

# TOP

---

---

## RELAÇÕES COM INVESTIDORES DA PEQUENA EMPRESA AO MERCADO DE CAPITAIS

---

Instituto Brasileiro de  
Relações com Investidores

Comissão de Valores Mobiliários

# TOP

PROGRAMA DE TREINAMENTO  
DE PROFESSORES

---

## RELAÇÕES COM INVESTIDORES DA PEQUENA EMPRESA AO MERCADO DE CAPITAIS

---

Instituto Brasileiro de  
Relações com Investidores  
Comissão de Valores Mobiliários

---

**RELAÇÕES COM INVESTIDORES**  
DA PEQUENA EMPRESA  
AO MERCADO DE CAPITAIS

---

2ª edição

Rio de Janeiro  
IBRI – CVM  
2015

Convidamos os leitores a entrarem em contato conosco para o envio de sugestões e dúvidas sobre este material.

Coordenação de Educação Financeira  
Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores  
Comissão de Valores Mobiliários  
Rua Sete de Setembro 111, 5º andar  
CEP 20.050-901 – Rio de Janeiro/RJ  
coe@cvm.gov.br  
www.investidor.gov.br

2ª edição  
Última atualização:  
Março 2015

Relações com investidores: da pequena empresa ao mercado de capitais /  
Instituto Brasileiro de Relações com Investidores; Comissão de Valores  
Mobiliários. 2. ed. Rio de Janeiro: IBRI : CVM, 2015.  
103p. : il.

1. Mercado de valores mobiliários. 2. Relações com investidores. I.  
Instituto Brasileiro de Relações com Investidores. II. Comissão de  
Valores Mobiliários.

CDD – 332.6322

© 2015 - Comissão de Valores Mobiliários

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998.

Este livro é distribuído nos termos da licença Creative Commons Atribuição - Uso não comercial - Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil. Qualquer utilização não prevista nesta licença deve ter prévia autorização por escrito da Comissão de Valores Mobiliários.

## **Comissão de Valores Mobiliários**

### **Presidente**

Leonardo Porciúncula Gomes Pereira

### **Diretores**

Pablo Waldemar Renteria

Luciana Pires Dias

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

### **Superintendente Geral**

Alexandre Pinheiro dos Santos

### **Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores**

José Alexandre Cavalcanti Vasco

### **Coordenador de Educação Financeira**

Luís Felipe Marques Lobianco

### **Equipe Técnica**

#### **Analistas da Coordenação de Educação Financeira**

Júlio César Dahbar

Marcelo Gomes Garcia Lopes

## **Colaboradores**

Jennifer Almeida

José Alexandre Cavalcanti Vasco

Luiz Fernando Distadio

Luiz Roberto dos Reis Cardoso

Rodney Vergili

## **Diagramação e Capa**

Leticia Brazil

Esta obra é disponibilizada de acordo com os termos da licença Creative Commons Atribuição - Uso não comercial - Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil (by-nc-nd)



**Tem o direito de:**

**Compartilhar** – reproduzir, distribuir e transmitir o trabalho

**De acordo com as seguintes condições:**



**Atribuição** – Tem de fazer a atribuição do trabalho, da maneira estabelecida pelo autor ou licenciante (mas sem sugerir que este o apoia, ou que subscreve o seu uso do trabalho).



**NãoComercial** – Não pode usar este trabalho para fins comerciais.



**Trabalhos Derivados Proibidos** – Não pode alterar ou transformar este trabalho, nem criar outros trabalhos baseados nele.

Esta é uma descrição simplificada baseada na licença integral disponível em:  
[creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/br/legalcode](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/br/legalcode)

## LIVRO DE DISTRIBUIÇÃO GRATUITA. VEDADA A SUA COMERCIALIZAÇÃO

A versão eletrônica deste livro pode ser obtida gratuitamente em:

[www.investidor.gov.br](http://www.investidor.gov.br)

[www.ibri.gov.br](http://www.ibri.gov.br)

Este livro foi elaborado com finalidade educacional. Sua redação procura apresentar de forma didática os conceitos relacionados aos temas aqui abordados. Os exemplos utilizados e a menção a serviços ou produtos financeiros não significam recomendação de qualquer tipo de investimento.

As normas citadas neste livro estão sujeitas a mudanças. Recomenda-se que o leitor procure sempre as versões mais atualizadas.

As opiniões, conceitos e conclusões existentes nesta publicação e de seus colaboradores não refletem, necessariamente, o entendimento da CVM ou do IBRI.



## Apresentação:

---

Nas últimas duas décadas, o desenvolvimento do mercado de capitais nacional proporcionou o desenvolvimento empresarial e estimulou a adoção mais ampla de práticas de sustentabilidade e de governança corporativa, ampliando as possibilidades de captação de recursos por empresas de diferentes portes. Ao mesmo tempo, fruto da estabilidade econômica e de uma série de avanços institucionais que se traduziram em incentivos ao empreendedorismo, houve um crescimento expressivo no número de empreendedores brasileiros.

Em 2012, de acordo com a pesquisa GEM (*Global Entrepreneurship Monitor – Empreendedorismo no Brasil Relatório Executivo*), 30,2% dos indivíduos adultos da população brasileira eram empreendedores iniciais ou estabelecidos, o que significa dizer que 36 milhões de brasileiros com idade de 18 a 64 anos estavam envolvidos na criação ou administração de algum tipo de negócio. O levantamento também indica uma significativa evolução do tema, considerando que essa taxa era de 20,9%, em 2002.

Tão relevante quanto a taxa de empreendedorismo total é a proporção de empreendedores por oportunidade (aqueles que optam por iniciar um novo negócio mesmo quando possuem alternativas de emprego e de renda), atualmente de 69,2%, proporção que no início da pesquisa GEM era da ordem de 42%.

No entanto, para empreender de forma bem sucedida, não basta ter uma boa ideia e a capacidade de gestão, é preciso capital. Os recursos próprios, provenientes da geração de caixa do negócio ou do investimento dos atuais sócios, são fontes importantes, mas têm limitações e normalmente não são capazes, por si sós, de sustentar o crescimento indefinidamente. Para mudar de patamar, pode ser conveniente ou mesmo necessário acessar recursos de terceiros.

É nesse momento que o acesso ao mercado de capitais pode se mostrar uma alternativa vantajosa para financiar projetos de crescimento. Em tal contexto, a capacidade de desenvolver relacionamentos duradouros com investidores, sejam fundos de investimento (*venture capital* ou *private equity*), sejam titulares de ações ou títulos de dívida distribuídos publicamente, mostra-se um fator crítico para a concretização de um plano de expansão, pois acessar recursos de terceiros significa admitir novas partes interessadas no sucesso dos negócios.

Quem coloca seu capital em um empreendimento de terceiro quer, em maior ou menor grau, ter alguma voz na definição dos rumos e na tomada de decisões. Quer estar bem informado dos riscos emergentes e ter meios de fiscalizar, em maior ou menor grau, os negócios. Assim, o relacionamento com investidores não cuida apenas da abordagem e da atração desses investidores, mas também do desenvolvimento de relações, após o aporte, que possibilitem uma convivência produtiva, alinhada aos objetivos comuns. Essa relação requer transformações que vão além das questões estritas do planejamento de fontes de financiamento, exigindo mudanças de ordem cultural.

Foi pensando no evidente interesse público em que pequenas e médias empresas ampliem as possibilidades de acesso ao financiamento por meio do mercado de capitais, e no papel estratégico que a atividade de Relações com Investidores pode desempenhar nesse processo, que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) conceberam o desenvolvimento deste livro, com o objetivo de introduzir os principais pontos a serem considerados no relacionamento com investidores.

Por ser um tema vasto e com diversas fontes de informações técnicas, imparciais e gratuitas, muitas delas citadas ao longo deste trabalho, entendemos que a edição deste livro é uma contribuição adicional, que, sem a intenção de substituir as obras mais abrangentes e especializadas, chama a atenção para um tema crítico que nem sempre é tratado de forma sistemática e integrada.

Assim como a CVM e instituições parceiras, integrantes do seu Comitê Consultivo de Educação, têm feito em iniciativas similares, como o Livro Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, pretendemos que esta edição seja uma obra viva, permanentemente atualizada e aprimorada, com as sugestões e comentários dos leitores.

Boa leitura!

**LEONARDO P. GOMES PEREIRA**

Presidente da Comissão de Valores Mobiliários

**GERALDO SOARES**

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

# SUMÁRIO

1. A ECONOMIA E AS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS	12
2. OPORTUNIDADES PARA CAPTAÇÃO DE RECURSOS	32
3. DESAFIOS NA COMUNICAÇÃO DA EMPRESA	54
4. COMO AGREGAR VALOR COM AS PRÁTICAS DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES	76
ANEXO - REGULAMENTAÇÃO DE INTERESSE	94
ANEXO - ESTUDOS DE CASO	142
<i>Senior Solution SA</i>	142
<i>Helbor SA</i>	150
LISTA DE BOXES - CAIXAS DE CONTEÚDO COMPLEMENTAR	155
LISTA DE FIGURAS	156
LISTA DE GRÁFICOS	156
BIBLIOGRAFIA	156



---

1

A ECONOMIA E AS  
PEQUENAS E MÉDIAS  
EMPRESAS

---

# 1. A Economia e as Pequenas e Médias Empresas

## Introdução

---

Ter uma razoável compreensão do cenário econômico é fundamental para qualquer empreendedor. Sem negligenciar a importância dos fatores específicos do mercado onde se pretenda atuar, compreender o comportamento e as tendências das variáveis econômicas mais agregadas, como o nível de atividade da economia, o desemprego, a inflação e as taxas de juros, por exemplo, é algo de absoluta relevância para a condução dos negócios, embora muitas vezes não seja simples o entendimento de seu impacto, de forma direta ou indireta, no dia a dia dos negócios.

Refletindo essa importância, esboçamos este capítulo para apresentar uma breve introdução sobre os principais assuntos macroeconômicos e as perspectivas para a economia, comentando, sempre que relevante, o possível impacto para as empresas, notadamente as de pequeno e médio porte.

### Economia: alguns fatores relevantes

Já ressaltamos a importância de entender o ambiente econômico em que a empresa opera, tanto a atuação das unidades econômicas individuais (consumidores, investidores, trabalhadores, empresas etc.), suas preferências, decisões e interações em mercados, como também o comportamento agregado da economia, resultado de milhões de escolhas individuais e particulares. Ou, de outra forma, tanto aspectos microeconômicos quanto macroeconômicos.

Diante disso, cabe ressaltar a importância da influência econômica no dia a dia da empresa. Embora seja natural o foco dos empreendedores no desempenho operacional do seu negócio, ou seja, como estão as vendas, a qualidade do produto ou serviço efetivamente entregue ao cliente, a eficiência nas compras realizadas etc; é imprescindível também entender a dinâmica do mercado como um todo, as tendências da economia do país e região na qual o seu negócio opera. Desse modo, muitas variáveis que afetam o negócio como um todo são influenciadas pelas políticas econômicas adotadas pelo governo e órgãos reguladores ligados ao setor de atuação. Por exemplo, impacto no nível de consumo das famílias diante da diminuição da taxa básica de

juros cujo efeito também é potencialmente sentido no custo da captação de recursos junto ao mercado, seja por meio de empréstimos bancários de curto prazo ou até mesmo emissão de debêntures de longo prazo, ou seja, independentemente do porte da empresa os impactos são diretos e, em muitos casos, podem ser relevantes.

Diante dessa relevância, podemos comparar as análises macro e microeconômicas para melhor entender as suas finalidades e as informações proporcionadas por ambas:

✓ **Análise macroeconômica:** o objetivo fundamental é analisar as variáveis agregadas em uma economia, como o nível geral de preços, o produto agregado, o nível de emprego, a taxa de juros, a taxa de câmbio etc. Nesse sentido, os relatórios macroeconômicos são importantes ferramentas de acompanhamento da economia, pois auxiliam no direcionamento das estratégias dos negócios de modo geral. Em decorrência disso, saber o que está acontecendo no ambiente econômico mais amplo pode ter muitos benefícios sobre a tomada de decisão, fornecendo dados importantes para a elaboração de cenários, oportunidades e desafios para a empresa. Alguns pontos importantes são: inflação, renda, PIB (Produto Interno Bruto), investimentos privados e do governo, câmbio e mão de obra, dentre outros. Cabe ressaltar que tais relatórios refletem as interpretações dos seus autores sobre o estado geral da economia e as suas perspectivas, no curto, médio ou longo prazos, sendo recomendável o acesso a mais de uma análise ou opinião.

✓ **Análise microeconômica:** leva em consideração a demanda e a oferta de um determinado produto ou serviço ou de um setor especificamente. O economista - ao realizar essa análise - leva em consideração além do próprio preço, as cotações de outros bens, da renda do consumidor e as suas preferências. Em outras palavras, pode-se dizer que a microeconomia analisa como a empresa e os consumidores interagem e decidem sobre o preço e a quantidade de um determinado produto ou serviço. Assim é interessante notar que essa análise é direcionada, sendo usada especificamente para aquele setor ou indústria. Para isso, alguns indicadores usados são: demanda e oferta de um produto, comportamento dos custos de produção, nível de concorrência existente no setor, grau de essencialidade do produto, dentre outros.

Embora sejam apresentadas separadamente, ambas as análises são intimamente relacionadas, pois as variáveis agregadas da macroeconomia refletem o resultado de milhões de decisões de indivíduos e firmas.

Essas escolhas isoladas entre diversas alternativas colocadas à disposição de uma unidade econômica requerem que se lide com o fato de os recursos serem limitados, de modo que uma opção se faz, normalmente, em detrimento de outra. Ou seja, ao escolher por uma alternativa, abre-se mão de algo que poderia ter sido escolhido alternativamente. Um claro exemplo é a decisão de consumir e poupar. Uma família que deseje consumir e poupar precisará dividir sua renda disponível entre consumo e poupança, de modo que se optar por consumir mais no presente, poupará menos, o que provavelmente afetará suas possibilidades de consumir no futuro. Ilustrativamente, outro exemplo seria uma decisão de investimento para determinado montante financeiro de um poupador que analisa dois produtos financeiros distintos. Diante das características que cada modalidade de aplicação possui, o investidor sabe, implicitamente, que ao escolher uma opção, descartará a rentabilidade esperada da aplicação não escolhida.

Esse raciocínio simples nos permite introduzir o importante conceito de custo de oportunidade que será novamente mencionado ao tratarmos da estrutura de capital da empresa. Ao tomar uma decisão, analisando os custos e benefícios de cada opção, abrimos mão das possibilidades alternativas, que são deixadas de lado. Aquilo de que se abre mão ao decidir representa o custo de oportunidade dessa decisão e isso se aplica mesmo à decisão de empreender.

A seguir são abordados basicamente alguns fatores importantes sob a ótica micro e macroeconômica.

## Análise Microeconômica

Enquanto a Macroeconomia foca a evolução dos grandes agregados econômicos – PIB, inflação, investimentos - como será visto adiante; a microeconomia, por sua vez, nos fornece uma ótica mais concentrada nas escolhas dos indivíduos, ou melhor no consumo das famílias, e o alinhamento existente da demanda e oferta de produtos ou serviços em determinada indústria ou setor. Nesse ínterim, entende-se que um de lado está o consumidor que demanda produtos e serviços visando à maximização do seu bem-estar, do outro lado estão as empresas ofertando esses produtos e serviços objetivando à maximização do seu lucro.

Quando propõe-se a tal enfoque tanto no comportamento das famílias, consumidores, quanto nas atividades das empresas, é importante abordar alguns fatores que alteram essa relação de demanda e oferta, seja pelos preços praticados, pela quantidade

consumida (demandada) ou ofertada dentre outros impactos. Nesse sentido, alguns fatores merecem destaque, tais como o nível de concorrência em determinado setor, a escassez de recursos refletida nos custos de produção, a elasticidade do preço, impacto tributário, dentre outros.

## Nível de concorrência

Nível de concorrência ou de competição em um determinado setor é essencial para entender a dinâmica de preços. Para tanto é necessário entender qual o impacto de cada empresa desse setor na determinação do preço do bem, ou seja, se o setor é fortemente competitivo com muitas empresas vendendo esse bem e outras ainda vendendo bens parecidos ou substitutivos, então é bem possível que uma ou duas dessas organizações por si só não consigam alterar o preço praticado nesse setor. Do mesmo modo, que a presença de diversos compradores também é importante para equilibrar essa dinâmica no setor. Logo, quando esses dois fatores ocorrem em um mesmo mercado, vemos, a grosso modo, uma espécie de concorrência perfeita já que a grande na qual um agente por si só, seja ele comprador ou vendedor, não tem poder suficiente para alterar as condições de mercado.

No entanto, alguns setores podem apresentar uma situação diferente na qual um ou grupo de agentes, vendedores ou compradores, podem apresentar significativa influência nas condições de mercado. Exemplo oposto ao da concorrência perfeita é o monopólio, caracterizado pela existência de somente uma empresa produzindo um determinado bem, sem que haja outras mercadorias substitutas à disposição. Nesse caso, tal empresa tem influência na definição dos preços desse produto já que detém todo o mercado.

Por que no entanto tais situações são importantes para um empreendedor? Principalmente pelo impacto das condições de competição em uma determinada economia, ou até mesmo setor, nas empresas que nele operam ou mesmo nas possíveis entrantes. Nesse sentido, indústrias com alto grau de concentração tendem a desencorajar o empreendedor por um lado, seja pelo alto investimento inicial requerido em maquinário ou pela forte fidelização dos clientes às marcas das empresas já atuantes etc. Por outro lado, empresas em setores menos competitivos tendem a apresentar margens de rentabilidade superiores àquelas em mercados mais competitivos. Sendo assim, cabe ao empreendedor analisar as características do segmento em que ele atua(rá), de modo a entender mais claramente a viabilidade do seu negócio e estratégia necessária para realizar suas atividades satisfatoriamente nesse ambiente.



## Impacto tributário

Parte da renda das famílias oriunda tanto por meio do trabalho quanto dos investimentos realizados é comprometida para o pagamento de impostos. Consequentemente, a variação dos tributos em determinado setor recai majoritariamente sobre a renda das famílias impactando o consumo e/ou o nível de poupança. Cabe ressaltar que mesmo que tal variação tributária incida sobre as empresas, verifica-se geralmente o efeito nos preços dos produtos e serviços por elas ofertados, em casos em que o repasse não é realizado, as margens das empresas são sensibilizadas.

## Variação nos Preços e Reação do Consumidor - Noções de Elasticidade

Elasticidade ou tecnicamente conhecida como elasticidade-preço da demanda é útil para saber em que proporção a demanda por um produto ou serviço reage a determinada variação no preço. Embora pareça um conceito demasiadamente econômico e distante da tomada de decisão dos empreendedores, é de grande importância para entender como variações nos preços de um produto impactam a sua procura. Com isso, essa demanda pode ser classificada em três categorias sob a ótica da sua elasticidade:

- ✓ Demanda elástica: é observada quando por exemplo há um aumento no preço de determinada mercadoria e a reação imediata do consumo desse item é relativamente maior que essa elevação de preço. Em outras palavras, o consumidor é visto como muito sensível às variações no preço dessa mercadoria. Um exemplo típico de demanda elástica ocorre com bens de consumo considerados não essenciais;
- ✓ Demanda inelástica: verifica-se o efeito oposto ao observado na demanda elástica. Assim dizemos que a demanda por um bem é inelástica quando do aumento de preço acarretar em uma redução demandada relativamente menor que essa alteração do preço. Desse modo, os consumidores são menos sensíveis quanto ao aumento de preço desse bem especificamente;
- ✓ Elasticidade-preço-unitária: a última categoria refere-se a uma variação de demanda equivalente à variação de preço de um bem ou serviço.

### *Box 1: Relatório de Análise Setorial e a sua importância*

Independentemente da atividade econômica da organização, é relevante que o empreendedor entenda o setor como um todo no qual está operando bem como as principais tendências para os respectivos produtos e serviços comercializados. Nesse sentido, muitas entidades de classe emitem relatórios setoriais que geralmente consolidam informações sobre evolução do faturamento, produção, nível de desemprego, carga tributária, comércio exterior, composição dos principais custos, dentre outros. Outro ponto comumente observado em tais materiais é o acompanhamento de determinadas políticas institucionais que tenham impacto relevante no setor em análise. Como exemplo, o anúncio de embargos de países exportadores a determinados produtos desse setor cuja produção pode ter maior dificuldade em ser vendida no mercado nacional; outro exemplo é o impacto do preço das principais matérias-primas envolvidas na produção cujo reflexo na formação de preço tende a ser direto.

Desse modo, tão difícil quanto encontrar as informações necessárias é a seleção e análise dos indicadores para a tomada de decisão.

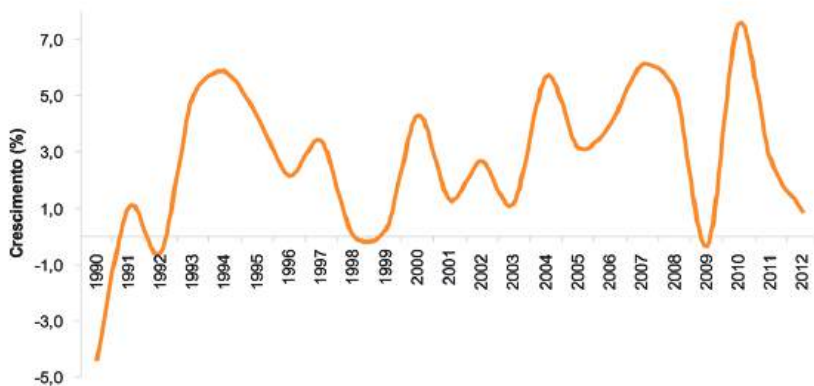
## Análise Macroeconômica

Passemos, agora, a uma breve introdução sobre algumas das variáveis relevantes para a compreensão da conjuntura macroeconômica.

### Crescimento do PIB

O primeiro ponto é o nível de crescimento do PIB (Produto Interno Bruto). De um ponto de vista, o PIB representa a soma de todos os bens e serviços finais produzidos durante determinado período, incluídos nessa conta os gastos do governo e investimentos realizados, tanto privados quanto públicos. Esse é um indicador de extrema importância ao sinalizar o nível da atividade econômica e suas variações, ou seja, se há crescimento ou não e em que ritmo. O quadro abaixo indica o crescimento do PIB no período compreendido entre 1990 e 2012. É certo que períodos de maior crescimento refletem um dinamismo maior, o que em geral é benéfico para as atividades empresariais.

Gráfico 1 - Crescimento (%) do PIB - Produto Interno Bruto - no Brasil

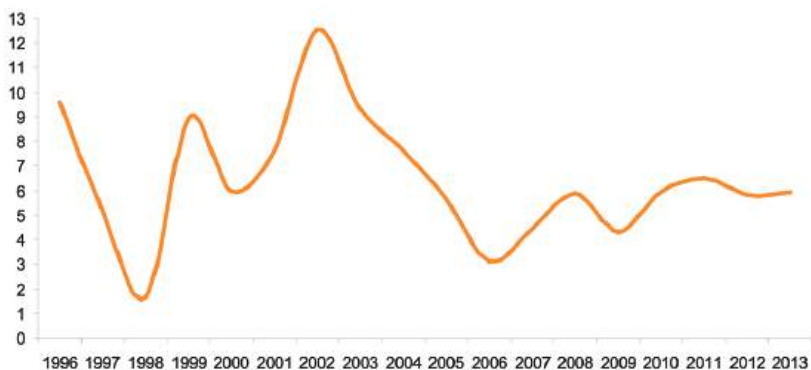


Fonte: Dados Banco Central do Brasil.

### Variação geral de preços: inflação

Um fator importante na economia - seja de uma região específica ou de um país - é o comportamento geral dos preços dos diversos produtos e serviços comercializados. A inflação é definida pelo aumento no nível geral dos preços. As metodologias para medi-la são variadas. Nos EUA, por exemplo, o FED (do inglês, Federal Reserve), equivalente ao Banco Central do Brasil, trabalha com o conceito de “núcleo da inflação”, essa metodologia exclui itens relativos a alimentos e energia, que por sua vez são acompanhados por outros índices. Já na maioria dos países como Canadá e Brasil, o índice oficial usado pelas respectivas autoridades monetárias inclui uma cesta de produtos e serviços mais variada, conhecido como “índice cheio”. Especificamente no Brasil, o Banco Central acompanha o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) divulgado pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). O gráfico a seguir apresenta a variação desse índice desde 1996:

Gráfico 2 - Variação (%) do IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo



Fonte: Dados IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística).

Pode-se notar que o país teve um histórico sensível relativo a esse indicador. Mas, afinal, como a inflação interfere nos negócios de uma empresa? Embora o impacto em uma determinada organização não seja necessariamente o mesmo verificado em outra atuante num setor distinto, a tendência de aumento ou de queda dos preços atinge os agentes do mercado como um todo, afetando o custo dos insumos e interferindo na percepção dos preços praticados na economia em geral e, conseqüentemente, nas expectativas na precificação dos produtos ou serviços ficam mais sensíveis a possíveis alterações. Essa mudança na política de preços de uma companhia pode impactar o retorno do investimento realizado, já que diante de uma correção nos preços, o comportamento do consumidor tende a se alterar.

## Produtividade

A produtividade do trabalho em uma economia é muito importante para a competitividade e crescimento sustentável do seu PIB. De fato, quanto mais eficiente for um país em sua capacidade de produzir bens e serviços, mais favoráveis serão as condições para elevação dos padrões de vida da população. Em última instância, a produtividade é um fator determinante para o desenvolvimento econômico, sendo diversos os elementos que contribuem para o aumento dessa eficiência.

De modo simplificado, pode-se entender que a produtividade, seja em uma economia nacional ou em uma microempresa, refere-se ao que efetivamente é produzido em relação aos seus recursos utilizados, notadamente o fator trabalho. Embora seja

uma noção simples, o que está implícito nesse conceito é a eficiência com a qual o trabalho é empregado na produção de um determinado bem ou serviço. A partir disso, vários fatores merecem atenção, pois afetam diretamente esses componentes da produtividade como por exemplo o emprego de tecnologia.

### *Box 2: Entendendo tecnologia e produtividade*

O surgimento de novas técnicas, métodos e adventos podem contribuir significativamente para o crescimento da produtividade. Tomando por exemplo o agronegócio no Brasil cuja presença de trabalho humano intensivo nas principais culturas era muito comum até algumas décadas passadas, permanecendo inclusive em algumas delas até hoje.

A partir da década de 90 com a modernização das técnicas empregadas, uso de maquinários modernos e acesso a melhores insumos, nacionais e importados, a produção agrícola nacional apresentou crescimentos constantes e robustos. Nesse caso, um trabalhador rural passou a empregar as suas horas de trabalho muito mais eficientemente conduzindo máquinas modernas em comparação ao uso até então das ferramentas e técnicas mais precários, ou seja, esse trabalhador aumentou sua produção com uma carga de trabalho relativamente inferior.

Esse simples exemplo é importante para auxiliar o entendimento dos recortes de safras verificados nos últimos anos, dentre os vários componentes existentes, o ganho de produtividade com o emprego da tecnologia foi fundamental para o estágio agrícola atual no país.

No entanto, é fundamental que a mão-de-obra tenha um nível razoável de escolaridade para se adaptar às transformações tecnológicas. Assim, a tecnologia será um fator de sucesso em um negócio se houver colaboradores capacitados para bem empregá-la, para tanto um nível razoável de escolaridade combinado a treinamentos são essenciais para que o negócio se beneficie dos potenciais ganhos de produtividade proporcionados por essa tecnologia.

Logo, percebe-se que o aumento da produtividade é um fator-chave para o crescimento do negócio e, por conseguinte, do setor e economia como um todo caso esse ganho esteja presente nas demais empresas como um todo. É o que se nota com o exemplo do agronegócio acima no qual o ganho de produtividade em maior ou menor grau ocorreu como um todo no setor rural.

Embora outros fatores sejam relevantes para a produtividade, a seguir será abordada a importância do nível de Investimentos, componente esse consensado entre os economistas no que se refere à sua contribuição para o crescimento da produtividade.

Por fim a mensagem principal desse assunto é o diferencial proporcionado pela busca contínua de ganhos de produtividade seja qual for o porte da organização, pois além de torná-la mais competitiva frente aos competidores, é peça-chave para a sua continuidade e maior resiliência frente a crises e condições adversas da economia.

## Investimento

O nível dos investimentos realizados é um dos principais determinantes do crescimento econômico de logo prazo e do desempenho da produtividade. Porém o que é entendido como “Investimento”? Uma resposta sintética para essa pergunta é o “gasto destinado ao aumento ou à manutenção do estoque de capital” (Dornbusch & Fischer, 2006). Esse estoque de capital refere-se ao parque fabril, máquinas, instalações e outros bens duráveis empregados para a produção de bens e serviços. Desse modo, investimento é entendido como o gasto que o empreendedor realiza, por exemplo, na compra de novas máquinas e equipamentos para aumentar, ou não permitir que diminua, sua produção.

Muitos autores também incluem como investimentos a moradia residencial e as ações das companhias.

## Cenário econômico atual

O Brasil é um país com vasto mercado consumidor interno, fator esse que confere importante potencial de crescimento. Alguns fatores são essenciais para que todo esse potencial seja convertido em atividade econômica real, ou seja, que as empresas e as pessoas possam se beneficiar dessa potencial geração de riqueza.

No Brasil, nos últimos anos, verificou-se uma série de condições macroeconômicas benéficas advindas do ambiente internacional, além do mercado consumidor em ascensão no país e baixo nível de desemprego. A consolidação da estabilização da economia, a qual foi acompanhada da introdução ou aprofundamento de políticas públicas voltadas à redução das desigualdades na distribuição de renda, permitiu que o país retirasse milhões de pessoas da pobreza extrema ao mesmo tempo em que assistia a um movimento, sem precedentes, de ampliação da classe média.

Esse cenário, no entanto, apresenta desafios, não apenas decorrentes da conjuntura internacional, mas internos, pois é necessário continuar e até aprofundar o processo de inclusão social e econômica de extratos importantes de sua população, ao mesmo tempo aumentar a produtividade da economia, incentivando a inovação, qualificando trabalhadores, modernizando a infraestrutura, fornecendo acesso adequado aos serviços financeiros a empresas e consumidores etc.

No que se refere ao cenário da atividade empreendedora no Brasil, pode-se dizer que este mudou nos últimos anos e cada vez mais os brasileiros têm reconhecido as oportunidades de negócios e sua capacidade para explorá-las.

Pesquisas realizadas internacionalmente, abrangendo mais de 60 países, investigam o comportamento dos indivíduos no que se refere a abrir e gerenciar um negócio. No Brasil, a iniciativa é conduzida pelo IBQP (Instituto Brasileiro da Qualidade e Produtividade) e conta com a parceria técnica e financeira do SEBRAE (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas). A partir de 2011, passou a contar também com apoio técnico do Centro de Empreendedorismo e Novos Negócios da Fundação Getúlio Vargas.

No Brasil, foram entrevistados 10 mil indivíduos, entre 18 e 64 anos, representativos da população brasileira e residentes nas cinco regiões do País. Além disso, os pesquisadores entrevistaram 87 especialistas de diversos segmentos da sociedade. De acordo com os entrevistados, 43,5% afirmaram preferir empreender a ter uma carreira em uma empresa (24,7%).

Essa preferência é confirmada pela Pesquisa Empreendedores Brasileiros 2013 – Perfis e Percepções, realizada pela Endeavor Brasil, organização de fomento ao empreendedorismo. A pesquisa foi constituída por meio de duas amostras: uma representativa da população brasileira, com 2.240 respostas recolhidas, e outra caracterizando o empreendedor nacional, com mil participantes.

Os respondentes afirmaram que preferem ter um negócio próprio (76%) a serem empregados ou funcionário de terceiros. Essa é a segunda maior taxa do mundo, ficando somente atrás da Turquia (Eurobarometer, 2012), como atesta a pesquisa. De fato, a vontade de empreender é alta entre os brasileiros, visto que mais da metade dos entrevistados acha provável ou muito provável abrir um negócio no prazo de cinco anos.

A evolução no aumento de empreendedores iniciais (nascentes ou novos) ou estabelecidos no período de 2002 a 2012 é compatível com o maior dinamismo da economia

brasileira no período. O PIB (Produto Interno Bruto) cresceu, em grande parte com base na expansão do mercado interno, abrindo, assim, espaço para atividades empreendedoras de diversos tipos. É possível notar também crescimento no número de empreendedores por oportunidade, ou seja, aqueles que optam por iniciar um novo negócio mesmo quando possuem outras opções de empregos e renda, ou ainda, para manter ou aumentar sua renda pelo desejo de independência no trabalho.

### Box 3: O que é uma pequena e média empresa?

A definição do porte das empresas depende significativamente da metodologia adotada por órgão/entidade ou, até mesmo, por país. Nos Estados Unidos, por exemplo, as chamadas SMEs – small and medium enterprises – são aquelas que empregam até 500 empregados, ou seja, o principal parâmetro adotado é o número de colaboradores. Em países de menor desenvolvimento, considerando a dimensão mais reduzida de seus mercados, as pequenas e médias empresas são geralmente consideradas as que empregam até 250 trabalhadores.

No Brasil, existem diferentes metodologias. A tabela abaixo contém três importantes referências nessa classificação, quando da elaboração deste trabalho: SEBRAE, Lei Geral da Micro e Pequena Empresa (Lei nº 123/2006) e BNDES.

Tabela 1 - Classificações de Porte das Empresas no Brasil

PORTE/SETOR	INDÚSTRIA	COMÉRCIO E SERVIÇOS	RECEITA BRUTA ANUAL	
	Classificação SEBRAE Colaboradores		Classificação BNDES	Lei Geral da Micro e Pequena Empresa (Lei nº 123/2006)
Microempresas	Até 19	Até 9	Até R\$ 1,2 milhão	R\$ 60 mil a R\$ 360 mil
Empresas de Pequeno Porte	De 20 a 99	De 10 a 49	Acima de R\$ 1,2 até R\$ 10,5 milhões	R\$ 360 mil a R\$ 3,6 milhões
Médias	De 100 a 499	De 50 a 99	Acima de R\$ 10 milhões até R\$ 60 milhões	-
Grandes	500 ou mais	100 ou mais	Acima de R\$ 60 milhões	-

Fonte: SEBRAE, Lei Geral da Micro e Pequena Empresa (Lei nº 123/2006) e BNDES.



Evidentemente, o fato de se tratar de uma empresa menor não significa que os desafios sejam menores. A perenidade dependerá da superação de diversos obstáculos e dificuldades, sendo a questão de assegurar os recursos financeiros necessários para empreender uma das que é comumente apontadas como mais desafiadoras. De fato, entre aqueles que acham pouco provável empreender no futuro, a maioria aponta esse fator como o principal motivo de desencorajamento. Com efeito, ideias com bom potencial de sucesso dependem para viabilização, entre outras coisas, de fontes de captação de recursos a custos que não tornem o empreendimento inviável.

Outras questões desafiadoras estão ligadas à qualificação. Alguns estudos indicam que dentre os quatro maiores problemas enfrentados pelos empreendedores brasileiros, três deles estão relacionados à falta de conhecimento dos seguintes temas: gestão de pessoas (1 em cada 4 empreendedores), fluxo de caixa e como administrar um negócio. Essa circunstância chama a atenção para a importância da educação e da profissionalização. Outros fatores comumente apontados como importantes para o sucesso do empreendedor estão relacionados à experiência, especialmente no setor de atuação como indica um estudo realizado por Filion (2008), e à motivação. Neste caso, diferencia-se o empreendedor por oportunidade, ou seja, aquele que viu uma oportunidade de mercado e busca explorá-la, daquele que o faz por uma necessidade, por exemplo, de recolocação profissional.

#### *Box 4: Características da motivação dos empreendedores*

Pesquisas que focaram na motivação dos empreendedores segundo algumas características demográficas indicaram:

- ✓ A proporção de empreendedores por oportunidade é maior entre homens (73,9%) do que nas mulheres (64,5%);
- ✓ A proporção de empreendedores por oportunidade é maior entre os mais jovens;
- ✓ Quanto maior a escolaridade, maior a proporção de empreendedores por oportunidade; e
- ✓ Os maiores potenciais de empreendedores por oportunidade se encontram nas menores faixas de renda. Segundo a pesquisa, pode-se levantar a hipótese de que, dadas as condições recentes de dinamismo do mercado interno da economia brasileira, a taxa de empreendedorismo por oportunidade é elevada mesmo em faixas de renda relativamente baixas.

### *Box 5: Erros a serem evitados pelos empreendedores*

Especialistas em empreendedorismo e startups indicam os comportamentos e ações que devem ser evitados:

- ✓ Não executar um plano de negócios que caracterize bem como funciona o mercado que vai atuar, qual é o tamanho e seus concorrentes (diretos e indiretos);
- ✓ Não estudar o mercado de atuação do negócio, seja ele nacional e/ou internacional;
- ✓ Misturar finanças pessoais com a da empresa;
- ✓ Não estabelecer conexões importantes para o negócio;
- ✓ Não buscar capacitação e orientação sobre o negócio e temas relacionados;
- ✓ Escolher um segmento de negócio objetivando apenas o retorno financeiro e não por uma vocação;
- ✓ Não investir em mão de obra qualificada; e
- ✓ Abandonar a vida pessoal.

### **A importância e os desafios das pequenas e médias empresas na economia**

Os empreendedores são grandes propulsores da economia. As PMEs (pequenas e médias empresas) são embriões de grandes empresas, apresentam um elevado potencial de inovação e de adaptação a mudanças ambientais, permitindo a criação de empregos a custos mais baixos e, principalmente no caso dos países emergentes, a interiorização da atividade econômica.

Nesse sentido, os pequenos e médios empreendimentos diversos benefícios potenciais para a economia. De um lado, podem desempenhar um papel decisivo na criação de novos postos de trabalho, contribuindo para o aumento do nível de emprego e redução da pobreza. De outra parte, são também fonte de inovação, contribuindo para o desenvolvimento do talento empreendedor e, a partir de determinada escala de produção, para a competitividade de exportação. Por fim, em terceiro lugar, esses negócios adicionam uma maior flexibilidade à estrutura industrial e promovem um grande dinamismo na economia.

Os dados parecem confirmar esses benefícios. De acordo com o SEBRAE (2014), as micro e pequenas empresas no país são responsáveis por 70% das vagas de trabalho criadas e pela criação de riqueza na ordem de 25% do PIB no país. Outro indicador relevante é o número de pequenas e médias empresas exportadoras no Brasil, que cresceu de 8.900 para 12.917 no período entre 1998 e 2008.

Evidentemente, existem desafios a serem enfrentados, especialmente no que se refere à redução de ineficiências, que não apenas podem impactar negativamente o retorno dos empreendedores, mas afetar consumidores, pelo acesso a produtos e serviços de qualidade potencialmente inferior ao que poderiam ter caso houvesse maior competitividade nos negócios (Deloitte, 2007).

## Viabilidade do empreendimento

Cabe abordar a importância da análise criteriosa da viabilidade do negócio não somente no estágio pré-operacional como ao longo do crescimento das atividades. Em alguns casos, o empreendedor decide o projeto da sua operação deixando de lado questões relevantes como a capitalização adequada, e o respectivo custo, bem como a real necessidade do consumidor. Fixar-se em uma ideia sem essa constante análise, pode atrapalhar no desenvolvimento de projetos melhores. O processo de desenvolvimento deve sempre envolver muitos esboços, cenários e possibilidades, explorar oportunidades é um fator-chave para o sucesso do negócio. Ao (re)pensar o modelo de negócio é preciso fazer algumas perguntas simples como ‘O que efetivamente o seu consumidor demanda?’; ‘O seu negócio atende a essa necessidade de forma satisfatória?’. Esse constante alinhamento é fundamental para a sustentabilidade do empreendimento. Empreendedores não devem esperar crises para a partir disso entender as reais necessidades dos seus consumidores ou repensar o modelo do seu negócio.

A capitalização do projeto e atividades empreendedoras é outro ponto de atenção para o seu sucesso e perenidade. Planejar o quanto será injetado no negócio é essencial para uma boa estruturação do montante de recursos financeiros necessário. Geralmente, instalações e maquinários são levados em consideração, porém outra aplicação relevante de recursos é no capital de giro, notadamente, nos estágios iniciais do negócio. Isso varia do setor no qual está inserida a operação, no entanto é certo que sempre haverá um nível necessário de capital de giro. Descasamentos de prazos e o normal desequilíbrio entre compras e vendas no início são os principais fatores que demandam capital de giro. Essa análise de capital não é facilmente identificada, mesmo analisando-se relatórios como o Balanço Patrimonial e a DRE – Demonstra-

tivo de Resultados-, mas por meio do fluxo de caixa do negócio. Essa é a ferramenta adequada para se ter um bom acompanhamento da liquidez do negócio auxiliando assim no planejamento das necessidades de caixa. Curiosamente, há empresas que podem vir a “quebrar” mesmo obtendo lucro mas com caixa deficitário, isso pode ocorrer por exemplo quando a empresa financia excessivamente os seus clientes concedendo-lhes prazos longos para pagamento, agravando caso a mesma empresa realize suas compras majoritariamente à vista, conseqüentemente, será necessário constantemente capital de giro para financiar essa estratégia de negócio.

No que tange à fonte de recursos utilizada pela empresa, as opções geralmente empregadas são o uso do capital próprio dos sócios e em alguns casos, a abertura de linhas de crédito bancárias para cobrir parte do capital de giro e gastos extraordinários. É nesse ponto em que pode haver comprometimento relevante da margem de lucro do negócio com pagamento de juros sobre empréstimos tomados. Essa despesa originada pelo uso de capital de terceiros tem de ser cuidadosamente analisada principalmente sobre dois aspectos:

- ✓ condição financeira da empresa, ou seja, será possível honrar essa obrigação diante do fluxo de caixa previsto?;
- ✓ comprometimento do nível de lucratividade, nesse caso deve-se analisar se o retorno da operação é ou não superior ao custo desse capital bancário. Para tal análise relatórios como por exemplo o DRE evidenciam o comprometimento da margem com despesas de capital.

Controles e processos financeiros bem estruturados, acompanhamento do fluxo de caixa e do ciclo financeiro da operação (tempo entre o pagamento a fornecedores e o recebimento das vendas) são fatores chave para conduzir as finanças do negócio.

Essa explanação não significa que a empresa não deve tomar recursos de terceiros, o ponto crucial é conhecer qual fonte e condições desses recursos seriam os mais adequados em relação à situação econômico-financeira da empresa. Tais variáveis são melhor compreendidas com um relacionamento contínuo e estruturado com diversas fontes de capital de modo a obter melhores condições e oportunidades de captação como também pela constante análise dos relatórios internos da empresa, independentemente do porte, conhecer a situação econômico-financeira é vital para tomadas de decisão mais consistentes.

# REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

## CAPÍTULO 1

A Competitividade nos Setores de Comércio, de Serviços e do Turismo no Brasil: Perspectivas até 2015 – Cenários Econômicos. 2008. Disponível em: <[http://bis.sebrae.com.br/GestorRepositorio/ARQUIVOS\\_CHRONUS/bds/bds.nsf/21D2DA2F347B09FD832574E90062D7E4/\\$File/NT0003A26A.pdf](http://bis.sebrae.com.br/GestorRepositorio/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/21D2DA2F347B09FD832574E90062D7E4/$File/NT0003A26A.pdf)>. Acesso em: 06 jan. 2014.

BACHA, Edmar Lisboa; Oliveira Filho, Luiz Chrysostomo (Orgs.). *Mercado de Capitais e dívida pública: tributação, indexação e alongamento*. Rio de Janeiro: Contracapa Editora, 2007.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley. *Macroeconomia*. 5ª Edição. 2006. Pearson.

*Empreendedores Brasileiros: – Perfis e Percepções* 2013. Disponível em: <[http://www.endeavor.org.br/pesquisas/empreendedores\\_brasileiros\\_perfis\\_percepcoes\\_relatorio\\_completo.pdf](http://www.endeavor.org.br/pesquisas/empreendedores_brasileiros_perfis_percepcoes_relatorio_completo.pdf)>. Acesso em: 10 jan. 2014.

*Empreendedorismo no Brasil: Relatório Executivo*. Pesquisa GEM – Global Entrepreneurship Monitor. 2012. Disponível em: <[http://www.sebrae.com.br/uf/peernambuco/downloads/estudos-e-pesquisas/copy3\\_of\\_seminario-web/pesquisa-gem-2012.pdf](http://www.sebrae.com.br/uf/peernambuco/downloads/estudos-e-pesquisas/copy3_of_seminario-web/pesquisa-gem-2012.pdf)>. Acesso em: 08 fev. 2014.

*IBGE – Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor*. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/ipca-inpc\\_201312\\_3.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/ipca-inpc_201312_3.shtm)>. Acesso em: 06 jan. 2014.

*IPEA - Relatório Radar Nº 28*. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/130911\\_radar28.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/130911_radar28.pdf)>. Acesso em: 07 jan. 2014.

*Itaú BBA - Publicações de Conjuntura Macroeconômica*. Disponível em: <<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/publicacoes/conjuntura-macro/esforco-fiscal-menor-e-avanco-nas-concessoes>>. Acesso em: 07 jan. 2014.

KENNEDY, Peter E. *Macroeconomia em Contexto - Uma Abordagem Real e Aplicada do Mundo Econômico*. 2011. Editora Saraiva.

*OECD - Education at a Glance* 2013. Disponível em: <<http://www.oecd.org/>>. Acesso em: 04. jan. 2014.

*SEBRAE: Estudos e Pesquisas*. 2014. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/>>

[customizado/estudos-e-pesquisas/temas-estrategicos/conjuntura-economica>](#). Acesso em: 06 jan. 2014.

*TECNOLOGIA E COMPETITIVIDADE NA ECONOMIA BRASILEIRA*. 2009. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/economia-e-financas/tecnologia-e-competitividade-na-economia-brasileira/29698/>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

VASCONCELLOS, Marco Antonio S. de; OLIVEIRA, Roberto Guena de. *Manual de Microeconomia*. 2ª Edição. 2000. Editora Atlas.





---

# 2 OPORTUNIDADES PARA CAPTAÇÃO DE RECURSOS

---



## 2. Oportunidades para captação de recursos

Independentemente do porte ou do setor, a atividade empresarial requer a disponibilidade de recursos financeiros, próprios ou de terceiros. A realização de investimentos como construção de novas plantas industriais ou a implantação de projetos de modernização tecnológica exigem recursos que nem sempre estão imediatamente disponíveis, sendo necessário recorrer a fontes externas à empresa.

Nesse sentido, o sistema financeiro oferece mecanismos que permitem a canalização dos recursos financeiros dos agentes superavitários (famílias ou empresas), mediante uma remuneração, para aquelas pessoas ou entidades que deles necessitem.

Para compatibilizar as necessidades dos agentes econômicos, os intermediários financeiros cumprem a função de captar os recursos, repassando-os às empresas para viabilizar os seus projetos, propiciando, desse modo, uma alocação dos recursos financeiros em uma economia de mercado. Nesse esquema de intermediação financeira, a taxa de juros cobre os custos da operação e remunera a instituição financeira e nada mais representa do que o custo cobrado pelo uso do dinheiro. Em um empréstimo bancário, por exemplo, ela resulta da soma do custo de captação do banco, do risco de crédito para essa modalidade e a margem que a instituição recebe por emprestar esse dinheiro.

Ao aumentar a taxa básica utilizada como referência pela política monetária do SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia), o COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central) age para poder conter o aumento dos preços (inflação) atuando na demanda. Ao tornar mais caro o endividamento, o movimento contribuir para reduzir o consumo.

Dessa forma, sempre que há necessidade de elevar a taxa básica de juros como medida de política monetária, desafios adicionais são colocados para o empreendedor para manter as operações rentáveis. Nesse contexto, a estruturação de controles internos, com a produção contínua de relatórios da situação financeira da empresa e sua atuação no mercado, dentre outras informações úteis, mostra-se uma questão estratégica, que pode impactar no acesso a recursos de terceiros. Além disso, uma adequada estrutura interna contribui não apenas para viabilizar financiamentos, mas também apoia o próprio funcionamento da empresa, possibilitando uma melhor interação entre suas diversas áreas.

Portanto, ao definir a adequada combinação de fontes internas e externas de financiamento das atividades, a administração da empresa toma uma decisão estratégica para a viabilização de seus objetivos de crescimento e, até, para a sua sobrevivência. Isto porque o sucesso da gestão não pode ser avaliado puramente do ponto de vista do êxito na comercialização dos produtos ou serviços, mas também pela sua estrutura de capital. Essa estrutura representa a forma pela qual a companhia financia suas atividades, considerando o capital próprio e de terceiros, seja de longo, médio ou curto prazo. Ela também reflete ou é consequência das escolhas realizadas pelos gestores, sendo certo que cada fonte possui características e custos diferentes.

No que se refere ao capital do próprio empreendedor, ele também tem um custo pois deve ser considerado o custo de oportunidade, ou seja, a remuneração que poderia ser obtida no seu emprego em outra alternativa. Além disso, a aplicação preponderante de recursos próprios pode criar dificuldades adicionais na ocorrência de situações críticas imprevistas, na ausência ou na insuficiência de reservas para lidar com momentos de crise, e inviabilizar o aproveitamento de oportunidades de investimento que venham a surgir.

Certamente, em algum momento será necessário levantar recursos junto a terceiros, especialmente se houver projeto de expansão das atividades e não for possível, ou for mais caro (considerando o custo de oportunidade), financiá-lo com recursos provenientes do caixa da empresa ou dos sócios atuais. Seja pela insuficiência dos recursos próprios, seja por uma questão de custo, pode ser necessário ou conveniente obter recursos de fontes externas à empresa, como novos acionistas ou junto a credores (empréstimos e financiamentos de instituições financeiras ou títulos de dívida diretamente emitidos pela companhia e colocados junto a investidores, como debêntures).

No caso dos credores da empresa, os custos são normalmente mais bem definidos (ou pelo menos sua forma de cálculo) quando da contratação, embora haja grande variação nesse campo, em função das diferentes possibilidades oferecidas por instituições financeiras e entidades de fomento. O presente capítulo introduz algumas opções, mas é certo que apenas uma análise concreta das diversas alternativas disponíveis, em cada momento da economia em geral e do setor, poderá apontar as escolhas mais adequadas.

Em geral, obrigações com o pagamento de juros ou principal de empréstimos são normalmente exigíveis independentemente da existência de lucro ou de esmo quando há prejuízo, o que, neste caso, insere dificuldades adicionais em momentos onde

a atividade comercial da empresa não apresenta bons resultados. Além disso, embora existam vantagens na utilização de capital de terceiros, se uma grande parte dos recursos é proveniente de endividamento, a percepção de risco pode elevar os custos de financiamento. Pode ser acrescentado que as pressões adicionais ocorrerão quanto mais de curto prazo for essa dívida, o que também pode se refletir em dificuldades no acesso a novos recursos ou em maiores taxas de juros.

Manter o contato permanente com o banco e outros intermediadores financeiros possibilitará o acompanhamento da situação econômico-financeira da empresa por esses agentes, criando uma cultura interna de divulgação de informações. Aliado a isso, os gestores não podem perder o foco de elaborar um planejamento financeiro e cuidar para que as metas sejam seguidas. Vulnerabilidades na gestão podem levar, principalmente micro e pequenas empresas, a problemas de variada gravidade, podendo mesmo resultar na insuficiência de capital de giro, forçando o acesso a fontes de recursos emergenciais de curto prazo mais caras, diante da situação da empresa.

O planejamento financeiro auxiliará os empreendedores a estabelecer com antecedência as ações a serem executadas, além de estimar recursos e definir responsabilidades para o alcance dos objetivos. Além de tentar prever as ocorrências futuras e estar preparado para agir de forma a evitar surpresas desagradáveis no funcionamento e na gestão do empreendimento.

Existem diversas ferramentas que podem contribuir para o processo de gerenciamento de uma empresa, como o fluxo de caixa e o orçamento, por exemplo. A adoção dessas ferramentas contribui para a gestão dos recursos financeiros, ajudando a evitar situações de insolvência ou falta de liquidez, que representam sérias ameaças para a continuidade dos negócios.

Estreitar o relacionamento com a instituição financeira com a qual a empresa se relaciona, mostrando que a organização se preocupa com esses aspectos, pode significar ter acesso a outros instrumentos para captar recursos menos onerosos. Financiamentos destinados a micro e pequenos empresários que desejam investir em máquinas ou na produção rural, por exemplo, oferecem taxas de juros mais baixas.

Muitos bancos oferecem linhas de crédito para micro e pequenos empreendedores que desejam investir em negócios que buscam uma ação sustentável. O relatório “Financiamento da Sustentabilidade nas Micro e Pequenas Empresas” - do SEBRAE (2012) FCO Empresarial - aponta o papel de destaque dos bancos públicos federais

em função de sua atuação como gestores dos Fundos Constitucionais de Financiamento, a exemplo do FNO (Fundo Constitucional do Norte), FNR (Nordeste) e FCO (Centro-Oeste), bem como do FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador), que têm como propósito de origem o desenvolvimento regional sustentável e a geração de emprego e renda.

Dentre as instituições pesquisadas pelo SEBRAE, nove instituições financeiras – representadas pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), bancos comerciais, agências e bancos de desenvolvimento – publicaram em seus websites, programas e linhas de financiamento com estreita finalidade ao fomento da sustentabilidade.

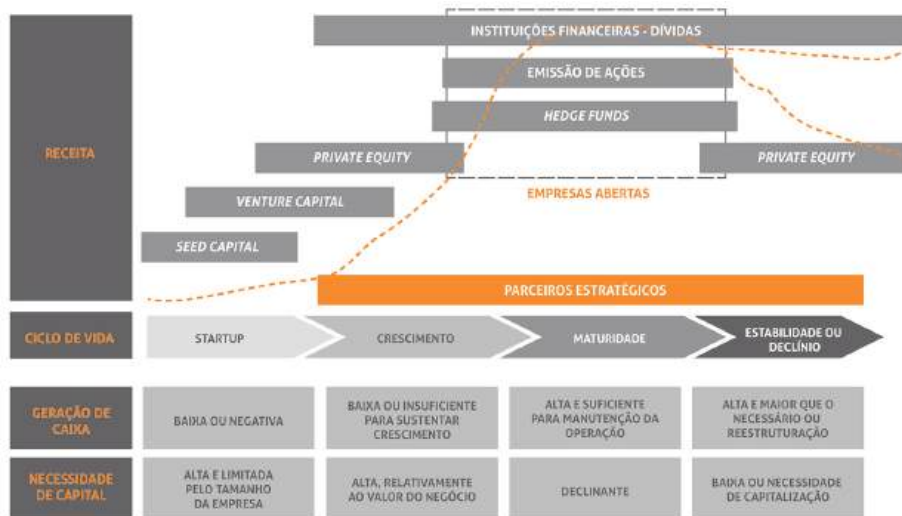
É importante que a empresa que se prepare adequadamente desde a fase inicial e à medida que for expandindo sua atuação, busque aproveitar outras possibilidades de captação menos onerosas e mais flexíveis com relação ao seu fluxo de caixa.

### Conhecendo as opções de captação no mercado

O mercado financeiro é segmentado em nichos de atuação conforme o apetite de risco do investidor e as expectativas dos empreendedores. Para cada estágio evolutivo da empresa ocorre uma necessidade de financiamento específica, existindo um segmento da indústria de capital de risco especializado.

As empresas encontram-se em diferentes estágios de maturidade, o que faz com que suas necessidades de financiamentos/investimentos estejam de acordo com seu estágio atual de desenvolvimento. A maturidade de uma empresa pode ser representada por diversos aspectos, como: idade da empresa, volume de faturamento, número de clientes, número de produtos, entre outros elementos.

Figura 1: Fontes de Recursos Financeiros no Ciclo das Empresas



Fonte: Debêntures ANBIMA.

A seguir, destacamos algumas opções de captação de recursos, explicando brevemente suas principais características. Para produtos, serviços e operações do mercado de capitais, recomenda-se a consulta ao Livro Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, do Comitê Consultivo de Educação da CVM, disponível na página da CVM na Internet ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)) e no Portal do Investidor ([www.portaldoinvestidor.gov.br](http://www.portaldoinvestidor.gov.br)).

- ✓ O **desconto de títulos ou duplicatas** é a operação bancária de entrega de valor de um título ao seu detentor, antes do prazo de vencimento, mediante o pagamento de determinada quantia. Na operação, cede-se ao banco duplicatas ou notas a vencer em troca de pagamento à vista de um valor menor do que o do título. Geralmente se cobra, além do juro antecipado, Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e uma Taxa de Abertura de Crédito (TAC) com o objetivo de cobrir despesas operacionais dos bancos.

Esse tipo de operação não se caracteriza por compra e venda, ou seja, no vencimento do título, caso ele não seja pago pelo devedor, a empresa que descontou a duplicata assume a responsabilidade por seu pagamento. Muitas empresas fazem uso dessa operação para obter capital de giro, ou seja, obter recursos financeiros para utilizar em suas atividades operacionais.

- ✓ O **factoring** é uma operação financeira na qual a empresa vende seus direi-

tos creditórios – que seriam pagos a prazo – por meio de títulos a um terceiro, que compra os papéis à vista, mas com um desconto. Esta operação é voltada, sobretudo para a prestação de serviços financeiros a pequenas e médias empresas para colaborar na gestão de caixa e estoques, controle de contas a pagar e a receber, negociações com fornecedores, dentre outros.

Nesse tipo de operação, a empresa de factoring adquire os direitos creditórios resultantes das vendas mercantis a prazo realizadas por empresas-clientes, sendo assim, a empresa de factoring adquire todo o risco inerente ao crédito concedido pela empresa vendedora. Identificam-se nessa operação três tipos de agentes, a saber: a empresa de factoring, a empresa-cliente ou cedente dos direitos e a empresa compradora dos bens e serviços.

A empresa de factoring é proibida de conceder crédito. Seu lucro é formado pela diferença entre o valor nominal dos créditos mercantis adquiridos e o preço pago pela compra desses títulos.

Neto (2008) aponta que há diversas modalidades de factoring no Brasil e cita algumas delas. O factoring tradicional, como o autor chama, envolve a aquisição à vista de direitos creditórios provenientes de vendas a prazo realizadas por uma empresa-cliente. Existem casos em que a empresa de factoring passa a controlar os fluxos de caixa da empresa-cliente, exercendo assim a gestão financeira de curto prazo.

Também é possível fazer a intermediação na compra de matérias-primas para empresa-cliente por meio de uma operação de factoring. Com a negociação direta com fornecedores, é possível conseguir melhores condições de compra.

Outra modalidade citada por Neto (2008) é quando a operação de factoring envolve um adiantamento de recursos por conta de vendas ainda não realizadas, obrigando a empresa-cliente a resgatar a operação na casa de factoring em data futura.

✓ Outra possibilidade que as empresas podem optar são os “**commercial papers**” (notas promissórias comerciais), que são conhecidos por títulos de crédito emitidos por empresas sociedade anônima, com objetivo de captar recursos para o capital de giro. É uma alternativa às operações de empréstimos bancários convencionais, permitindo geralmente uma redução nas taxas de juros pela eliminação da intermediação financeira bancária.

Os *commercial papers* são negociados no mercado por um valor descontado, sendo recomprados pela empresa emitente pelo seu valor nominal. Nesse tipo de negocia-

ção, fica implícita uma taxa efetiva de juros, que o título paga aos investidores. Esses títulos apresentam boa liquidez, por conta da possibilidade de recompra pela própria empresa emitente ou pelos “dealers” (agentes que adquirem os títulos e os revendem ao público em geral, incluindo uma margem de lucro).

- ✓ Uma opção de investimento remunerada por taxa de juros e vinculada à variação cambial com lastro em recebíveis de exportação é o **export note**. O título é emitido por uma empresa exportadora de produtos e serviços e, portanto, é uma alternativa de investimento exclusiva a exportadores.

O investidor que compra “export note” visa principalmente a proteger-se (ou como no mercado é conhecido fazer “hedge”) de oscilações cambiais, uma vez que títulos “export notes” sejam expressos em moeda estrangeira. As multinacionais que necessitam prestar contas em dólares a suas matrizes, gerando uma necessidade constante de proteção dos ativos nesta moeda optam pelo “export note”. É um título negociado por meio de um desconto, incorrendo o investidor em Imposto de Renda na fonte.

- ✓ A **securitização de recebíveis** é uma prática financeira muito utilizada no mercado de capitais, de forma a agrupar vários tipos de passivos financeiros – como faturas emitidas e que ainda não foram pagas, dívidas referentes a empréstimos, dentre outros – e os converter em títulos padronizados negociáveis. Por meio da securitização de recebíveis, é possível que a empresa levante fundos no mercado sem comprometer seus atuais níveis de endividamento de balanço.

Na securitização de recebíveis, a dívida é transferida na forma de títulos para vários investidores e esses papéis são caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e juros, a partir de um fluxo de caixa proveniente da carteira de ativos selecionados. Essa operação é normalmente utilizada para obtenção de fundos e divisão de riscos. É uma forma de transformar ativos relativamente não líquidos em valores mobiliários líquidos, transferindo riscos associados a eles para os investidores que os compram.

- ✓ As linhas de crédito subsidiadas do BNDES para pequenos e médios empreendedores despontam como importante fonte de financiamento para empresários a juros menores dos que praticados no mercado. Além disso, as linhas de crédito oferecem também custos mais baixos e podem ser uma boa oportunidade para alavancar as operações da empresa sem comprometer boa parte de sua liquidez e do capital de giro.

A tendência é que o volume de negócios do BNDES com as pequenas e médias empresas continue em ascensão.

Nesses 11 anos iniciados em 2003, o cartão BNDES já realizou mais de 2,6 milhões de operações, no valor total de R\$ 38,1 bilhões, com tíquete médio de R\$ 14,3 mil, atendendo empreendimentos de menor porte em 97,3% dos municípios brasileiros.

O **cartão BNDES** consiste em uma linha de crédito rotativo e pré-aprovada exclusiva para MPMEs, com limite de até R\$ 1 milhão por banco emissor (Bradesco, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banrisul, Itaú Unibanco, Sicoob e BRDE), taxa de juros (de 0,97% ao mês em janeiro de 2014) e pagamento em até 48 prestações mensais fixas.

Atualmente, o **BNDES FINAME** opera sob as regras do Programa de Sustentação do Investimento (BNDES PSI), com taxas para as MPMEs (4,5% ao ano), em janeiro de 2014, para a aquisição de bens de capital.

No ano de 2002, a Senior Solution, empresa que atua há mais de 17 anos no setor brasileiro de TI (Tecnologia da Informação), conseguiu aprovação de empréstimo junto ao BNDES por meio do programa denominado **BNDES Prosoft (Programa BNDES para o Desenvolvimento da Indústria de Software e Serviços de Tecnologia da Informação)**. O case da companhia está disponível na íntegra no Anexo do livro.

✓ As debêntures são títulos de longo prazo emitidos pelas sociedades anônimas e destinadas, normalmente, ao financiamento de projetos de investimento ou para o alongamento do perfil de endividamento das empresas. Na operação, o tomador de recursos (empresa que emite o título) compromete-se a pagar ao aplicador (debenturista) o capital investido acrescido de juros em determinada data previamente acordada. Para emitir uma debênture a empresa tem que ter uma escritura de emissão, onde estão descritos todos os direitos conferidos pelos títulos, suas garantias e demais cláusulas e condições da emissão.

Esse tipo de investimento acaba por satisfazer, de maneira mais econômica, as necessidades financeiras das sociedades por ações, evitando caras operações de curto prazo junto ao mercado financeiro. Ao identificar a necessidade de captar recursos de terceiros, a administração da companhia deve levar ao Conselho de Administração ou à Assembleia Geral a proposta de emissão de debêntures, para aprovação.

Algumas debêntures são feitas com cláusula de repactuação, onde é permitida ao



final de cada período combinado, uma livre negociação entre os debenturistas e a empresa emitente das debêntures com relação aos rendimentos oferecidos. Essa cláusula permite que as partes ajustem novas condições de remuneração do capital investido. Caso algum debenturista não concorde, a empresa é obrigada a promover o resgate obrigatório antecipado dos títulos adquiridos, pagando todos os rendimentos previstos antes da repactuação.

Cabe ao Conselho de Administração ou à Assembleia fixar as condições de emissão, tais como: montante, número de debêntures, prazo, data de emissão, juros, deságio (desconto), amortizações ou resgates programados, conversibilidade ou não em ações, atualização monetária, dentre outros temas relacionados. Os debenturistas, de sua parte, contam com a figura do agente fiduciário.

O agente fiduciário é uma terceira parte envolvida na escritura de emissão, tendo como responsabilidade assegurar que a emitente cumpra as cláusulas contratuais.

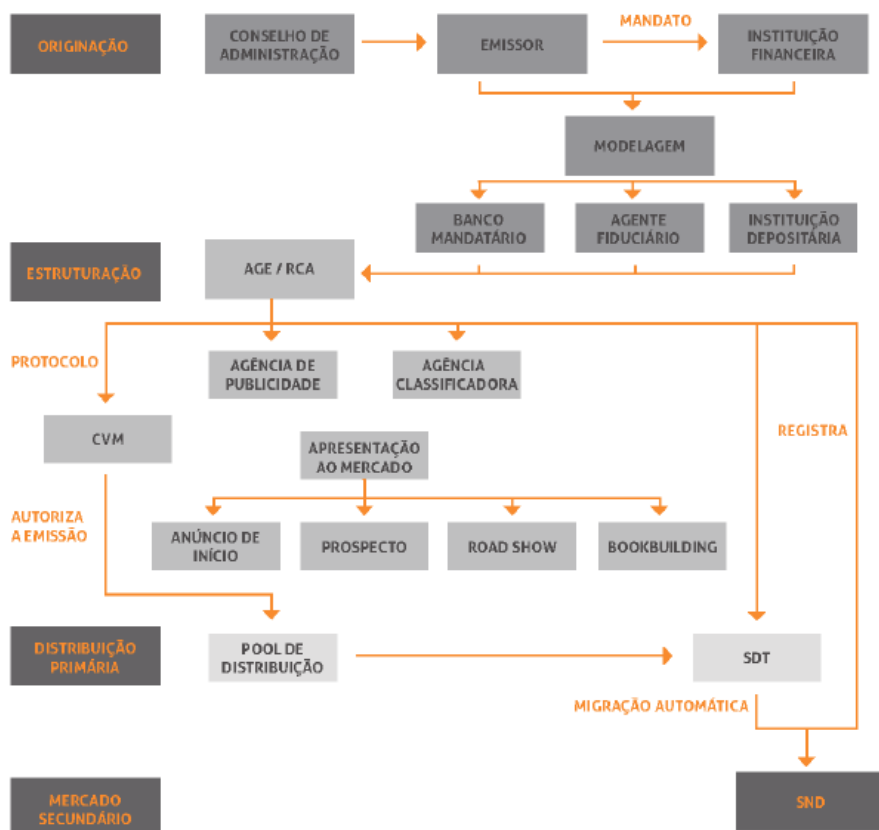
As debêntures têm diferentes formas de garantias, conforme previstas na escritura de emissão, sendo as mais comuns: garantia real, garantia fidejussória, fluante, quirográfica e subordinada. Na garantia real, todos os ativos da sociedade emissora são dados como garantia aos debenturistas pelo pagamento dos seus direitos creditórios. A garantia fidejussória é a debênture em que se oferece ao título a coobrigação por fiança de uma terceira pessoa, geralmente na forma de garantia acessória.

Na garantia fluante, os titulares das debêntures assumem uma prioridade geral sobre os ativos da sociedade emissora, sem que haja qualquer impedimento na negociação dos bens. A garantia quirográfica caracteriza-se por debenturistas que não têm preferência sobre os ativos da sociedade emissora (garantia real), concorrendo em idênticas condições com os demais credores quirográficos.

A garantia subordinada permite que em caso de liquidação da sociedade emissora, os investidores terão o privilégio para reembolso do capital aplicado somente em relação aos acionistas. Os juros provenientes da operação podem ser pagos periodicamente durante todo o prazo de emissão do título ou ao final no momento do resgate.

A distribuição das debentures pode ser realizada de forma pública, com o registro de uma oferta pública de distribuição junto à CVM. Neste caso, a empresa deve escolher uma instituição financeira que exercerá o papel será o coordenador líder, responsável por estruturar e coordenar todo o processo.

Figura 2: Fluxo de emissão de debêntures



Fonte: ANBIMA<sup>1</sup>

As debêntures podem ser emitidas no tipo simples ou conversíveis em ações. As primeiras prometem ao debenturista uma remuneração sobre o valor do investimento, enquanto que as debêntures conversíveis dão a opção de converter em ações da empresa emitente o valor do resgate em ações da empresa emitente, de acordo com uma fórmula de conversão previamente definida.

Com o objetivo de adequar a emissão de debêntures às taxas de juros vigentes no

<sup>1</sup> Figura extraída da fonte secundária: [www.debentures.com.br/processodeemissao/fluxodeemissao.asp](http://www.debentures.com.br/processodeemissao/fluxodeemissao.asp)

mercado no seu lançamento, os títulos podem ser negociados com ágio ou deságio. Pode-se prever, também, contanto que conste na escritura de emissão, que a debênture tenha diversas formas de remuneração.

O **Bovespa Fix**, é um ambiente integrado de negociação, liquidação e custódia de títulos privados de renda fixa (dívida corporativa) na BM&FBOVESPA, como debêntures, CRIs, notas promissórias, cotas de FIDCs, entre outros. As operações são fechadas via sistema eletrônico pelo melhor preço, obedecendo a ordem cronológica de entrada das ofertas. Cabe à CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia) liquidar e custodiar esses títulos.

O Bovespa Fix foi constituído com o objetivo de oferecer maior liquidez e transparência, divulgação de preços em tempo real no mercado secundário de renda fixa, reduzir os custos de transações e promover maior eficiência aos negócios. Dentro da plataforma Bovespa Fix existe o **Soma Fix** que, baseado nela, também possibilita que novos participantes e emissores de valores mobiliários integrem-se a esse segmento do mercado de balcão organizado.

Ao buscar uma composição otimizada dos recursos tomados de terceiros, a Helbor optou pela emissão de debêntures e utilizou os recursos levantados por meio desse instrumento para a aquisição de terrenos, início da construção de empreendimentos e, algumas vezes, como capital de giro para quitar dívidas de curto prazo. O case da empresa está disponível no anexo do livro. Já na seção “Combinação de instrumentos de *funding*” encontra-se o relato da empresa sobre esses títulos.

Outra possibilidade que merece atenção está relacionada ao financiamento à infraestrutura, onde há grande necessidade de investimentos. O mercado de capitais brasileiro pode desempenhar um papel relevante na viabilização das necessárias transformações desse setor. Com o objetivo de aumentar a participação do setor privado no financiamento a esses investimentos, o Governo Federal editou a Medida Provisória 517/2010, convertida na Lei nº 12.431/2011, concedendo incentivos fiscais sobre os rendimentos dos investidores do mercado de capitais que aplicarem recursos em investimentos, com destaque para infraestrutura.

Esses incentivos têm o intuito de reduzir o custo do financiamento de investimentos no setor privado, viabilizar novas emissões de títulos e valores mobiliários no longo prazo, bem como incentivar o desenvolvimento do mercado secundário desses papéis. O incentivo consiste na isenção ou na redução do Imposto de Renda (IR)

incidente sobre os rendimentos da aplicação financeira em títulos ou valores mobiliários emitidos por empresas com a finalidade exclusiva de financiar investimentos em geral e de infraestrutura.

A emissão de debêntures incentivadas para financiar investimentos em infraestrutura considerados prioritários pelo Poder Executivo Federal é autorizada nos termos do artigo 2º da referida lei, onde também são previstas as alíquotas do incentivo para o investidor residente no país, pessoa física ou jurídica. No art. 3º, a Lei trata das condições para que investidores, residentes e não residentes, obtenham o incentivo quando aplicarem recursos em fundos de investimentos.

O artigo 4º trata do incentivo para investidores residentes aplicarem recursos por meio dos Fundos de Investimentos em Participações em Infraestrutura (FIP-IE) e Fundos de Investimentos em Participações em Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PDI).

O Incentivo fiscal sobre os rendimentos das debêntures consiste em:

- ✓ Alíquota 0% (zero por cento) quando auferidos por pessoa física residente no país e investidores não residentes.
- ✓ Redução da alíquota para 15% (quinze por cento), em definitivo, quando auferidos por pessoa jurídica tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado, pessoa jurídica isenta ou optante pelo Regime Especial Unificado de Arrecadação de Tributos e Contribuições devidos pelas Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Simples Nacional).

### *Box 6: Quem pode emitir debêntures incentivadas\**

Para captar recursos a serem implementados em projetos de investimentos em infraestrutura – considerados como prioritários pelo Poder Executivo Federal – podem emitir debêntures incentivadas:

- ✓ A Sociedade de Propósito Específico – SPE, concessionária, permissionária ou autorizatória de serviços públicos, ou sua controladora, se constituídas sob a forma de sociedade por ações.
- ✓ As debêntures também podem ser emitidas pela controladora da SPE, concessionária, permissionária ou autorizatória de serviços públicos, desde que a controladora também seja constituída sob a forma de sociedade por ações.

Fonte: Guia Debêntures de Infraestrutura – Como acessar os Incentivos Fiscais da Lei nº12.431/2011 para investir em Transportes e Logística do Ministério dos Transportes.

### *Private Equity e Venture Capital*

O mercado de private equity e venture capital tem conquistado considerável espaço no mercado brasileiro e, conseqüentemente, desponta como mais uma forma de captação de recursos para as empresas. Segundo a ABVCAP (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital), trata-se de um tipo de investimento que envolve a participação em empresas com alto potencial de crescimento e rentabilidade, por meio da aquisição de ações ou de outros valores mobiliários – como, por exemplo: debêntures conversíveis, bônus de subscrição, entre outros – com o objetivo de obter ganhos expressivos de capital no médio e longo prazo. Esses fundos fazem fundamentadas análises de mercado e seleção das empresas que representam boas oportunidades de investimento.

Os investidores brasileiros têm olhado para o setor como opção de investimento. De acordo com informações de relatório de consolidação de dados do setor no Brasil em 2011/2012, elaborado pela ABVCAP e pela KPMG, nos últimos anos o setor de private equity e venture capital registrou crescimento de R\$ 19,6 bilhões ou 31%, no capital comprometido de 2012 em relação a 2011. O capital comprometido dos investidores nacionais cresceu 46,5% em 2012 em relação ao ano anterior, enquanto o dos investidores estrangeiros cresceu 17,6%.

Uma das características dos aportes de private equity e venture capital é o prazo de

permanência na empresa próximo de três a quatro anos e, em startups o tempo médio de investimento é de cinco anos. Esses fundos investem em empresas selecionadas pelo seu potencial de crescimento e qualidade de gestão.

Por meio dos fundos de private equity e venture capital, pequenas e médias empresas que têm a intenção de transformar-se em grandes companhias, passam a dispor de oportunidades adequadas para financiar o seu crescimento, com apoio para a criação de estruturas adequadas de governança corporativa, foco no crescimento e na lucratividade, bem como na sustentabilidade futura do negócio.

Enquanto o venture capital está relacionado com empreendimentos em fase mais inicial, o private equity está ligado a empresas mais maduras, em fase de reestruturação, consolidação e/ou expansão de seus negócios. A essência do investimento está em compartilhar os riscos do negócio, fazendo uma união de esforços entre gestores e investidores para agregar valor à empresa investida. Os investimentos podem ser direcionados para qualquer setor que tenha perspectiva de grande crescimento e rentabilidade no longo prazo, segundo o foco de investimentos definido pelos investidores ou fundos.

Uma das opções de financiamento que a Senior Solution buscou foi via fundos de private equity e venture capital para viabilizar o desenvolvimento de projetos de software. O case completo da empresa está disponível no anexo do livro.

## **BOVESPA MAIS**

No Brasil, ainda é preciso desmistificar a ideia de que o mercado de capitais é para empresas de grande porte. O mercado norte-americano tem, por exemplo, companhias listadas em bolsa de valores de setores bastante diversificados e de pequeno e médio porte, como churrascaria, cassino, hotéis, fábrica de jeans, entre outras.

O mercado de capitais é hoje uma importante fonte de financiamento a empresas de grande porte no Brasil. Somente no ano de 2007, sessenta e quatro companhias optaram pela abertura de capital. Entre 2008 e 2013 foram mais trinta e sete. Porém, ainda nota-se um mercado pouco utilizado para captação por empresas de pequeno e médio porte.

Com o objetivo de mudar esse cenário, foi lançado, em 2005, o BOVESPA MAIS, a fim de proporcionar que essas empresas acessem o mercado de capitais de forma gradual, por meio de um mercado de balcão organizado, possibilitando apoio e visibilidade.

Segundo informações da BM&FBOVESPA, esse segmento de listagem foi criado para empresas que desejam acessar o mercado de capitais forma gradual. Essa estratégia possibilita uma preparação adequada e progressiva, ao mesmo tempo em que aumenta a visibilidade da companhia junto aos investidores. Dessa forma, o Bovespa Mais foi estruturado para permitir a realização de captações menores, comparativamente com o Novo Mercado, permitindo a atração de aplicadores de mais longo prazo, ainda que em menor número comparativamente com os segmentos tradicionais de mercado de bolsa, que estejam dispostos a acreditar no potencial de desenvolvimento da empresa.

A possibilidade de listar a empresa e dispor de alguns anos para realizar uma oferta pública é uma condição que facilita a preparação para as exigências maiores de uma listagem tradicional. Os incentivos abrangem também redução de alguns custos, como a isenção da taxa e registro cobrada pela BM&FBOVESPA para registro de companhias) e o desconto gradual na taxa de manutenção de listagem, sendo 100% no primeiro ano.

Considerando, no entanto, que o financiamento de pequenas e médias empresas por meio de distribuição de suas ações junto ao público investidor ainda é incipiente, iniciativas recentes vem sendo implementadas para diagnosticar possíveis entraves e apontar soluções institucionais adequadas.

Um exemplo que merece menção está traduzido no relatório “Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento de Pequenas e Médias Empresas por Meio de Ações”, diagnóstico preparado por grupo de trabalho composto pela ABDI (Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial), BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), BM&FBOVESPA ( Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros S.A.), CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e FINEP (Agência Brasileira de Inovação). O documento contém o relato das experiências de sete países – Austrália, Canadá, China, Coréia do Sul, Espanha, Polônia e Reino Unido, sintetizando as regras e práticas dos mercados acionários alternativos, nos quais pequenas e médias empresas emitem ações com o objetivo de captar recursos financeiros para o desenvolvimento de suas atividades.

O estudo identificou uma maior utilização do mercado de capitais como fonte de financiamento de pequenas e médias empresas nos mercados analisados. Há também um alinhamento de interesses, de forma a reduzir a percepção de risco dos investidores. A existência de uma rede de intermediação que alcança investidores para

essas companhias e a presença de cultura de investimento e risco foram também identificadas.

Outras medidas identificadas pelo estudo:

- ✓ criação de incentivos tributários específicos para investidores que aportam recursos nessas empresas;
- ✓ fomento à criação de veículos de investimento específicos para esse mercado;
- ✓ formulação de normas específicas para facilitar o acesso dessas empresas ao mercado de capitais, incluindo normas de “disclosure” (transparência); e
- ✓ concessão de auxílio financeiro às empresas para cobrir os custos associados ao processo de pré-listagem.

Vale ressaltar que independentemente do segmento de mercado em que as empresas estão inseridas, elas estão sujeitas a padrões de transparência de informações e a exigências de governança corporativa. Portanto, ainda que possa haver uma implementação gradual de requisitos mais rígidos e redução de custos de algumas obrigações, é certo que a listagem exige preparação para as transformações estruturais e culturais exigidas para uma companhia com valores mobiliários distribuídos junto ao público investidor.

A oferta pública inicial, passo natural para uma companhia que lista suas ações em mercado de bolsa ou balcão organizado, permite a captação de recursos financeiros junto ao público investidor. O mercado de capitais também representa uma porta de saída para investidores que apoiaram inicialmente seu projeto de expansão, como fundos de investimento, permitindo a entrada de sócios com objetivos mais alinhados ao novo momento da companhia.

É comumente apontada como vantagem da abertura de capital de uma companhia a possibilidade de acesso a opções de financiamento mais baratas que outras modalidades de captação, mas sem dúvida não se pode desconsiderar os benefícios dos estímulos a melhorias em controles internos, em melhores práticas de Governança Corporativa. Por outro lado, é fato que o desempenho da empresa será submetido a constante escrutínio dos investidores, que possuem direitos de fiscalização dos administradores e de participação pelo menos em algumas das deliberações sociais. O controlador do negócio, que muitas vezes fundou a empresa e construiu seu caminho de sucesso com alguma autonomia, deve avaliar se está preparado para dar satisfações de suas decisões.



## Box 7: O que é uma Companhia Aberta?

A legislação brasileira define como companhia aberta a empresa que tem valores mobiliários de sua emissão (ações, debêntures, notas promissórias, etc.) negociados bolsa de valores. Para tanto é preciso cumprir exigências legais e institucionais conforme Lei nº 6.404/76, outros requisitos são a listagem na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) e o registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Ressalta-se nesse processo a Abertura de Capital, comumente conhecida como IPO - Initial Public Offering, por ser a primeira colocação pública de ações da empresa. Isso significa receber novos sócios por meio do mercado de capitais, com a injeção de recursos desses novos acionistas, a empresa pode acelerar o seu crescimento investindo em novos projetos.

O processo de abertura de capital envolve diversos pontos importantes, como por exemplo:

- ✓ Contratação de agentes externos, tais como firmas de auditoria independente, escritórios de advocacia, bancos de investimento, consultores e banco subscritor (underwriter ou coordenador da oferta);
- ✓ Solicitação de registro de companhia de capital aberto na CVM: primeiro passo para a abertura de capital refere-se ao registro na CVM como companhia aberta de acordo a Instrução CVM nº 480;
- ✓ Concomitantemente ao pedido à CVM, a companhia pode solicitar também a listagem na BM&FBOVESPA. Nesse instante, a companhia poderá optar dentre os segmentos especiais: Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 ou a Bovespa MAIS.
- ✓ Reforma do estatuto social da companhia e a adequação do Conselho de Administração são passos importantes. É muito provável que as empresas de capital fechado, limitadas ou mesmo sociedades anônimas, precisarão adaptar o seu estatuto social para a nova realidade como companhia aberta.

O IPO não é o fim da história, é apenas o início de uma nova e importante fase da empresa, pois a partir desse instante há um acompanhamento mais intenso do público investidor e o cumprimento de uma série de obrigações permanentes. Uma boa comunicação com o mercado é fundamental antes, durante e após o IPO. Outra mu-

dança significativa envolve a necessidade de divulgar resultados e outras informações financeiras trimestralmente. A prestação de contas torna-se um processo contínuo e com diálogo constante com os diversos agentes do mercado: instituições financeiras, investidores, credores, reguladores etc. Nesse sentido a atividade de Relações com Investidores é crucial para o sucesso não somente da abertura de capital quanto para o relacionamento com essa variada de agentes externos e internos à companhia. O profissional de RI é responsável pela troca mútua de informações entre empresa e mercado de modo que a integração com os diversos departamentos da organização é fundamental.

Nesse processo, a atividade de Relações com Investidores é essencial em todas as fases. As ofertas públicas iniciais bem-sucedidas são realizadas por empresas que se estruturam e desenvolvem um canal adequado de comunicação com o mercado, notadamente na vertente financeira embora todos os públicos de interesse da companhia devam ser atendidos com a eficiência e importância. No entanto, a ênfase dada nesse contexto com os investidores se dá pelo fato de que é a partir da emissão que, geralmente, a empresa inicia sua relação com esses agentes. Em outras palavras, a abertura de capital torna a empresa mais exposta à grande diversidade de públicos em geral, e o acompanhamento dos agentes financeiros é intenso e pautado nas divulgações de resultados e comunicados que a empresa emite, motivo pelo qual a atividade de Relações com Investidores é de grande importância. Em complemento, outro ponto que merece especial atenção diz respeito aos fluxos que a empresa precisará implementar para atender às exigências legais bem como quem trabalhará internamente no pré-IPO e no pós-IPO e da montagem da área de Relação com Investidores.

Os estudos de caso ao final desse material retratam a experiência de duas empresas com abertura de capital na bolsa de valores.

# REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

## CAPÍTULO 2

ABVCAP - Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/>>. Acesso em: 27 jan. 2014.

ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: Aspectos Conceituais e Históricos*. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

BANDEIRA, Luciana Nascimento. "BOVESPA MAIS": uma análise sobre as atuais regras de listagem e o baixo número de empresas listadas. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Luterana do Brasil. Porto Alegre, 2013. Disponível em: <<http://www.ibri.com.br/download/novidades/2013.07.08%20-%20Bovespa%20MAIS%20ARQUIVO%20FINAL.pdf>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

BM&FBOVESPA. *Bovespa Mais*. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais\\_folder.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf)

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – Disponível em: <<https://www.cartaobndes.gov.br/cartaobndes/>> Acesso em: 28 de fev. 2014.

CODIM - Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado. Disponível em: <<http://www.codim.org.br/>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 18 jan. 2014.

*Demografia das Empresas 2011*. Estudos & Pesquisas: Informação Econômica. IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2011. Disponível em: <[ftp://ftp.ibge.gov.br/Demografia\\_das\\_Empresas/2011/demoemp2011.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Demografia_das_Empresas/2011/demoemp2011.pdf)>. Acesso em: 27 de fev. 2014.

*Estatísticas do Cadastro Central de Empresas 2011*. IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2011. Disponível em: <[ftp://ftp.ibge.gov.br/Economia\\_Cadastro\\_de\\_Empresas/2011/centemp2011.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Economia_Cadastro_de_Empresas/2011/centemp2011.pdf)>. Acesso em: 27 fev. 2014.

*Financiamento da Sustentabilidade nas Micro e Pequenas Empresas*. SEBRAE. 2012. Disponível em: <[http://www.sebrae.com.br/customizado/uasf/acesse/sustentabilidade/Financ\\_Sustent\\_Amb\\_MPE.pdf](http://www.sebrae.com.br/customizado/uasf/acesse/sustentabilidade/Financ_Sustent_Amb_MPE.pdf)>. Acesso em: 28 fev. 2014.

*Guia Debêntures de Infraestrutura*: Como acessar os Incentivos Fiscais da Lei nº12.431/2011 para investir em Transportes e Logística do Ministério dos Transportes - Secretaria de Fomento para Ações Transportes. 2012. Disponível em: <<http://www.transportes.gov.br/public/arquivo/arq1348148565.pdf>>. Acesso em: 26 fev. 2014.

*Guia IBRI-Bovespa de Relações com Investidores*. (2007). Disponível em: <[http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Guia\\_de\\_RI.pdf](http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Guia_de_RI.pdf)>. Acesso em: 02. Fev. 2014.

IBRI - INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES; PwC - PriceWaterhouseCoopers. *A abertura de capital no Brasil O processo e o papel do profissional de relações com investidores*. 2014.

*Institute of Chartered Accountants Australia*. Disponível em: <<http://www.charteredaccountants.com.au>>. Acesso em: 20 jan. 2014.

NETO, Alexandre Assaf. *Mercado Financeiro*. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

MAHONEY, William F. *Manual do RI: Princípios e Melhores Práticas de Relações com Investidores*. Rio de Janeiro: IMF Editora, 2007.

PONDEL, Roger S. *Investor Relations Strategies for Small Cap Companies*. 2000. Disponível em: <<http://www.wall-street.com/ir101/course-topics/strategies/strategies-for-small-caps/>>. Acesso em: 07 fev. 2014.

*Relações com Investidores – Um Guia Prático* (orig. *Investor Relations: a Practical Guide*. London Stock Exchange, 2010). Disponível em: <[http://www1.investis.com/~media/Files/Investis-V2/pdf/publications/ir-apracticalguide.pdf](http://www1.investis.com/~/media/Files/Investis-V2/pdf/publications/ir-apracticalguide.pdf)>. Acesso em: 12 fev. 2014.

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Disponível em <<http://www.sebrae.com.br/>>. Acesso em: 27 de fev. 2014.

SOARES, Geraldo; ALMEIDA, Jennifer; VERGILI, Rodney. *Comunicação no Mercado Financeiro: Um Guia para Relações com Investidores*. São Paulo: Editora Saraiva/ Instituto Chiavenato, 2010.

*Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento das Pequenas e Médias Empresas por Meio de Ações*: Diagnóstico do Grupo de Trabalho – Experiências Internacionais. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/infos/Diagnostico%20PMEs\\_Experiencias%20Internacionais.pdf](http://www.cvm.gov.br/port/infos/Diagnostico%20PMEs_Experiencias%20Internacionais.pdf)>. Acesso em: 25 fev. 2014.

*Wikipédia – A enciclopédia livre*. Disponível em: <[http://pt.wikipedia.org/wiki/Wikip%C3%A9dia:P%C3%A1gina\\_principal](http://pt.wikipedia.org/wiki/Wikip%C3%A9dia:P%C3%A1gina_principal)>. Acesso em: 25 fev. 2014.





3

---

DESAFIOS NA  
COMUNICAÇÃO  
DA EMPRESA

---

### 3. Desafios na Comunicação da Empresa

A comunicação deve fazer parte do dia a dia das empresas independentemente do seu porte e não deve ser um imperativo apenas das grandes organizações. A comunicação deve também estar na lista de prioridades das pequenas e médias empresas. Estabelecer um processo de comunicação significa conhecer profundamente a organização, quais são seus pontos fortes e fracos, buscando o contínuo aperfeiçoamento das operações, além de entender a dinâmica de trabalho dos seus colaboradores e a comunidade em que está inserida. Isso significa saber onde buscar as informações dentro da própria companhia sempre que necessário e fazer a comunicação correta com os públicos estratégicos.

Ao solicitar um empréstimo em um banco, por exemplo, a empresa que incentiva a adoção de controles internos e sistemas de gestão contábil terá mais facilidade em apresentar dados que lhe serão solicitados pela instituição financeira. Será mais ágil e assertiva ao apresentar informações, pois se beneficiará da integração promovida no ambiente corporativo. Em ocasiões em que necessitar interagir ou for questionada por fornecedores, clientes e até mesmo a comunidade local estará mais bem preparada e munida de informações, pois a sua postura é de ser proativa no desejo de informar e não apenas divulgar o que é exigido e obrigatório.

Empresas conscientes dos benefícios do processo de comunicação tendem a ser mais proativas em suas ações e preparadas mais adequadamente, seja no seu cotidiano ou em momentos de crises. É preciso que os gestores da companhia estejam sempre preparados para contar a história corporativa e mesmo que esta não seja tão positiva quanto esperada é preciso oferecer detalhes para que investidores e todos os públicos de interesse da empresa possam entender o seu funcionamento e fazer projeções para o seu futuro. Esse histórico precisa fazer sentido para o entendimento dos públicos estratégicos.

Para uma organização relacionar-se com diferentes públicos e atender diversas demandas é preciso procurar responder a perguntas de cada um dos interessados na companhia.

A comunicação corporativa deve abranger os diversos segmentos de público da empresa e ser diferenciada para que a companhia seja percebida como opção de investimento. A política de “portas abertas” é o direcionador do trabalho promovido pela organização, pois uma vez arranhada a relação empresa/mercado será muito mais difícil de recuperar a reputação e credibilidade.

## Como implantar uma rotina de comunicação

Apresentação equivocada de um produto ou serviço, um menor cuidado com o site da empresa ou nas mensagens enviadas às partes interessadas e o tratamento inadequado dos clientes por funcionários são alguns exemplos do uso inadequado da comunicação com seus públicos. A boa comunicação não é necessária apenas para grandes organizações e está disponível mesmo para orçamentos menores, desde que adequadamente planejada.

Nesse planejamento, algumas questões precisam ser respondidas: “Como quer se comunicar e ser vista?”; “Qual é o público de interesse?”; “Qual é o meu mercado?”; “Quais são os clientes atuais e potenciais?”; “Quais são meus fornecedores?”; “Quais os meus parceiros?”, dentre outras questões. Esclarecidos esses pontos, o passo seguinte é analisar quais são as ferramentas de comunicação adequadas e disponíveis, bem como os recursos.

As pequenas e médias empresas devem explorar seus diferenciais, especialmente no que diz respeito à qualidade do seu capital humano. Oferecer treinamento (palestras ou cursos) para funcionários e colaboradores, ou apenas, realizar pequenos ajustes em ações e comportamentos, ajuda a evitar muitos problemas de comunicação. Muitas vezes, o dono do negócio é um excelente articulador e comunicador e deve explorar essa qualidade nos diversos relacionamentos da companhia com o mercado.

A comunicação deve estar associada e sincronizada com o contexto político, social e ambiental da empresa, exigindo assim maior habilidade com o objetivo de fazer com que a sua comunicação desperte interesse e atenção. É fundamental que o empreendedor esteja constantemente informado sobre o que acontece no mundo, especialmente ao seu redor para que possa analisar como os fatos cotidianos afetam o seu negócio.

Para isso, é preciso dar um tratamento especial aos dados, ou seja, usar inteligência estratégica para que as informações não sejam utilizadas em sua forma bruta e percam valor. Os gestores devem analisar a relevância de determinada informação para o negócio e trabalhá-la da melhor maneira possível de forma que ela seja útil para os públicos estratégicos.

Cada empresa deverá descobrir aos poucos as melhores técnicas de comunicação que sejam adequadas ao seu perfil, como: propaganda, promoção de vendas, marketing direto e digital, dentre outras. Algumas preferem focar mais na comunicação falada, outras preferem e têm mais facilidade na comunicação impressa. Os erros e acertos



fazem parte do aprendizado e é preciso tentar constantemente, pois a comunicação está em constante evolução.

Um ponto que não deve ser ignorado pelos gestores é o uso das mídias sociais, apesar de muitos relutarem em utilizá-las com receio de não controlar o que é exposto. Os empreendedores devem interagir nas redes sociais conectadas como canais de relacionamento com seu público a fim de cativar os clientes com a filosofia da empresa.

Transparência, atenção, respeito ao público e ética não saem de moda. Portanto, as empresas devem se pautar por esses princípios para conduzir sua rotina de comunicação. Colocar-se no lugar do outro, muitas vezes, ajuda a compreender o que o público espera da companhia e assim o processo de comunicação tende a ser mais simples.

#### *Box 8: Conheça quem são os públicos estratégicos da empresa*

Os públicos estratégicos das companhias são o conjunto de pessoas que têm interesses diretos ou indiretos no negócio, como clientes, acionistas, investidores (atuais e futuros), analistas, bancos e entidades de investimentos, colaboradores e funcionários, fornecedores, imprensa, governo, órgãos reguladores e autor-reguladores. Eles destacam-se no seu relacionamento com a organização, pois podem têm o papel de transmitir a mensagem da empresa dentro do seu círculo de conhecimento, por isso engajá-los e motivá-los é cada vez mais fundamental para manter a imagem e credibilidade da companhia.

#### *Box 9: Comunicação X Propaganda*

Muitas empresas confundem comunicação com propaganda. A propaganda tem foco em valorizar a marca e como a empresa gostaria de ser vista. Já na comunicação, o objetivo é o relacionamento com os públicos estratégicos, ou seja, é baseada no diálogo.

A comunicação é uma atividade essencial para a empresa, visto que tem o objetivo de integrar a companhia em suas diversas esferas, o que se refletirá na forma de dialogar com os públicos externos (clientes, fornecedores, bancos).

A propaganda é uma maneira específica de apresentar determinada informação sobre um produto, serviço ou empresa com o objetivo de influenciar uma atitude ou comportamento para uma posição ou causa.

### *Box 10: A mensagem certa*

Faz parte do dia a dia do empreendedor, apresentar-se em palestras e reuniões ou conduzir uma conversa com clientes, colaboradores, fornecedores ou possíveis investidores.

É preciso ser objetivo e tentar identificar o interesse do interlocutor e acima de tudo é muito importante saber ouvir.

A seguir, veja algumas dicas para uma boa apresentação:

- ✓ Compartilhar histórias e experiências ajuda a prender a atenção da audiência, especialmente se contar exemplos pessoais de superação de desafios;
- ✓ Atentar para o perfil do público e adequar a mensagem. Investidores querem saber da saúde financeira da empresa, lucros e resultados, já os clientes desejam informações sobre produtos e serviços;
- ✓ Cuidado com a linguagem verbal e corporal. Falar demais, gaguejar, andar de um lado para o outro são sinais de falta de confiança;
- ✓ Ao utilizar apresentações de Power Point não economize na parte visual e não use textos longos. Vale lembrar que ler tudo o que está escrito na apresentação deixará a audiência desinteressada; e
- ✓ Treine a apresentação com outras pessoas antes e simule algumas perguntas.

## **A comunicação e a Profissionalização da Empresa**

A excelência na comunicação diferencia as empresas que pretendem ganhar espaço no mercado daquelas lentas, burocráticas e que não privilegiam a transparência com seu público estratégico.

Em qualquer ambiente ou setor, o processo de comunicação deve refletir a realidade empresarial, ou seja, ela deve compartilhar o seu desenvolvimento gerencial, financeiro e operacional e não esconder ou manipular informações que não sejam positivas.

Encarar a comunicação como um ativo – um relevante diferencial do negócio – significa prezar por fornecer informação de maneira equitativa, levando sempre em conta

as necessidades dos investidores da empresa e demais interessados. A importância da comunicação deve ser compreendida por todos os níveis da companhia e praticada com criatividade, a fim de construir uma imagem positiva da empresa perante o mercado – investidores, analistas e demais públicos.

Ao se estabelecer um processo de comunicação eficaz será possível captar recursos a custos menos onerosos por meio do mercado acionário, títulos de renda fixa, operações de *private equity* e *venture capital*. Outro ponto importante é a justa avaliação e precificação da empresa perante o mercado. Além disso, as organizações que possuem um tratamento especializado no relacionamento com seus investidores e demais públicos têm conquistado ganhos na área de Governança Corporativa, melhor estruturação no atendimento ao mercado e maior abertura de canais de relacionamento com os públicos estratégicos.

Atualmente, os investidores conseguem acessar grande número de informações em tempo real, por meio de diversos canais de comunicação. Portanto, fornecer uma comunicação adequada é um diferencial valioso. Para isso, é importante investir constantemente no treinamento dos colaboradores e produzir um fluxo de informação de qualidade, seja pela comunicação interna, institucional ou com a imprensa e os diversos públicos estratégicos.

Saber comunicar corretamente os fluxos de informações relevantes para acionistas, investidores e demais interessados exige trabalho contínuo, como explica Jasmine Hogg, especialista em gestão e contabilidade, no artigo “Gestão de negócios: A arte das Relações com Investidores”<sup>\*</sup> De acordo com Hogg, as empresas que não possuem atividade de Relações com Investidores podem sofrer complicações no processo de comunicação.

A autora menciona no artigo os resultados de pesquisas promovidas pela Associação de Relações com Investidores da Austrália (do inglês, *The Australasian Investor Relations Association*) nos Estados Unidos e Austrália. Um dos estudos identificou que gestores de fundos estão dispostos a pagar um prêmio de até 10% para as empresas que fazem um bom trabalho de Relações com Investidores. Por outro lado, aqueles que fizerem um trabalho pobre em RI podem sofrer um desconto nos preços das ações das companhias em até 25%.

O primeiro passo para ser assertivo no processo de comunicação é entender como os públicos estratégicos da empresa pensam e trabalham com a informação disponi-

bilizada pela companhia. Os analistas *sell side\** e *buy-side\**, por exemplo, apesar de terem diferentes perspectivas utilizam a mesma informação para avaliar a empresa. Ao analisarem os relatórios e informações de uma organização, os profissionais tentam retirar o maior número possível de informações para descobrir se a empresa vai crescer, estagnar ou ainda se outra tem uma estratégia melhor.

Dados sobre o plano estratégico da companhia, o desenvolvimento de novos serviços ou produtos, melhorias de processos de produção, inclusive que privilegie a produtividade dos colaboradores, programa de redução de custos, dentre outros, devem ser amplamente divulgados. Além disso, a empresa deve estar preparada para fornecer informações sobre sua posição em relação à concorrência, ou seja, a sua participação no setor em que atua e o que a empresa está fazendo para manter ou melhorar a sua posição no mercado.

Vale ressaltar que a diferença de interpretação de dados de uma empresa pode ter substancial impacto sobre sua avaliação dependendo da maneira como ela se comunica com o mercado. Para evitar avaliações negativas, é fundamental conhecer as regras que regem o mercado local e até mesmo internacional, caso a organização tenha negócios no exterior. A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) disponibiliza em seu site (<http://www.cvm.gov.br/>) material sobre leis, medidas provisórias, ofícios-circulares, pareceres e resoluções do CMN (Conselho Monetário Nacional) que regem o mercado financeiro brasileiro.

O mercado de capitais brasileiro está em constante evolução e passa por contínuas transformações para estar no mesmo patamar que os mercados mais maduros. A divulgação completa (“full disclosure”) e ser claro sobre a mensagem que se quer transmitir são regras de ouro para as empresas que desejam obter sucesso no mercado financeiro e de capitais.

## Montando um programa de RI

Empresas em estágio avançado de desenvolvimento e com estrutura organizacional um pouco mais robusta têm optado por investir na atividade de RI (Relações com Investidores) para que consigam cumprir com as obrigações legais – pois muitas são companhias de capital aberto ou pretendem se tornar – e querem também aprimorar

---

\* (do inglês, Business management: The art of investor relations), publicado em 2012, no site do Instituto de Revisores Oficiais de Contas da Austrália (do inglês The Institute of Chartered Accountants Australia).

cada vez mais o relacionamento com seus públicos estratégicos.

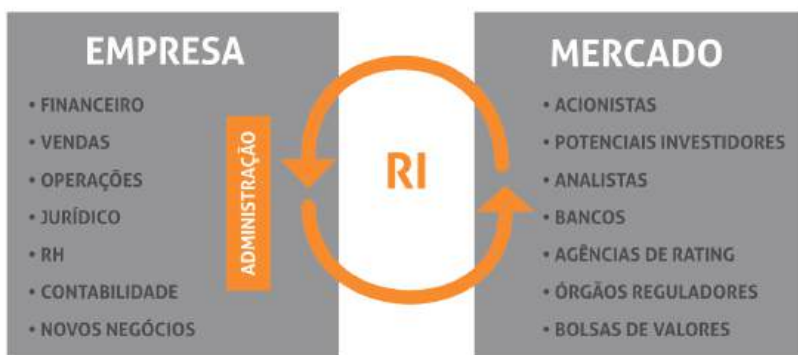
A seguir serão destacados os principais pontos para se elaborar um bom programa de RI, que podem servir como fonte de informação e ideias para que as pequenas e médias empresas adaptem a sua realidade ou até mesmo possam adotar medidas conforme forem amadurecendo.

Companhias conscientes dos benefícios do processo de comunicação costumam fazer estudos de “targeting”, ou seja, focando públicos de interesse em termos de perfil de investidores, além de antecipar demandas dos diversos públicos, eliminando lacunas provenientes de falhas de comunicação.

Montar um programa de RI requer alinhamento e perfeita sintonia da empresa com seus gestores e a área de RI, pois somente dessa maneira a organização será capaz de fornecer informação de qualidade, ampliar e conquistar mais investidores, identificar a base acionária mais adequada ao seu perfil e adaptar a mensagem da empresa ao mercado.

Os empreendedores e os profissionais que exercerão a atividade de RI têm importante papel de acessar informações estratégicas, bem como retroalimentar o diálogo entre empresa e mercado com um fluxo ininterrupto de informações. Deve-se partir da premissa que os responsáveis por elaborar e conduzir o processo sejam profundos conhecedores da empresa, inclusive o setor em que a companhia está inserida. O programa também deve atender todos os públicos estratégicos da organização e contar com informações que estejam em linha com questões do cotidiano da companhia.

*Figura 3: Fluxo de Retroalimentação em RI*



Fonte Secundária: IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores.

## Planejamento Estratégico

Definir a estratégia da companhia para o mercado é o primeiro passo na elaboração de um bom programa de RI. Nessa fase, a empresa, via gestores e RI, deve focar nas suas vantagens competitivas e estabelecer um canal permanente de comunicação com outras áreas da companhia – como Controladoria, Financeira, Jurídica, Comunicação e Contábil – para se abastecer de informações que ajudem a traçar um plano estratégico eficaz. Esse canal vai ajudar no fluxo de comunicação interna dentro da empresa, bem como aumentar a interação entre as áreas da organização.

Essa estratégia deve levar em consideração o perfil dos investidores e compatibilizá-los com a história da companhia. O ideal é que a empresa encontre equilíbrio entre os perfis dos investidores que podem variar de moderado, conservador, agressivo e até mesmo aqueles que procuram foco no crescimento da companhia ou prezam por liquidez.

São essenciais as práticas de selecionar e avaliar os profissionais capazes de promover a comunicação com o mercado e executar tarefas diárias da empresa. Além disso, o profissional deve ser comunicativo e ter a capacidade de transitar por todas as áreas da companhia, como usuário e fornecedor de dados e informações.

O contínuo aprendizado e a capacitação dos profissionais da organização devem ser constantemente incentivados pela empresa, seja por meio de cursos, participação em conferências, palestras e eventos promovidos por entidades e órgãos do mercado. Nas Relações com Investidores, o responsável deve mostrar que conhece o mercado de atuação da companhia, o produto ou serviços oferecidos, sempre gerenciando com visão estratégica.

## Percepção do mercado

A percepção do mercado, ou seja, a maneira como os clientes, investidores, acionistas, analistas e demais públicos enxergam a atuação da empresa é um bom termômetro para avaliar se a empresa está indo na direção certa, ou não. As comparações do desempenho da companhia com seus concorrentes permitem a correção de rotas que não estavam dentro do planejamento.

Os gestores e o RI devem ficar muito atentos para o feedback do mercado e não se prender se o mercado foi justo ou não, mas sim avaliar o teor das manifestações. Muitas empresas optam também pela contratação de estudos de percepção para verificar

como a companhia é enxergada pelo mercado.

## Orçamento

Elaborar um orçamento destinado às atividades de comunicação e de RI é muito importante, considerando-se as características e necessidades específicas da empresa. Entre os itens básicos encontram-se as despesas para a realização de reuniões públicas com analistas e investidores, elaboração e manutenção do site, teleconferências, elaboração e publicação de relatórios, dentre outros.

Devem ser considerados também gastos com publicidade legal; traduções e ou pesquisas; serviços jurídicos, visto que algumas empresas contratam escritórios de advocacia externos; divulgação da companhia em mercados internacionais; e programas de treinamento e educação continuada em RI.

## Atendendo diferentes públicos

A estratégia de comunicação precisa ser adaptada com base no público que se quer atingir. O ponto de partida deve ser a visão e percepção do outro, pois somente assim a comunicação fluirá.

Para uma organização relacionar-se com diferentes públicos e atender diversas demandas é preciso alinhar a mensagem internamente. Independentemente do porte, a empresa precisa alinhar as mensagens dos gestores ou, em muitos casos, dos proprietários do negócio que reportarão externamente. Caberá, assim, a esses “porta-vozes” manter a mensagem que a empresa quer divulgar em permanente consistência com os públicos e sua estratégia de comunicação precisa ser adaptada com base no público que se quer atingir. Em outras palavras, a aplicação dessa rotina pode ser implantada simplesmente pensando em quem da empresa estaria mais apto. Desse modo, o ponto de partida deve ser a visão e percepção do outro, pois somente assim a comunicação fluirá.

Uma companhia que possui investidores institucionais e individuais terá que conversar de maneira diferenciada com seus públicos, caso contrário correrá o risco de ruído na comunicação, ou seja, a mensagem não ser entendida corretamente. Há a necessidade de um profissional com a percepção e vivência de organizar e selecionar a oferta de conteúdo disponível a todos, porém prestando sempre atenção para a melhor abordagem de acordo com o perfil do público.

Os investidores institucionais são importantes participantes do mercado, visto que

possuem grande quantidade de recursos a serem aplicados no mercado financeiro e de capitais. Os gestores dos fundos aplicam a poupança de terceiros e, consequentemente, devem ser altamente qualificados, o que exige grande preparo por parte dos profissionais que manterão contato com esses investidores.

Além dos aspectos relativos ao perfil de cada investidor/acionista, os empreendedores devem se preparar e atentar para questões ligadas a comportamentos e costumes regionais, língua local (para aqueles que possuem negócios no exterior), necessidades e demandas do público, bem como percepções e emoções.

Normalmente o investidor institucional está acostumado a discutir assuntos de cunho contábil/financeiro e fazer questionamentos elaborados e sofisticados, visto que esses temas fazem parte de seu cotidiano.

O investidor individual ou pessoa física caracteriza-se por ser um dos protagonistas do processo de dispersão da propriedade e contribui para diversificar os centros de decisão. A participação desse público no mercado é muito importante para aumentar a base acionária da companhia e, consequentemente, impulsionar seu desenvolvimento. Esse público busca informações sobre distribuição de dividendos e sobre a própria empresa, além de exigir especial atenção em momentos de crise.

Para estabelecer um canal de comunicação com o investidor pessoa física, a companhia via área de Relações com Investidores deve focar em informações sobre a política de distribuição de dividendos, participar de reuniões periódicas para apresentação de resultados, divulgação de dados e informações no site da empresa, participar de chats e teleconferências, e produzir materiais impressos e comunicados via e-mail.

Vale lembrar que os contatos presenciais e atendimentos via telefone também são bem recebidos por esse público, visto que esses canais de comunicação costumam oferecer mais segurança para esses investidores. A organização de encontros com os investidores pessoa física deve ser frequente – no mínimo anual – e deve-se fazer uso do maior número possível de recursos técnicos para que a informação seja transmitida de forma detalhada e adequada.

Sugere-se criar o Comitê de Divulgação de caráter multidisciplinar, ou seja, que conte com profissionais de diferentes áreas da empresa. O Comitê de Divulgação deve ser coordenado pelo profissional responsável pelas Relações com Investidores.

Os gestores da empresa da área de RI devem se certificar que está sendo utilizada



a linguagem certa na comunicação com o público. Jargões técnicos não costumam funcionar para investidores individuais. Outro ponto a ser considerado são as mídias e os canais de comunicação selecionados para passar informações para os públicos estratégicos.

Uma comunicação corporativa que privilegie os diversos segmentos de público da empresa e seja diferenciada é fundamental para que a companhia seja percebida como opção de investimento.

## Gerenciamento de crise

Muitos especialistas da área costumam afirmar que são nos momentos de crise que realmente se conhecem as empresas que melhor se comunicam com os públicos estratégicos. Em momentos de turbulência, seja dos mercados ou da própria companhia, é preciso manter o canal de comunicação aberto e agir com tempestividade, mesmo que as notícias não sejam favoráveis e positivas. Dessa maneira, a credibilidade da comunicação corporativa estará alicerçada no esclarecimento de dúvidas.

Casos de divulgações incorretas de resultados, conflitos familiares, questões judiciais, dentre outros, despontam como exemplos de crises. Nesses momentos é indispensável informar ao mercado como o fato está sendo enfrentado pelos gestores da empresa, os motivos que geraram a crise e as expectativas de equacionamento dentro de determinado período de tempo.

Criar um Comitê de Crise ou delegar a responsabilidade a um representante com profundo conhecimento da companhia e facilidade de comunicação é uma importante ferramenta para as companhias.

O IBRI elaborou um Guia Rápido sobre Gestão de Crise, onde ressalta a importância de se antecipar a possíveis cenários críticos. Transparência, respeito às normas de conduta ética e disponibilidade para fornecer explicações devem ser princípios rigorosos dentro da companhia. O material sugere segmentar o comunicado para o público interno e fazer a transmissão imediata. Se houver a opção de uma teleconferência com o público interno é interessante, pois por mais que seja claro e objetivo o comunicado sempre surgirão questionamentos. Se não houver a possibilidade da teleconferência, pelo menos alinhar o discurso com as lideranças de cada unidade para que seja transmitido o recado no mesmo tom.

Caso haja necessidade, deve-se manter contato com a imprensa, seja pessoalmente ou

por telefone, restrito exclusivamente ao porta-voz e, com acompanhamento das entrevistas pela área de Comunicação/Gestão de Crise. É essencial instruir a quem realiza atendimento telefônico e contato com o público para filtrar e direcionar ligações de jornalistas para os colaboradores aptos a se pronunciar e - se houver - diretamente para a Assessoria de Imprensa e Comunicação.

Todos os esforços deverão ser tomados no sentido de que a situação não se alastre e adquira proporções que extrapolem seu mérito, ao menos até que todos os dados sejam de conhecimento da equipe de ação e que as primeiras providências tenham sido tomadas.

Além dos investidores institucionais e pessoa física, a empresa se comunica também com outros públicos como analistas, imprensa, clientes, fornecedores e colaboradores, ONGs (Organizações Não Governamentais), órgãos reguladores e autorreguladores, governo, dentre outros. Mais uma vez é preciso ressaltar que com cada um dos públicos que a companhia se relaciona é preciso ajustar o foco da linguagem.

Analistas “buy side” e “sell side” possuem demandas de dados sobre a empresa, focados em necessidades pontuais e, portanto, as informações devem ser bem detalhadas. No caso do “buy side” por abranger analistas e gestores de investimentos, responsáveis por negociações e investimentos associados a grandes fundos, a companhia deve focar em tendências de longo prazo, avanços dos negócios, dados setoriais, vantagens competitivas, fatores de risco e enfatizar as questões relacionadas à Governança Corporativa da organização. Esses profissionais exigem, muitas vezes, contato direto com a Alta Administração da empresa.

Por atuar em bancos de investimentos e corretoras de valores, o analista “sell side” também busca o máximo de transparência nas informações prestadas pela empresa, especialmente no que diz respeito ao plano estratégico da companhia, participação da empresa no mercado e sua posição frente a concorrentes, dados sobre inovação na área de produtos e serviços, dentre outras informações. Esses analistas também têm o costume de demandar encontros com a alta gerência da empresa.

## Imprensa

A comunicação com a Imprensa é fundamental para disseminar a história da empresa junto aos públicos de interesse. Para que o processo seja eficaz, é necessário esforço e dedicação ininterrupta da área de RI e também dos gestores da organização. A companhia deve ter como foco o cumprimento das exigências legais do mercado,

as normas de divulgação, seguindo sempre as melhores práticas, que englobam a transparência, o didatismo, disponibilidade em atender jornalistas com o intuito de aumentar o conhecimento público sobre a empresa.

Neste caso, a política de “portas abertas” é o direcionador do trabalho da área de RI, pois uma vez arranhada a relação empresa/imprensa será muito mais difícil de recuperá-la. É recomendável que todo executivo que atue como porta-voz da empresa receba treinamento apropriado para melhor atender aos veículos de comunicação, visto que determinadas pessoas têm mais desenvoltura para falar com jornalistas.

É essencial que a Alta Administração da empresa, bem como seus porta-vozes estejam cientes de que diferentes veículos e profissionais de imprensa sejam tratados da mesma maneira, ou seja, devem receber a mesma informação de maneira simultânea, homogênea e de forma transparente.

Normalmente, as empresas divulgam informações para a imprensa por meio de *press release* – texto que contém informações para a imprensa sobre a companhia, como operações ou demais dados que sejam de interesse da mídia. Apesar de o release ser direcionado a jornalistas de redação e com linguagem adequada para esse público, as informações transmitidas devem estar em conformidade com os mesmos dados repassados ao mercado financeiro e de capitais. E acima de tudo os *press releases* divulgados não podem, de maneira alguma, conter informações antecipadas, análises subjetivas e prévias de desempenho.

No seu cotidiano, as empresas lidam com informações relevantes e muitas delas não podem ser divulgadas, visto que contemplam assuntos estratégicos, operacionais e financeiros significativos para que a organização atinja seus objetivos. É fundamental para a companhia preservar o sigilo dessas informações relevantes por meio de controles específicos, políticas e Governança Corporativa. O Pronunciamento de Orientação do CODIM nº 16 sobre “Informação Relevante não Divulgada ao Mercado” (Informação Privilegiada - [www.codim.org.br](http://www.codim.org.br)) apresenta quais são as melhores práticas em relação ao tema “informação privilegiada”.

O pronunciamento informa que caso haja o vazamento da informação é obrigatória sua divulgação para os diversos públicos da companhia. É importante haver integração entre áreas da empresa, como comunicação, controladoria, contabilidade, jurídica, dentre outras, que detenham informações privilegiadas.

O CODIM sugere a criação de controles para cada tipo de informação com relação à

relevância; especificidade do sigilo; divulgação apropriada; e ao acesso dos colaboradores e administradores.

No caso das companhias de capital aberto, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) tem acompanhado de perto os casos de uso de informação privilegiada em negócios no mercado acionário. O objetivo é checar se alguém teve acesso a uma informação privilegiada de maneira a ter comprado ou vendido ações em proveito próprio ou grupo de pessoas vinculadas.

Se houver vazamento de informações ou dados que ainda não foram amplamente divulgados para o mercado, o responsável pela área de Relações com Investidores deverá fazer divulgação de fato relevante para todo o mercado. É preciso evitar também o uso de informação privilegiada por parte dos colaboradores da empresa, especialmente aqueles ligados a áreas que possuem informações relevantes sobre o negócio.

## Utilizando ferramentas de comunicação e tecnologias

As ferramentas de comunicação devem ser utilizadas como aliadas no trabalho desenvolvido, especialmente quando se pretende atender aos públicos estratégicos da melhor maneira possível.

As inovações tecnológicas têm proporcionado significativas mudanças na comunicação com mais interatividade por meio da internet e das redes sociais.

Ter um website de Relações com Investidores ou um site com as informações corporativas da organização significa atestar que a empresa valoriza a transparência. O site deve conter informações como: o histórico da empresa, relatórios, fatos relevantes e comunicados, resultados do desempenho da empresa, regulamentos, políticas de negociação e/ou divulgação e demais práticas, bem como todas as informações que a organização julgue relevante para seus públicos. As mídias sociais impuseram novo ritmo na comunicação das empresas com o mercado exigindo mais habilidade, agilidade e planejamento.

Ao mesmo tempo em que a convergência tecnológica proporcionou benefícios como rapidez na tomada de decisão, redução de custos com deslocamento dos profissionais e aumento da produtividade, foi preciso também investir mais em planejamento e controle de riscos, especialmente das informações e dados.

As opções de conectividade móvel – wireless, 3G e 4G – para serviços de telefonia e

outros dispositivos móveis (iPhone, tablet, smartphone, dentre outros) também apresentam vantagens para que empresas e investidores, analistas e demais públicos se comuniquem. O espectro de possibilidades de comunicação aumentou substancialmente e as empresas passaram a ter um leque de ferramentas como YouTube, SlideShare, Facebook, blog, chats, LinkedIn, Flickr, webcast, vídeo ou teleconferências, dentre outras.

Conseqüentemente, a maneira de se comunicar com investidores, analistas e demais públicos estratégicos evoluiu e as organizações acompanharam esse movimento. Experientes profissionais do mercado que acompanham essa mudança atestam que é preciso monitorar o que está sendo dito sobre a empresa nesses canais de comunicação. A companhia deve alinhar o uso dessas ferramentas com seu perfil, inclusive o de seus investidores e acionistas.

Falar sempre a verdade, usar linguagem simples, ser o mais breve possível e demonstrar que a companhia leva a sério esses canais de comunicação são regras de ouro para não cometer nenhuma falha de comunicação. Elaborar um manual de boas práticas ajuda a minimizar erros, assim como serve para orientar os colaboradores da empresa.

O conteúdo divulgado nas redes sociais deve estar em linha com o processo de comunicação da organização e é preciso lembrar que textos e demais conteúdos poderão ser publicados e repassados em outras mídias. As divulgações e distribuições de textos e press releases tornaram-se exponenciais, visto que hoje ao se comunicar determinado dado ou informação para uma pessoa em um curto espaço de tempo, milhares já estarão compartilhando a mesma informação. No caso de questionamentos via e-mail, uma das preocupações deve ser o tempo de resposta, que deve variar entre 24 e 72 horas.

É fato que a TI (Tecnologia da Informação) tornou-se uma grande aliada das empresas que desejam melhorar seu desempenho e fazer seu negócio evoluir. Softwares de gestão como ERP (do inglês, Enterprise Resource Planning - Sistemas Integrados de Gestão Empresarial) e CRM (do inglês, Customer Relationship Management - Gestão de Relacionamento com o Cliente) auxiliaram na administração das empresas, fornecendo mais autonomia para os gestores. Com essas ferramentas é possível trabalhar de maneira integrada e abrangente, uma vez que são instrumentos de gestão. O ERP oferece informações gerenciais centralizadas e de maior confiabilidade para auxiliar na tomada de decisões.

Dentre os sistemas que estão sendo utilizados pelas companhias no Brasil – para dar suporte à disponibilização de dados e que possibilitam um controle eficiente e rápido de dados e processos – destacam-se o CRM e o XBRL (também do inglês, eXtensible Business Reporting Language). O CRM permite personalizar a comunicação com os diversos públicos da empresa e integra pessoas, processos e tecnologia com o objetivo de otimizar o gerenciamento de todos os relacionamentos da companhia.

Além disso, todos os relatórios e consultas utilizam o sistema CRM como porta de entrada. Para as Relações com Investidores, o uso do CRM desponta como possibilidade de gerar informações, integrando com dados da empresa, disparo e controle do mailing list e produção de relatórios.

O XBRL tem a função de unificar informações contábeis e caracteriza-se por maximizar o reaproveitamento automático de dados e estudos. Por meio do XBRL, é possível fazer comparações mais rápidas entre empresas, inclusive em períodos diferentes. Com essa abordagem, determinadas informações são exportadas para o relatório da diretoria, por exemplo. Sem contar a facilidade de revisão automática de cálculos necessários. A linguagem oferece a possibilidade de importar ou extrair dados por meio de tags definidos ou da função de busca dentro dos documentos da empresa.

A inovação oriunda do XBRL facilita toda a cadeia produtiva de informação, pois foi criada para existir desde a produção da informação até sua publicação, nos mais diversos formatos utilizados pelas companhias.

### Atribuições do responsável pelas Relações com Investidores na empresa:

- ✓ contribuir para a construção positiva da imagem/reputação da empresa, bem como melhorar a percepção da mesma no mercado;
- ✓ organizar a produção de relatórios e documentos demandados pelos órgãos reguladores e autorreguladores, como CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e BM&FBOVESPA, certificando-se de que os prazos serão cumpridos;
- ✓ zelar pela transparência das informações prestadas ao mercado ao disseminar e disponibilizar informações e dados emitidos pela empresa;
- ✓ acompanhar e sugerir modificações para os mecanismos de controle das informações a serem disponibilizadas pela organização, seguindo sempre as boas

práticas, acompanhando, também, os pronunciamentos do CODIM (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado);

- ✓ analisar as alterações econômicas e do setor em que a empresa está inserida e traduzi-las dentro da organização e para o mercado;
- ✓ estar atento ao feedback (retroalimentação, questionamentos) do mercado, inclusive o que é publicado na imprensa;
- ✓ manter o fluxo constante de informações transparentes de maneira ágil, a fim de que todos tenham acesso às mesmas informações;
- ✓ coleta de informações e dados com determinadas áreas da empresa e adequação das mesmas para disseminação ao mercado;
- ✓ desenvolver apresentações a serem realizadas pelos gestores da empresa, confeccionar relatórios e comunicados, organizar teleconferências, preparar material sobre a divulgação de resultados e gerenciar o website da organização para que seja fonte de consulta dos diversos públicos da empresa;
- ✓ relacionar-se com entidades do mercado de maneira proativa e rápida, inclusive com órgãos reguladores e autorreguladores;
- ✓ realizar reuniões públicas ou privadas com investidores e/ou potenciais investidores e interessados na empresa;
- ✓ estar atento às alterações regulatórias e, sempre que possível, contribuir com discussões que visem ao desenvolvimento do mercado;
- ✓ mensurar os impactos decorrentes de alterações nas legislações pertinentes, verificando os benefícios ou prejuízos para a organização e transmitindo-os aos gestores;
- ✓ manter o relacionamento com todas as áreas da empresa; e
- ✓ responder a questionamentos específicos sobre as atividades da companhia que sejam escopo da área;

### Box 11: Quem são os investidores institucionais

Destacam-se os principais exemplos de investidores institucionais:

- ✓ Fundos mútuos de investimentos em ações: são empresas de investimento regulamentadas. Eles investem em uma gama diversificada de ações;
- ✓ Companhias seguradoras: são entidades constituídas sob a forma de sociedades anônimas, especializadas em pactuar contratos, e assumem a obrigação de pagar ao segurado ou a quem designar uma indenização, no caso em que advenha o risco indicado, recebendo assim o prêmio estabelecido;
- ✓ Entidades fechadas de previdência privadas, também conhecidos como fundos de pensão: reúnem os recursos obtidos por meio da contribuição de empregados e da empresa administradora por uma entidade a ela vinculada. Os recursos são aplicados em uma carteira diversificada de ações, outros títulos mobiliários e imóveis. Um exemplo é a PREVI (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil), maior fundo de pensão da América Latina.

### Importância da Governança Corporativa e as empresas de estrutura familiar

A Governança Corporativa destaca-se por ser o conjunto de processos, práticas e políticas que regulam a maneira como uma empresa é dirigida, o que engloba as relações entre proprietários, Conselho de Administração, diretoria e órgãos de controle. De acordo com o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), as boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

Dentre os princípios fundamentais propostos pelas boas práticas de governança corporativa, destacam-se: a equidade (igualdade), comprometimento, transparência e a prestação de contas. Para atender a demandas do mercado, investidores, analistas e demais públicos, as empresas criam conselhos e comitês – algumas possuem inclusive Comitê de Divulgação – separam as funções do presidente executivo e do presidente do Conselho de Administração e aprimoram a política de remuneração de seus executivos.

As empresas como fontes de desenvolvimento econômico e geração de emprego e renda devem buscar adotar as melhores práticas de governança corporativa, o que



quer dizer que a profissionalização delas é essencial para sua sobrevivência no mercado, bem como o constante processo de aprendizado organizacional.

O processo de divulgação interna de informações deve ser um norteador para as empresas, bem como aliar princípios éticos ao planejamento estratégico da organização. A companhia deve entender como funciona a estrutura de um Conselho de Administração, quais são suas atribuições e responsabilidades dos conselheiros, como funciona o processo de prestação de contas, a regulamentação do mercado em que está inserida, bem como as sanções que a organização e seus executivos estão sujeitos.

Muitas empresas têm a prática de adotar um Código de Ética para ajudá-las a trilhar o caminho das boas práticas e assim integrar mais a companhia. É fundamental estabelecer a ideia de que as boas práticas de governança alinham o interesse de todos os públicos e fortalece a percepção positiva da companhia junto ao mercado.

As empresas de controle familiar devem atentar, inclusive, para as necessidades da empresa e não apenas o interesse da família. Contar com o apoio de advogados, contadores e auditores em questões legais e na produção de balanços e relatórios financeiros ajuda as organizações a seguirem e implementarem as práticas de governança, pois mostra o compromisso da companhia em se profissionalizar.

As empresas devem se comprometer internamente com o tema e adotar dentro de seu perfil, com mais frequência, políticas que visem à divulgação de informações importantes para seus públicos estratégicos e que também evitem atos ilícitos. Com a globalização e evolução dos mercados, para se manter a perpetuidade de uma empresa familiar é necessário que ela se estruture com clareza, o que exige divulgação completa (*full disclosure*) do que é feito e decidido.

No Brasil, o tema governança corporativa ganhou força com a criação do IBGC, em 1999, e o lançamento do primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, que foi ganhando versões atualizadas ao longo dos anos. Além disso, destaca-se o trabalho realizado pelo IBGC e a ação da BM&FBOVESPA ao criar segmentos especiais de listagem destinados a empresas com padrões superiores de Governança Corporativa – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

É perceptível o esforço do mercado como um todo para estimular o estreitamento das relações entre empresas e seus públicos estratégicos (interno e externo) e atender a todas as demandas, sem deixar de esquecer que as empresas – de qualquer porte e tipo de controle – devem rever suas práticas de governança regularmente e reformu-

lá-las estrategicamente de acordo com sua estrutura.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

### CAPÍTULO 3

CODIM - Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado. Disponível em: <<http://www.codim.org.br>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 18 jan. 2014.

Guia IBRI-Bovespa de Relações com Investidores. (2007). Disponível em: <[http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Guia\\_de\\_RI.pdf](http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Guia_de_RI.pdf)>. Acesso em: 02. Fev. 2014.

Institute of Chartered Accountants Australia. Disponível em: <<http://www.charteredaccountants.com.au>>. Acesso em: 20 jan. 2014.

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

SOARES, Geraldo; ALMEIDA, Jennifer; VERGILI, Rodney. Comunicação no Mercado Financeiro: Um guia para Relações com Investidores. São Paulo: Editora Saraiva/ Instituto Chiavenato, 2010.





# 4

---

## COMO AGREGAR VALOR COM AS PRÁTICAS DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

---

## 4. Como agregar valor com as práticas de Relações com Investidores

Como transformar uma ideia em realidade é o primeiro desafio do empreendedor quando decide compartilhá-la com o mundo e colocar as operações em prática. Para que o empreendedor prospere precisa ter a clara noção de que a primeira ideia ou projeto sofrerá muitas adaptações, mudanças e complementações, pois faz parte do processo.

A troca de ideias e informações é muito valiosa e, apesar de muitos empreendedores terem o receio de que possam ser apropriadas ou compartilhadas por terceiros, essa experiência pode agregar muito ao negócio. Empreendedores com ideias complementares podem se unir para potencializar ainda mais os resultados de um novo negócio. A união e combinação de diferentes qualificações, competências e estilos são mais bem aproveitadas do que se fossem utilizadas separadamente.

Após essa etapa, buscar o aporte de recursos financeiros ajudará a dar “o pontapé inicial” no empreendimento, uma vez que além de entrarem com o capital, muitos investidores trazem para a empresa uma rede de relacionamentos, inclusive clientes e fornecedores, consultoria estratégica, melhoria na governança corporativa, dentre outros aspectos.

É normal que muitas empresas não estejam preparadas para receber o primeiro investimento. Isso ocorre com frequência nas startups e empresas de pequeno e médio porte. Para alcançar um bom desempenho e manter a perenidade da empresa no mercado, seus líderes devem estar atentos às boas práticas de Relações com Investidores. É preciso elaborar um planejamento estratégico que atenda a suas expectativas de investimento, bem como as necessidades dos seus públicos estratégicos.

Atrair e reter investidores e acionistas são desafios na agenda das organizações, o que torna fundamental a prática de Relações com Investidores. Investir em atividades de RI (Relações com Investidores) não deve ser interpretado pelas companhias como custo adicional, mas sim como um investimento de longo prazo. Esse pensamento vale também para as pequenas e médias empresas que mesmo não tendo em sua estrutura uma área exclusiva de RI devem sim incluir as atividades de relacionamento com investidores na rotina administrativa.

Ter um programa de RI não significa, apenas, ter um responsável por alimentar o website de RI ou promover encontros com os acionistas e futuros investidores. As atividades de Relações com Investidores devem ajudar a fornecer uma avaliação justa da organização, obter redução de custos de financiamento e fazer com que o acionista veja na empresa um investimento, inclusive em tempos difíceis.

As atividades de Relações com Investidores têm o papel de ser o elo da empresa com o mercado. Ou seja, colher informações internas para divulgar para os públicos estratégicos e atender a solicitações de dados pelos interessados na empresa.

As atividades de RI têm papel estratégico na companhia, pois exigem constante busca de informações internas de áreas como financeira, vendas, operacional, jurídica, RH, contabilidade, controladoria, marketing, comunicação, novos negócios, dentre outras – e consolidar as informações obtidas para que sejam pertinentes ao entendimento do público estratégico. É extremamente importante que o responsável pelas Relações com Investidores dentro da companhia tenha total acesso às áreas estratégicas da empresa para obter as informações.

Figura 4 - Geração de Valor da Atividade de RI



Fonte Secundária: IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores.

## Histórico

No passado, a função do DRM (Diretor de Relações com o Mercado) era, por vezes, de pouca efetividade. Desde 1976, com a criação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) passou a ser exigida a manutenção de uma Diretoria de Relações com o Mercado. No entanto, foi apenas a partir da década de 1990 que as Relações com Investidores conquistaram espaço e importância dentro das organizações. Apesar

de ser uma área obrigatória apenas para as companhias listadas na Bolsa de Valores, especialistas sugerem que qualquer empresa, dentro de suas condições e orçamento, deve estimular os fundamentos das Relações com Investidores.

Gerenciar expectativas, integrar as áreas críticas da organização no processo de promover caminhos para as divulgações necessárias, oferecer treinamento para o corpo diretivo da companhia, gerir políticas de comunicação e negociação e estabelecer um responsável que transite pela empresa para captar as informações necessárias fazem parte das atividades de RI.

Para que isso se concretize, é importante que o responsável pelo relacionamento com investidores equilibre características de comunicação ao perfil da companhia. Se houver orçamento, é recomendado fazer uma integração dos profissionais com características e qualidades diferentes para manter a multidisciplinaridade da profissão. Além disso, a área de RI deve contar com o total comprometimento da Alta Administração, incluindo o presidente e diretores executivos para que a organização inicie um trabalho focado no longo prazo e que realize uma comunicação de mão dupla.

No Brasil, a estrutura de reporte identificada pela 6ª Pesquisa IBRI/PIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras) de 2012, realizada junto a 106 respondentes da área, atestou que 54% de áreas de RI das empresas de capital aberto tinham subordinação ao vice-presidente/diretor financeiro, 22% ao presidente executivo e 19% ao Conselho de Administração.

## Foco nas atividades de Relações com Investidores

Caso a empresa não consiga montar uma área exclusiva de RI, a sugestão é que a companhia estruture as atividades a serem realizadas por um ou mais profissionais – a depender do porte da companhia. O profissional escolhido deve ter a habilidade para colocar em prática as atividades de Relações com Investidores. O responsável pelo relacionamento com investidores deve estruturar a maneira de se comunicar com seus colaboradores, fornecedores, clientes e investidores/acionistas de modo que as informações fornecidas por eles sejam utilizadas para melhorar a gestão da empresa, bem como ajudar no desenvolvimento do negócio, pois assim a organização será capaz de se relacionar melhor com bancos, financiadores e futuros investidores.

E ao buscar uma nova captação de recursos, a empresa será capaz de expor com mais facilidade dados sobre o negócio, suas perspectivas de crescimento e retorno, dentre outras questões que podem ser solicitadas em um contato com públicos estratégicos.

Empreendedores e gestores precisam se conscientizar cada vez mais que ações em prol da transparência, ética e equidade serão convertidas em ganhos para a organização.

A definição das atividades de Relações com Investidores e o grau de responsabilidade variam de acordo com as características da empresa e o nível de qualidade do relacionamento com o mercado que a companhia deseja atingir. De qualquer maneira, os apoios do Conselho de Administração e da diretoria executiva determinarão o sucesso e fortalecimento das atividades de RI.

A experiência do profissional que exerce a função de RI é fator determinante para destacar o bom profissional, não só sua formação, capacidades e habilidades pessoais, como comunicação e análise. Cada experiência é capaz de ir moldando o profissional, o que ajuda na disseminação das boas práticas, e consequentemente, na implantação de uma boa política de RI, o que implica geração de valor para o acionista e para a empresa.

Os anos de experiência ajudam o profissional a adquirir confiança dentro da empresa, especialmente junto à Alta Administração para discutir políticas de comunicação, participar de Comitês, dentre outras medidas.

A 6ª pesquisa IBRI/FIPECAFI identificou que 39% dos participantes possuíam mais de cinco anos de experiência na área de RI; 27% informaram ter de dois a cinco anos de experiência e 34% disseram ter menos de dois anos. Apesar de ser uma profissão jovem no Brasil, tendo início em meados da década de 1990, as atividades de Relações com Investidores ganham cada vez mais espaço no território brasileiro.

Fatores que ajudaram na propagação da importância das Relações com Investidores foram os movimentos do mercado – órgãos reguladores, autorreguladores – em prol da profissionalização das empresas e seus executivos. Além disso, as companhias estão se conscientizando da importância de adequarem suas estruturas para continuar galgando espaço nos mercados e crescer. Ao mesmo tempo, os investidores estão exigindo melhor atendimento para suas demandas.

Existem empresas em que algumas atividades de Relações com Investidores são realizadas pelo Presidente Executivo ou pelo Diretor Financeiro, no entanto, ao se montar um Departamento de RI deve-se estabelecer quais tarefas serão realizadas em cada área ou profissional da empresa.



## Posicionando RI como função de divulgação

A atividade de Relações com Investidores tem um papel de transformação dentro das organizações, especialmente se for planejada antes, durante e depois qualquer tomada de decisão de investimento que a empresa venha a realizar – seja abertura de capital, emissão de títulos de dívida, debêntures ou para receber investimentos de *private equity* e *venture capital*, ou outras opções. Caberá ao RI alinhar posicionamentos com o intuito de evitar áreas de conflitos entre acionistas e investidores com objetivos diferentes: prestar assessoria sobre o timing e a filosofia de investimento da companhia, analisar as estratégias de negócios e combiná-la com a estrutura de capital existente (própria ou de terceiros).

Para efetivar essas atividades, a empresa deverá contar com executivo com ampla visão do negócio e que entenda o funcionamento da companhia e do mercado em que a organização está inserida. E para que consiga ser assertivo precisa trabalhar 100% do tempo com informações consistentes e embasadas no histórico da companhia e do setor. A informação correta, tempestiva, clara e consistente é a matéria-prima das Relações com Investidores. Portanto, sua divulgação - de maneira transparente e equânime - é consequência de um bom trabalho de RI.

É competência do porta-voz da empresa não apenas comunicar as informações, mas participar ativamente do processo de melhoria da qualidade de apresentações e do planejamento estratégico da empresa. Planejar essas tarefas exige comprometimento do profissional que exercerá a função, além de tempo e critérios rigorosos de preparação. O responsável pelas relações com investidores deve estar em equilíbrio com as políticas de comunicação da empresa em que atua, pois somente assim conseguirá melhorar a qualidade e tempestividade das informações para o mercado.

Manter constante relacionamento com analistas, investidores e futuros acionistas ajuda os gestores da empresa a avaliarem como está sendo feita a comunicação e divulgação de informações para o público. Se os analistas têm dificuldade em entender os relatórios da companhia talvez esteja na hora de revisar a maneira como eles são feitos, pois há o risco do público perder o interesse em investir na organização. Surge, então, a necessidade de se rever as formas de divulgação adotadas pela empresa.

Uma das vantagens do processo de retroalimentação de informações é proporcionar agilidade para antecipar as demandas e oferecer aos *stakeholders* aquilo que eles esperam de uma companhia, ou seja, avançadas técnicas de relacionamento e comunica-

ção, comprometimento com a transparência e a ética empresarial, além de alterações, quando houver necessidade, dos rumos da organização.

Conforme a companhia se desenvolve, bem como sua relação com diversos atores do mercado, a agenda de transformação das Relações com Investidores deverá acompanhar essa evolução, atentando para as perspectivas do setor de atuação. Mapear contingências de todos os tipos; organizar um sistema de gestão de riscos, implementá-lo e fazer o constante acompanhamento, inclusive com a criação de Comitê de Crise; e preparar demonstrações financeiras de acordo com o padrão internacional de contabilidade IFRS (do inglês, International Financial Reporting Standards) serão atividades a serem incorporadas ao dia a dia da organização, assim como a criação de uma área exclusiva de RI.

Nas últimas duas décadas, a regulamentação do mercado de capitais brasileiro evoluiu sensivelmente, seja na regulação estabelecida pela CVM (por meio da Instrução CVM 358), como na autorregulação que a BM&FBOVESPA colocou em prática com a criação, em 2000, dos níveis diferenciados de Governança Corporativa. O Formulário de Referência, a adoção do padrão contábil internacional IFRS e a recente adesão ao relato integrado – movimento que incentiva a conversa e integração entre os quatro pilares: demonstrações financeiras, Governança Corporativa, sustentabilidade e social – impuseram relevantes mudanças ao mercado e trouxeram, inclusive, novas perspectivas para as Relações com Investidores.

### *Box 12: Competências do profissional de Relações com Investidores*

O profissional responsável pela área de Relações com Investidores deve ser multidisciplinar e transitar por diversos setores da empresa, o que quer dizer que ele precisa ter conhecimento nas áreas de:

- ✓ Finanças e Administração;
- ✓ Mercado de Capitais;
- ✓ Contabilidade;
- ✓ Direito;
- ✓ Comunicação; e
- ✓ Marketing.

## Importância do RI no relacionamento com os agentes provedores de capital

Durante a vida empresarial, gestores deverão fazer interface com bancos de investimento, corretoras, fundos de investimentos, acionistas, futuros investidores, dentre outros públicos da comunidade de investimento. Ao optar por captar recursos – via abertura de capital, fundos de *private equity*, *venture capital* ou renda fixa – a empresa precisa estar ciente de que deverá se preparar antes, durante e depois do investimento, adequando sua linguagem/comunicação às expectativas dos investidores e/ou acionistas.

O acesso a novos mercados é um desafio que deve ser encarado pelas empresas e seus gestores, visto que abre a possibilidade de ampliar a base acionária ou a captação de recursos pela companhia. As empresas devem avaliar junto com sua área financeira qual é a melhor opção de captação de recursos para o seu perfil e avaliar os prós e contras da operação. Muitas vezes a abertura de capital não é uma opção viável para a organização, o que não quer dizer que ela não conseguirá acessar capital de forma mais atrativa para o seu negócio.

Ao mesmo tempo em que a abertura de capital – proporciona ganhos de Governança Corporativa e gestão empresarial – representa custos relevantes relacionados ao processo de manutenção como companhia aberta, aumento nas despesas recorrentes e custos de *compliance* (cumprimento das normas legais e regulamentares). Dependendo da maturidade da empresa e o estágio em que ela se encontra no mercado, essa opção não é interessante. No entanto, o mercado ainda oferece outras alternativas como emissão de títulos de dívida, lançamento de debêntures, dentre outras opções. Estar preparado para questionamentos com informações consistentes e apresentar uma estrutura de gestão organizada será determinante no sucesso da operação.

Para efetivar qualquer tipo de captação via mercado de capitais, é necessário preparo e dedicação dos gestores, o que envolve perceber a companhia de maneira geral, compreendendo suas demandas e agir com extrema agilidade e eficiência para atender essas demandas sem frustrar expectativas em qualquer área, dentro ou fora da esfera corporativa.

O autoconhecimento é o primeiro passo para se obter sucesso junto aos investidores. Depois de se conhecer muito bem, é preciso avaliar com quem entrar em contato, e o que o investidor poderá agregar para a empresa. No caso dos fundos de *private equity* e

*venture capital* ou os investidores-anjo, além de oferecerem recursos financeiros, esses investidores orientam os empreendedores, indicam fornecedores, clientes e parceiros.

Para empresas que pretendem abrir capital, o diálogo com a comunidade de investimento deve iniciar na fase pré-IPO (Oferta Pública Inicial, em inglês, Initial Public Offering), quando a companhia se apresenta para um novo conjunto de potenciais investidores. Deve ocorrer uma discussão aberta e exaustiva entre os sócios para uma tomada de decisão consciente sobre a abertura de capital. Muitas vezes a preparação tem início dois anos antes e ocorre com a estruturação da área de RI, que será responsável pela condução do processo. Uma vez no mercado, o processo de comunicação deve ser contínuo e ininterrupto, construindo as bases para a organização se tornar uma empresa pública.

## Preparação

Ao se tornar uma companhia de capital aberto, a organização deverá cumprir obrigações legais e instaurar a cultura de uma empresa aberta, ou seja, privilegiar a transparência e a consistência na comunicação; organizar a divulgação de resultados e perspectivas; promover a integração da Alta Administração com o resto da organização; produzir relatórios das áreas de Comunicação, Operacional, Financeira, Contábil, Jurídica, dentre outras; instituir os porta-vozes da companhia e promover a visão estratégica e instrumentos de Governança Corporativa.

Determinar objetivos estratégicos e com base nisso estabelecer as necessidades da área de RI dentro da companhia são passos essenciais para as empresas que chegam ao mercado. Além disso, montar um programa de RI ajudará a empresa a se manter no caminho desejado quando optou pela oferta pública inicial de ações.

A área de RI da Helbor foi, por exemplo, formada dois anos antes de a empresa abrir capital (2007), como está detalhado na seção Preparação para o IPO e estrutura da área de RI, localizado no case da companhia, no anexo do livro. O trabalho realizado foi focado no longo prazo e envolveu a realização de apresentações e conferências. Um fato ilustrativo do case foi que o RI em sua missão de ser o porta-voz da empresa com o mercado transferiu internamente o questionamento do mercado pelo crescimento da companhia.

O processo de abertura de capital exige que a empresa adapte seus estatutos, contrate um coordenador e distribuidor da oferta, promova Assembleia Geral Extraordinária

para deliberar o processo, nomeie um Diretor de Relações com Investidores Estatutário (DRI), crie um departamento de RI que seja responsável por atender aos acionistas e analistas e contrate uma auditoria independente.

Uma das primeiras tarefas do departamento de RI é disseminar a cultura de companhia aberta, ou seja, fazer com que o público interno da organização entenda o que significa ser uma empresa pública. Acima de tudo, é preciso fazer que o público interno perpetue essa nova condição, ajudando assim a fixar os conceitos de companhia ética, transparente e responsável com o mercado e com seus stakeholders (públicos estratégicos). Esse processo exige, na maioria das vezes, importantes mudanças em relação a questões de governança corporativa, transparência e divulgação de informações e que devem ser percebidas no cotidiano da empresa.

Isso quer dizer que os colaboradores da administração devem entender como funciona a estrutura. Deve ser constituído um Conselho de Administração e determinadas quais são as atribuições e responsabilidades dos conselheiros (de administração, fiscal), quais são as obrigações ao se prestar contas e como é a fiscalização e a regulamentação do mercado (nacional e internacional). Investir em programas de treinamento interno e educação para os funcionários ajudará a colocar em prática a disseminação da cultura de empresa aberta.

Atualmente, existem cursos de curta, média e longa duração com o objetivo de fornecer conhecimento sobre as Relações com Investidores e como deve interagir com as demais áreas da companhia. Algumas empresas têm optado por realizá-los in company. Dentro da grade desses cursos, deve conter informações sobre a regulamentação e funcionamento do mercado de capitais brasileiro, direitos e deveres dos acionistas e também dos administradores, diferenças de tratamento na regulamentação para os acionistas minoritários e controladores, composição acionária, exigências para a divulgação de resultados e comunicados ao mercado, imprensa e outros públicos.

A cultura da companhia aberta também implica elaboração de cartilhas e/ou boletins internos, em que se possa divulgar as boas práticas de governança adotadas pela empresa com a explicação de forma didática de seu impacto. A ideia deve ser mostrar que a boa governança corporativa alinha o interesse dos públicos estratégicos e ajuda a fortalecer a percepção positiva da empresa junto ao mercado. Gestores e empreendedores não devem se esquecer de reavaliar frequentemente as metas e resultados de RI para ir adaptando novidades e exigências do mercado e eventuais alterações da legislação.

Revisar constantemente a estratégia empresarial fornecerá mais segurança e oportunidade para mudanças de rumos, caso seja necessário. Nesse caso, o responsável pelas Relações com Investidores deve ter a sensibilidade necessária para mostrar as alternativas para a Alta Administração da empresa.

Antes de realizar uma oferta pública de ações, a empresa pode promover apenas a listagem de suas ações. Esse tipo de operação, recomendada pelos agentes de mercado, inclusive pela Bolsa, é uma flexibilização disponível para as empresas que ingressam no segmento Bovespa Mais e destaca-se como um importante instrumento para que a empresa se adapte às regras para ser uma companhia aberta. A Desenvix, empresa que tem a finalidade de identificar, avaliar e desenvolver oportunidades de negócios na área de energia renovável, realizou, em 3 de outubro de 2011, o lançamento de suas ações no mercado sem oferta pública de ações. No trabalho “Bovespa Mais: Uma análise sobre as atuais regras de listagem e o baixo número de empresas listadas (BANDEIRA, 2013), é possível encontrar detalhadamente o resumo das etapas do processo de abertura de capital e as atividades desenvolvidas pela área de RI.

Assim como a Desenvix, a Senior Solution, com case completo disponível no anexo deste livro, realizou em 2012 sua listagem no Bovespa Mais, sem emissão de ações, com a ideia de entrada na Bolsa de Valores por meio de um processo dividido em duas etapas: primeiro, listagem no segmento sem emissão de ações, com o objetivo de ganhar familiaridade com o mercado de capitais brasileiro e seus mecanismos e, em seguida, promover a abertura de capital.

A Senior Solution iniciou a sua preparação interna para abertura de capital, em 2007. Entretanto, com as turbulências internacionais, em decorrência da crise financeira dos Estados Unidos que se alastrou para outros mercados, a empresa optou por paralisar a abertura de capital, como está descrito no case da empresa, no anexo deste livro. Mesmo sem realizar a abertura de capital, a empresa deu continuidade ao trabalho e manteve sua estratégia de novas aquisições.

No ano de 2010, a Senior Solution fez nova análise junto a intermediários financeiros para a abertura de capital, mas não conseguiu concretizar a operação por conta da situação financeira na Europa. Ao mesmo tempo, os gestores da empresa tinham consciência da importância de listagem do Bovespa Mais para a história da companhia. Dois anos mais tarde, a empresa conseguiu listar-se no segmento.

A Nortec Química escolheu fazer seu ingresso no mercado de capitais de forma gra-

dual, também por meio do Bovespa Mais. O processo teve início em 2002, quando o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) via BNDESPAR adquiriu 20% do capital social da empresa. Esse passo marcou o desenvolvimento de uma estrutura de governança corporativa e gestão mais eficaz da companhia. Em maio de 2013, a empresa ingressou no Bovespa Mais.

### *Box 13: Experiência da empresa americana IHS*

Durante apresentação para os participantes da 15ª edição do Encontro Nacional de Relações com Investidores e Mercado de Capitais – evento promovido pelo IBRI (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores) e ABRASCA (Associação Brasileira das Companhias Abertas) – em julho de 2013, Jane Okun Bomba, vice-presidente sênior e responsável pela comunicação e RI da IHS, empresa global que fornece dados da indústria, documentos técnicos, aplicações de software personalizado e serviços de consultoria, compartilhou sua experiência em duas situações distintas.

Ao final da terceira semana de roadshows do IPO (abertura de capital), o preço da ação estava baixo e a primeira tentativa de IPO foi cancelada até uma data posterior. A reação da área de RI foi solicitar retorno (“feedback”) aos investidores visitados durante a apresentação e questioná-los se: a história de investimento foi clara e de fácil entendimento?; O que a empresa poderia fazer para torná-la melhor?; e O que deveria ser compreendido para o investidor participar da próxima vez?

O Departamento de RI da IHS também forneceu treinamento para o CFO (*Chief Financial Officer* ou diretor financeiro) e CEO (*Chief Financial Officer* ou diretor executivo) e reestruturaram a apresentação para os investidores, adicionando a participação de dois executivos de áreas operacionais, além de preparar várias demonstrações de produtos durante a reunião com os potenciais investidores.

A outra situação comentada por Jane Okun Bomba foi como a área de RI reagiu às estimativas de analistas. Ela revelou que embora a empresa só forneça guidance (perspectivas de resultados) anual, os analistas que acompanham a empresa publicam estimativas trimestrais. A ação da equipe de RI foi utilizar a teleconferência de apresentação de resultados para passar uma descrição mais detalhada dos demonstrativos financeiros, a criação de uma apresentação explicativa especial para os investidores com publicação no website da companhia e conduzir um roadshow especial para visitar investidores mais interessados, reafirmando o compromisso com a visão de longo prazo e em responder quaisquer perguntas.

A executiva enfatizou que as companhias devem informar seus riscos e o que estão fazendo para mitigá-los. De acordo com a executiva, transparência e risco devem andar juntos. Ela revelou que na IHS a atividade de RI é executada por um pequeno time, mas abrange outros departamentos. Segundo ela, solicitar informações de colaboradores de toda a companhia deve ser habilidade desenvolvida pelo responsável pelo Relacionamento com Investidores.

## Visão dos agentes de *private equity* e *venture capital*

Em investimentos de *private equity* e *venture capital* há a recomendação de que se defina o potencial de captação de recursos e trace um plano de ação, em que esteja apresentada a visão empresarial, inclusive com cenário para cinco anos, visto que o horizonte desse tipo de investimento varia entre três e cinco anos. O investidor deve sentir que o empreendedor está preparado com um bom plano de negócios e com disponibilidade para ouvir e oferecer respostas objetivas.

Saber detalhes do negócio desde os custos, preços, qual é o tamanho do mercado, quem são os concorrentes, quanto precisará para crescer, como faz o cálculo de compra e venda, qual é a tecnologia que vai usar, até a equipe, é fundamental para a perenidade do negócio e do investimento. Ter um bom networking (relacionamento) é muito importante para a assertividade do investimento, pois as companhias que destinam recursos estão conectadas com o ambiente empresarial. Por isso, conhecer pessoas é um imperativo.

Durante a preparação, os empreendedores que utilizam recursos via *private equity* ou *venture capital* devem acelerar o desempenho da empresa, bem como da equipe e explorar talentos. Além disso, devem promover uma mente orientada a resultados. Ao tomarem a decisão de investir em uma empresa, os fundos de *private equity* e *venture capital* buscam boas oportunidades de retorno do investimento e, portanto, a empresa precisa estar devidamente preparada para responder questões ligadas ao tema.

Ter uma boa gestão interna, mesmo que a companhia não seja de grande porte, é fundamental para que esse tipo de investimento dê certo. Deve existir também a combinação de uma boa equipe, que seja capaz de entregar resultados.

A Senior Solution, empresa brasileira que atua no setor brasileiro de TI (Tecnologia da Informação), é um exemplo de utilização de recursos via fundos de *private equity* e *venture capital*. Entre os anos de 2001 e 2002, seus gestores buscavam captar recursos financeiros para a empresa e deram início ao diálogo com esses fundos. No entanto,



os empreendedores não obtiveram sucesso no primeiro contato. Apesar disso, eles optaram por manter a interlocução com os fundos e focaram em melhorar a estrutura interna da empresa e seus processos, como é possível verificar nos primeiros parágrafos do case da companhia, disponível no anexo deste livro.

## De olho na captação de recursos por meio de títulos de renda fixa

No mercado de renda fixa, há também a necessidade de cuidadosa preparação para se relacionar com os investidores. É necessário detalhar o perfil da companhia e abrir espaço para responder a questionamentos, inclusive das agências de rating (de classificação de risco). É importante destacar que a demanda por informações dos investidores de renda fixa é diferente das necessidades dos investidores em ações. Portanto, o foco na comunicação deve ser diferenciado. Investidores que compram debêntures, bônus internacionais ou notas promissórias têm interesse na capacidade de pagamento da dívida e não somente na rentabilidade da empresa.

Outros pontos a serem considerados na preparação para tratar com esse público têm relação com a geração de caixa da empresa e seu grau de alavancagem (que é a multiplicação da rentabilidade por meio de endividamento), além de informações sobre possíveis “covenants” (cláusulas contratuais de títulos de dívida, que protegem o interesse do credor).

As companhias que têm a intenção de emitir títulos de dívida devem prestar muita atenção no detalhamento das informações necessárias para se avaliar a operação. Empresas de capital aberto que emitem títulos de renda fixa, como já têm o costume de cumprir com as obrigações legais, não encontram tantas dificuldades para preparar as informações exigidas pela legislação quanto as de capital fechado. Embora a emissão de debêntures e notas promissórias seja uma oferta pública, ela é destinada a investidores qualificados, aqueles que aplicam mais de R\$ 300 mil.

Em operações de renda fixa, as atividades de RI devem estar alinhadas com as Finanças Corporativas para acompanhar os movimentos do mercado e a estratégia de captação, fazer “due diligence” (avaliação de uma empresa ou seus ativos antes de uma operação), apresentação para bancos e advogados de informações atualizadas sobre a companhia, análise e identificação de possíveis investidores, preparação de apresentações, participação ativa no planejamento da estratégia e divulgação ao mercado dos resultados da operação.

No artigo “Estratégias de Relações com Investidores para Companhias Small Cap” (do inglês, *Investor Relations Strategies for Small Cap Companies*), Roger S. Pondel,

Presidente do Pondel/Wilkinson Group, afirma que as estratégias de Relações com Investidores small cap devem ser “sob medida”. Ouvir de gestores de carteiras e analistas que o valor de mercado da empresa é muito pequeno é uma constante que as empresas terão que saber lidar. Como o autor salienta, sempre haverá quem queira ouvir histórias de crescimento sólido e de resultados consistentes.

Estratégias que valem para empresas large cap, muitas vezes, não podem ser replicadas por small cap, pois são onerosas, consomem muito tempo e exigem registros especiais que as companhias small cap não possuem tempo ou recursos para execução. Para as empresas menores, há a necessidade de se concentrar nas ferramentas básicas de Relações com Investidores, inclusive optando por obter ajuda externa, caso julgue necessário. E não se esquecer de utilizar a internet a seu favor.

#### *Box 14: Seis Importantes Estratégias para Companhias Small Cap\**

- ✓ 1. Concentre-se no resultado: não tenha medo de dizer para acionistas e investidores que, mesmo se ainda não houver lucro, a empresa está no negócio para ganhar dinheiro;
- ✓ 2. Esteja próximo do analista sell side que segue seus competidores: se não tiver nenhum concorrente frontalmente, identifique os analistas que seguem seus peers (pares) mais próximos. Encontre-se com os analistas e apresente sua companhia;
- ✓ 3. Faça o mesmo com gestores de carteiras que possuem seus competidores e pares: é relativamente fácil aprender quem são e, ao longo do tempo, isso geralmente é compensado de formas muitas vezes surpreendentes;
- ✓ 4. Esteja na frente de todos os grupos por meio da imprensa e não somente na sala de bate-papo: a imprensa de negócios tradicional está viva. A mídia digital também está ativa. Há mais meios de transmissão de negócios hoje do que antes. E, claro, a mídia de negócios *on-line* está faminta por conteúdo. Esteja presente no relacionamento com a imprensa;
- ✓ 5. Utilize seu próprio website: ele é um ótimo meio, desde que as pessoas saibam que ele existe. Não se esqueça de que ele seja atual, fácil de ler e completo.
- ✓ 6. Maximize o valor que seus clientes e fornecedores colocam na sua empresa e facilite para quem quer ser acionista.

---

\* Fonte: Investor Relations Strategies for Small Cap Companies, de Roger S. Pondel

### *Box 15: Experiência no setor de varejo*

No mesmo artigo “Estratégias de Relações com Investidores para Companhias Small Cap”, Roger S. Pondel compartilha a experiência de uma loja no setor de varejo e explica como um simples cartão de agradecimento por compra realizada na loja e enviado por correio para os clientes pode ser o primeiro passo para que eles se tornem futuros acionistas da empresa.

O cartão enviado também convidava os clientes a avaliar como se tornar acionista da empresa. Pondel explica que o cartão solicitava o endereço de e-mail dos clientes, que era utilizado, no futuro, para correspondência e para fins de marketing. O autor comenta que houve retorno significativo de cartões, assim como o número de clientes que se tornaram acionistas.

Estender esse tipo de comunicação para fornecedores, consultores e outros públicos para estreitar o relacionamento com a empresa também é válido, pois abre o caminho para que sejam convidados a se tornarem acionistas da companhia. E como sugere Roger S. Pondel, estender esses convites por meio do website é fácil e eficiente.

### *Box 16: Entenda a diferença entre renda fixa e renda variável*

Dentre as modalidades de investimento, existem os de renda fixa e os de renda variável. É preciso ressaltar que em ambas haverá riscos de investimento, ou seja, a probabilidade de retorno ser diferente do esperado. Nesse caso, o investidor deve avaliar o quanto está disposto a arriscar. Na renda fixa, a remuneração é definida no momento da aplicação e esta pode ser comparada a um empréstimo, ou seja, comprar um título de renda fixa é como emprestar capital ao emissor deste título – seja ele um banco, empresa ou o Governo – e receber em troca rendimentos (juros). É operação que depende, também, da saúde financeira do emissor para o recebimento do capital e juros.

No investimento de renda variável não é possível estabelecer um percentual fixo de ganho, ou seja, o retorno do investimento é determinado pela diferença entre o preço de compra e o de venda do título adicionado ao fluxo de pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio. Um bom exemplo é o mercado de ações.

# REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

## CAPÍTULO 4

ABVCAP - Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/>>. Acesso em: 27 jan. 2014.

BANDEIRA, Luciana Nascimento. "Bovespa Mais": uma análise sobre as atuais regras de listagem e o baixo número de empresas listadas. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Luterana do Brasil. Porto Alegre, 2013. Disponível: <<http://www.ibri.com.br/download/novidades/2013.07.08%20-%20Bovespa%20MAIS%20ARQUIVO%20FINAL.pdf>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

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

PONDEL, Roger S. Investor Relations Strategies for Small Cap Companies. (2000). Disponível em: <<http://www.wall-street.com/ir101/course-topics/strategies/strategies-for-small-caps/>>. Acesso em: 07 fev. 2014.

Relações com Investidores – Um Guia Prático (orig. Investor Relations: a Practical Guide. London Stock Exchange, 2010). Disponível em: <<http://www1.investis.com/~media/Files/Investis-V2/pdf/publications/ir-apracticalguide.pdf>>. Acesso em: 12 fev. 2014.



# ANEXO

---

## REGULAMENTAÇÃO DE INTERESSE

---

## ANEXO - REGULAMENTAÇÃO DE INTERESSE

Embora não seja objetivo deste trabalho adentrar, detalhadamente, nas obrigações do Diretor de Relações com Investidores em uma companhia aberta, ou seja, aquela sociedade anônima com seus valores mobiliários (ações, debêntures etc.) admitidos à negociação em mercados regulamentados pela CVM (de bolsa ou de balcão), não se pode deixar de ressaltar, como os dois casos tratados neste livro evidenciam, a extrema importância que a regulamentação da Autarquia atribui a esse profissional, que possui, inclusive, obrigações específicas e distintas em relação aos demais diretores. Assim, ainda que em uma nota introdutória, alguns aspectos da legislação e da regulação do mercado de capitais que diretamente orientam essa atividade merecem breve menção.

Sabemos que a administração de uma sociedade por ações, fica a cargo de dois “órgãos”: de um lado, o conselho de administração e, de outro, a diretoria. Enquanto o primeiro tem funções mais de deliberação e orientação dos negócios, inclusive de fiscalização da gestão; o segundo, por sua vez, tem atribuições propriamente executivas, sendo, dessa forma, indispensável ao funcionamento de uma S.A. (para as companhias fechadas, por exemplo, a Lei das Sociedades Anônimas não obriga a existência do conselho). Os diretores dirigem os negócios da empresa, executam o que foi deliberado pelos conselheiros e pela assembleia de acionistas, representando a sociedade. Não raro suas atribuições e poderes são fixados pelo estatuto, de modo que podem exercer suas funções em áreas determinadas, como é o caso de um diretor comercial, por exemplo.

Assim, se a definição das diretorias é uma questão interna da companhia, no mercado de capitais, todavia, especificamente no que diz respeito ao relacionamento com investidores, a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários sempre exigiu a existência de uma diretoria específica para relações com o mercado, com diversas obrigações, notadamente de caráter informacional. De fato, a Instrução CVM nº 09/79 (revogada pela Instrução CVM nº 32/84) já exigia que, para a companhia ser registrada junto à Autarquia, o Conselho de Administração deveria atribuir a um diretor a função de relações com o mercado, a qual poderia, ou não, ser exercida cumulativamente com outras atribuições executivas. Nos termos daquela norma, cabia a esse executivo o dever de prestar informações aos investidores e à CVM, bem como manter atualizado o registro da companhia (Art.16), sem prejuízo da responsabilidade de todos os administradores pela pronta divulgação de informações relativas

a atos ou fatos relevantes.

Normas posteriores definiram com maior precisão o papel do Diretor de Relações com Investidores - DRI (o antigo Diretor de Relações com o Mercado), merecendo especial atenção as Instruções CVM nº 358/02 (divulgação de atos e fatos relevantes) e nº 480/09 (registro de emissores de valores mobiliários na CVM e divulgação de informações periódicas e eventuais dessas entidades), as quais se encontram em anexo, como uma referência mais detalhada.

Esse foco na prestação de informações, que será adiante mais detalhado, é facilmente compreensível ao se considerar que um dos principais objetivos da regulação financeira é a proteção dos investidores. Não a proteção contra os riscos de mercado, já que esses são, por assim dizer, parte do negócio, pois não há garantia de que os empreendimentos serão bem sucedidos em seus objetivos e proporcionarão o retorno esperado pelo aplicador. O que se busca, em síntese, com a atuação do órgão regulador, é o estabelecimento, principalmente, de regras de conduta que coibam a ocorrência de práticas fraudulentas, de manipulações de mercado e de uso de informações privilegiadas, em detrimento dos demais investidores. Sendo um instrumento de canalização da poupança da população para o investimento produtivo e assim para o desenvolvimento do país, o mercado de capitais desempenha uma função de eminente interesse público, de modo que para bem exercer essa função é importante estabelecer um ambiente de confiança em seu funcionamento impessoal e eficiente.

Como a política de regulação da CVM já estabelecia, em 1979, a regulação da divulgação de informações visava assegurar a disponibilidade de informações necessárias para a tomada de decisão de investimento pelo público, mas também para decidir como votar e a se fazer representar em assembleias de companhias abertas, em tempo hábil, de forma eficiente e razoável. Aqueles que apelam à poupança popular para realizar seus projetos de investimento, sem prejuízo de outras obrigações e responsabilidades, precisam prestar informações de interesse de forma periódica e eventual.

Diante desses objetivos de proteção do investidor e do interesse público na existência de mercados eficientes, equitativos e transparentes, é natural que o diretor que se relaciona com os investidores tenha especial cuidado quanto à divulgação de informações e ao relacionamento com o mercado. Sendo certo, portanto, que todos os administradores (integrantes do Conselho de Administração ou da Diretoria) têm deveres de natureza legal para com a sociedade, como o de diligência (art. 153 da Lei das S.A.) e o de lealdade (art. 155 da Lei das S.A.), é em relação ao dever de informar



(art. 157 da mesma lei) que a regulação da CVM impõe uma série de obrigações específicas, tratadas, principalmente, nas Instruções CVM nº 358 e 480, acima mencionadas. O DRI é, assim, um importante destinatário de muitas das regras estabelecidas pela Autarquia, merecendo especial atenção nos documentos de orientação, como os Ofícios-circulares que a Superintendência de Relações com Empresas (responsável pela supervisão das companhias abertas e outros emissores de valores mobiliários) divulga periodicamente.

Destaca-se, entre as normas que o DRI deve observar, a Instrução CVM nº 480/09, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, a qual estabelece, entre as obrigações desses participantes de mercado registrados na CVM, o envio à Autarquia de informações periódicas e eventuais, conforme conteúdo, forma e prazos estabelecidos pela referida norma. Também torna obrigatória, o referido normativo, a atribuição da função de relações com investidores a um diretor estatutário, o qual deve ser responsável pela prestação de todas as informações exigidas pela legislação e regulamentação aplicável.

No que se referem às obrigações informacionais de caráter periódico, o emissor deve encaminhar diversos documentos à CVM, por meio eletrônico, para sua disponibilização na página da Comissão na Internet, tais como: Formulário Cadastral, Formulário de Referência (FR), Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e Formulário de Informações Trimestrais, entre outros. No FR, por exemplo, que possui a característica de unificar, de forma padronizada, os principais dados sobre a companhia, o DRI e o Presidente da Companhia firmam declaração de que as informações prestadas são um retrato verdadeiro, preciso e completo da situação econômico-financeira do emissor, devendo assim zelar pela permanente qualidade desse documento.

A CVM exige que as informações divulgadas pelos emissores sejam verdadeiras, completas, consistentes e úteis à avaliação dos valores mobiliários por eles emitidos. Não podem também, induzir o investidor a erro e, assim, devem adotar uma linguagem simples, clara, objetiva e concisa. Além disso, sua divulgação deve ser realizada de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

No que se refere à Instrução CVM nº 358/02, que trata de atos ou fatos relevantes, assim entendidos como aqueles que possam influir de modo ponderável, por exemplo, na cotação dos papéis da companhia ou na decisão de investimento (comprar,

vender ou manter os valores mobiliários em questão), cumpre ao DRI enviar tais elementos informacionais à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da Autarquia na Internet, bem como garantir sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente, em todos os mercados em que tais valores mobiliários estejam admitidos à negociação. Também nesse regramento exige a Comissão que a divulgação e a comunicação sejam feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor

Embora os deveres de divulgação de atos ou fatos relevantes cumpram ao DRI, se os acionistas controladores, os diretores, os membros do conselho de administração, entre outras pessoas, tiverem conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatarem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM. Por outro lado, se a informação escapar ao controle ou houver uma variação atípica nos preços, cotações ou quantidades negociadas de valores, deve ocorrer a imediata divulgação, para ciência de todo o mercado, mesmo que se tratem de operações ainda não concluídas ou mera intenção de realizar um negócio, como tem sido entendido em alguns casos pelo Colegiado da CVM. O DRI, nesse caso, pode até preparar previamente um documento para divulgar, de forma rápida, caso ocorra um vazamento de informação.

Todavia, no caso de se identificar falha na divulgação de ato ou fato relevante, o DRI pode responder por descumprimento de regras da Instrução CVM nº358/02 e do dever de informar previsto na Lei nº 6.404/76. O Diretor de Relações com Investidores também recebe informações quanto às negociações de administradores e pessoas ligadas com valores mobiliários de emissão da companhia, que são obrigados a comunicar à companhia a quantidade, as características e a forma de aquisição desses valores, tanto de emissão da companhia quanto de sociedades controladas ou controladoras. Tais informações (de aquisição ou venda) deverão ser enviadas à CVM, em até 10 (dez) dias após o término de cada mês em que se verificarem alterações das posições detidas ou do mês em que ocorrer a investidura no cargo das pessoas citadas.

O DRI também se ocupa de comunicar à CVM a mudança de auditor independente da companhia, no prazo de 20 (vinte) dias, nos termos da Instrução CVM nº 308/99, havendo ou não rescisão do contrato de prestação dos serviços de auditoria, acompanhada da justificativa da mudança, na qual deverá constar a anuência do auditor substituído.

Finalmente, é importante ressaltar que no caso de a companhia experimentar dificuldades em atender o prazo de divulgação das informações periódicas e eventuais, é importante que o mercado seja mantido informado dessa situação, como já decidido em precedentes do Colegiado da CVM (Processo Administrativo Sancionador PAS RJ2011/9493), em que se sugeriu que, em tais circunstâncias, o DRI divulgue Comunicado ao Mercado relatando que a sociedade não divulgará a referida informação periódica nos prazos estabelecidos na lei ou na regulamentação da CVM; as razões pelas quais não cumprirá com o prazo; as medidas efetivas que estão sendo tomadas para corrigir o problema; e o prazo estimado para que seja capaz de divulgar a informação periódica.

Essas são algumas das principais situações em que o DRI possui obrigação informacional específica, mas há outras hipóteses, não tratadas nesta breve introdução às Instruções CVM nº 358/02 e 480/09. Evidentemente, pela importância de sua atividade, aliada à necessidade da adequada observância das normas aplicáveis à atividade, o Diretor de Relações com Investidores deve estar permanentemente atualizado, no entanto, dúvidas podem surgir. Neste caso, ele pode contar, como qualquer participante do mercado, com o apoio da CVM. Nos termos da lei que instituiu a Autarquia (Lei nº 6.385/76), a Comissão de Valores Mobiliários mantém serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários.

Assim, os participantes de mercado que tenham interesse em formular consultas referentes à aplicação das normas e regulamentos emitidos pela CVM, bem como quanto ao entendimento sobre dispositivos das Leis nº 6.385/76 e 6.404/76, podem encaminhar suas dúvidas à Comissão de Valores Mobiliários, de forma escrita e mediante protocolo, pelo DRI ou pessoa equiparada, desde que dirigidas à Superintendência de Relações com Empresas (SEP), com a identificação do emissor. Caso a consulta seja efetuada por representantes legais dos emissores, deve ser acompanhada por seus respectivos mandatos de representação.

## BIBLIOGRAFIA

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 13 ed. rev. e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: fundamentos e princípios*. Rio de Janeiro, 1979.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº02/15*.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais - Regime Jurídico*. 3ª ed. revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense: 2009.

QUATTRINI, Larissa Teixeira. *Os Deveres dos Administradores de Sociedades Anônimas Abertas: estudos de casos*. São Paulo: Saraiva, 2014.

TEXTO INTEGRAL DA INSTRUÇÃO CVM No 358, DE 3 DE JANEIRO DE 2002, COM AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELAS INSTRUÇÕES CVM NoS 369/02, 449/07, 547/14 E 552/14.

## INSTRUÇÃO CVM No 358, DE 3 DE JANEIRO DE 2002.

*Observação: Para ter acesso ao texto completo da Instrução CVM 358/02, com os respectivos anexos, acesse a página da Comissão de Valores Mobiliários na Internet ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)). Versão consolidada. Março 2015.*

Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, revoga a Instrução CVM no 31, de 8 de fevereiro de 1984, a Instrução CVM no 69, de 8 de setembro de 1987, o art. 3o da Instrução CVM no 229, de 16 de janeiro de 1995, o parágrafo único do art. 13 da Instrução CVM 202, de 6 de dezembro de 1993, e os arts. 3o a 11 da Instrução CVM no 299, de 9 de fevereiro de 1999, e dá outras providências.

**O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS** - CVM torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, e com fundamento no disposto nos arts. 4o e seus incisos, 8o, incisos I e III, 18, inciso II, letra “a”, e 22, § 1o, incisos I, V e VI, da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e no art. 157 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, resolveu baixar a seguinte Instrução:

### ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1o São regulados pelas disposições da presente Instrução a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante, a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários de emissão de companhias abertas por 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, ainda, na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, e a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.

### DEFINIÇÃO DE ATO OU FATO RELEVANTE

Art. 2o Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia 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:

I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Parágrafo único. Observada a definição do **caput**, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes:

I - assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva;

II - mudança no controle da companhia, inclusive através de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas;

III - 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;

IV - ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa;

V - autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro;

VI - decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta;

VII - incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas;

VIII - transformação ou dissolução da companhia;

IX - mudança na composição do patrimônio da companhia;

X - mudança de critérios contábeis;

XI - renegociação de dívidas;

XII - aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações;

XIII - alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia;

XIV - desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação;

XV - aquisição de ações da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de ações assim adquiridas;

XVI - lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro;

XVII - celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expect-

tativa de concretização for de conhecimento público;

XVIII - aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação;

XIX - início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço;

XX - descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia;

XXI - modificação de projeções divulgadas pela companhia;

XXII - impetração de concordata, requerimento ou confissão de falência ou propositura de ação judicial que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.

## DEVERES E RESPONSABILIDADES NA DIVULGAÇÃO DE ATO OU FATO RELEVANTE

Art. 3o Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores divulgar e comunicar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

§1o Os acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, deverão comunicar qualquer ato ou fato relevante de que tenham conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores, que promoverá sua divulgação.

§2o Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6o desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM.

§3o O Diretor de Relações com Investidores deverá divulgar simultaneamente ao mercado ato ou fato relevante a ser veiculado por qualquer meio de comunicação, inclusive informação à imprensa, ou em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público

selecionado, no país ou no exterior.

§3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores fazer com que a divulgação de ato ou fato relevante na forma prevista no **caput** e no §4º preceda ou seja feita simultaneamente à veiculação da informação por qualquer meio de comunicação, inclusive informação à imprensa, ou em reuniões de entidades de classe, investidores, analistas ou com público selecionado, no país ou no exterior.

§4º A divulgação deverá se dar através de publicação nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, podendo ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores - Internet, onde a informação completa deverá estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

§4º A divulgação de ato ou fato relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação:

I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou

II – pelo menos 1 (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

§5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no parágrafo anterior, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

§5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no §8º, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor.

§6º A CVM poderá determinar a divulgação, correção, aditamento ou republicação de informação sobre ato ou fato relevante.

§7º Qualquer alteração nos canais de comunicação utilizados deve ser precedida da:

I – atualização da política de divulgação de ato ou fato relevante, nos termos do art. 16 desta Instrução;

II – atualização do formulário cadastral da companhia; e

III – divulgação da mudança a ser implementada, na forma até então utilizada pela companhia para divulgação dos seus fatos relevantes.

§8º A divulgação de ato ou fato relevante realizada na forma prevista no §4º, I, deste artigo pode ser feita de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores, onde a informação completa deve estar disponível a todos os investidores, em teor no



mínimo idêntico àquele remetido à CVM.

Art. 4o A CVM, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação podem, a qualquer tempo, exigir do Diretor de Relações com Investidores esclarecimentos adicionais à comunicação e à divulgação de ato ou fato relevante.

Parágrafo único. Na hipótese do *caput*, ou caso ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciado, o Diretor de Relações com Investidores deverá inquirir as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, com o objetivo de averiguar se estas têm conhecimento de informações que devam ser divulgadas ao mercado.

Art. 5o A divulgação de ato ou fato relevante deverá ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação.

§1o Caso os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação simultânea em mercados de diferentes países, a divulgação do ato ou fato relevante deverá ser feita, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios em ambos os países, prevalecendo, no caso de incompatibilidade, o horário de funcionamento do mercado brasileiro.

§2o Caso seja imperativo que a divulgação de ato ou fato relevante ocorra durante o horário de negociação, o Diretor de Relações com Investidores poderá, ao comunicar o ato ou fato relevante, solicitar, sempre simultaneamente às bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado, nacionais e estrangeiras, em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, a suspensão da negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta, ou a eles referenciados, pelo tempo necessário à adequada disseminação da informação relevante.

§3o A suspensão de negociação a que se refere o parágrafo anterior não será levada a efeito no Brasil enquanto estiver em funcionamento bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado de outro país em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, e em tal bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado os negócios com aqueles valores mobiliários não estiverem suspensos.

## EXCEÇÃO À IMEDIATA DIVULGAÇÃO

Art. 6o Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no *caput* ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na

hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

Art. 7o A CVM, a pedido dos administradores, de qualquer acionista ou por iniciativa própria, poderá decidir sobre a prestação de informação que tenha deixado de ser divulgada, na forma do *caput* do art. 6o.

§1o O requerimento de que trata o *caput* deverá ser dirigido ao Presidente da CVM em envelope lacrado, no qual deverá constar a palavra “Confidencial”.

§2o Caso a CVM decida pela divulgação do ato ou fato relevante, determinará ao interessado, ou ao Diretor de Relações com Investidores, conforme o caso, que o comunique, imediatamente, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, e o divulgue na forma do art. 3o desta Instrução.

§3o Na hipótese do parágrafo único do art. 6o, o requerimento de que trata o *caput* não eximirá os acionistas controladores e os administradores de sua responsabilidade pela divulgação do ato ou fato relevante.

## DEVER DE GUARDAR SIGILO

Art. 8o 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 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.

## DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO EM OFERTAS PÚBLICAS

Art. 9o Imediatamente após deliberar realizar oferta pública que dependa de registro na CVM, o ofertante deverá divulgar a quantidade de valores mobiliários a serem adquiridos ou alienados, o preço, as condições de pagamento e demais condições a que estiver sujeita a oferta, nos termos do art. 3o desta Instrução.

§1o O disposto no *caput* não se aplica ao procedimento de análise preliminar confidencial para pedidos de registro de distribuição pública de valores mobiliários, nos termos da regulamentação em vigor.

§2o Caso a realização da oferta pública esteja sujeita ao implemento de condições, fica o ofertante obrigado a divulgar aviso de fato relevante, sempre que tais condições se verificarem, esclarecendo se mantém a oferta, e em que condições, ou se ela perderá sua eficácia.

§3o A distribuição pública primária ou secundária de valores mobiliários somente deverá ser divulgada, em conformidade com o disposto no *caput*, quando esta que se enquadrar em uma das hipóteses previstas nos incisos I a III do art. 2o.

## DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO NA ALIENAÇÃO DE CONTROLE

Art. 10. O adquirente do controle acionário de companhia aberta deverá divulgar fato relevante e realizar as comunicações de que trata o art. 3o, na forma ali prevista.

Parágrafo único. A comunicação e a divulgação referidas no *caput* deverão contemplar, no mínimo, as seguintes informações:

I - nome e qualificação do adquirente, bem como um breve resumo acerca dos setores de atuação e atividades por ele desenvolvidas;

II - nome e qualificação do alienante, inclusive indireto, se houver;

III - preço, total e o atribuído por ação de cada espécie e classe, forma de pagamento e demais características e condições relevantes do negócio;

IV - objetivo da aquisição, indicando, no caso do adquirente ser companhia aberta, os efeitos esperados em seus negócios;

V - número e percentual de ações adquiridas, por espécie e classe, em relação ao capital votante e total;

VI - indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia;

VII - declaração quanto à intenção de promover, ou não, no prazo de um ano, o cancelamento do registro da companhia aberta; e

VIII - outras informações relevantes referentes a planos futuros na condução dos negócios sociais, notadamente no que se refere a eventos societários específicos que se pretenda promover na companhia, em especial reestruturação societária envolvendo fusão, cisão ou incorporação.

## DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE NEGOCIAÇÕES DE ADMINISTRADORES E PESSOAS LIGADAS

Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ficam obrigados a comunicar à CVM, à companhia e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, a quantidade, as características e a forma de aquisição dos valores mobiliários de sua emissão e de sociedades controladas ou controladoras, que

sejam companhias abertas, ou a eles referenciados, de que sejam titulares, bem como as alterações em suas posições.

§1o A comunicação deverá conter, no mínimo, as seguintes informações:

I - nome e qualificação do comunicante, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II - quantidade, por espécie e classe, no caso de ações, e demais características no caso de outros valores mobiliários, além da identificação da companhia emissora; e

III - forma, preço e data das transações.

§2o Os diretores, os membros do conselho de administração, os membros do conselho fiscal e os de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, deverão efetuar a comunicação de que trata o caput imediatamente após a investidura no cargo ou quando da apresentação da documentação para o registro da companhia como aberta, e no prazo máximo de 10 (dez) dias após o término do mês em que se verificar alteração das posições por eles detidas, indicando o saldo da posição no período.

§3o As pessoas naturais mencionadas neste artigo indicarão, ainda, os valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge do qual não estejam separados judicialmente, de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração anual de imposto sobre a renda, e de sociedades controladas direta ou indiretamente.

Art. 11. Os diretores, os membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária ficam obrigados a informar à companhia a titularidade e as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela própria companhia, por suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

§ 1º A comunicação a que se refere o **caput** deste artigo deverá abranger as negociações com derivativos ou quaisquer outros valores mobiliários referenciados nos valores mobiliários de emissão da companhia ou de emissão de suas controladoras ou controladas, nestes dois últimos casos, desde que se trate de companhias abertas.

§ 2º As pessoas naturais mencionadas neste artigo indicarão, ainda, os valores mobiliários que sejam de propriedade de cônjuge do qual não estejam separados judicialmente, de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração anual de imposto sobre a renda e de sociedades por elas controladas direta ou indiretamente.

§ 3º A comunicação a que se refere o **caput** deste artigo deverá conter, no mínimo, o seguinte:

I – nome e qualificação do comunicante, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II – quantidade, por espécie e classe, no caso de ações, e demais características no caso de ou-

tros valores mobiliários, além da identificação da companhia emissora e do saldo da posição detida antes e depois da negociação; e

III – forma de aquisição ou alienação, preço e data das transações.

§ 4º As pessoas mencionadas no **caput** deste artigo deverão efetuar a referida comunicação:

I – no prazo de 5 (cinco) dias após a realização de cada negócio;

II – no primeiro dia útil após a investidura no cargo; e

III – quando da apresentação da documentação para o registro da companhia como aberta.

§ 5º A companhia deverá enviar as informações referidas no **caput** deste artigo à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação, no prazo de 10 (dez) dias, após o término do mês em que se verificarem alterações das posições detidas, ou do mês em que ocorrer a investidura no cargo das pessoas citadas no **caput**.

§6º As informações referidas no **caput** deverão ser entregues de forma individual e consolidada por órgão ali indicado, sendo que as posições consolidadas ficarão disponíveis no sistema eletrônico de Informações Periódicas e Eventuais - IPE.

§ 7º O Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela transmissão à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação das informações recebidas pela companhia em conformidade com o disposto neste artigo.

## DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO SOBRE A AQUISIÇÃO E ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA RELEVANTE, E SOBRE NEGOCIAÇÕES DE CONTROLADORES E ACIONISTAS

Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, deve enviar à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, assim como divulgar, nos termos do art. 3o, declaração contendo as seguintes informações:

Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do Conselho de Administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, devem enviar à

companhia as seguintes informações:

I - nome e qualificação do adquirente, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II - objetivo da participação e quantidade visada;

II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade;

III - número de ações, bônus de subscrição, bem como de direitos de subscrição de ações e de opções de compra de ações, por espécie e classe, já detidos, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou pessoa a ele ligada;

IV - número de debêntures conversíveis em ações, já detidas, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou pessoa a ele ligada, explicitando a quantidade de ações objeto da possível conversão, por espécie e classe; e

V - indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia.

IV – número de debêntures conversíveis em ações, já detidas, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou pessoa a ele ligada, explicitando a quantidade de ações objeto da possível conversão, por espécie e classe;

V – indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia; e

VI – se o acionista for residente ou domiciliado no exterior, o nome ou denominação social e o número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas do seu mandatário ou representante legal no País para os efeitos do art. 119 da Lei nº 6.404, de 1976.

§1o Está igualmente obrigada à divulgação das mesmas informações a pessoa ou grupo de pessoas representando um mesmo interesse, titular de participação acionária igual ou superior ao percentual referido no *caput* deste artigo, a cada vez que a referida participação se eleve em 5% (cinco por cento) da espécie ou classe de ações representativas do capital social da companhia.

§2o As obrigações previstas no *caput* e no § 1o se estendem também à aquisição de quaisquer direitos sobre as ações e demais valores mobiliários ali mencionados.

§3o A comunicação à CVM, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, será feita imediatamente após ser alcançada a participação referida no *caput*.

§3o A comunicação a que se refere o **caput** será feita imediatamente após ser alcançada a participação ali referida.

§4o As pessoas mencionadas no *caput* também deverão informar a alienação ou a extinção de ações e demais valores mobiliários mencionados neste artigo, ou de direitos sobre eles, a cada vez que tal alienação ou extinção atingir o percentual referido no *caput*.

§ 4º As pessoas mencionadas no **caput** deste artigo também deverão informar a alienação ou a extinção de ações e demais valores mobiliários mencionados neste artigo, ou de direitos sobre eles, a cada vez que a participação do titular na espécie ou classe dos valores mobiliários em questão atingir o percentual de 5% (cinco por cento) do total desta espécie ou classe e a cada vez que tal participação se reduzir em 5% (cinco por cento) do total da espécie ou classe.

§5o A CVM poderá autorizar a dispensa da divulgação pela imprensa, em face do grau de dispersão das ações da companhia no mercado, e da declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, desde que assegurada a efetiva publicidade por meio de divulgação julgado satisfatório pela CVM.

§ 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, o adquirente deverá, ainda, promover a publicação pela imprensa, nos termos do art. 3º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do **caput** deste artigo.

§5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da regulamentação aplicável, o adquirente deve, ainda, promover a divulgação, no mínimo, pelos mesmos canais de comunicação habitualmente adotados pela companhia, nos termos do art. 3º, §4º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do **caput** deste artigo.

§ 6º O Diretor de Relações com Investidores é o responsável pela transmissão das informações, assim que recebidas pela companhia, à CVM e, se for o caso, às bolsas de valores ou às entidades do mercado de balcão organizado em que as ações da companhia sejam admitidas à negociação, bem como por atualizar o formulário IAN no campo correspondente.

## VEDAÇÕES À NEGOCIAÇÃO

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, 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, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas

controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1o A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

§2o Sem prejuízo do disposto no parágrafo anterior, a vedação do *caput* se aplica também aos administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública de negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão, e se estenderá pelo prazo de seis meses após o seu afastamento.

§3o A vedação do *caput* também prevalecerá sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, bem como se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária.

§3o A vedação do *caput* também prevalecerá:

I – se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária; e

II – em relação aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores e membros do conselho de administração, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

§4o Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no *caput* no período de 15 (quinze) dias anterior à divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP e IAN) da companhia.

§4o Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no **caput** no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 3º do art. 15.

§5o As vedações previstas no *caput* e nos §§ 1o a 3o deixarão de vigorar tão logo a companhia divulgue o fato relevante ao mercado, salvo se a negociação com as ações puder interferir nas condições dos referidos negócios, em prejuízo dos acionistas da companhia ou dela própria.

§5o As vedações previstas no *caput* e nos §§ 1o, 2o, e 3o, inciso I, deixarão de vigorar tão logo a companhia divulgue o fato relevante ao mercado, salvo se a negociação com as ações puder interferir nas condições dos referidos negócios, em prejuízo dos acionistas da companhia ou dela própria.



§6o A vedação prevista no *caput* não se aplica à aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembléia geral.

§7o As vedações previstas no *caput* e nos §§ 1o a 3o não se aplicam às negociações realizadas pela própria companhia aberta, 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, de acordo com política de negociação aprovada nos termos do art. 15.

Art. 14. Caso tenha sido celebrado qualquer acordo ou contrato visando à transferência do controle acionário respectivo, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, bem como se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária, e enquanto a operação não for tornada pública através da publicação de fato relevante, o conselho de administração da companhia não poderá deliberar a aquisição ou a alienação de ações de própria emissão.

Art. 14. Caso tenha sido celebrado qualquer acordo ou contrato visando à transferência do controle acionário respectivo, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, bem como se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária, e enquanto a operação não for tornada pública por meio da divulgação de fato relevante, o conselho de administração da companhia não pode deliberar a aquisição ou a alienação de ações de própria emissão.

## POLÍTICA DE NEGOCIAÇÃO

Art. 15. A companhia aberta poderá, por deliberação do conselho de administração, aprovar política de negociação das ações de sua emissão por ela própria, 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.

§1o A política de negociação referida no *caput* não poderá ser aprovada ou alterada na pendência de ato ou fato relevante ainda não divulgado, e deverá necessariamente:

I - contar com a adesão expressa das pessoas mencionadas no *caput* que queiram dela se beneficiar, as quais deverão observá-la estritamente; e

II - incluir a vedação de negociações, no mínimo, no período de 15 (quinze dias anterior à divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP e IAN) da companhia; e,

II - incluir a vedação de negociações, no mínimo, no período de 15 (quinze dias anterior à divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia; e

III - adotar procedimentos que assegurem que em nenhuma hipótese a companhia negociará com as próprias ações nos períodos de vedação estabelecidos nesta Instrução e na própria política de negociação.

§2o A critério da companhia, a adesão de que trata o inciso I do parágrafo anterior poderá contemplar a indicação detalhada de política de negociação própria do interessado, a qual deverá observar os mesmos elementos mínimos referidos no parágrafo anterior.

§ 3º É permitida a aquisição de ações de emissão da companhia no período a que se refere o inciso II do § 1º por administradores, membros do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas da companhia, bem como de suas controladas e coligadas, criados por disposição estatutária, realizada em conformidade com plano de investimento aprovado pela companhia, desde que:

I – a companhia tenha aprovado cronograma definindo datas específicas para divulgação dos formulários ITR e DFP; e

II – o plano de investimento estabeleça:

a) o compromisso irrevogável e irretroatável de seus participantes de investir valores previamente estabelecidos, nas datas nele previstas;

b) a impossibilidade de adesão ao plano na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, e durante os 15 (quinze) dias que antecederem a divulgação dos formulários ITR e DFP;

c) a obrigação de prorrogação do compromisso de compra, mesmo após o encerramento do período originalmente previsto de vinculação do participante ao plano, na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, e durante os 15 (quinze) dias que antecederem a divulgação dos formulários ITR e DFP; e

d) obrigação de seus participantes reverterem à companhia quaisquer perdas evitadas ou ganhos auferidos em negociações com ações de emissão da companhia, decorrentes de eventual alteração nas datas de divulgação dos formulários ITR e DFP, apurados através de critérios razoáveis definidos no próprio plano.

## POLÍTICA DE DIVULGAÇÃO

Art. 16. A companhia aberta deverá, 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.

Art. 16. A companhia aberta deve, por deliberação do conselho de administração, adotar política de divulgação de ato ou fato relevante, contemplando, no mínimo, o canal ou os canais de comunicação que utiliza para disseminar informações sobre atos e fatos relevantes nos termos do art. 3º, §4º, e os procedimentos relativos à manutenção de sigilo acerca de informações relevantes não divulgadas.

§1o A companhia deverá comunicar formalmente os termos da deliberação aos acionistas controladores e às pessoas que ocupem ou venham a ocupar as funções referidas no art. 13, delas obtendo a respectiva adesão formal, em instrumento que deverá ser arquivado na sede

da companhia enquanto a pessoa com ela mantiver vínculo, e por cinco anos, no mínimo, após o seu desligamento.

§2o A companhia deverá manter em sua sede, à disposição da CVM, a relação de pessoas mencionadas no *caput* deste artigo e respectivas qualificações, indicando cargo ou função, endereço e número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas, atualizando-a imediatamente sempre que houver modificação.

## DISPOSIÇÕES COMUNS ÀS POLÍTICAS DE NEGOCIAÇÃO E DIVULGAÇÃO

Art. 17. A aprovação ou alteração da política de negociação e da política de divulgação da companhia aberta deverá ser comunicada à CVM e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, devendo a comunicação ser acompanhada de cópia da deliberação e do inteiro teor dos documentos que disciplinem e integrem as referidas políticas.

§1o Sem prejuízo de posterior investigação e sanção, a CVM poderá determinar o aperfeiçoamento ou a alteração da política de negociação, se entender que seu teor não impede a utilização da informação relevante na realização da negociação, ou da política de divulgação, se entender que não atende adequadamente aos termos desta Instrução.

§2o As políticas de negociação e divulgação poderão ser aprovadas conjuntamente, e constituir um único conjunto de normas e procedimentos.

§3o A companhia, quando da aprovação das políticas de negociação e divulgação, deverá indicar um diretor responsável pela sua execução e acompanhamento.

## INFRAÇÃO GRAVE

Art. 18. Configura infração grave, para os fins previstos no § 3o do art. 11 da Lei no 6.385/76, a transgressão às disposições desta Instrução.

Parágrafo único. A CVM deverá comunicar ao Ministério Público a ocorrência dos eventos previstos nesta Instrução que constituam crime.

## DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 19. Qualquer mudança nos fatos ou intenções objeto das declarações feitas nos termos desta Instrução deve ser divulgada imediatamente, retificando ou aditando a declaração anterior.

Art. 20. As vedações e obrigações de comunicação estabelecidas nesta Instrução:

I - aplicam-se tanto às negociações realizadas em bolsa de valores e em mercado de balcão, organizado ou não, quanto às realizadas sem a interveniência de instituição integrante do sistema de distribuição; e

II - estendem-se às negociações realizadas direta ou indiretamente pelas pessoas nela referidas, quer tais negociações se dêem através de sociedade controlada, quer através de terceiros com quem for mantido contrato de fidúcia ou administração de carteira ou ações.

Parágrafo único. Não se consideram negociações indiretas aquelas realizadas por fundos de investimento de que sejam cotistas as pessoas mencionadas nesta Instrução, desde que tais fundos não sejam exclusivos, nem as decisões de negociação do administrador possam ser influenciadas pelos cotistas.

Art. 21. As normas desta Instrução aplicam-se às empresas patrocinadoras de programas de BDR níveis II e III, naquilo que não forem incompatíveis com as disposições aplicáveis nos países em que emitidos os valores mobiliários respectivos.

Art. 22. O Superintendente Geral da CVM fica autorizado a aprovar normas relativas a procedimentos eletrônicos de apresentação de informação.

Art. 23. O descumprimento das obrigações contidas nos arts. 11, § 2o, 12 e 16 desta Instrução enseja a aplicação de multa cominatória diária, que incidirá a partir do primeiro dia útil subsequente ao término do prazo para a entrega das informações, independente de intimação, no valor de R\$ 500,00 (quinhentos reais).

Art. 24. A aprovação da política de divulgação de ato ou fato relevante e dos procedimentos da companhia aberta previstos no art. 16 deverá ser efetivada em até sessenta dias após a entrada em vigor da presente Instrução.

Art. 25. As pessoas referidas no art. 11 estarão obrigadas a realizar as comunicações ali previstas após o decurso do prazo indicado no artigo anterior.

Art. 26. Ficam revogadas a Instrução CVM no 31, de 8 de fevereiro de 1984, a Instrução CVM no 69, de 8 de setembro de 1987, o art. 3o da Instrução CVM no 229, de 16 de janeiro de 1995, o parágrafo único do art. 13 da Instrução CVM no 202, de 6 de dezembro de 1993, e os arts. 3o a 11 da Instrução CVM no 299, de 9 de fevereiro de 1999.

## VIGÊNCIA

Art. 27. Esta Instrução entra em vigor 90 (noventa) dias após sua publicação no Diário Oficial da União.

*Original assinado por*

**JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO**

**Presidente**

TEXTO INTEGRAL DA INSTRUÇÃO CVM Nº 480, DE 7 DEZEMBRO DE 2009  
COM AS ALTERAÇÕES INTRODUZIDAS PELAS INSTRUÇÕES CVM Nº 488/10,  
509/11, 511/11, 520/12, 525/12, 547/14 e 552/14.

*Observação: Para ter acesso ao texto completo da Instrução CVM 480/09, com os respectivos anexos, acesse a página da Comissão de Valores Mobiliários na Internet (www.cvm.gov.br). Versão consolidada. Março 2015.*

Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

A **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 18 de novembro de 2009, com fundamento nos arts. 21 e 22 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

## CAPÍTULO I – CATEGORIAS DE EMISSOR DE VALORES MOBILIÁRIOS

Art. 1º A negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados, no Brasil, depende de prévio registro do emissor na CVM.

§ 1º O pedido de registro de que trata o **caput** pode ser submetido independentemente do pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

§ 2º O emissor de valores mobiliários deve estar organizado sob a forma de sociedade anônima, exceto quando esta Instrução dispuser de modo diverso.

§ 3º A presente Instrução não se aplica a fundos de investimento, clubes de investimento e sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais.

Art. 2º O emissor pode requerer o registro na CVM em uma das seguintes categorias:

I – categoria A; ou

II – categoria B.

§ 1º O registro na categoria A autoriza a negociação de quaisquer valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários.

§ 2º O registro na categoria B autoriza a negociação de valores mobiliários do emissor em mercados regulamentados de valores mobiliários, exceto os seguintes valores mobiliários:

I – ações e certificados de depósito de ações; ou

II – valores mobiliários que confirmam ao titular o direito de adquirir os valores mobiliários mencionados no inciso I, em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que emitidos pelo próprio emissor dos valores mobiliários referidos no inciso I ou por uma sociedade pertencente ao grupo do referido emissor.

## CAPÍTULO II – PEDIDO DE REGISTRO DE EMISSOR DE VALORES MOBILIÁRIOS

### Seção I

#### Pedido de Registro

Art. 3º O pedido de registro de emissor deve ser encaminhado à Superintendência de Relações com Empresas – SEP e instruído com os documentos identificados no Anexo 3.

Art. 4º A SEP tem 20 (vinte) dias úteis para analisar o pedido, contados da data do protocolo, desde que o pedido venha acompanhado de todos os documentos identificados no Anexo 3.

§ 1º Caso qualquer dos documentos indicados no Anexo 3 não seja protocolado com o pedido de registro, o prazo de que trata o **caput** será contado da data de protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de registro.

§ 2º A ausência de manifestação da SEP no prazo mencionado no **caput** implica deferimento automático do pedido de registro.

Art. 5º O prazo de que trata o art. 4º pode ser interrompido uma única vez, caso a SEP solicite ao requerente informações ou documentos adicionais.

§ 1º O requerente tem 40 (quarenta) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SEP.

§ 2º O prazo para o cumprimento das exigências pode ser prorrogado, uma única vez, por 20 (vint) dias úteis, mediante pedido prévio e fundamentado formulado pelo emissor à SEP.

§ 3º A SEP tem 10 (dez) dias úteis para se manifestar a respeito do atendimento das exigências e do deferimento do pedido de registro, contados da data do protocolo dos documentos e informações entregues para o cumprimento das exigências.

§ 4º Caso as exigências não tenham sido atendidas, a SEP, no prazo estabelecido no § 3º, enviará ofício ao requerente com a indicação das exigências que não foram consideradas atendidas.

§ 5º No prazo de 10 (dez) dias úteis contados do recebimento do ofício de que trata o § 4º ou no restante do período para o término do prazo de que trata o § 1º, o que for maior, o requerente poderá cumprir as exigências que não foram consideradas atendidas.

§ 6º O prazo para manifestação da SEP a respeito do cumprimento das exigências em atendimento ao ofício mencionado no § 4º e do deferimento do pedido de registro é de:

I – 3 (três) dias úteis, contados da data do protocolo, no caso de pedido concomitante de registro de oferta pública de ações ou certificados de depósito de ações; e

II – 10 (dez) dias úteis, contados da data do protocolo, nos demais casos.

§ 7º O descumprimento dos prazos mencionados nos §§ 1º, 2º e 5º implica indeferimento

automático do pedido de registro.

§ 8º A ausência de manifestação da SEP nos prazos mencionados nos §§ 3º e 6º implica deferimento automático do pedido de registro.

Art. 6º A SEP interromperá a análise do pedido de registro uma única vez a pedido do emissor, por até 60 (sessenta) dias úteis.

§ 1º A ausência de manifestação do emissor sobre sua intenção de prosseguir com o processo de registro dentro do prazo mencionado no **caput** implica indeferimento automático do pedido de registro.

§ 2º O pedido de registro será considerado reapresentado no primeiro dia útil subsequente à manifestação de interesse na continuidade do processo, aplicando-se ao pedido todas as etapas processuais e seus respectivos prazos como se novo fosse, independentemente da fase em que se encontrava quando da interrupção de sua análise.

## Seção II

### Dispensa de Registro

Art. 7º Estão automaticamente dispensados do registro de emissor de valores mobiliários:

I – emissores estrangeiros cujos valores mobiliários sejam lastro para programas de certificados de depósito de ações – BDR Nível I, patrocinados ou não;

II – emissores de certificados de potencial adicional de construção;

III – emissores de certificados de investimento relacionados à área audiovisual cinematográfica brasileira;

IV - empresas de pequeno porte;

V - micro empresas; e

VI - emissores de letras financeiras distribuídas no âmbito de Programa de Distribuição Contínua, os quais devem observar o disposto no Anexo 7 - VI.

## Seção III

### Conversão de Categoria

Art. 8º O emissor pode solicitar a conversão de uma categoria de registro em outra, por meio de pedido encaminhado à SEP.

Art. 9º O pedido de conversão da categoria B para a categoria A deve ser instruído com os documentos referentes à categoria A identificados no Anexo 3, bem como cópia do ato societário que deliberou a conversão.

Parágrafo único. O emissor está automaticamente dispensado de apresentar quaisquer dos

documentos que já tenham sido entregues à CVM, por conta do cumprimento de suas obrigações de prestação de informações periódicas e eventuais, nos termos desta Instrução, desde que os documentos apresentados tenham conteúdo equivalente ou mais abrangente do que o conteúdo dos documentos exigidos para a categoria em relação à qual pleiteia conversão.

Art. 10. O pedido de conversão da categoria A para a categoria B fica condicionado ao atendimento do requisito para cancelamento de registro previsto no art. 48, inciso II, da presente Instrução.

Parágrafo único. O pedido de conversão da categoria A para a categoria B deve ser instruído com documentos que comprovem:

I – o atendimento do **caput**; e

II – cópia do ato societário que deliberou a conversão.

Art. 11. A SEP tem 15 (quinze) dias úteis para a análise do pedido de conversão de categoria, contados da data do protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de conversão.

§ 1º O prazo de que trata o **caput** pode ser interrompido uma única vez, caso a SEP solicite ao requerente informações ou documentos adicionais.

§ 2º O requerente tem 30 (trinta) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SEP.

§ 3º A inobservância do prazo mencionado no § 2º implica indeferimento automático do pedido de conversão de categoria.

§ 4º Caso o pedido de conversão da categoria B para a categoria A seja acompanhado de concomitante pedido de registro de oferta pública de ações ou de valores mobiliários conversíveis ou referenciados em ações, serão aplicados ao pedido de conversão os prazos de análise previstos nos arts. 4º a 6º desta Instrução.

§ 5º A ausência de manifestação da SEP no prazo mencionado no **caput** e no § 4º implica deferimento automático do pedido de conversão de categoria.

Art. 12. O emissor deve tomar todas as precauções e medidas necessárias para que a conversão concedida nos termos desta Seção ocorra de forma transparente e organizada, sem causar interrupções nas negociações com os valores mobiliários atingidos.

Parágrafo único. O emissor deve comunicar aos titulares dos valores mobiliários, na forma estabelecida para divulgação de fato relevante, as medidas tomadas para o cumprimento das obrigações de que trata o **caput** e outros detalhes operacionais dos quais o investidor precise estar ciente.



## CAPÍTULO III – OBRIGAÇÕES DO EMISSOR

### Seção I

#### Regras Gerais

Art. 13. O emissor deve enviar à CVM as informações periódicas e eventuais, conforme conteúdo, forma e prazos estabelecidos por esta Instrução.

§1º REVOGADO

§ 2º O emissor registrado na categoria A deve ainda colocar e manter as informações referidas no caput em sua página na rede mundial de computadores por 3 (três) anos, contados da data de divulgação.

§ 3º As informações enviadas à CVM nos termos do **caput** devem ser entregues simultaneamente às entidades administradoras dos mercados em que valores mobiliários do emissor sejam admitidos à negociação, na forma por elas estabelecida.

#### *Subseção I – Conteúdo e Forma das Informações*

Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Art. 15. Todas as informações divulgadas pelo emissor devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

Art. 16. O emissor deve divulgar informações de forma abrangente, equitativa e simultânea para todo o mercado.

Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

Art. 18. Sempre que a informação divulgada pelo emissor for válida por um prazo determinável, tal prazo deve ser indicado.

Art. 19. Informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

Parágrafo único. Sempre que possível e adequado, informações factuais devem vir acompanhadas da indicação de suas fontes.

#### *Subseção II – Projeções e Estimativas*

Art. 20. A divulgação de projeções e estimativas é facultativa.

§ 1º Caso o emissor decida divulgar projeções e estimativas, elas devem ser:

I – incluídas no formulário de referência;

II - identificadas como dados hipotéticos que não constituem promessa de desempenho;

III – razoáveis; e

IV – vir acompanhadas das premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotados.

§ 2º As projeções e estimativas devem ser revisadas periodicamente, em intervalo de tempo adequado ao objeto da projeção, que, em nenhuma hipótese, deve ultrapassar 1 (um) ano.

§ 3º O emissor deve divulgar, no campo apropriado do formulário de referência, que realizou alterações nas premissas relevantes, parâmetros e metodologia de projeções e estimativas anteriormente divulgadas.

§ 4º Caso projeções e estimativas sejam divulgadas, o emissor deve, trimestralmente, no campo apropriado do formulário de informações trimestrais – ITR e no formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP, confrontar as projeções divulgadas no formulário de referência e os resultados efetivamente obtidos no trimestre, indicando as razões para eventuais diferenças.

§ 5º Sempre que as premissas de projeções e estimativas forem fornecidas por terceiros, as fontes devem ser indicadas.

## Seção II

### Informações Periódicas

Art. 21 O emissor deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações periódicas:

I – formulário cadastral;

II – formulário de referência;

III – demonstrações financeiras;

IV – formulário de demonstrações financeiras padronizadas – DFP;

V – formulário de informações trimestrais – ITR;

VI – comunicação prevista no art. 133 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, no prazo de 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária ou no mesmo dia de sua publicação, o que ocorrer primeiro;

VII – edital de convocação da assembleia geral ordinária, em até 15 (quinze) dias antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária ou no mesmo dia de sua primeira publicação, o que ocorrer primeiro;

VIII – todos os documentos necessários ao exercício do direito de voto nas assembleias gerais ordinárias, nos termos da lei ou norma específica, no prazo de 1 (um) mês antes da data mar-

cada para a realização da assembleia geral ordinária;

IX – sumário das decisões tomadas na assembleia geral ordinária, no mesmo dia da sua realização;

X – ata da assembleia geral ordinária, em até 7 (sete) dias úteis de sua realização, acompanhada das eventuais declarações de voto, dissidência ou protesto;

XI – relatório de que trata o art. 68, § 1º, alínea “b” da Lei nº 6.404, de 1976, quando aplicável, em até 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social ou no mesmo dia de sua divulgação pelo agente fiduciário, o que ocorrer primeiro; e

XII – relatório elaborado pelo agente fiduciário de certificados de recebíveis imobiliários, quando aplicável, em até 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social ou no mesmo dia de sua divulgação pelo agente fiduciário, o que ocorrer primeiro.

§ 1º O emissor que entregar a ata da assembleia geral ordinária no mesmo dia de sua realização fica dispensado de entregar o sumário das decisões tomadas na assembleia.

§ 2º O emissor está dispensado de entregar o edital de convocação da assembleia geral ordinária caso tal assembleia seja considerada regular, nos termos do art. 124, § 4º da Lei nº 6.404, de 1976.

§ 3º O emissor estrangeiro e o nacional constituído sob forma societária diferente de sociedade anônima devem entregar documentos equivalentes aos exigidos pelos incisos VI a XI do **caput**, se houver, nos prazos ali estipulados.

§ 4º A assembleia geral ordinária que reunir a totalidade dos acionistas pode considerar sanada a inobservância do prazo de que trata o inciso VIII, mas é obrigatório o envio dos documentos previstos naquele inciso antes da realização da assembleia, nos termos do art. 133, § 4º, da Lei nº 6.404, de 1976.

§ 5º O emissor está dispensado da entrega da comunicação de que trata o inciso VI, bem como de sua publicação, quando os documentos a que se refere o artigo 133 da Lei nº 6.404, de 1976, forem publicados até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia geral ordinária, nos termos do art. 133, § 5º, da Lei nº 6.404, de 1976.

### *Subseção I – Formulário Cadastral*

Art. 22. O formulário cadastral é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 22.

Art. 23. O emissor deve atualizar o formulário cadastral sempre que qualquer dos dados nele contidos for alterado, em até 7 (sete) dias úteis contados do fato que deu causa à alteração.

Parágrafo único. Sem prejuízo da atualização a que se refere o **caput**, o emissor deve anualmente confirmar que as informações contidas no formulário cadastral continuam válidas, até 31 de maio de cada ano.

## *Subseção II – Formulário de Referência*

Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24.

§ 1º O emissor deve entregar o formulário de referência atualizado anualmente, em até 5 (cinco) meses contados da data de encerramento do exercício social.

§ 2º O emissor deve reentregar o formulário de referência atualizado na data do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários.

§ 3º O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos:

I – alteração de administrador ou membro do conselho fiscal do emissor;

II – alteração do capital social;

III – emissão de novos valores mobiliários, ainda que subscritos privadamente;

IV – alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos;

V – alteração dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, ou variações em suas posições acionárias iguais ou superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor;

VI – quando qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas representando um mesmo interesse atinja participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor, desde que o emissor tenha ciência de tal alteração;

VII – variações na posição acionária das pessoas mencionadas no inciso VI superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor, desde que o emissor tenha ciência de tal alteração;

VIII – incorporação, incorporação de ações, fusão ou cisão envolvendo o emissor;

IX – alteração nas projeções ou estimativas ou divulgação de novas projeções e estimativas;

X – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o controlador seja parte referente ao exercício do direito de voto ou poder de controle do emissor;

XI – decretação de falência, recuperação judicial, liquidação ou homologação judicial de recuperação extrajudicial; e

XII – comunicação, pelo emissor, da alteração do auditor independente nos termos da regulamentação específica.

§ 4º O emissor registrado na categoria B deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos:

I – alteração de administrador;

II – emissão de novos valores mobiliários, ainda que subscritos privadamente;

III – alteração dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, ou variações em suas posições acionárias iguais ou superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor;

IV – incorporação, incorporação de ações, fusão ou cisão envolvendo o emissor;

V – alteração nas projeções ou estimativas ou divulgação de novas projeções e estimativas;

VI – decretação de falência, recuperação judicial, liquidação judicial ou extrajudicial ou homologação judicial de recuperação extrajudicial; e

VII – comunicação, pelo emissor, da alteração do auditor independente nos termos da regulamentação específica.

### *Subseção III – Demonstrações Financeiras*

Art. 25. O emissor deve entregar as demonstrações financeiras à CVM na data em que forem colocadas à disposição do público.

§ 1º As demonstrações financeiras devem ser acompanhadas de:

I – relatório da administração;

II – relatório do auditor independente;

III – parecer do conselho fiscal ou órgão equivalente, se houver, acompanhado de 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 relatório dos auditores independentes, informando as razões, em caso de discordância;

VI – declaração dos diretores de que reviram, discutiram e concordam com as demonstrações financeiras;

VII – relatório anual resumido do comitê de auditoria, se houver; e

VIII – em se tratando de securitizadora, demonstrações financeiras relativas a cada um dos patrimônios separados, por emissão de certificados de recebíveis em regime fiduciário.

§ 2º A data a que se refere o **caput** não deve ultrapassar, no caso de emissores nacionais, 3 (três) meses, ou, no caso de emissores estrangeiros, 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social.

Art. 26. As demonstrações financeiras de emissores nacionais devem ser:

- I – elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404, de 1976 e as normas da CVM; e
- II – auditadas por auditor independente registrado na CVM.

Art. 27. As demonstrações financeiras de emissores estrangeiros devem ser:

I – elaboradas em português, em moeda corrente nacional e de acordo com:

- a) a Lei nº 6.404, de 1976, e as normas da CVM; ou
- b) as normas contábeis internacionais emitidas pelo **International Accounting Standards Board – IASB**;
- c) REVOGADA

II – auditadas por auditor independente registrado:

- a) na CVM; ou
- b) em órgão competente no país de origem do emissor.

§1º REVOGADO

Parágrafo único. Caso o emissor utilize a permissão do inciso II, alínea “b”, o relatório do auditor independente registrado no país de origem do emissor deve ser acompanhado de relatório de revisão especial elaborado por auditor independente registrado na CVM.

#### *Subseção IV – Formulário de Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFP*

Art. 28. O formulário de demonstrações financeiras padronizadas - DFP é documento eletrônico que deve ser:

I – preenchido com os dados das demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor, nos termos dos arts. 25 a 27 da presente Instrução; e

II – entregue:

- a) pelo emissor nacional em até 3 (três) meses contados do encerramento do exercício social ou na mesma data de envio das demonstrações financeiras, o que ocorrer primeiro; e
- b) pelo emissor estrangeiro em até 4 (quatro) meses do encerramento do exercício social ou na mesma data de envio das demonstrações financeiras, o que ocorrer primeiro.

Parágrafo único. REVOGADO

## *Subseção V – Formulário de Informações Trimestrais – ITR*

Art. 29. O formulário de informações trimestrais - ITR é documento eletrônico que deve ser:

I – preenchido com os dados das informações contábeis trimestrais elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor, nos termos dos arts. 25 a 27 da presente Instrução; e

II – entregue pelo emissor no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias contados da data de encerramento de cada trimestre.

§ 1º O formulário de informações trimestrais – ITR deve ser acompanhado de relatório de revisão especial, emitido por auditor independente registrado na CVM.

§ 2º O formulário de informações trimestrais – ITR dos emissores registrados na categoria A deve conter informações contábeis consolidadas sempre que tais emissores estejam obrigados a apresentar demonstrações financeiras consolidadas, nos termos da Lei nº 6.404, de 1976.

§ 3º O formulário de informações trimestrais – ITR referente ao último trimestre de cada exercício não precisa ser apresentado.

§4º REVOGADO

## *Seção III*

### *Informações Eventuais*

Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais:

I – editais de convocação de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, no mesmo dia de sua publicação;

II – todos os documentos necessários ao exercício do direito de voto nas assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, nos termos e prazos estabelecidos em lei ou norma específica;

III – sumário das decisões tomadas na assembleia geral extraordinária, especial ou de debenturistas, no mesmo dia de sua realização;

IV – atas de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua realização, acompanhadas das eventuais declarações de voto, dissidência ou protesto;

V – atas de reuniões do conselho de administração, desde que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, acompanhadas das eventuais manifestações encaminhadas pelos conselheiros, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua realização;

VI – atas de reuniões do conselho fiscal que aprovaram pareceres, acompanhadas das eventu-

ais manifestações encaminhadas pelos conselheiros, em até 7 (sete) dias úteis contados da data de divulgação do ato ou fato objeto do parecer;

VII – laudos de avaliação exigidos pelo art. 4º, § 4º; art. 4º - A; art. 8º, § 1º; art. 45, § 1º; art. 227, §1º; art. 228, § 1º; art. 229, § 2º; art. 252, § 1º; art. 256, § 1º; e art. 264, § 1º, da Lei nº 6.404, de 1976, bem como pela regulamentação emitida pela CVM, nos prazos estabelecidos em normas específicas a respeito do assunto;

VIII – acordos de acionistas e outros pactos societários arquivados no emissor, em até 7 (sete) dias úteis contados de seu arquivamento;

IX – convenção de grupo de sociedades, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua assinatura;

X – comunicação sobre ato ou fato relevante, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

XI – política de negociação de ações, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

XII – política de divulgação de informações, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

XIII – estatuto social consolidado, em até 7 (sete) dias úteis contados da data da assembleia que deliberou a alteração de estatuto;

XIV – material apresentado em reuniões com analistas e agentes do mercado, no mesmo dia da reunião ou apresentação;

XV – atos de órgãos reguladores que homologuem atos mencionados nos incisos I, IV, V, VIII, IX deste artigo, no mesmo dia de sua publicação;

XVI – relatórios de agências classificadoras de risco contratadas pelo emissor e suas atualizações, se houver, na data de sua divulgação;

XVII – termo de securitização de direitos creditórios e eventuais aditamentos, em 7 (sete) dias úteis contados de sua assinatura;

XVIII – escritura de emissão de debêntures e eventuais aditamentos, em 7 (sete) dias úteis contados de sua assinatura;

XIX – informações sobre acordos de acionistas dos quais o controlador ou 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, em até 7 (sete) dias úteis contados da ciência, pelo emissor, de sua existência;

XX – comunicações do agente fiduciário elaboradas em cumprimento ao art. 68, § 1º, alínea “c”, da Lei nº 6.404, de 1976, no mesmo dia de sua divulgação;



XXI – petição inicial de recuperação judicial, com todos os documentos que a instruem, no mesmo dia do protocolo em juízo;

XXII – plano de recuperação judicial, no mesmo dia do protocolo em juízo;

XXIII – sentença denegatória ou concessiva do pedido de recuperação judicial, com a indicação, neste último caso, do administrador judicial nomeado pelo juiz, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XXIV – pedido de homologação do plano de recuperação extrajudicial, com as demonstrações contábeis levantadas especialmente para instruir o pedido, no mesmo dia do protocolo em juízo;

XXV – sentença denegatória ou concessiva da homologação do plano de recuperação extrajudicial, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XXVI – pedido de falência, desde que fundado em valor relevante, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XXVII – sentença denegatória ou concessiva do pedido de falência, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XXVIII – decretação de intervenção ou liquidação, com a indicação do interventor ou liquidante nomeado, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XXIX – comunicação sobre a instalação de comitê de auditoria estatutário, da qual deve constar, no mínimo, o nome e o currículo de seus membros, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua instalação;

XXX – comunicação sobre mudança na composição ou dissolução do comitê de auditoria estatutário, em até 7 (sete) dias úteis contados da data do evento;

XXXI – regimento interno do comitê de auditoria estatutário e eventuais alterações, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua instalação ou da aprovação das alterações pelo conselho de administração;

XXXII – comunicação sobre aumento de capital deliberado pelo conselho de administração, com exceção dos realizados mediante subscrição em oferta pública registrada na CVM, nos termos do Anexo 30-XXXII, na mesma data da divulgação da ata da reunião do conselho de administração ou em até 7 (sete) dias úteis da data da reunião do referido órgão, o que ocorrer primeiro; e

XXXIII – comunicação sobre transações entre partes relacionadas, em conformidade com o disposto no Anexo 30-XXXIII, em até 7 (sete) dias úteis a contar da ocorrência.

§ 1º O emissor estrangeiro e o nacional constituído sob forma societária diferente de sociedade anônima devem entregar documentos equivalentes aos exigidos pelos incisos do caput, se

houver, nos prazos ali estipulados.

§ 2º O emissor que entregar a ata da assembleia geral no mesmo dia de sua realização fica dispensado de entregar o sumário das decisões tomadas na assembleia.

§ 3º O emissor está dispensado de entregar o edital de convocação da assembleia geral caso tal assembleia seja considerada regular, nos termos do art. 124, § 4º da Lei nº 6.404, de 1976.

Art. 31. O emissor registrado na categoria B deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais:

I – editais de convocação de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, no mesmo dia de sua publicação;

II – todos os documentos necessários ao exercício do direito de voto nas assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, nos termos e prazos estabelecidos em lei;

III – sumário das decisões tomadas em assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, no mesmo dia da sua realização;

IV – atas de assembleias gerais extraordinárias, especiais e de debenturistas, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua realização, acompanhadas das eventuais declarações de voto, dissidência ou protesto;

V – atas de reuniões do conselho de administração, desde que contenham deliberações destinadas a produzir efeitos perante terceiros, acompanhadas das eventuais manifestações encaminhadas pelos conselheiros, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua realização;

VI – comunicação sobre ato ou fato relevante, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

VII - política de divulgação de informações, nos termos e prazos estabelecidos em norma específica;

VIII – escritura de emissão de debêntures e eventuais aditamentos, em 7 (sete) dias úteis de sua assinatura;

IX – comunicações elaboradas em cumprimento ao art. 68, § 1º, alínea “c” da Lei nº 6.404, de 1976, no mesmo dia de sua divulgação;

X – relatórios de agências classificadoras de risco contratadas pelo emissor e suas atualizações, se houver, na data de sua divulgação;

XI – termo de securitização de direitos creditórios e eventuais aditamentos, em 7 (sete) dias úteis de sua assinatura;

XII – petição inicial de recuperação judicial, com todos os documentos que a instruem, no

mesmo dia do protocolo em juízo;

XIII – plano de recuperação judicial, no mesmo dia do protocolo em juízo;

XIV – sentença denegatória ou concessiva do pedido de recuperação judicial, com a indicação, neste último caso, do administrador judicial nomeado pelo juiz, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XV – pedido de homologação do plano de recuperação extrajudicial, com as demonstrações contábeis levantadas especialmente para instruir o pedido, no mesmo dia do protocolo em juízo;

XVI – sentença denegatória ou concessiva da homologação do plano de recuperação extrajudicial, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XVII – pedido de falência, desde que fundado em valor relevante, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XVIII – sentença denegatória ou concessiva do pedido de falência, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XIX – decretação de intervenção ou liquidação, com a indicação do interventor ou liquidante nomeado, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor;

XX – comunicação sobre a instalação de comitê de auditoria estatutário, da qual deve constar, no mínimo, o nome e o currículo de seus membros, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua instalação;

XXI – comunicação sobre mudança na composição ou dissolução do comitê de auditoria estatutário, em até 7 (sete) dias úteis contados da data do evento;

XXII – regimento interno do comitê de auditoria estatutário e eventuais alterações, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua instalação ou da aprovação das alterações pelo conselho de administração; e

XXIII – estatuto social consolidado, em até 7 (sete) dias úteis contados da data da assembleia que deliberou a alteração de estatuto.

Parágrafo único. Os §§ 1º a 3º do art. 30 se aplicam ao presente artigo.

## CAPÍTULO IV – REGRAS ESPECIAIS

### Seção I

#### Emissores de Valores Mobiliários Específicos

Art. 32. Sem prejuízo do disposto nesta Instrução, aplicam-se:

I – aos emissores de ações que lastreiam certificados de depósito de ações – BDR, o disposto

no Anexo 32 - I; e

II – às securitizadoras, o disposto no Anexo 32 - II.

Art. 33. Os emissores que emitam exclusivamente notas comerciais e cédula de crédito bancário – CCB, para distribuição ou negociação pública, podem se organizar sob a forma de sociedade anônima ou sociedade limitada.

Parágrafo único. Além das formas societárias previstas no **caput**, emissores que emitam exclusivamente notas comerciais do agronegócio – NCA, para distribuição ou negociação pública, podem se organizar sob a forma de cooperativa agrícola.

## Seção II

### Emissores com Grande Exposição ao Mercado

Art. 34. Terá o status de emissor com grande exposição ao mercado, o emissor que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos:

I – tenha ações negociadas em bolsa há, pelo menos, 3 (três) anos;

II – tenha cumprido tempestivamente com suas obrigações periódicas nos últimos 12 (doze) meses; e

III – cujo valor de mercado das ações em circulação seja igual ou superior a R\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais), de acordo com a cotação de fechamento no último dia útil do trimestre anterior à data do pedido de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários.

Parágrafo único. O **status** de emissor com grande exposição ao mercado deve ser declarado pelo emissor no pedido de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, por meio de documento assinado pelo diretor de relações com investidores contendo:

I – declaração de que o emissor se enquadra nos incisos I e II do **caput**; e

II – memória do cálculo feito pelo emissor para a verificação do inciso III do **caput**.

## Seção III

### Emissores em Situação Especial

#### *Subseção I – Emissores em Recuperação Extrajudicial*

Art. 35. O emissor em recuperação extrajudicial deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, relatórios de cumprimento do cronograma de pagamentos e demais obrigações estabelecidas no plano de recuperação extrajudicial, em periodicidade não superior a 90 (noventa) dias.

#### *Subseção II – Emissores em Recuperação Judicial*

Art. 36. O emissor em recuperação judicial é dispensado de entregar o formulário de referên-

cia até a entrega em juízo do relatório circunstanciado ao final do processo de recuperação.

Art. 37. O emissor em recuperação judicial deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores:

I – as contas demonstrativas mensais, acompanhadas do relatório do administrador judicial, no mesmo dia de sua apresentação ao juízo;

II – plano de recuperação, no mesmo dia da apresentação ao juízo;

III – decretação de falência no curso do processo, no mesmo dia da ciência; e

IV – relatório circunstanciado apresentado pelo administrador judicial ao final da recuperação, no mesmo dia de sua apresentação ao juízo.

### *Subseção III – Emissores em Falência*

Art. 38. O emissor em falência é dispensado de prestar informações periódicas.

Art. 39. O emissor em falência deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores:

I – relatório sobre as causas e circunstâncias que conduziram à situação de falência, no mesmo dia de seu protocolo em juízo;

II – contas demonstrativas da administração, no mesmo dia de seu protocolo em juízo;

III – quaisquer outras informações contábeis apresentadas ao juiz no processo de falência, no mesmo dia de seu protocolo em juízo;

IV – contas apresentadas, ao final do processo de falência, no mesmo dia de seu protocolo em juízo;

V – relatório final sobre o processo de falência, no mesmo dia de seu protocolo em juízo; e

VI – sentença de encerramento do processo de falência, no mesmo dia que dela tomar ciência.

### *Subseção IV – Emissores em Liquidação*

Art. 40. O emissor em liquidação é dispensado de prestar informações periódicas.

Art. 41. O emissor em liquidação deve enviar à CVM por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores:

I – ato de nomeação, destituição ou substituição do liquidante, no mesmo dia:

a) da sua ciência pelo emissor, no caso de liquidação de instituição financeira ou liquidação judicial; ou

b) de sua aprovação pelos órgãos de administração do emissor, no caso de liquidação extrajudicial.

II – quadro geral de credores elaborado pelo liquidante;

III – quadro geral de credores definitivo, no mesmo dia de sua ciência pelo emissor, no caso de liquidação de instituição financeira ou liquidação judicial;

IV – relatório e balanço final da liquidação, com prestação de contas do liquidante;

V – quaisquer outros relatórios, pareceres e informações contábeis elaborados sob a responsabilidade do liquidante; e

VI – ato de encerramento da liquidação, no mesmo dia da sua ciência pelo emissor ou de sua aprovação pelos órgãos de administração do emissor.

Parágrafo único. Os documentos mencionados nos incisos II, IV e V do **caput** devem ser apresentados no mesmo dia de:

- a) sua apresentação à autoridade administrativa reguladora, no caso de liquidação de instituição financeira;
- b) sua apresentação aos órgãos de administração do emissor, no caso de liquidação extrajudicial; ou
- c) seu protocolo em juízo, no caso de liquidação judicial.

## CAPÍTULO V – DEVERES DOS ADMINISTRADORES E CONTROLADORES

Art. 42. Os administradores do emissor têm o dever de zelar, dentro de suas competências legais e estatutárias, para que o emissor cumpra a legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

Art. 43. O controlador deve fornecer tempestivamente ao emissor todas as informações necessárias ao cumprimento da legislação e da regulamentação do mercado de valores mobiliários.

Art. 44. O emissor deve atribuir a um diretor estatutário a função de relações com investidores.

§ 1º O diretor de relações com investidores pode exercer outras funções executivas.

§ 2º O representante legal dos emissores estrangeiros é equiparado ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

§ 3º Sempre que um emissor em situação especial tiver seus administradores substituídos por um liquidante, administrador judicial, gestor judicial, interventor ou figura semelhante, essa pessoa será equiparada ao diretor de relações com investidores para todos os fins previstos na legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

Art. 45. O diretor de relações com investidores é responsável pela prestação de todas as infor-

mações exigidas pela legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários.

Art. 46. A responsabilidade atribuída ao diretor de relações com investidores não afasta eventual responsabilidade do emissor, do controlador e de outros administradores do emissor pela violação das normas legais e regulamentares que regem o mercado de valores mobiliários.

## CAPÍTULO VI – SUSPENSÃO E CANCELAMENTO DE REGISTRO

### Seção I Cancelamento Voluntário

Art. 47. O cancelamento do registro na categoria B está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:

I – inexistência de valores mobiliários em circulação;

II – resgate dos valores mobiliários em circulação;

III – vencimento do prazo para pagamento dos valores mobiliários em circulação;

IV – anuência de todos os titulares dos valores mobiliários em circulação em relação ao cancelamento do registro; ou

V – qualquer combinação das hipóteses indicadas nos incisos anteriores, desde que alcançada a totalidade dos valores mobiliários.

§ 1º Caso ocorram as hipóteses dos incisos II ou III do **caput**, sem que tenha sido paga a totalidade dos investidores, o emissor deve depositar o valor devido em banco comercial e deixá-lo à disposição dos investidores.

§ 2º Ocorrendo o depósito de que trata o § 1º, o emissor deve comunicar, na forma estabelecida para divulgação de fato relevante:

I – a decisão de cancelar o registro junto à CVM;

II – a realização do depósito, com menção ao valor, instituição bancária, agência e conta corrente; e

III – instruções de como os titulares que ainda não tenham recebido seus créditos devem proceder para recebê-los.

§ 3º A hipótese do inciso IV do **caput** pode ser comprovada alternativamente por:

I – declaração do agente fiduciário, se houver;

II – declaração dos titulares de valores mobiliários atestando que estão cientes e concordam que, em razão do cancelamento do registro, os valores mobiliários do emissor não poderão mais ser negociados nos mercados regulamentados; ou

III – deliberação unânime em assembleia na qual a totalidade dos titulares de valores mobili-

ários esteja presente.

Art. 48. O cancelamento do registro na categoria A está condicionado à comprovação de que:

I – as condições do art. 47 foram atendidas em relação a todos os valores mobiliários, exceto ações e certificados de depósito de ações, que tenham sido distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários; e

II – os requisitos da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro para negociação de ações no mercado foram atendidos, nos termos das normas específicas a respeito do assunto.

Parágrafo único. O emissor estrangeiro que patrocine programa de certificados de depósito de ações – BDR Nível II ou Nível III e deseje cancelar seu registro de emissor deve submeter à aprovação prévia da CVM os procedimentos para descontinuidade do programa.

## Seção II

### Procedimento do Cancelamento Voluntário

Art. 49. O emissor pode solicitar o cancelamento de seu registro na categoria B, a qualquer momento, por meio de pedido encaminhado à SEP.

§ 1º O pedido de que trata o **caput** deve ser instruído com os documentos que comprovem o atendimento ao art. 47.

§ 2º A SEP tem 15 (quinze) dias úteis, contados do protocolo, para deferir ou indeferir o pedido de cancelamento, desde que o pedido venha acompanhado de todos os documentos identificados no § 1º.

§ 3º O prazo de que trata o § 2º pode ser interrompido uma única vez, caso a SEP solicite ao requerente informações ou documentos adicionais, passando a fluir novo prazo a partir do cumprimento das exigências.

§ 4º O requerente tem 30 (trinta) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SEP.

§ 5º A ausência de manifestação da SEP no prazo mencionado no § 2º implica deferimento automático do pedido de cancelamento do registro do emissor.

§ 6º A inobservância do prazo mencionado no § 4º implica indeferimento automático do pedido de cancelamento.

Art. 50. O emissor pode solicitar o cancelamento de seu registro na categoria A, a qualquer momento, por meio de pedido encaminhado à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE.

§ 1º O pedido de que trata o **caput** deve ser instruído com os documentos que comprovem o atendimento aos arts. 47 e 48.



§ 2º O pedido de que trata o **caput** pode ser feito concomitantemente com o pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro.

§ 3º A SRE tem 15 (quinze) dias úteis para a verificação de atendimento dos requisitos estabelecidos nos arts. 47 e 48, a contar da data do protocolo de todos os documentos necessários à comprovação do cumprimento do disposto nos arts. 47 e 48 ou do recebimento dos demonstrativos sobre o leilão de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro emitidos pela entidade administradora do mercado no qual o leilão foi realizado, conforme seja o caso.

§ 4º O prazo de que trata § 3º pode ser interrompido uma única vez, caso a SRE solicite ao requerente informações ou documentos adicionais, passando a fluir novo prazo a partir do cumprimento das exigências.

§ 5º O requerente tem 30 (trinta) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SRE.

§ 6º Dentro do prazo estabelecido no § 3º, a SRE encaminhará à SEP o pedido de cancelamento de registro, manifestando-se sobre o atendimento dos requisitos estabelecidos nos arts. 47 e 48.

§ 7º A SEP tem 15 (quinze) dias úteis, contados do encerramento do prazo estabelecido no § 3º, para deferir ou indeferir o pedido de cancelamento.

§ 8º A ausência de manifestação da SEP no prazo mencionado no § 7º implica deferimento automático do pedido de cancelamento do registro do emissor.

§ 9º A inobservância do prazo mencionado no § 5º implica indeferimento automático do pedido de cancelamento.

Art. 51. O emissor é responsável por divulgar a informação de deferimento ou indeferimento do cancelamento de registro aos investidores, na mesma forma estabelecida para divulgação de fato relevante.

### Seção III

#### Suspensão e Cancelamento de Ofício

Art. 52. A SEP deve suspender o registro de emissor de valores mobiliários caso um emissor descumpra, por período superior a 12 (doze) meses, suas obrigações periódicas, nos termos estabelecidos por esta Instrução.

Parágrafo único. A SEP informará ao emissor sobre a suspensão de seu registro por meio de ofício encaminhado à sua sede, conforme os dados constantes de seu formulário cadastral, e por meio de comunicado na página da CVM na rede mundial de computadores.

Art. 53. O emissor que tenha seu registro suspenso pode solicitar a reversão da suspensão por meio de pedido fundamentado, encaminhado à SEP, instruído com documentos que comprovem o cumprimento das obrigações periódicas e eventuais em atraso.

§ 1º A SEP tem 15 (quinze) dias úteis para a análise do pedido de reversão da suspensão, contados da data do protocolo de todos os documentos necessários à comprovação do cumprimento das obrigações periódicas e eventuais em atraso.

§ 2º O prazo de que trata o § 1º pode ser interrompido, uma única vez, caso a SEP solicite ao requerente informações ou documentos adicionais, passando a fluir novo prazo a partir do cumprimento das exigências.

§ 3º O requerente tem 30 (trinta) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SEP.

§ 4º A ausência de manifestação da SEP no prazo mencionado no § 1º implica deferimento automático do pedido de reversão da suspensão do registro do emissor.

§ 5º A inobservância do prazo mencionado no § 3º implica cancelamento automático do pedido.

Art. 54. A SEP deve cancelar o registro de emissor de valores mobiliários, nas seguintes hipóteses:

I – extinção do emissor; e

II – suspensão do registro de emissor por período superior a 12 (doze) meses.

Parágrafo único. A SEP informará ao emissor sobre o cancelamento de seu registro por meio de ofício encaminhado à sua sede, conforme os dados constantes de seu formulário cadastral, e por meio de comunicado na página da CVM na rede mundial de computadores.

Art. 55. A suspensão e o cancelamento do registro não eximem o emissor, seu controlador e seus administradores de responsabilidade decorrente das eventuais infrações cometidas antes do cancelamento do registro.

## CAPÍTULO VII – SUPERVISÃO DA CVM

Art. 56. A SEP pode solicitar o envio de informações e documentos adicionais aos exigidos por esta Instrução ou pedir esclarecimento sobre informações e documentos enviados, por meio de comunicação enviada ao emissor, conferindo-lhe prazo para o atendimento do pedido.

§ 1º Caso entenda que as informações e documentos de que trata o **caput** são relevantes ou de alguma forma diferem daquilo que anteriormente foi divulgado pelo emissor, a SEP pode determinar que o emissor divulgue tal informação ou documento.

§ 2º As informações e documentos de que trata o **caput** serão considerados públicos pela SEP.

§ 3º O emissor pode pedir que a CVM trate com sigilo as informações e os documentos fornecidos por força do **caput**, apresentando as razões pelas quais a revelação ao público de tais informações ou documentos colocaria em risco legítimo interesse do emissor.

§ 4º As informações sigilosas devem ser enviadas em envelope lacrado, endereçado à Presidência da CVM, no qual conste a palavra “confidencial”.

§ 5º O emissor e seus administradores, diretamente ou por meio do Diretor de Relações com Investidores, são responsáveis por divulgar imediatamente ao mercado as informações para as quais a CVM tenha deferido o tratamento sigiloso, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários do emissor.

Art. 57. A SEP pode solicitar modificações ou correções nos documentos apresentados para cumprimento das obrigações periódicas e eventuais, inclusive para o cumprimento do Capítulo III, Seção I da presente Instrução.

## CAPÍTULO VIII – MULTAS COMINATÓRIAS

Art. 58. Nos termos das normas específicas a respeito do assunto, o emissor está sujeito à multa diária em virtude do descumprimento dos prazos previstos nesta Instrução para entrega de informações periódicas, no valor de:

I – R\$500,00 (quinhentos reais) para os emissores registrados na categoria A; e

II – R\$300,00 (trezentos reais) para os emissores registrados na categoria B.

Art. 59. A SEP divulgará semestralmente, na página da CVM na rede mundial de computadores, lista dos emissores que estejam em mora de pelo menos 3 (três) meses no cumprimento de qualquer de suas obrigações periódicas.

## CAPÍTULO IX – PENALIDADES

Art. 60. Constitui infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976:

I – a divulgação ao mercado ou entrega à CVM de informações falsas, incompletas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro;

II – a inobservância reiterada dos prazos fixados para a apresentação de informações periódicas e eventuais previstas nesta instrução; e

III – a inobservância do prazo fixado no art. 132 da Lei nº 6.404, de 1976, para a realização da assembleia geral ordinária.

## CAPÍTULO X - DISPOSIÇÕES GERAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 61. As comunicações da CVM previstas nesta Instrução serão válidas se feitas por mensagem eletrônica ou fax e enviadas para os endereços constantes do formulário cadastral.

Art. 62. Para os efeitos desta Instrução, a expressão “valores mobiliários em circulação” ou “ações em circulação” significa, conforme o caso, todos os valores mobiliários ou ações do

emissor, com exceção dos de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e daqueles mantidos em tesouraria.

Parágrafo único. Para os efeitos do **caput**, “pessoa vinculada” significa a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse da pessoa ou entidade a qual se vincula.

Art. 63. Esta Instrução entra em vigor em 1º de janeiro de 2010.

Art. 64. Os emissores que tenham obtido registro de companhia aberta antes da entrada em vigor da presente Instrução serão automaticamente transferidos para as categorias criadas por esta Instrução, conforme classificação elaborada e divulgada pela SEP.

Parágrafo único. Na elaboração da classificação, a SEP levará em conta:

- I – as características do atual registro do emissor;
- II – os valores mobiliários do emissor negociados em mercados regulamentados; e
- III – os mercados regulamentados em que tais valores mobiliários são negociados.

Art. 65. REVOGADO.

Art. 66. O cumprimento da obrigação prevista no art. 13, § 2º, da presente Instrução é facultativo até 31 de dezembro de 2010.

Art. 67. É facultado ao emissor omitir da seção 13 do formulário de referência as informações relativas aos exercícios de 2007 e 2008.

Art. 68. Na data em que esta Instrução entrar em vigor ficarão revogados: (...) Omitido.

*Original assinado por*

**Maria Helena Dos Santos Fernandes De Santana**  
**Presidente**





**ANEXO**

---

ESTUDOS DE CASO

---

## ANEXO - ESTUDOS DE CASO

Os estudos de caso a seguir foram elaborados a partir de entrevistas conduzidas pelo IBRI e inseridos com fins exclusivamente didáticos. As empresas foram selecionadas pelo Instituto com base na experiência com diversas fontes de captação de recursos evoluindo para o mercado de capitais por meio de listagem e abertura de capital (IPO).

Ressalta-se que essa menção não significa endosso à prática, conduta ou procedimento de qualquer das empresas, seus administradores ou investidores, nem tampouco aos seus títulos, valores mobiliários ou operações. O relato representa a síntese das entrevistas mantidas com pessoas que participaram da história dessas companhias, até início de 2014, registrando e, de certa forma, refletindo, suas opiniões, impressões e memórias.

Este conteúdo poderá ser atualizado em próximas edições, inclusive com a alteração no rol de casos concretos. Para informações atualizadas sobre essas e outras companhias abertas, consulte as informações periódicas e eventuais exigidas pela regulamentação da CVM e disponíveis em nossa página na Internet ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)).

### SENIOR SOLUTION S.A.

---

Durante uma conversa, em 1996, os executivos Bernardo Francisco Pereira Gomes e Antonio Luciano de Camargo Filho trocavam ideias sobre oportunidades de negócios na área de serviços voltados para a indústria bancária. Os dois que trabalharam juntos no projeto de downsizing (migração de sistemas do mainframe para micro-computadores) do Lloyds Bank, em 1993, tinham o desejo de empreender em um projeto que unisse suas experiências profissionais e se convertesse em uma empresa de tecnologia voltada ao mercado financeiro. Assim nasceu a Senior Solution, empresa que já atua há mais de 17 anos no setor brasileiro de TI (Tecnologia da Informação).

De 1996 a 2000, a companhia focou na terceirização de atividades de tecnologia em instituições financeiras. Com a “bolha” do mercado de empresas de TI ocorrida nos Estados Unidos em 1999, os empresários perceberam que alguns modelos de negócios para a indústria de TI eram mais adequados e poderiam trazer melhores resultados no longo prazo.

Assim, os empresários revisaram a estratégia da empresa de modo a incorporar em seu negócio principal o desenvolvimento de softwares cujo fluxo de caixa se daria mais recorrentemente em comparação aos projetos com prazos determinados e demanda mais volátil. Desde o início do projeto da empresa, os empreendedores estavam cientes de que a estratégia poderia ser alterada de modo a direcionar as ações para um plano de negócio mais perene e que oferecesse menor risco.

Entre os anos de 2001 e 2002, a empresa iniciou diálogos com fundos de private equity e venture capital objetivando a injeção de recursos na companhia. Com o fluxo de caixa da empresa relativamente baixo, os empresários necessitavam de novos recursos para viabilizar projetos para desenvolvimento de software, mas essas gestões não foram bem sucedidas. Os executivos da Senior Solution começaram assim a buscar entender a percepção dos investidores com relação à companhia.

Nesse momento, a organização ainda era jovem e tinha pequena estrutura interna em termos de pessoas e processos. Além disso, a mudança relevante da estratégia da organização era vista pelos investidores como mais um fator de risco do negócio.

Em 2002, a empresa conseguiu aprovação de empréstimo junto ao BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) por meio do programa denominado BNDES Prosoft (Programa BNDES para o Desenvolvimento da Indústria de Software e Serviços de Tecnologia da Informação). Acreditando no potencial de desenvolvimento de um software de tesouraria, os empresários decidiram oferecer continuidade ao projeto, mesmo sem o apoio inicial dos fundos. No entanto, o relacionamento com os investidores foi mantido e os executivos da Senior Solution procuraram demonstrar a evolução dos trabalhos e atingir as metas estabelecidas, visto que o software demoraria dois anos para ser desenvolvido, sem gerar fluxo de caixa durante o período. No ano de 2004, o software foi lançado, tendo êxito em sua comercialização em grandes instituições financeiras com presença no Brasil.

Mesmo diante do sucesso do novo sistema, os empresários viram uma necessidade de remodelagem do negócio, percebendo que os sistemas amplamente usados em diversos bancos nos Estados Unidos e Europa não eram adequados para o ambiente brasileiro, marcado por alta volatilidade e outras peculiaridades que exigiam soluções de Tecnologia da Informação locais. Assim, em vez de ter um mercado concentrado de fornecedores dessa tecnologia financeira, como era visto no exterior, com fornecedores capazes de oferecer uma plataforma completa de soluções aos seus clientes, os bancos brasileiros enfrentavam um mercado muito mais segmentado com forne-



cedores de pequeno porte especialistas em áreas específicas de seus negócios, como canais de atendimento, conta corrente, crédito, câmbio, risco, tesouraria.

Um banco de grande porte nacional utilizava, por exemplo, ao menos 50 sistemas diferentes fornecidos por “n” prestadores de serviços. Ou seja, além do próprio custo para integrá-los internamente, havia incerteza da disponibilidade e aperfeiçoamento desses sistemas no médio e longo prazos, seja por falência de um ou outro prestador ou mesmo pela descontinuidade do serviço. Nesse cenário, os executivos da Senior Solution vislumbraram a oportunidade de consolidação desse nicho de mercado, pois de um lado lhe conferia um crescimento mais rápido, ao mesmo tempo que os bancos passariam a se sentir mais seguros em adquirir soluções de um prestador de grande porte.

Em 2005, os empresários propuseram, então, aos gestores de fundos, um novo projeto, agora voltado para a aquisição de empresas de pequeno porte com diferenciais competitivos em seus serviços, objetivando criar uma plataforma completa de soluções. A resposta dos gestores foi positiva para uma injeção de recursos, função também do amadurecimento do relacionamento com esses gestores, resultante da constante prestação de contas.

Em maio de 2005, houve a primeira fusão com uma empresa concorrente chamada Netage, ampliando a carteira de clientes. Esse movimento estratégico da Senior Solution objetivou explorar o potencial da carteira de clientes da Netage por meio da comercialização do novo sistema desenvolvido pela Senior Solution para tesouraria. Posteriormente, seguiram as aquisições:

- ✓ 2006: Pulso, empresa especializada em canais de atendimento bancário;
- ✓ 2007: Intellectual, empresa no segmento de gestão de recursos; e
- ✓ 2007: Impactools, empresa focada em soluções para seguradoras.

Diante do interesse em dar prosseguimento a uma estratégia de aquisição de empresas e do cenário econômico otimista verificado no mercado financeiro em 2007, a empresa interessou-se em avaliar a possibilidade de acesso ao mercado de capitais como um importante meio de financiamento. Nesse momento, a Senior Solution se deparou com a seguinte análise de alternativas para se capitalizar:

## Empréstimos bancários

Nessa alternativa, dentre os pontos positivos, destacavam-se: agilidade na contratação de crédito junto a instituições financeiras e menor necessidade de prestação de contas. Em contrapartida, os pontos negativos eram: alavancagem tem limite e aumenta a percepção de risco por comprometer parte do fluxo de caixa para o serviço da dívida; o controle acionário era disperso e os outros dois sócios (BNDES e Stratus) não seriam capazes de conceder avais ou fianças; e o custo da dívida relativamente alto (18% ao ano).

## Novos fundos gestores de recursos

Para essa opção de capitalização, os pontos positivos observados foram: bom histórico da empresa com os fundos existentes; experiência no relacionamento com gestores de fundos; e compartilhamento dos riscos sem o imediato comprometimento do fluxo de caixa. Já dos pontos negativos levantados destacaram-se: aumento da dispersão do controle com mais um sócio e potencial de crescimento da empresa seria limitado, pois demandaria novas injeções futuras.

## Abertura de capital

Nessa opção, os pontos positivos analisados foram possibilidade de injeção relevante de recursos no IPO (sigla do inglês, para Initial Public Offering) e em futuras emissões extras (follow-on); compartilhamento dos riscos e definição de remuneração ao acionista adequada ao fluxo de caixa; e melhoria da percepção do risco pelos demais agentes do mercado (exemplo disso foi a queda no custo de dívida das linhas de crédito de 18% ao ano para 12% ao ano após a abertura de capital e o diferencial junto aos clientes instituições financeiras).

Na abertura de capital, a empresa detectou como pontos negativos a existência de uma probabilidade de insucesso da oferta devido às condições de mercado e às características da distribuição de ações, incerteza na precificação efetiva das ações e o fato de a reversão da decisão ser desgastante (fechamento de capital não é uma operação simples).

A empresa iniciou, então, os trabalhos de planejamento para a sua abertura de capital na BM&FBOVESPA para o ano de 2008. A preparação interna corria conforme o planejado, mas, em 2008, houve falta de segurança para o lançamento, devido à crise financeira dos Estados Unidos e que se alastrou por todos os demais mercados.

Conseqüentemente, a Senior Solution decidiu pela paralisação da abertura do capital.

Em continuidade com as atividades da empresa, sem a desejada injeção de recursos por meio do mercado de capitais, uma nova aquisição foi realizada em 2010, com caixa próprio. Assim, a Senior Solution entrou no segmento de consultoria com a aquisição da empresa Controlbanc, sendo este o primeiro movimento dos empreendedores em direção a uma organização fora do segmento de soluções de Tecnologia da Informação na área financeira. A estratégia da aquisição ocorreu pela agregação de valor na inteligência verificada nos serviços de consultoria. Ao incorporar essa atividade pela Senior Solution, haveria um grande potencial para assimilar e desenvolver suas soluções a partir da origem de uma instituição financeira.

Em 2010, a empresa fez nova análise junto a intermediários financeiros para a abertura de capital. Porém, a situação fiscal na Europa se deteriorou e a necessidade de socorro financeiro à Grécia aumentou ainda mais a aversão a riscos dos mercados. Conseqüentemente, o cenário não se mostrava favorável a uma captação de recursos, resultando em mais uma tentativa interrompida pelos empreendedores.

No entanto, toda a preparação e estruturação interna da Senior Solution, desde 2007, aliada ao desejo dos empreendedores em acessar o mercado de capitais, fizeram com que a listagem no segmento Bovespa Mais da BM&FBOVESPA fosse vislumbrada como um importante passo para a empresa, pois tal segmento permite que a emissão de ações ocorra efetivamente em até 7 anos a partir da sua listagem.

Finalmente, em janeiro de 2012, a Senior Solution decidiu pelo seu registro na CVM (Comissão de Valores Mobiliários) para se listar no segmento Bovespa Mais. Todo o processo durou 85 dias a partir da primeira reunião com a equipe de advogados. A frustração das duas tentativas anteriores e o período adverso do mercado que se seguiu foram importantes para a empresa ter entendimento mais adequado do mercado de capitais e amadurecimento para acessá-lo de maneira efetiva.

No final do ano de 2012, a empresa iniciou a preparação para sua emissão de ações, realizada de forma ágil, uma vez que grande parte do trabalho já havia sido realizado, com o registro na CVM e listagem no BOVESPA MAIS. A emissão foi efetivada em março de 2013, e resultou em uma oferta de R\$ 57 milhões, dos quais R\$ 40 milhões aumentaram o caixa da empresa e R\$ 17 milhões representaram ações vendidas pelos acionistas.

## Composição funding pré-IPO:

Recursos próprios: 98%

35% dos empreendedores;

22% BNDES;

16% Stratus;

27% Sócios das empresas adquiridas.

## Composição funding pós-IPO:

Recursos próprios: 100%

22% dos empreendedores;

12% BNDES;

9% Stratus;

15% Sócios das empresas adquiridas;

42% Novos acionistas.

## Foco no Mercado de Capitais

Para a Senior Solution, a opção mais adequada foi levantar recursos por meio do mercado de capitais, uma vez que demandava alto volume de recursos para as aquisições planejadas e o endividamento não seria suficiente para financiar essa estratégia. Desde a criação da empresa, verificou-se que o fator limitante para o seu crescimento não era o alto custo de captação, mas a disponibilidade de recursos. Ou seja, os empreendedores encontravam-se numa situação de boas oportunidades de negócio, porém sem financiadores que compartilhassem os riscos envolvidos, diferentemente da maioria das pequenas e médias empresas que comprometem suas margens com o alto custo das suas dívidas.

Inicialmente a empresa encontrou dificuldades em atrair financiadores dos seus projetos e, consequentemente, os empreendedores incorreram em esforços próprios para

executar o projeto do software para tesouraria, com o apoio do BNDES Prosoft. Após a finalização desse projeto e o êxito na comercialização, os fundos perceberam o potencial do negócio e aceitaram injetar recursos para o crescimento da empresa por meio de aquisições.

Finalmente com a necessidade crescente de recursos para a continuidade dessas operações societárias, a alternativa de listagem no Bovespa Mais e emissão de ações foram vislumbradas como uma fonte interessante de capital. Esse capital perene na empresa foi fundamental para o fortalecimento do seu ciclo de vida, conferindo também um diferencial perante seus clientes, que por serem instituições financeiras depositam mais confiança em empresas de capital aberto.

Foi criado um comitê interno para avaliar potenciais aquisições otimizando a utilização dos recursos recebidos após o IPO. A mais recente aquisição realizada foi da empresa Drive Consultoria e Informática, em junho de 2013. A injeção desses recursos possibilitou um salto qualitativo e quantitativo no crescimento da Senior Solution diferenciando-a dos demais competidores.

## Papel das Relações com Investidores

Na história da companhia, a atividade de Relações com Investidores teve importante participação e relevância em dois momentos importantes. Em primeiro lugar, no contato inicial com os gestores de fundos houve necessidade de comunicação adequada com os agentes, pois os empreendedores precisavam conhecer bem a empresa, como também o mercado no qual ela estava inserida.

Esse tipo de relacionamento proporcionou fluxo importante de informação da organização para os potenciais investidores (gestores de fundos) e desses agentes para os empreendedores (organização). O segundo momento foi de consolidação das atividades de Relações com Investidores em uma área específica. Essa estruturação ocorreu com a decisão de se preparar para a futura abertura de capital.

Nesse sentido, embora a atividade de RI fosse realizada pelos empreendedores e outros profissionais da empresa, houve a necessidade de organizá-la em uma área específica estrategicamente desenhada para participar ativamente no processo de comunicação e relacionamento com os diversos públicos de interesse (gestores dos fundos, sócios minoritários das empresas adquiridas, reguladores, investidores).

Dentre os aspectos em que pode ser notada evolução na atividade de RI dentro da

empresa, destaca-se o relacionamento com os gestores de fundos, participação nas análises de aquisições de empresas, diálogo com os sócios minoritários, abertura de capital e relacionamento com investidores após o IPO.

Outra reestruturação ocorreu com a área jurídica societária, sendo segmentada em duas frentes: uma dedicada e dirigida para atividades de RI (por exemplo: organização de assembleias, atas, reuniões do conselho e comitês); e a outra alocada na área de contratos da diretoria financeira para tratar da rotina societária das empresas adquiridas.

As atividades de comunicação foram reorganizadas de modo a oferecer alinhamento mais adequado dos discursos dos executivos, priorizando os projetos relevantes que poderiam ser divulgados. A definição da política de porta-vozes foi essencial para estabelecer quais representantes da empresa poderiam falar e sobre quais assuntos poderiam tratar.

A partir do momento da entrada de novos investidores das empresas adquiridas, e do próprio IPO, houve a necessidade de se pormenorizar as informações corporativas, uma vez que os fundos estavam na empresa há oito anos e conheciam o histórico corporativo, diferentemente do novo grupo entrante. Notou-se um menor monitoramento dos fundos anteriores, demandando, assim, menos informações após o IPO, pois, a partir desse momento, o fluxo de informações ao mercado tornava-se obrigatório e público em se tratando de uma empresa aberta.

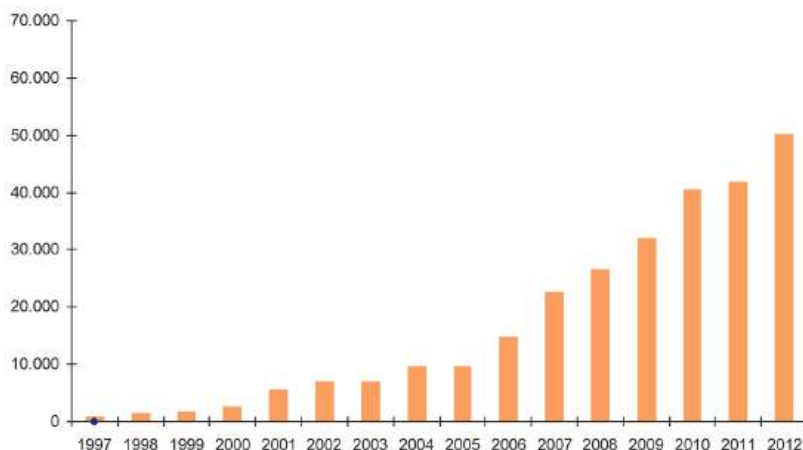
Foi criado o CAE (Comitê de Auditoria Estatutário), com canal de denúncias, formado por representantes dos novos investidores e um membro do Conselho de Administração da empresa. Esse comitê auxiliou o aprimoramento dos controles internos da companhia.

Atualmente a Senior Solution é uma das empresas líderes no desenvolvimento e comercialização de softwares para o setor financeiro no país. A organização conta com mais de 180 clientes, entre bancos, seguradoras, gestoras de recursos, corretoras, distribuidoras e empresas não financeiras. Está presente em 10 dos 10 maiores bancos comerciais privados com atuação no Brasil, em 5 das 10 maiores seguradoras e em 2 das 3 maiores fundações.

A empresa opera por meio de quatro unidades de negócios, sendo que as atividades da unidade de Software compreendem o licenciamento, suporte e manutenção de softwares desenvolvidos pela empresa. A unidade de Serviços realiza projetos de desenvolvimento de software sob medida para seus clientes. A unidade de Outsourcing

oferece gestão de sistemas de tecnologia e processos de tecnologia da informação. E, por fim, a unidade de Consultoria presta serviços para instituições financeiras em processo de constituição ou em fase de reorganização.

Gráfico 3 - Receita Bruta - Senior Solution (em R\$ mil)



Fonte: Senior Solution.

## HELBOR SA

---

A Helbor é uma incorporadora imobiliária fundada em 1977 pela família Borenstein. O nome da empresa é uma homenagem ao patriarca da família, Hélio Borenstein, que assim como a empresa se desenvolveu em Mogi das Cruzes, sede da companhia até hoje. No início de sua história, a companhia realizou alguns empreendimentos imobiliários e, com o crescimento dos negócios, a empresa serviu como importante meio de diversificação dos investimentos da família.

A expansão das atividades da organização ocorreu inicialmente com empreendimentos próximos a Mogi das Cruzes, como Taubaté, São José dos Campos e Bertiooga, e, posteriormente, avançou para outras cidades como, Santos e Goiânia. Na década de 90, a empresa iniciou empreendimentos na cidade de São Paulo, o que permitiu um

salto de crescimento. No ano de 2002, a organização inaugurou a sua filial na Avenida Paulista, em São Paulo (SP). A companhia ampliou, também, em 2002, o seu objeto social e acrescentou a atividade de administração geral de SCP (Sociedade em Conta de Participação).

A Helbor se dedica à incorporação imobiliária de empreendimentos residenciais e comerciais voltados a clientes de média e alta renda. Com a visão de entender as pessoas para desenvolver projetos adequados à necessidade dos seus clientes, a empresa tem como foco o lançamento de unidades que se enquadrem à demanda do terreno adquirido. Essa definição de modelo de negócios é fundamental para a escolha de projetos e planejamento de longo prazo da companhia.

Com relação aos esforços comerciais, essas atividades são terceirizadas, predominantemente, por meio de alianças estratégicas com os parceiros comerciais, dependendo da localização do empreendimento.

#### *Box 17: O que é incorporação imobiliária?*

A atividade de incorporação imobiliária envolve a aquisição de terrenos, o desenvolvimento de projetos, a construção e a venda de unidades residenciais e comerciais, tanto para pessoas físicas quanto para pessoa jurídica. A empresa também é responsável pelo controle financeiro de contratos e pela assistência técnica.

Com o início da expansão do setor imobiliário, em 2005, e com o cenário macroeconômico mais favorável, com as taxas de juros em queda e a inflação mais moderada, a empresa vislumbrou oportunidades de expansão. Um importante fator para o otimismo dos empresários do setor foi o redirecionamento da estratégia dos bancos públicos e privados para linhas de crédito de financiamento imobiliário de longo prazo com garantia real.

Esse tipo de concessão de crédito mostrou-se também como um meio eficiente de fidelização do cliente para as instituições financeiras. Dessa maneira, os projetos de empreendimentos eram, de modo geral, bem aceitos pelos bancos, proporcionando uma relevante expansão do setor imobiliário por todo o país. A companhia preparava-se há algum tempo para a operação de IPO (oferta pública inicial, do inglês, Initial Public Offering), o que incluiu preocupações com questões relacionadas à Governança Corporativa, comunicação com o mercado, dentre outros temas.



## Preparação para o IPO e estrutura da área de RI

A área de RI (Relações com Investidores) foi formada antes do IPO, e inicialmente composta por um diretor estatutário e dois analistas. Posteriormente, com a saída do diretor, o cargo passou a ser ocupado pelo CFO (diretor financeiro, do inglês, Chief Financial Officer), criando a posição de gerente de RI para auxiliar o diretor que ocupava ambas as funções de Diretor Financeiro e de Relações com Investidores.

Desde o início, o trabalho do RI foi feito de forma paulatina, ou seja, foi um trabalho ao longo do tempo para permitir um IPO com sucesso. A abertura de capital em 2007 resultou na captação de R\$ 251,8 milhões, dez anos após o início de suas atividades na cidade de São Paulo – marco importante para o seu crescimento. A empresa listou-se no Novo Mercado, segmento de empresas com práticas diferenciadas de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA.

Desde 2011, a companhia procurou se diferenciar, realizando uma quantidade maior de roadshows (apresentações) e conferências, por entender que a credibilidade do RI é um fator fundamental ao alinhar expectativas dos diversos públicos de relacionamento da empresa.

Quando a Helbor realizou a abertura de capital em 2007, foi uma das últimas companhias do setor a abrir capital. Em 2008, com a crise financeira internacional, o cenário ficou mais desafiador, especialmente no que concerne às expectativas dos investidores de crescimento acelerado. Por possuir o papel de porta-voz da empresa com o mercado e vice-versa, o RI transferiu internamente para a companhia a cobrança do mercado pelo crescimento. Contudo, a companhia pautou sua estratégia na continuidade de seu modelo, mais focado em rentabilidade do que crescimento.

A atuação da área de RI foi fundamental na história da organização, especialmente quando atravessou uma fase sensível no período pós-crise, entre os anos de 2008 e 2010. O trabalho de Relações com Investidores não se mostrava fácil diante da aversão de muitos investidores em assumir riscos e muitos deles preferiam ativos mais conservadores diante das incertezas do mercado. Com o passar do tempo, a situação melhorou, a empresa voltou a fazer conferências, roadshows e reuniões públicas. Em 2012, ocorreu o primeiro Helbor Day realizado na BM&FBOVESPA.

O investidor tem acesso a fontes de informações de mercado, desde analistas, empresas concorrentes e prestadores de serviços. Assim, quanto mais transparentes são as informações sobre a empresa, melhores serão as percepções e o entendimento do

investidor sobre sua estratégia, riscos e o valor do ativo.

Dessa forma, mesmo com o aumento do preço dos imóveis e da demanda por unidades no setor nos últimos anos, além de outras oportunidades, a companhia fez uma avaliação das diversas opções, tendo optado pelo modelo que privilegiava rentabilidade. Essa decisão gerou desafios para a comunicação, em função de questionamentos provenientes de investidores e de analistas de mercado acerca do crescimento relativamente abaixo do mercado. A resposta da companhia baseava-se em ressaltar sua estratégia de longo prazo.

### Combinação de instrumentos de *funding*

A empresa vê sua alavancagem como relativamente baixa. As debêntures (título de renda fixa de longo prazo) são importante fonte de recursos para a empresa, com taxa de captação relativamente menor e fluxo de pagamentos mais alinhado ao ciclo do negócio, aproximadamente de três anos. Os recursos levantados por meio desse instrumento são usados para a aquisição de terrenos, início da construção de empreendimentos e, algumas vezes, como capital de giro para quitar dívidas de curto prazo.

O período inicial de carência possibilitada pelas debêntures é importante para o fluxo de caixa característico do setor imobiliário. A debênture se encaixa, assim, em uma composição de financiamento da Helbor. Outra opção utilizada é a securitização de recebíveis imobiliários, ou seja, transformação de contas a receber em títulos a serem negociados no mercado financeiro e de capitais, embora esse tipo de operação tenha sofrido uma redução a partir de 2011, por condições de mercado.

### Competição do setor e desafios

A competição no setor de construção e incorporação engloba desde questões relativas à aquisição de terrenos até efetivamente o lançamento de novos projetos e a concorrência com outros produtos lançados. Buscou-se evitar a aquisição de terrenos a custos mais altos, o que poderia sacrificar a rentabilidade. Nesse sentido, a empresa procura fazer uma análise cuidadosa da alocação de capital e, quando possível, a aquisição de terreno é realizada por meio de permuta<sup>4</sup>, na expectativa de preservar a rentabilidade dos projetos.

---

<sup>4</sup>Nesta modalidade, a companhia cede ao proprietário do terreno uma quantidade acordada de unidades a serem nele construídas ou um percentual das receitas originadas das vendas das unidades do respectivo empreendimento.

Há desafios, no entanto, tanto pelo cenário mais recente de alta, ainda que moderada, dos juros, quanto pela necessidade de prover atendimento de qualidade aos clientes.

No que diz respeito à estratégia de Relações com Investidores e comunicação corporativa, a companhia percebe que a consolidação dos relacionamentos construídos ao longo dos últimos anos é essencial para se obter aumento da liquidez das ações, com uma maior aproximação com os investidores.

# LISTA DE BOXES –

## CAIXAS DE CONTEÚDO COMPLEMENTAR

- Box 1: Relatório de Análise Setorial e a sua importância
- Box 2: Entendendo tecnologia e produtividade
- Box 3: O que é uma pequena e média empresa?
- Box 4: Características da motivação dos empreendedores
- Box 5: Erros a serem evitados pelos empreendedores
- Box 6: Quem pode emitir debêntures incentivadas\*
- Box 7: O que é uma Companhia Aberta?
- Box 8: Conheça quem são os públicos estratégicos da empresa
- Box 9: Comunicação X Propaganda
- Box 10: A mensagem certa
- Box 11: Quem são os investidores institucionais
- Box 12: Competências do profissional de Relações com Investidores
- Box 13: Experiência da empresa americana IHS
- Box 14: Seis Importantes Estratégias para Companhias Small Cap\*
- Box 15: Experiência no setor de varejo
- Box 16: Entenda a diferença entre renda fixa e renda variável
- Box 17: O que é incorporação imobiliária?

# LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fontes de Recursos Financeiros no Ciclo das Empresas

Figura 2: Fluxo de Emissão de Debêntures

Figura 3: Fluxo de Retroalimentação em RI

Figura 4 - Geração de Valor da Atividade de RI

# LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Crescimento (%) do PIB - Produto Interno Bruto - no Brasil

Gráfico 2 - Variação (%) do IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

Gráfico 3 - Receita Bruta - Senior Solution

# BIBLIOGRAFIA

ABVCAP - Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/>>. Acesso em: 27 jan. 2014.

A Competitividade nos Setores de Comércio, de Serviços e do Turismo no Brasil: Perspectivas até 2015 – Cenários Econômicos. 2008. Disponível em: <[http://bis.sebrae.com.br/GestorRepositorio/ARQUIVOS\\_CHRONUS/bds/bds.nsf/21D2DA2F347B09FD832574E90062D7E4/\\$File/NT0003A26A.pdf](http://bis.sebrae.com.br/GestorRepositorio/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/21D2DA2F347B09FD832574E90062D7E4/$File/NT0003A26A.pdf)>. Acesso em: 06 jan. 2014.

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Figura sobre Debêntures. Disponível em <http://www.debentures.com.br>.

ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran Siqueira. Mercado Financeiro: Aspectos Conceituais e Históricos. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

BACHA, Edmar Lisboa; Oliveira Filho, Luiz Chrysostomo (Orgs.). Mercado de Capitais e dívida pública: tributação, indexação e alongamento. Rio de Janeiro: Contracapa

Editora, 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries Temporais disponíveis em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

BANDEIRA, Luciana Nascimento. "Bovespa Mais": uma análise sobre as atuais regras de listagem e o baixo número de empresas listadas. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Luterana do Brasil. Porto Alegre, 2013. Disponível: <<http://www.ibri.com.br/download/novidades/2013.07.08%20-%20Bovespa%20MAIS%20ARQUIVO%20FINAL.pdf>>. Acesso em: 02 fev. 2014.

BM&FBOVESPA. Bovespa Mais. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais\\_folder.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/BOVESPAMais_folder.pdf)

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – Disponível em: <<https://www.cartaobndes.gov.br/cartaobndes/>> Acesso em: 28 de fev. 2014.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 13 ed. rev. e atualizada. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: fundamentos e princípios. Rio de Janeiro, 1979.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº02/15.

CODIM - Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado. Disponível em: <<http://www.codim.org.br>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 18 jan. 2014.

Demografia das Empresas 2011. Estudos & Pesquisas: Informação Econômica. IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2011. Disponível em: <[ftp://ftp.ibge.gov.br/Demografia\\_das\\_Empresas/2011/demoemp2011.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Demografia_das_Empresas/2011/demoemp2011.pdf)>. Acesso em: 27 de fev. 2014.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley. Macroeconomia. 5ª Edição. 2006. Pearson.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 3ª ed. revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

Empreendedores Brasileiros: – Perfis e Percepções 2013. Disponível em: <[http://www.endeavor.org.br/pesquisas/empreendedores\\_brasileiros\\_perfis\\_percepcoes\\_](http://www.endeavor.org.br/pesquisas/empreendedores_brasileiros_perfis_percepcoes_)

relatorio\_completo.pdf >. Acesso em: 10 jan. 2014.

Empreendedorismo no Brasil: Relatório Executivo. Pesquisa GEM – Global Entrepreneurship Monitor. 2012. Disponível em: <[http://www.sebrae.com.br/uf/peernambuco/downloads/estudos-e-pesquisas/copy3\\_of\\_seminario-web/pesquisa-gem-2012.pdf](http://www.sebrae.com.br/uf/peernambuco/downloads/estudos-e-pesquisas/copy3_of_seminario-web/pesquisa-gem-2012.pdf)>. Acesso em: 08 fev. 2014.

Estatísticas do Cadastro Central de Empresas 2011. IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2011. Disponível em: <[ftp://ftp.ibge.gov.br/Economia\\_Cadastro\\_de\\_Empresas/2011/cempre2011.pdf](ftp://ftp.ibge.gov.br/Economia_Cadastro_de_Empresas/2011/cempre2011.pdf)>. Acesso em: 27 fev. 2014.

Financiamento da Sustentabilidade nas Micro e Pequenas Empresas. SEBRAE. 2012. Disponível em: <[http://www.sebrae.com.br/customizado/uasf/acesse/sustentabilidade/Financ\\_Sustent\\_Amb\\_MPE.pdf](http://www.sebrae.com.br/customizado/uasf/acesse/sustentabilidade/Financ_Sustent_Amb_MPE.pdf)>. Acesso em: 28 fev. 2014.

Grupo de Trabalho – Experiências Internacionais. Utilização do Mercado de Capitais para o Financiamento das Pequenas e Médias Empresas por Meio de Ações. Diagnóstico disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/infos/Diagnostico%20PMes\\_Experiencias%20Internacionais.pdf](http://www.cvm.gov.br/port/infos/Diagnostico%20PMes_Experiencias%20Internacionais.pdf)>. Acesso em: 25 fev. 2014.

Guia Debêntures de Infraestrutura: Como acessar os Incentivos Fiscais da Lei nº12.431/2011 para investir em Transportes e Logística do Ministério dos Transportes - Secretaria de Fomento para Ações Transportes. 2012. Disponível em: <<http://www.transportes.gov.br/public/arquivo/arq1348148565.pdf>>. Acesso em: 26 fev. 2014.

Guia IBRI-Bovespa de Relações com Investidores. (2007). Disponível em: <[http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Guia\\_de\\_RI.pdf](http://www.ibri.org.br/download/publicacoes/Guia_de_RI.pdf)>. Acesso em: 02. Fev. 2014.

IBGE – Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/ipca-inpc\\_201312\\_3.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/ipca-inpc_201312_3.shtm)>. Acesso em: 06 jan. 2014.

IBRI - INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES; PwC - PriceWaterhouseCoopers. A abertura de capital no Brasil O processo e o papel do profissional de relações com investidores. 2014.

IPEA - Relatório Radar Nº 28. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/130911\\_radar28.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/130911_radar28.pdf)>. Acesso em: 07 jan. 2014.

Institute of Chartered Accountants Australia. Disponível em: <<http://www.charteredaccountants.com.au>>. Acesso em: 20 jan. 2014.

Itaú BBA - Publicações de Conjuntura Macroeconômica. Disponível em: <<https://>

[www.itaubba-pt/analises-economicas/publicacoes/conjuntura-macro/esforco-fiscal-menor-e-avanco-nas-concessoes](http://www.itaubba-pt/analises-economicas/publicacoes/conjuntura-macro/esforco-fiscal-menor-e-avanco-nas-concessoes)>. Acesso em: 07 jan. 2014.

KENNEDY, Peter E. *Macroeconomia em Contexto - Uma Abordagem Real e Aplicada do Mundo Econômico*. 2011. Editora Saraiva.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense: 2009.

MAHONEY, William F. *Manual do RI: Princípios e Melhores Práticas de Relações com Investidores*. Rio de Janeiro: IMF Editora, 2007.

MAHONEY, William F. *Manual do RI: Princípios e Melhores Práticas de Relações com Investidores*. Rio de Janeiro: IMF Editora, 2007.

NETO, Alexandre Assaf. *Mercado Financeiro*. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

OECD - *Education at Glance 2013*. Disponível em: <<http://www.oecd.org/>>. Acesso em: 04. jan. 2014.

PONDEL, Roger S. *Investor Relations Strategies for Small Cap Companies*. 2000. Disponível em: <<http://www.wall-street.com/ir101/course-topics/strategies/strategies-for-small-caps/>>. Acesso em: 07 fev. 2014.

QUATTRINI, Larissa Teixeira. *Os Deveres dos Administradores de Sociedades Anônimas Abertas: estudos de casos*. São Paulo: Saraiva, 2014.

*Relações com Investidores – Um Guia Prático* (orig. *Investor Relations: a Practical Guide*. London Stock Exchange, 2010). Disponível em: <<http://www1.investis.com/~media/Files//Investis-V2/pdf/publications/ir-apracticalguide.pdf>>. Acesso em: 12 fev. 2014.

SEBRAE: *Estudos e Pesquisas*. 2014. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/customizado/estudos-e-pesquisas/temas-estrategicos/conjuntura-economica>>. Acesso em: 06 jan. 2014.

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Disponível em <<http://www.sebrae.com.br/>>. Acesso em: 27 de fev. 2014.

SOARES, Geraldo; ALMEIDA, Jennifer; VERGILI, Rodney. *Comunicação no Mercado Financeiro: Um Guia para Relações com Investidores*. São Paulo: Editora Saraiva/ Instituto Chiavenato, 2010.



TECNOLOGIA E COMPETITIVIDADE NA ECONOMIA BRASILEIRA. 2009. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/economia-e-financas/tecnologia-e-competitividade-na-economia-brasileira/29698/>>. Acesso em: 08 jan. 2014.

VASCONCELLOS, Marco Antonio S. de; OLIVEIRA, Roberto Guena de. Manual de Microeconomia. 2ª Edição. 2000. Editora Atlas.