podem não ser o foco de algumas corporações. Além disso, o orçamento da área de RI pode influenciar o estabelecimento de algumas metas.

5.c. Equipe de RI

O tamanho da equipe de RI deve ser adequado para cumprir a estratégia e o programa de comunicação com o mercado definidos pela administração da companhia. Por exemplo, uma comunicação passiva e mínima de RI demandaria poucos profissionais para ser eficiente. Por outro lado, uma comunicação ampla, que atenda a diversos públicos, com maior frequência de interações com investidores e que use diversos canais de comunicação, demandaria uma equipe maior para ser eficiente.

A rigor, a legislação requer apenas que a companhia de capital aberto tenha um diretor estatutário que formalmente seja responsável pelas relações com investidores. Na prática, grande parte das companhias tem uma equipe de RI formada por um diretor financeiro que atua como diretor de relações com investidores, um gerente e dois analistas.

Os profissionais de RI devem: (a) conhecer profundamente as diversas facetas da sua companhia, sua cultura, estratégia e perspectivas; (b) conhecer o mercado de atuação da companhia, no Brasil e no exterior, os competidores e as empresas-pares; (c) ter bons conhecimentos de controladoria/contabilidade, incluindo práticas contábeis brasileiras/internacionais (CPCs e IFRS) e norte-americanas (US GAAP), se aplicável, de área fiscal; de finanças e *valuation* (modelos de *valuation* e cálculo de *Fair Value* – FV, *Value at Risk* – VaR, etc.), e de aspectos jurídicos inerentes à companhia, interagindo bastante com essas áreas da organização; (d) saber aplicar os critérios de precificação utilizados pelo mercado, calcular o valor intrínseco e identificar os valores intangíveis da companhia; (e) ter bom relacionamento interpessoal e pelo menos algum conhecimento de técnicas de comunicação e marketing; (f) saber escutar e perceber rapidamente o que o investidor quer para eventualmente adaptar seu discurso; e (g) indiscutivelmente, ser educado/a, formal e agir com transparência e ética em nome da companhia.

Ademais, o RI tem de inculcar na companhia uma cultura de ir ao mercado, de buscar inovações, de “sentir” as demandas desse mercado e fornecer, de maneira ágil, equânime e abrangente, as informações solicitadas.

5.d. **Comunicação com diferentes públicos**

O profissional de RI deve estar pronto após o IPO para adaptar seu discurso a diferentes públicos, de acordo com o perfil e o interesse de cada um. A informação divulgada deve obrigatoriamente ser a mesma, e estar disponível para qualquer um em linguagem clara; e o atendimento deve ser sempre atencioso, prestativo, educado e formal. O que pode (e em muitos casos, deve) mudar é a forma de comunicar. De maneira geral, a comunicação torna-se mais efetiva se conseguir passar a informação por meio de mensagens adaptadas a cada tipo de interlocutor. Por exemplo, há diferenças entre atender uma pessoa física que ainda não conhece minimamente o mercado acionário e a área de atuação da companhia e atender um analista profissional, estrangeiro, sofisticado, especializado no setor e que já estudou profundamente a companhia antes do primeiro contato.

5.d.i Buy-side

Trata-se de analistas e gestores de fundos que investem em renda variável, na maioria dos casos, com base em análises fundamentalistas (incluindo *asset managers* brasileiras e estrangeiras, *hedge funds*, fundos proprietários, *family offices*, consultorias de *asset allocation*, fundos de pensão, entre outros, exceto *private equities* e fundos de fundos). O interesse desse grupo é avaliar a oportunidade de investir os recursos que administram, para si ou para terceiros, nos valores mobiliários emitidos pela companhia em relação às alternativas de investimento no mercado. Nesse sentido, as principais informações solicitadas ao RI são aquelas que permitem avaliar de modo rápido e relativamente o *investment case* da companhia e implementar uma estratégia para obter rentabilidade (a conclusão deles pode ser, inclusive, a de vender ações e não comprar).

O trabalho do RI, nesse caso, é principalmente mostrar o potencial de retorno do *investment case* e a liquidez do valor mobiliário. Também é importante ressaltar o nível de governança corporativa, o histórico de resultados, o pagamento de proventos, a transparência das informações, o grupo controlador, a administração e os riscos do negócio, entre outros aspectos.

5.d.ii Sell-side

O analista *sell-side* (como os analistas da área de pesquisa das corretoras e os de agências de *rating*) vende a clientes o serviço de avaliação independente do *investment case*, com emissão de opinião (comprar, *hold*, vender, *outperform*, *marketperform*, etc.) e sugestões de estratégias de investimento (por exemplo, *calls* de *long only*, *long-short*, *pair trade*). De maneira geral, as áreas de *research* de corretoras oferecem gratuitamente a seus clientes (*buy-side*, *wealth funds*, *sovereign funds*, pessoas físicas, etc.) serviços de avaliação do *investment case*, organização de conferências com a presença de diversas companhias, reuniões com a alta administração de companhias, *site visits*, publicação na internet de vídeos gravados pela área de RI, entre outros, mas sempre com a expectativa de aumentar o volume de compra e venda de valores mobiliários e, portanto, a sua receita de corretagem.

Do ponto de vista de RI, esses serviços prestados pelos analistas *sell-side* interessam porque ajudam a aumentar a exposição do *investment case* da companhia para os investidores e a mostrar, na visão deles, qual é o valor intrínseco da companhia (*target price*), incluindo premissas, projeções e estimativas.

5.d.iii. Pessoas físicas

Esse grupo inclui indivíduos que investem diretamente em valores mobiliários com o objetivo principal de proteger e aumentar seu patrimônio, normalmente com um horizonte de curto prazo. Somente 0,3% da população brasileira arrisca aplicar recursos em bolsa, contra 4% dos países emergentes e 40% dos países desenvolvidos. Em geral, as pessoas físicas não fazem uma análise fundamentalista da oportunidade de investimento, preferindo investir com base em notícias e boatos na imprensa, propaganda da companhia, recomendações de conhecidos, eventos (por exemplo, fusões, pagamento de dividendos, resultados trimestrais, nova oferta de ações) ou análise gráfica.

Para o RI, esse tipo de investidor interessa por aplicar montantes relativamente pequenos e comprar/vender relativamente rápido, contribuindo assim para aumentar a liquidez do valor mobiliário no mercado.

5.d.iv Imprensa

Do ponto de vista de RI, esse grupo é importante por sua característica de grande exposição para todas as classes de investidores e por servir como referência na formação de opinião, principalmente de pessoas físicas. De modo geral, conhece pouco sobre o mercado acionário, o ambiente em que a companhia atua e sobre a própria corporação, portanto cabe orientá-lo e dar subsídios para que divulgue informações corretas. Nesse sentido, muitas companhias se valem de assessorias de imprensa para ajudá-las a lidar corretamente com esse público e aproveitar a exposição positiva.

5.d.v. CVM e BM&FBOVESPA

De maneira geral, a CVM e a BM&FBOVESPA estão sempre disponíveis para orientar as áreas de RI de companhias de capital aberto e listadas sobre o que divulgar ao mercado e de que maneira, se demandadas, antes, durante e após o IPO. Isso é bastante positivo, na medida em que as empresas querem prestar corretamente as informações corporativas obrigatórias e serem reconhecidas como transparentes e com bom nível de governança corporativa. Mas, caso as informações obrigatórias ou os procedimentos determinados na regulamentação não sejam atendidos pela companhia, essas entidades solicitarão a sua correção e, dependendo da relevância, isso pode resultar em punição.

seis

Principais atividades de RI

6.a. Releases, fatos relevantes, comunicados ao mercado, aviso aos acionistas

Além dos documentos citados no item 3.e, como o Formulário de Referência, o ITR, formulário cadastral e outros, existem os de ordem voluntária, como os releases de resultados e outras comunicações que a companhia realiza espontaneamente.

Os *earnings releases* são emitidos quando há divulgação de resultados, para explicar os fatores mais importantes que influenciaram o lucro, a receita, volumes e outras questões. Os *earnings guidance* fornecem orientação sob a forma de previsões quantitativas a respeito do desempenho financeiro futuro da companhia, conforme lhe é facultado pelo artigo 20 da Instrução CVM nº 480. Nesse caso, o RI deverá acompanhar as informações divulgadas por outras empresas do setor (no Brasil e no exterior) e avaliar a conveniência de contratar *benchmarking studies*. Existem outros releases, também chamados de comunicados ao mercado, para divulgar, por exemplo, novos produtos, a inauguração de uma fábrica ou uma parceria importante.

Quando esse comunicado tem a capacidade de alterar o preço da ação de alguma forma, produzindo ganhos ou perdas potenciais elevados e mudando o patamar do patrimônio, ele é chamado de Ato ou Fato Relevante. É muito importante que o conteúdo seja bastante claro e explicativo, com dados quantitativos, para que o mercado possa entender os impactos nos resultados da companhia. A prática sugere que esse comunicado seja feito fora do horário de negociação das ações no mercado local e internacional, para que não haja oscilação de preços e assimetria de informações.

O Aviso aos Acionistas é um documento mais específico, que deve ser divulgado quando da distribuição de dividendos ou juros sobre capital, *split* ou *reverse-split* (desdobramento ou grupamento) de ações (e a reapresentação de dados de períodos anteriores) ou algum outro evento que atinja diretamente o portador das ações.



Esses documentos deverão ser divulgados assim que a informação for de conhecimento da administração. O comunicado precisa ser apresentado primeiramente aos órgãos reguladores (CVM e BM&FBOVESPA), por meio de sistema específico. A prática recomenda também a publicação no website da companhia e a divulgação para o mailing list de RI. Caso o assunto requeira, é de praxe também fazer uma teleconferência (ou webcast) para esclarecer eventuais dúvidas. No caso de Fato Relevante, Aviso aos Acionistas e também do Relatório da Administração, é mandatória a publicação em jornal de grande circulação e no Diário Oficial. Pode-se, entretanto, publicar o conteúdo de forma resumida e remeter a leitura ao website da companhia, com a informação completa (conforme descrito no item 6.b).

Quando há movimentação anormal do preço ou do volume da ação, ou se alguma notícia é veiculada sem que tenha havido comunicação ao mercado, também é solicitada uma comunicação oficial da companhia de forma pontual e tempestiva. Nesse caso, o pronto atendimento à solicitação de informações deve ser realizado, com a diligência dos administradores para que ela seja correta. Por exemplo, casos em que a companhia nega uma fusão, e uma semana depois anuncia essa mesma operação, geram problemas para a companhia, pois a informação relevante (para o acionista/investidor e o mercado em geral) não foi adequadamente anunciada via Fato Relevante.

6.b.

Website e mídias sociais

A Internet é uma ferramenta utilizada por todas as companhias abertas, visto que, desde o IPO, alguns documentos são de divulgação obrigatória no site da corporação. O melhor local para publicação desses relatórios é a seção referente a RI, um canal de entrada para quem quer conhecer mais sobre a companhia, saber quem é o contato de RI, baixar documentos e entender os princípios de governança corporativa. Trata-se de uma ferramenta poderosa de marketing, que permite estabelecer contato com potenciais investidores por meio de cadastros e medir a atratividade da companhia. Além dos acionistas pessoas físicas, também procuram informações diversas no site os analistas *sell-side* e *buy-side*, investidores institucionais, entre outros. Por isso, é importante mantê-lo sempre atualizado.

As mídias sociais, embora ainda tenham uso controverso, apresentam uma força inegável. Em diversos casos registrados, elas mudaram os rumos de campanhas de marketing e exerceram grande influência no lançamento de produtos. A empresa precisa, no entanto, ficar atenta para identificar o princípio de possíveis crises nas redes sociais, pois elas se espalham de forma bastante rápida, atingindo um número muito grande de pessoas. A SEC determina que as empresas sigam critérios preestabelecidos para utilizar esses veículos de comunicação.

Os dados de potenciais investidores obtidos pelas redes sociais são importantíssimos, visto que, nesse caso, são eles quem escolhem “seguir” a companhia (Twitter) ou “curti-la” (Facebook). A divulgação por essas redes traz bastante retorno, já que, muitas vezes, os próprios usuários se encarregam de replicar as informações. Obviamente, a empresa também se expõe a receber reclamações nessas mídias e precisa estar preparada para fornecer resposta rápida nesses casos.

6.c.

Relatório Anual e o Relato Integrado

O Relatório Anual se tornou importante fonte de consulta por agregar informações que contribuem para compreender melhor a companhia e seus negócios. O documento fornece ao leitor uma visão geral dos principais fatos ocorridos no ano, além de abordar aspectos financeiros, societários, operacionais, socioambientais, entre outros. É fato que a maioria dos investidores e dos analistas ainda prioriza os aspectos financeiros, mas a diversificação dos públicos estratégicos também demanda a exposição de fatores não financeiros de interesse geral. É possível observar que o foco dos atuais relatórios não se limita a esclarecimentos sobre os resultados financeiros alcançados. É cada vez mais frequente destacar outros aspectos que geram valor

para as companhias, como imagem, experiência dos administradores, sustentabilidade, propriedades intelectuais, práticas diferenciadas de governança corporativa, estratégia e gestão de riscos.

Nesse contexto, um dos principais objetivos de um relatório (ou relato) integrado é a divulgação de informações sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa, integradas com a visão estratégica do negócio, além de indicadores que propiciem uma visão de longo prazo da operação. Nesse contexto, é fundamental divulgar claramente como a empresa monitora e controla seus recursos, não somente os financeiros. Informações sobre os diversos tipos de capital (humano, social, intelectual, ambiental e de manufatura) são fundamentais para essa visão de longo prazo.

A divulgação de informações, notadamente fora da função financeira, deve ser acompanhada de indicadores-chave de desempenho que possam ser comparados com os objetivos iniciais estabelecidos e com empresas similares. É importante também que eles possam ser certificados por terceiros. Nesse sentido, há uma necessidade latente de que as empresas não só divulguem mais informações sobre as diversas áreas que utilizam os recursos para criação de valor, como também identifiquem

e monitorem esses indicadores-chave de desempenho. Somente assim investidores e *stakeholders* poderão ter maior confiança nas informações divulgadas.

A linguagem do documento deve ser acessível aos diferentes públicos, e a qualidade da informação é de extrema importância. A omissão de elementos relevantes e a falta de franqueza constituem falhas graves. Certamente, a citação de conquistas reflete o bom desempenho, porém o reconhecimento dos pontos críticos também contribui para a credibilidade dos fatos relatados. Além disso, nada impede que as companhias utilizem o relatório como meio de comunicação para evidenciar ações corretivas com o objetivo de reduzir ruídos provocados pela falta de esclarecimento ou de entendimento sobre acontecimentos passados.

O Relatório Anual deve ser acompanhado ainda das demonstrações financeiras da companhia, do parecer do auditor independente e do Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria Estatutário (se houver), ou, no mínimo, conter indicação de endereço eletrônico onde esses documentos possam ser encontrados. Eles possibilitam a análise mais detalhada da situação financeira da companhia e, portanto, são fundamentais e complementares ao conteúdo do relatório.

O Relatório da Administração, conforme citado nos artigos 133 e 243 da Lei nº 6.404/76, é parte integrante das demonstrações financeiras divulgadas anualmente em jornais de grande circulação, nos termos do parágrafo 3º do artigo 133 e do parágrafo §1º do artigo 295 da mesma lei. Nem sempre ele reflete todo o conteúdo constante do Relatório Anual, que é geralmente mais extenso e cuja divulgação em jornais não é obrigatória. As companhias devem consultar a legislação e verificar as exigências mínimas do regulador no momento da elaboração do Relatório da Administração (a CVM dispõe de pareceres de orientação sobre o assunto).

No que tange à edição do Relatório Anual, algumas companhias já optam pela versão on-line, no estilo e-book, com traduções para o inglês e, em determinados casos, para o espanhol, a fim de facilitar a comunicação com investidores estrangeiros, em especial os institucionais com representatividade relevante no mercado de capitais brasileiro. Independentemente da forma escolhida, on-line ou impressa, é recomendável que o documento esteja concluído até a assembleia geral ordinária, para distribuição e divulgação aos acionistas. Afinal, a publicação tardia do Relatório Anual prejudica seu poder de comunicação.

6.d. **Acompanhamento da base acionária, preço da ação, peers e mercado acionário**

O acompanhamento da base acionária na bolsa local é bastante simples, pois essa informação é disponibilizada de forma eletrônica pelos bancos custodiantes e pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLIC, com um *delay* de três dias úteis. A movimentação dos acionistas, entretanto, não é tão simples, visto que, muitas vezes, eles investem na companhia através de alguns fundos de investimento específicos, o que dificulta o seu acompanhamento. Muitas vezes, uma mesma instituição atua por diversas frentes, como um fundo de ações, um fundo de aposentadoria e um banco que faz compras para sua própria carteira.

Para acompanhar a base acionária dos ADR holders, entretanto, a informação tem um *delay* bem maior e não é muito exata. Com base nos *filings* trimestrais dos fundos na SEC, é possível saber qual é a sua participação na companhia, e esta só terá divulgação se o montante referente a eles for relevante.

A periodicidade do acompanhamento dependerá muito da situação da companhia e da estrutura da área de RI. Um relatório mensal da evolução dos acionistas normalmente atende à administração. Em momentos de grandes quedas nos valores das ações, é importante acompanhar o que está acontecendo para entender se há algum grande acionista liquidando sua posição e tomar ações proativas para tentar reverter a tendência.

O preço da ação geralmente é monitorado on-line pela administração. O trabalho do RI é monitorar anormalidades no movimento das ações, tanto no volume quanto no preço, entender as corretoras que estão operando com o papel e acompanhar os seus pares e o mercado em geral. O mais comum é trabalhar com um relatório semanal que apresente os movimentos dos papéis no período, no último mês, no ano, em um ano e alguns gráficos que ilustrem os grandes acontecimentos e comparem a flutuação da ação com as de empresas pares e com o mercado.

A área de RI também acompanha o desempenho dos pares quanto à sua performance financeira. São revisados os comentários feitos pelos analistas que cobrem a concorrência e a percepção deles sobre os pares em relação a pontos fortes e fracos. Normalmente, as ações de RI são tomadas como *benchmarking*: quais tipos de eventos realizam, nível de divulgação dos relatórios e seus principais acionistas (principalmente para se realizar algum tipo de *targeting*).

O mercado acionário como um todo também é monitorado, visto que o índice BM&FBOVESPA é uma referência para todos os investidores e, conseqüentemente, afeta a ação da companhia. É importante entender a correlação entre os preços da ação e a flutuação do índice, ou seja, se a companhia é mais defensiva, variando menos que o índice, ou se possui maior alavancagem.

6.e.

Aumento da exposição: cobertura de analistas, participação em conferências e eventos, reunião pública

Uma companhia que acabou de fazer um IPO não é coberta por analistas no primeiro momento. Mas o acompanhamento dos analistas *sell-side* é importante, porque aumenta bastante o conhecimento do público sobre a empresa. Uma recomendação de compra costuma exercer forte influência sobre o papel, principalmente se ele não tem muita liquidez. Para conseguir a cobertura de analistas, o primeiro passo é contar com a ajuda dos bancos participantes do IPO e apelar para a rede de relacionamento do DRI. Os bancos participantes e o DRI são quem mais conhece a empresa nesse momento, e isso contribui para a recomendação, que provavelmente será positiva.

O segundo passo é procurar os analistas que já cobrem seus pares. Diferentemente do que ocorre com uma companhia já listada, o RI precisa ser muito mais proativo no contato com as corretoras, oferecer-se para fazer visitas, enviar materiais, tornar a ligar no próximo trimestre e insistir para conseguir a cobertura. Não adianta

ficar “esperando o telefone tocar” para agendar uma reunião. Também não é boa estratégia concentrar-se somente nas grandes corretoras internacionais. Elas são muito demandadas e têm uma lista grande de companhias a cobrir. Portanto, trabalhar o relacionamento com corretoras menores, regionais, pode surtir efeito mais rapidamente e acabar atraindo a atenção do público e, na sequência, das corretoras maiores.

A participação em conferências e eventos é bastante importante para aumentar o conhecimento do público especializado sobre a companhia. Isso aumenta o relacionamento com analistas *buy-side* e com o público investidor em geral, de forma bastante eficiente, pois em pouco tempo é possível se reunir com analistas de diferentes instituições.

A reunião pública é um tipo de evento obrigatório para companhias que entram nos níveis diferenciados de governança corporativa, mas também é boa prática de mercado para qualquer companhia aberta.

6.f. **Solicitação de procurações**

A participação de acionistas nas assembleias das companhias abertas tem se tornado cada vez mais importante. Companhias com controle não definido ou totalmente pulverizado têm enfrentado dificuldades para instalar assembleias gerais, principalmente as extraordinárias, por falta de quórum legal. Conseqüentemente, há problemas para aprovar temas de suma importância para os negócios e o dia a dia das empresas.

O uso de procurações físicas, que permitem ao acionista contratar um advogado para representá-lo, era a alternativa mais utilizada até dois anos atrás pelos acionistas para exercerem seu direito de voto sem estar presente nas assembleias. A partir de 2009, algumas companhias passaram a utilizar um modelo de procuração padrão (proxy). Nesse caso, um funcionário da companhia – normalmente o gerente jurídico – é o procurador de qualquer acionista que deseje participar da assembleia, mas não possa estar presente fisicamente. Com essa alternativa, o acionista ficou livre de qualquer custo para ter seu voto computado, e conseqüentemente, a participação das assembleias aumentou.

A partir de 2009 também, algumas companhias começaram a utilizar o recurso de procurações digitais, isto é, voto on-line. Empresas de serviços criaram ferramentas para o acionista se cadastrar, criar um certificado digital e poder votar nas assembleias. O processo contribuiu ainda mais para aumentar a participação de acionistas em assembleias, elevando o quórum legal (não havia regulamentação aprovada para esse tema em 2009 – a participação remota dos acionistas em assembleias foi regulamentada pela Lei nº 12.431/11, art. 121).

Fornecer essas alternativas de participação aos acionistas é considerado um elevado grau de governança corporativa, além de ser importante também para as companhias garantirem o quórum legal necessário à instalação de suas assembleias. O modelo de procuração física deve ser disponibilizado juntamente com o Manual de Assembleia, que toda companhia divulga em conjunto com o Edital de Convocação e a Proposta da Administração. Dele devem constar as matérias a serem votadas, bem como espaço para o acionista manifestar seu voto e preencher suas informações pessoais. No caso do voto on-line, as companhias deverão contratar o serviço de empresas especializadas e comunicar ao mercado e aos acionistas que essa ferramenta de votação está disponível para quem deseja participar de suas assembleias.

6.g. **Serviços especializados de suporte**

As companhias que pretendem abrir seu capital precisam ter, no início, o suporte de serviços especializados, que ajudarão no cumprimento de suas obrigações legais e na comunicação com o mercado em geral. Entre eles, destacam-se:

Assessoria de imprensa

Grandes companhias em geral possuem departamentos de comunicação que realizam o trabalho de assessoria de imprensa, mas a maioria contrata empresas especializadas na prestação desse serviço. Elas ajudam a elaborar a estratégia de comunicação da companhia, a avaliar quais veículos de comunicação devem ser priorizados, a orientar os executivos em suas declarações, entre outras atividades.

Agente custodiante

Toda companhia de capital aberto é obrigada a contratar um agente custodiante, responsável pela escrituração e custódia de suas ações. Essa é uma das primeiras contratações que as empresas que almejam abrir seu capital devem realizar, juntamente com a dos bancos que conduzirão o processo da oferta pública inicial de ações.

Advogados

As companhias que pretendem abrir capital precisam ter em sua equipe jurídica um profissional especializado em direito societário para apoiar as atividades da área de RI e da administração, a fim de garantir a conformidade com as regras das entidades de classe.

Durante o processo de abertura de capital, ainda que a companhia tenha um departamento jurídico estruturado, será preciso contratar um escritório de advocacia de primeira linha (com experiência comprovada), no Brasil e no exterior (caso as ações sejam ofertadas também nos mercados internacionais), para auxiliar e orientar a empresa nas etapas da abertura de capital e prover conforto aos bancos coordenadores do processo. Se a companhia pretender acessar os mercados de capitais no exterior, será inclusive, requerida a contratação de uma firma estrangeira de advocacia (*securities counsel*).

Após a abertura de capital, esses escritórios poderão ser mantidos como suporte para assuntos extraordinários, que fogem do cotidiano do departamento jurídico. Algumas companhias optam inclusive por não manter um departamento jurídico ou profissional de direito societário e terceirizar todas as demandas para escritórios externos.

Associações de classe

As associações de classe desempenham papel fundamental no desenvolvimento das atividades de RI e do mercado de capitais. Para as companhias recém-listadas, é muito importante se filiar a entidades de destaque, como IBRI, ABRASCA e APIMEC. Essas e outras associações buscam proteger os interesses das companhias listadas e estão sempre promovendo encontros, fóruns, *workshops* e discussões sobre temas que enriquecem o conhecimento dos executivos de RI, ampliam sua rede de contatos e contribuem para a troca de experiências entre as companhias e os executivos.

6.h. Roadshows

Os *roadshows* permitem que a área de RI e os principais executivos da companhia visitem investidores nos principais centros financeiros no exterior para apresentar a estratégia da empresa e suas perspectivas de futuro. É uma importante forma de manter contato com a comunidade de investidores, principalmente no exterior, e promover um *investor education* bem fundamentado. A presença de executivos-chave enriquece o relacionamento com o investidor e confere maior credibilidade ao discurso do RI.



Não existe um número mínimo de *roadshows* a ser feito durante o ano. É uma questão que varia de companhia para companhia, de seu momento de mercado, do interesse dos investidores internacionais e do número de conferências de corretoras de que a companhia participa. Um número mínimo recomendado seriam dois *roadshows* por ano, englobando os três principais continentes: Europa, EUA e Ásia. Regiões como América Latina, Leste Europeu e Países Nórdicos são também muito importantes, ainda que o número de investidores seja menor. É definitivamente uma das mais ricas ferramentas para transmitir a mensagem da administração sobre a sua estratégia e suas perspectivas, por abranger grande número de investidores em um curto espaço de tempo.



6.i. Rankings e prêmios

O reconhecimento do mercado a um programa de RI bem realizado deve também ser uma das metas do profissional da área. Essa é uma das formas de avaliar se as instituições percebem valor nas atividades realizadas. Embora muitos prêmios sejam concedidos a companhias “grandes” (large caps), que usualmente têm maior orçamento e, portanto, conseguem desenvolver ações mais vultosas, há prêmios que reconhecem a criatividade, a proatividade e o empenho do profissional. Entre os prêmios e rankings mais prestigiados, destacam-se:

- IR Magazine Brazil Awards;
- Prêmio APIMEC de Companhia Aberta;
- Prêmio APIMEC de Profissional de Relações com o Investidor;
- Troféu Transparência da ANEFAC;
- IR Global Rankings;
- As Melhores Companhias para os Acionistas (Revista Capital Aberto);
- Institutional Investor (Ranking de RI);
- Prêmio ABRASCA de melhor relatório anual.

sete

***Uma área de RI eficiente
e com diferencial***

7.a. Customer Relationship Management

Customer Relationship Management (CRM) é uma estratégia de negócio cujo foco principal é o relacionamento de longo prazo com o cliente e/ou acionista.

A divulgação proativa e deliberada de questões fundamentais que afetam o desempenho da companhia são aspectos críticos de um bem-sucedido programa de relações com investidores. Quando as companhias apresentam capacidade de informar e qualidade nas informações fornecidas, elas criam um nível de confiança na relação com os investidores e um diálogo permanente com a administração. Essa forma de agir também torna os investidores mais receptivos às informações positivas e menos propensos a temer notícias negativas. Eles são capazes de manter o foco no potencial de longo prazo, que é um fator importante para a formação dos preços de títulos de uma companhia.

Os processos de gestão que se baseiam em CRMs com foco nos investidores e agentes de mercado estão, sem dúvida, na linha de frente em termos estratégicos, não apenas em termos de marketing, mas também, a médio prazo, no nível econômico-financeiro. Com efeito, companhias

que conhecem profundamente os seus clientes e investidores sabem do que eles precisam e entendem o perfil do consumidor, conseguem criar respostas personalizadas, são capazes de se antecipar para atendê-los e responder de forma precisa às suas dúvidas.

Existem sistemas específicos de CRM voltados para atender às demandas de acionistas que ajudam a:

- Gerenciar contatos com acionistas, relações institucionais ou com a imprensa e outros contatos de negócios;
- Manter um histórico de reuniões e relações com instituições e investidores;
- Construir uma base de conhecimento de RI que possa ser consultada de forma rápida e fácil por todos da equipe (notas de reuniões, participação acionária, FAQs, etc);
- Gerar listas de divulgação de informações;
- Gerenciar campanhas;
- Gerar listas de acionistas, perfis institucionais, agenda de reuniões; e
- Gerar relatórios para a administração.

7.b. Função estratégica de RI e reportes internos

O principal foco da estratégia de RI deve ser o alinhamento entre estratégias, planos e expectativas da companhia (visão interna) e a percepção externa do mercado para que os ativos negociados alcancem o valor justo. Por essa razão, é fundamental que o profissional responsável por essa tarefa não só esteja munido de um sólido plano de negócios, como também esteja apto a tratar de temas essenciais, como visão estratégica, fundamentos do negócio, gestão de riscos, operações societárias, práticas de governança corporativa e marketing institucional. A transmissão de mensagens claras e coesas aumenta a credibilidade das informações e aproxima as expectativas de desempenho da realidade, o que pode vir a reduzir a volatilidade do preço dos ativos em situações atípicas. Só assim é possível estabelecer um canal eficiente de comunicação com o mercado.

Nesse contexto, estar muito bem informado sobre o que acontece na companhia e, se for o caso, no segmento em que ela está inserida, permite que o profissional da área atue de maneira preventiva e, ao mesmo tempo, consultiva sobre elementos vitais à perenidade e ao desempenho do negócio. Da mesma forma, acompanhar a avaliação e a reação externa à atuação

da companhia e à de seus pares é de suma importância para definir diretrizes e estabelecer metas. A qualidade do fluxo de informações pressupõe reações céleres e eficientes.

Com base nesses argumentos, é possível, por exemplo, detectar eventuais desvios de avaliação por parte de analistas e a necessidade de melhorar a comunicação com o mercado. É fato que uma simples explicação pode desencadear a revisão do modelo de avaliação utilizado por esses profissionais, com impacto no preço alvo dos títulos (*target price*) da companhia. Por isso, o acompanhamento dos relatórios emitidos por esses analistas deve ser contínuo. Vale lembrar que o início da cobertura sempre demanda maior atenção do RI não só pela interação necessária, mas também pelo impacto que isso tem na exposição da companhia. Algumas medidas básicas podem contribuir para reduzir a assimetria de informações entre esse público, como a realização de reuniões, individuais ou não, e a disponibilização de planilhas eletrônicas com dados financeiros e operacionais históricos no site da companhia.

Outro fator importante a ser considerado é a segmentação de públicos estratégicos (analistas *buy-side* e *sell-side*, investidores institucionais, varejo, etc.). A abordagem é sempre mais efetiva quando bem direcionada, razão pela qual a prospecção de investidores

ou a manutenção de relacionamentos com os já existentes deve fazer parte da estratégia do RI. As companhias envolvidas no lançamento de valores mobiliários por meio de IPO devem contar com profissional especializado em RI, que tenha conhecimento e contatos com instituições e analistas de mercado desde o início do processo. É crucial ter uma grande seleção de potenciais investidores como alvo. Assim, esse profissional estará preparado para cumprir todas as etapas do processo.

Em qualquer uma das situações acima mencionadas, o cuidado para não transmitir informações que possam privilegiar uma pessoa ou um grupo específico deve prevalecer. Independentemente da abordagem, o que determina a equidade ou não do tratamento conferido aos investidores é a forma como a informação é disseminada.

Todo esse processo de conhecimento e troca de informações permite avaliar aspectos que podem ser melhorados e definir ações mais consistentes por parte da alta administração. Ademais, algumas companhias se utilizam da análise de múltiplos (ex.: Valor Justo/LAJIDA) como forma de medir a eficácia da estratégia definida. Essa postura agrada ao mercado, que vê com bons olhos a preocupação dos administradores com a constante evolução.

Reportes internos

Podem incluir os seguintes instrumentos:

- relatório semanal ou diário de acompanhamento das ações da companhia e dos concorrentes, incluindo qualquer alteração de recomendação e a variação da posição dos maiores acionistas;
- relatório de acompanhamento de resultados dos concorrentes versus consenso dos resultados; relatórios com *guidance* ou metas anunciadas; reuniões com os funcionários para explicar os resultados e alinhar o discurso com a área comercial;
- apresentação da área para os funcionários novos, explicando alguns procedimentos permitidos ou não (ex.: não se pode dar entrevista para a imprensa, falar de projeções de resultados, etc.);
- alinhamento de discurso (um guia com as perguntas e as respostas que deveriam ser dadas para alguns assuntos); e
- informativo interno com resumo das opiniões de analistas; análise de mercado e da concorrência, bem como das perguntas mais realizadas e atividades desenvolvidas pela área de RI no período; e análise de gaps para definir o que mais pode ser feito para melhorar o posicionamento.

oito

Sobre o IBRI

O IBRI foi criado em 1997 com o intuito de formar e valorizar a profissão de Relações com Investidores no Brasil e auxiliar no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Ao trabalhar com os pilares de formação e valorização do profissional de RI, o Instituto tem promovido atividades e cursos de curta, média e longa duração, além de cultivar constantemente o intercâmbio de ideias.

O IBRI também conta com uma estrutura para fornecer informações a empresas que desejam abrir o capital e colabora na seleção de profissionais para a montagem do Departamento de RI.

Nos últimos 15 anos, a entidade tem trabalhado intensamente na propagação da cultura do mercado de capitais e do papel que o profissional de RI exerce dentro das organizações. O profissional de Relações com Investidores não é apenas um transmissor de informações, mas sim um exímio conhecedor da sua empresa e dos mercados em que ela opera. Multidisciplinaridade é a palavra-chave que melhor descreve suas funções e a maneira como atua.

O IBRI acredita que uma oferta pública de ações bem-sucedida depende de planejamento e da contratação de profissionais de Relações com Investidores antes da abertura de capital. Isso é necessário para que a empresa assimile a cultura de companhia aberta e os acionistas tenham o Departamento de RI formado para atender aos investidores.

O Instituto estimula e organiza atividades de Relações com Investidores para companhias e profissionais vinculados ao mercado de capitais no Brasil e no exterior. Promove o intercâmbio de experiências, ideias e informações sobre métodos e técnicas de RI ao realizar 20 eventos por ano para seus associados e incentivar a adoção de padrões éticos. Além disso, promove parcerias com entidades e órgãos nacionais e internacionais com o intuito de enriquecer as discussões e contribuir com o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

O IBRI está presente em São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e na região Sul do País e já reúne mais de 500 profissionais – pessoas físicas ligadas direta ou indiretamente à área de RI das principais companhias brasileiras. A estrutura do Instituto está organizada da seguinte maneira: Conselho de Administração (nove membros) eleito pelos associados a cada dois anos; Diretoria Executiva; Conselho Fiscal; Comitê Superior de Orientação, Nomenclatura e Ética, além de sete Comissões. O Conselho de Administração conta com um Presidente e dois Vice-Presidentes e tem por função eleger os membros da Diretoria Executiva, composta por Diretor-Presidente, Diretores das Regionais São Paulo, Minas Gerais e Sul.

nove

Sobre a PwC

A PwC Brasil é líder no mercado de auditoria há quase 100 anos. Sua marca é frequentemente reconhecida nas pesquisas com as maiores empresas no País como sinônimo de excelência técnica e credibilidade. A PwC provê seus clientes com soluções em auditoria, assessoria na preparação de lançamentos em mercados de capitais, consultoria tributária, terceirização de contabilidade, folhas de pagamento, fiscal e de auditoria interna, *Business Plans*, consultoria de gestão e *Corporate Finance* para empresas nacionais e multinacionais.

A PwC reúne hoje cerca de 5.300 profissionais de variadas formações e talentos no Brasil. Seus 19 escritórios formam uma rede de amplo alcance geográfico para prestação de serviços de auditoria e de consultoria em todo o país.



PwC Brasil – Capital Markets & Accounting Advisory Services

A abertura de capital de uma companhia, como trabalho estratégico relevante, exige planejamento cuidadoso para que seja bem-sucedida. O processo deve considerar dois principais aspectos da atuação da empresa como companhia de capital aberto. Primeiro: ela deve preparar sua equipe de administradores e unidades de negócio para começar a agir e operar no mercado de capitais, tanto interna quanto externamente. Segundo: deve identificar assessores habilitados e os principais administradores para formar a equipe que se encarregará do processo de abertura de capital.

Os auditores têm um papel muito importante na assessoria a uma empresa que pretende percorrer o complexo ciclo de vida de uma transação no mercado de capitais, desde a identificação da estratégia de entrada no registro público, passando pelos processos da oferta, até a gestão das obrigações permanentes de emissão de relatórios financeiros por parte da companhia de capital aberto. Além disso, o ambiente regulatório elevou as expectativas relativos ao nível de preparo antecipado e planejamento cuidadoso necessários para concluir um processo de IPO bem-sucedido. Os riscos e as consequências de encontrar fraquezas significativas ou falhas em controles internos são consideráveis. Por essas razões, as companhias geralmente procuram a assistência de auditores especializados nessas transações.



A PwC formou seu grupo de *Capital Markets (Capital Markets & Accounting Advisory Services)* em 1993. Seus especialistas fornecem assessoria para antes e durante o processo de IPO e ainda com relação às obrigações de emissão de relatórios financeiros no período subsequente. A administração da empresa pode recorrer à experiência da PwC em atividades relacionadas com levantamento de capital e também ao profundo conhecimento técnico e contábil de suas equipes para se concentrar nos negócios e nas questões relacionadas com os fatos mais importantes da empresa.

Nesse contexto, o grupo de especialistas da PwC Brasil criou o Centro de Excelência em IPOs (*IPO Centre of Excellence*), que reúne uma equipe multidisciplinar, com especialistas de áreas como *corporate finance*, reestruturações financeiras e societárias, governança, processos, riscos e controles e impostos. Com vários sócios dedicados ao grupo de *Capital Markets*, os 180 sócios da PwC Brasil estão focados em fornecer soluções sob medida para os diferentes desafios enfrentados pelas empresas que embarcam em um processo de IPO.

Referências bibliográficas

1. HECHT, H.R. Capital Structure. Disponível em: <http://www.referenceforbusiness.com/encyclopedia/Bre-Cap/Capital-Structure.html>
2. LASKIN, A.V. (2007) The value of investor relations: A Delphi Panel Investigation. Gainesville, FL: Institute for Public Relations.
3. ALLEN, C.E. (2002) Building mountains in a flat landscape: investor relations in the post-Enron era. *Corporate Communications: An International Journal*, 7(4): 206-211.
4. CHATLOS, W. (1974) What is investor relations? In A. R. Roalman (ed.). *Investor Relations Handbook*. Amacom, NY: National Investor Relations Institute.
5. MORRIL, D. C. (1995) Origins of NIRI. Disponível em: <http://www.niri.org/FunctionalMenu/About/Origins.aspx>.
6. PETERSEN, B.K., MARTIN, H.J. (1996) CEO Perceptions of Investor Relations As a Public Relations Function: An Exploratory Study. *Journal of Public Relations Research*, 8(3): 173-209.
7. WIESEL T., SKIERA B., VILLANUEVA J. (2008) Customer Equity: An Integral Part of Financial Reporting. *Journal of Marketing*, 72(2): 1-14.
8. GIGLIO, A. del. (2008) A Evolução do Mercado de Capitais e a Estrutura de Capital das Companhias Brasileiras. (Dissertação de mestrado). Rio de Janeiro: Ebape/FGV.
9. O Estado da Arte das Relações com Investidores no Brasil (IBRI) Disponível em http://ibri.com.br/download/publicacoes/Estado_Arte.pdf

Sites:

<http://www.niri.org>

<http://www.ir-soc.org.uk>

<http://www.iirf.org>

http://www.instituteforpr.org/research/investor_relations

<http://www.xbrl.org>

<http://www.annualreports.com>

<http://www.pwc.com.br>

<http://www.ibri.com.br>

anexo

Glossário

Termos	Descrição
10(b)(5)	Artigo do Securities Act de 1934 que estipula as responsabilidades do emitente ou da administração. Carta de representação apresentada pelo securities counsel da companhia.
20-F	Form 20-F do Securities Act de 1934 – usado no registro inicial de ações na SEC no caso de um ADR Nível 2 e como formulário anual de registro apresentado até quatro meses após o encerramento do exercício social.
144A – Private placement	Uma oferta privada (títulos de patrimônio ou de dívida) para investidores institucionais elegíveis a participar no mercado da Regra 144A, referidos como compradores institucionais qualificados (“QIBs”). A 144A é isenta de registro junto à SEC e de cumprimento da SarbOx. A empresa deve, porém, cumprir as exigências da Regra 144A. Após dois anos, quaisquer ações 144A remanescentes detidas por pessoas que não possuam o controle podem ser compradas pelos investidores públicos dos Estados Unidos.
ABRASCA	Associação Brasileira das Companhias Abertas
ABRI	Associação Brasileira de Relações com Investidores
Ações em Circulação	De acordo com o Regulamento do Novo Mercado, significam todas as ações emitidas pela Companhia, excetuadas as detidas pelos acionistas controladores, por pessoas a ele vinculadas, por administradores da companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados e sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante.
ADR/ADS	Recibos de Depósito Americanos (<i>American Depositary Receipts e American Depositary Shares</i>). Certificados negociáveis que representam ações ou títulos de dívida negociados publicamente de empresas não americanas. Podem representar uma fração ou um múltiplo das ações locais. São recibos negociáveis emitidos aos investidores por um depositário autorizado, normalmente um banco ou uma sociedade fiduciária americana, e são evidência de que o depositário detém os títulos de uma empresa estrangeira. O depositário pode transferir a propriedade dos ADRs entre investidores, mas continua a ser o detentor registrado dos títulos. Os ADRs são cotadas em dólares americanos e são geralmente estruturadas de modo que o número de títulos da empresa estrangeira resulte em um preço de negociação para cada ADR na faixa de US\$ 10 a US\$ 30. Existem três níveis: 1 (sem registro na SEC), 2 (registro dos títulos na SEC sem listagem em bolsa) e 3 (registro dos títulos na SEC que permite emitir títulos no mercado de capital).

Termos	Descrição
Analista <i>buy-side</i>	Profissional que prepara relatórios e avaliações internas para gestoras de recursos, corretoras, bancos de investimentos ou fundos de pensão. Recomenda a compra e venda de ativos para o gestor tomar sua decisão.
Analista <i>sell-side</i>	Profissional que divulga suas opiniões para o público. Pode exercer suas atividades de forma autônoma; vinculado à instituição integrante do sistema de distribuição (como as corretoras ou distribuidoras de valores) ou à pessoa física ou jurídica autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira ou de consultor de valores mobiliários; ou ainda vinculado à pessoa jurídica que tenha em seu objeto social exclusivamente a atividade de análise de valores mobiliários.
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
ANDIMA	Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro
APIMEC	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
Anúncio de Encerramento	Anúncio do encerramento da oferta feito pelos coordenadores e pela companhia, nos termos da Instrução CVM nº 400.
Anúncio de Início	Anúncio do início da oferta feito pelos coordenadores e pela companhia, nos termos da Instrução CVM nº 400.
Banco depositário	Corresponde à instituição que emite ADRs, mantém o controle dos detentores, registra as negociações e distribui os dividendos/juros sobre o capital próprio em dólares americanos aos titulares dos ADRs.
Benchmarking	É a busca das melhores práticas na indústria que conduzem ao desempenho superior. É visto como um processo no qual uma empresa examina como outra realiza uma função específica a fim de aprimorar função igual ou semelhante.
BM&FBOVESPA	BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
Bring-down	<i>Bring-down due diligence (calls/comfort letters)</i> – processo de atualização e fechamento.
Bookbuilding	Procedimento de coleta de intenções de investimento a ser realizado com investidores institucionais, no Brasil, pelos coordenadores e, no exterior, pelos agentes de colocação internacional, em conformidade com o art. 44 da Instrução CVM nº 400.
CAF	Comitê de Aquisições e Fusões criado em 2013, inspirado pelo UK Takeover Panel

Termos	Descrição
Capitalização	Ou Market Capitalization – corresponde ao valor total das ações negociáveis da empresa, considerando-se a cotação dessas ações no mercado. É resultado da multiplicação do preço unitário das ações pelo número de ações em circulação. A Tabela de Capitalização num documento de oferta normalmente retrata a soma da dívida de curto e longo prazo mais o patrimônio líquido.
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CMN	Conselho Monetário Nacional
Conselho Fiscal	O Conselho Fiscal da companhia, quando instalado.
Conselho Fiscal “turbinado”	O Conselho Fiscal adaptado às regras e responsabilidades da Lei Sarbanes-Oxley.
Contrato de Distribuição	Contrato de Coordenação, Colocação e Garantia Firme de Liquidação de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia, a ser celebrado entre a companhia, o acionista controlador, os coordenadores e a BM&FBOVESPA, esta última na qualidade de interveniente anuente.
Contrato de Estabilização	Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Ações Ordinárias de Emissão da Companhia S.A., a ser celebrado entre a companhia e o agente estabilizador, normalmente o coordenador líder. Está relacionado às atividades de estabilização de preço das ações de emissão da companhia.
Contrato de Participação no Novo Mercado	Contrato celebrado entre a companhia, o acionista controlador, os administradores e a BM&FBOVESPA, contendo obrigações relativas à listagem das ações da companhia no Novo Mercado. Entra em vigor apenas na data de publicação do Anúncio de Início.
Comfort letters ou Carta de Conforto	A carta de conforto visa assessorar o banco de investimento a realizar o processo de <i>due diligence</i> em relação a questões financeiras. Descreve certos procedimentos executados pelo auditor independente da empresa, assim como outras representações feitas sobre as demonstrações e outras informações contábeis no prospecto. O auditor normalmente fornece as cartas de conforto ao banco de investimento na data efetiva da declaração de registro (<i>pricing</i>) e na data de fechamento da oferta (<i>closing</i>). Normas aplicáveis norte-americanas: SAS 72 (com <i>negative assurance</i>), SAS 76 (sem <i>negative assurance</i>). Norma brasileira: NPA 12 (sem <i>negative assurance</i>).
Comitê de Auditoria	O Comitê de Auditoria, semelhante ao requerido pela SarbOx.

Termos	Descrição
Comitê de Auditoria Estatutário	Comitê de Auditoria formado de acordo com a Instrução CVM nº 509.
Compliance	É o conjunto de disciplinas para fazer cumprir as normas legais e regulamentares, as políticas e as diretrizes estabelecidas para o negócio e para as atividades da instituição ou empresa, bem como evitar, detectar e tratar qualquer desvio ou inconformidade que possa ocorrer.
Coordenadores da Oferta	Coordenador líder e outros bancos considerados em conjunto.
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CVMWin	Sistema da CVM utilizado para gerar os arquivos que contêm as informações periódicas de formulários ITR (Informações Trimestrais), DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas) e IAN (Informações Anuais).
CODIM	Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado
Data de Liquidação	Data em que ocorrerá a liquidação física e financeira da oferta, com entrega das ações aos investidores, normalmente no prazo de três dias úteis contados da data de publicação do Anúncio de Início.
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
Documentos de oferta	O conjunto de Prospecto, Offering Memorandum e Formulário de Referência.
Drafting session	Seção de trabalho do working group (all hands) para revisar página por página (flip pages) os documentos de oferta.
Drag along	Obriga que os acionistas minoritários, caso o controle da companhia seja adquirido por um investidor, liquidem as suas posições nas mesmas condições do acionista controlador.
DRI	Diretor de Relações com Investidores
Due Diligence ou Diligência	Uma investigação da situação de uma empresa realizada por <i>underwriters</i> para avaliar o negócio e fornecer uma defesa em um futuro litígio.
Earnings guidance	Fornecer orientação na forma de previsões quantitativas a respeito do desempenho financeiro futuro da companhia, conforme facultado pelo artigo 20 da Instrução CVM nº 480.

Termos	Descrição
Earnings releases	Emitidos quando há divulgação de resultados, para explicar os fatores mais importantes que influenciaram o lucro, a receita, os volumes e outras questões.
Empresas.Net	Sistema utilizado para preenchimento e envio eletrônico dos Formulários Cadastral, de Referência, DFP, ITR e Informe Trimestral de Securitizadora, bem como para consulta dos Formulários Cadastral, de Referência, ITR, DFP e Informe Trimestral.
F-1	Form F-1 do Securities Act de 1933 usado por empresas no processo inicial de registro na SEC.
Fair value – FV	É o preço estimado pelo qual ocorreria uma transação ordenada para vender o ativo ou para transferir o passivo entre participantes do mercado, na data de mensuração, sob condições atuais de mercado (ou seja, um preço de realização na data de mensuração do ponto de vista de um participante do mercado que detenha o ativo ou passivo).
Formulário de Referência	Documento de registro inicial e anual exigido pela Instrução CVM nº 480.
Free float	O valor ou a quantidade de ações em livre negociação no mercado, excluindo-se as ações pertencentes aos controladores e aquelas na tesouraria da companhia.
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IBRI	Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
IBX-100	Índice da BM&FBOVESPA que avalia o retorno de uma carteira teoricamente composta pelas ações mais negociadas na bolsa.
IBOVESPA	Índice de uma carteira teórica de ações e <i>units</i> exclusivamente de ações de companhias listadas na BM&FBOVESPA. Tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado brasileiro. É considerado um indicador do retorno total das ações que o compõem.
Índice de Sustentabilidade	Índice para análise comparativa da performance das empresas listadas na BM&FBOVESPA sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada na eficiência econômica, no equilíbrio ambiental, na justiça social e na governança corporativa.
IFRS	Normas Internacionais de Contabilidade – International Financial Reporting Standards

Termos	Descrição
Instituições participantes da oferta	Coordenadores, coordenadores contratados e corretoras, quando referidos em conjunto.
ITR	Formulário de registro de informações trimestrais na CVM.
Investidores institucionais locais	Investidores que não sejam considerados Investidores Não-Institucionais, incluindo pessoas físicas e jurídicas, clubes de investimento registrados na BM&FBOVESPA, cujos valores de investimento excedam o limite máximo de aplicação para investidores não institucionais, além de fundos de investimentos, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo BACEN, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BM&FBOVESPA, seguradoras, entidades de previdência complementar e de capitalização, investidores qualificados nos termos da regulamentação da CVM, e determinados investidores estrangeiros que invistam no Brasil.
IPO	Oferta pública inicial (<i>Initial Public Offering</i>)
LAJIDA ou EBITDA	LAJIDA (ou EBITDA) – Ofício Circular CVM nº 1/2005 – compreende os lucros antes das despesas financeiras líquidas, do imposto de renda e contribuição social e depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de acordo com as práticas, não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados e não deve ser considerado substituto do lucro líquido, indicador do desempenho operacional ou substituto do fluxo de caixa como indicador de liquidez da companhia.
LAJIDA ou EBITDA ajustado	O LAJIDA ou Adjusted EBITDA representa o LAJIDA/EBITDA ajustado por outros fatores (normalmente que não afetam o caixa ou são infrequentes ou não operacionais). Não possui significado padronizado, e a definição pode não ser comparável àquelas utilizadas por outras sociedades.
Lei das Sociedades por Ações	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e alterações posteriores.
Market makers	Corretores-distribuidores que desejam comprar/vender um título por conta própria em uma base regular, normalmente para estabilizar o after-market.
MD&A	Management Discussion and Analysis – seção no memorando de oferta equivalente à Seção 10 do Formulário de Referência.
NASDAQ	Bolsa de valores de Nova York, voltada à listagem de empresas de tecnologia, entre outras.
NIRI	National Investor Relations Institute

Termos	Descrição
NYSE	New York Stock Exchange – a bolsa de valores de Nova York.
Novo Mercado	Segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA com regras diferenciadas de governança corporativa.
Oferta	Oferta pública de distribuição primária de ações em mercado de balcão não organizado, nos termos da Instrução CVM nº 400, normalmente com esforços de colocação das ações no exterior.
Opção de Lote Suplementar	Opção outorgada pela companhia ao coordenador líder para aquisição de um lote suplementar de ações pós-IPO (CVM nº 400). No exterior, é conhecida como Overallotment option (Green Shoe) ou Hot Issue (no caso de a opção ser da companhia).
Offering Circular/Memorandum	Prospecto/documento de oferta utilizado para ações/divida.
Placement Facilitation Agreement	Contrato a ser celebrado entre os agentes de colocação internacional, a companhia e o acionista controlador, a fim de regular os esforços de colocação das ações no exterior no âmbito da oferta.
PORTAL	Ofertas privadas, revendas e negociação através do Sistema de Links Eletrônicos da NASDAQ.
Prospecto ou prospecto preliminar	Documento preliminar de oferta a ser utilizado nos esforços de colocação das ações no exterior (Red Herring) no <i>roadshow</i> .
Proxy Voting	Meio através do qual um acionista que não possa comparecer à assembleia de acionistas pode votar em relação às principais deliberações, normalmente em formato eletrônico.
Qualified Institutional Buyers	Comprador Institucional Qualificado, conforme definidos na Rule 144A do Securities Act. Investidores em ações isentas de registro nos Estados Unidos.
Relato integrado	Informações relevantes sobre estratégia, governança, desempenho e perspectivas de uma empresa, que refletem os contextos comercial, social e ambiental nos quais ela opera – <i>International Integrated Reporting Committee</i> (IIRC).
Roadshow	<i>Tour</i> da alta administração da companhia e de seu banco de investimento líder pelos centros financeiros para apresentar a companhia (formação do <i>book building</i>). Reuniões realizadas para atrair o interesse tanto para a oferta inicial quanto para o <i>after-market</i> .
Regulation S	Regulamento S – oferta fora dos Estados Unidos (alteração de 1990 à Lei de 1934) não registrada junto à SEC.

Termos	Descrição
SEC	Securities and Exchange Commission – com sede em Washington D.C., é o principal órgão regulador para os mercados de títulos mobiliários dos Estados Unidos. A SEC é responsável por assegurar um mercado justo e equitativo para empresas públicas e seus investidores.
Securities Act	Lei de valores mobiliários dos Estados Unidos de 1933 e de 1934. Regula os mercados de valores mobiliários.
Tag along	Mecanismo de proteção a acionistas minoritários de uma companhia que garante a eles o direito de deixar uma sociedade nas mesmas condições do acionista controlador, caso o controle da companhia seja adquirido.
Underwriter	Um banco de investimento que se compromete a negociar um título (não necessariamente subscrevê-lo em termos de garantir total colocação). Um <i>underwriter</i> trabalha em conjunto com o emitente para determinar o preço de oferta dos títulos, comprados do emitente e os vende para investidores através da rede de distribuição dos <i>underwriters</i> .
US GAAP	Princípios contábeis geralmente aceitos nos Estados Unidos.

Siga-nos [Twitter@PwCBrasil](https://twitter.com/PwCBrasil)
facebook.com/PwCBrasil



© 2014 PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes. Todos os direitos reservados. Neste documento, "PwC" refere-se à PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, a qual é uma firma membro do network da PricewaterhouseCoopers, sendo que cada firma membro constitui-se em uma pessoa jurídica totalmente separada e independente.

O termo "PwC" refere-se à rede (network) de firmas membro da PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ou, conforme o contexto determina, a cada uma das firmas membro participantes da rede da PwC. Cada firma membro da rede constitui uma pessoa jurídica separada e independente e que não atua como agente da PwCIL nem de qualquer outra firma membro. A PwCIL não presta serviços a clientes. A PwCIL não é responsável ou se obriga pelos atos ou omissões de qualquer de suas firmas membro, tampouco controla o julgamento profissional das referidas firmas ou pode obrigá-las de qualquer forma. Nenhuma firma membro é responsável pelos atos ou omissões de outra firma membro, nem controla o julgamento profissional de outra firma membro ou da PwCIL, nem pode obrigá-las de qualquer forma.