

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA DE COMUNICAÇÃO E ARTES
DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES PÚBLICAS, PROPAGANDA E TURISMO**

HENRIQUE CRUZ JUNQUEIRA

**Inteligibilidade nas Relações com Investidores: comunicação, narrativa e
produção de sentido no ambiente de excesso de informação**

SÃO PAULO

2025

HENRIQUE CRUZ JUNQUEIRA

**Inteligibilidade nas Relações com Investidores: comunicação, narrativa e
produção de sentido no ambiente de excesso de informação**

**Trabalho de conclusão de curso apresentado à
Escola de Comunicações e Artes da
Universidade de São Paulo para obtenção de
título de Bacharelado em Comunicação Social
com habilitação em Publicidade e Propaganda.**

**Orientação: Prof. Dr. Arlindo Ornelas
Figueira Neto**

São Paulo

2025

Nome: Junqueira, Henrique Cruz

Título:

Aprovado em: ___ / ___ / _____

BANCA EXAMINADORA

Julgamento: _____

Assinatura: _____

Julgamento: _____ Assinatura:

SÃO PAULO

2025

AGRADECIMENTOS

Encerrar este trabalho significa, de certa forma, encerrar uma época inteira da minha vida. Foram anos que pareceram longos e, ainda assim, passaram rápido demais: o começo atravessado por pandemia, as descobertas acadêmicas, os amores breves e intensos, os desafios que pareciam maiores do que eu, e as conquistas que me mostraram que talvez eu sempre pudesse ir um pouco além. Escrever estas linhas é difícil porque elas precisam caber em poucas páginas, enquanto tudo o que vivi ocupa uma vida inteira.

A primeira gratidão é à minha família, meu ponto de apoio, minha estrutura, meu eixo. Nada do que construí aqui seria possível sem vocês. Cada oportunidade, cada conversa, cada incentivo silencioso ou explícito foi parte do chão que me permitiu caminhar. Vocês me ensinaram a sonhar, a trabalhar e a persistir. Levo comigo tudo o que aprendi em casa, inclusive a responsabilidade de fazer bom uso do conhecimento que adquiri.

Aos meus amigos, que estiveram comigo durante essa longa travessia universitária, meu agradecimento pela parceria que sustentou tantos dias e noites. Foram vocês que tornaram leve o que seria pesado, que foram abrigo nos prazos apertados, companhia nas madrugadas de estudo e riso nos intervalos improváveis. Nada disso teria o mesmo sentido sem vocês ao lado.

À Escola de Comunicações e Artes da USP, minha casa intelectual. Foi aqui que entendi o peso e a potência da comunicação, como ela estrutura mundos, organiza sentidos e conecta pessoas. A ECA me deu mais do que aulas; deu-me lentes, repertório, comunidade, rigor e sensibilidade. E deu-me também desafios, prazos impossíveis e responsabilidades novas, tudo aquilo que faz alguém crescer de verdade.

Sou também grato aos amores e aos tropeços da graduação. Às pessoas que passaram pela minha vida nesse período, às que ficaram e às que seguiram outros caminhos, todas deixaram marcas que me ajudaram a me tornar quem sou. A beleza das

conexões, os aprendizados duros, os encontros inesperados, tudo isso fez parte da minha formação tanto quanto qualquer disciplina.

E agradeço profundamente às oportunidades e à sorte, essa combinação misteriosa de preparo, apoio e pequenos acasos que compõem a vida. Reconheço com humildade o privilégio de poder estudar aqui, de ser acompanhado por pessoas excepcionais e de ter vivido experiências que carregarei por toda a vida.

Este trabalho é apenas um capítulo de uma história muito maior. Fecho este ciclo com gratidão e sigo adiante com a consciência de que tudo o que vivi aqui, os dias leves, os difíceis, os férteis e os confusos, me preparou para o que vem depois. Que eu honre tudo isso com responsabilidade, curiosidade e coragem. Obrigado.

RESUMO

Este trabalho analisa como a comunicação financeira, especialmente nas práticas de Relações com Investidores (RI), ajuda a tornar o desempenho das empresas mais compreensível em um cenário de excesso de informações e grande presença de intangíveis. A partir de autores da comunicação, como Kunsch, Cornelissen, Duarte e Nassar, o estudo discute a ideia de inteligibilidade e a importância de uma fala clara, organizada no tempo e aberta à verificação. Também dialoga com Lev, Gu e Shiller para mostrar como números e métricas só ganham sentido quando articulados a uma narrativa. Com base em Laskin, Inoue e Brühl, RI é entendido como uma função que traduz dados, explica premissas e testa compreensão por meio da interação. Por fim, a análise de materiais reais de RI mostra práticas que reduzem ruído, ajudam a estruturar expectativas e tornam as mensagens mais claras para diferentes públicos. O objetivo não é medir impactos no mercado, mas abrir espaço para uma discussão ainda pouco tratada no Brasil sobre comunicação financeira como parte da construção de confiança.

Palavras-chave: Relações com Investidores; comunicação financeira; narrativa; transparência; intangíveis.

ABSTRACT

This study examines how financial communication, especially within Investor Relations (IR), helps make corporate performance more understandable in a context of information overload and growing relevance of intangible assets. Based on authors such as Kunsch, Cornelissen, Duarte and Nassar, it discusses intelligibility as a task that depends on clear language, temporal organization and verifiable explanations. Contributions from Lev, Gu and Shiller highlight how financial data gains meaning when connected to narrative. Drawing on Laskin, Inoue and Brühl, IR is presented as a function that translates data, clarifies assumptions and tests understanding through interaction. The analysis of real IR materials illustrates practices that reduce noise, organize expectations and improve clarity for diverse audiences. The goal is not to measure market effects, but to highlight an emerging discussion in Brazil about financial communication as part of how organizations build trust.

Keywords: Investor Relations; financial communication; narrative; transparency; intangibles.

Lista de Figuras

- Figura 1:** Slide 1 — “Crescimento sustentável de uma das maiores plataformas bancárias digitais do mundo” **45**
- Figura 2:** Slide 2 — “Nosso modelo de negócios impulsiona nossa geração de resultados” **47**

Sumário

Introdução	11
Capítulo 1 - Comunicação e inteligibilidade na era do excesso de informação	19
1.1 Panorama — do excesso de dados à escassez de sentido: por que a inteligibilidade se tornou um problema comunicacional	19
1.2 - O paradoxo da contabilidade moderna: por que “cumprir” não é “fazer compreender”	21
1.3 Da informação ao sentido: o problema comunicacional da inteligibilidade	23
Capítulo 2 - Relações com Investidores como comunicação estratégica	24
2.1 Relações com Investidores como função de comunicação estratégica — gênese, inflexões e fundamentos (Inoue–Laskin–Brühl)	24
2.2 Gêneros e rotinas de RI como dispositivos de organização do sentido (Inoue–Laskin–Brühl)	27
2.3 O papel do IRO como mediador semiótico — entre sensemaking, sensegiving e two-way (Inoue–Laskin–Brühl)	29
2.4 Propósito como ativo simbólico na narrativa financeira	31
2.5 Conclusão — RI como mediação comunicacional de alto impacto (síntese e ponte)	33
Capítulo 3 — O contexto brasileiro das Relações com Investidores	35
3.1 A institucionalização de RI no Brasil: da obrigação legal à função estratégica	35
3.1.1 Das bases legais à figura do diretor de RI	35
3.1.2 O adensamento do regime de disclosure	35
3.1.3 Autorregulação, governança e elevação de padrão	36
3.1.4 Da transparência normativa à comunicação estratégica	37
3.2 A comunicação na regulação: quando o discurso entra na norma	37
3.3 Práticas e desafios de inteligibilidade em RI no Brasil	38
3.4 Boas práticas de governança e comunicação financeira	39
3.5 Síntese: entre norma, linguagem e compreensão pública	39
Capítulo 4 — Semiótica e Brühl: duas lentes para compreender materiais de Relações com Investidores	40
4.1 A semiótica como forma de leitura dos discursos de RI	40
4.2 Brühl e a lógica discursiva da comunicação de RI	41
4.3 Um olhar combinado: justificativa para uso das duas lentes	42
4.4 Encaminhamento para os estudos de caso	42
5. Estudo de Caso – Apresentação de resultados Nubank	43
5.1. Por que analisar uma apresentação de resultados	43
5.2. A apresentação de resultados como discurso	43
5.3. Estrutura narrativa e elementos de transparência	44
5.4. Análise discursiva de dois slides centrais	45
5.5 O que o caso demonstra	48
5.6 Considerações finais	49
Conclusão	49

Introdução

Toda organização precisa se comunicar para existir socialmente. A comunicação corporativa, também chamada de comunicação organizacional ou institucional, é o campo que reúne as práticas pelas quais as empresas explicam quem são, o que fazem e por que tomam certas decisões.

Margarida Kunsch explica melhor em sua obra que a ideia de que comunicação organizacional é um processo de mediação simbólica, que integra dimensões institucional, mercadológica, interna e administrativa, com o objetivo de construir sentido e legitimidade social.

Esse processo, que parece simples, tornou-se um grande desafio contemporâneo. Com o avanço da tecnologia e a transformação digital da economia e dos meios de informação, as organizações passaram a produzir e divulgar muito mais dados do que antes em relação ao que estão fazendo, como exemplo relatórios de sustentabilidade, apresentações de resultados, transmissões ao vivo (webcasts), comunicados de imprensa e postagens em redes sociais. O que Kunsch em consoante também fala em Comunicação Estratégica nas Organizações Contemporâneas:

“A comunicação organizacional, na contemporaneidade, assim como as demais áreas da comunicação, passa por grandes transformações face à era digital e às novas as exigências da sociedade e do mundo econômico e político.”

Contudo, a maior quantidade de dados não significa necessariamente mais compreensão. Muitas vezes, o excesso informacional torna o mundo mais opaco, não mais claro.

Essa diferença entre ter dados e entender informações é abordada pelo filósofo Luciano Floridi (2010), ao longo de sua obra *Philosophy of Information*. Floridi explica que dados, por si só, são apenas diferenças brutas, sem significado; eles só se tornam informação quando são organizados, contextualizados e interpretados por um sujeito capaz de lhes atribuir sentido.

Ou seja, o simples acúmulo de dados não produz conhecimento: é preciso estrutura e interpretação para que algo seja realmente compreendido. Quando a

quantidade de dados excede a capacidade humana e institucional de interpretação, surge uma instabilidade de sentido, o que ele descreve como um limite da “infosfera”, o ambiente informacional em que vivemos.

Essa mesma questão é ampliada pelo sociólogo Manuel Castells (2000), em *A Sociedade em Rede*, ao descrever a era da informação como um ambiente de fluxos contínuos, velozes e descentralizados, que ultrapassam a capacidade individual de processamento. Para Castells, vivemos uma condição de superabundância informacional, em que as mensagens circulam em alta velocidade, mas o entendimento se fragmenta.

Antes de Castells e Floridi, o matemático Claude Shannon (1948) já havia proposto uma medida formal para descrever a incerteza informacional: a entropia.

Na sua teoria, quanto maior o número de possibilidades de mensagens, maior a desordem do sistema e menor a previsibilidade da comunicação. Embora Shannon tratasse de um problema de engenharia (a transmissão eficiente de sinais) seu conceito oferece uma metáfora útil para o contexto comunicacional: assim como o excesso de estados possíveis aumenta a incerteza estatística, o excesso de dados pode aumentar a incerteza interpretativa.

É nesse sentido que este trabalho adota, em caráter reflexivo, o termo “entropia informacional”: um fenômeno em que há muitos dados, poucos critérios para organizá-los, e grande dificuldade de interpretação pública.

Trata-se de uma situação típica da comunicação contemporânea, na qual o problema já não é a falta de informação, mas a dificuldade de compreendê-la.

Como muito reforçado no campo da comunicação, informar é diferente de comunicar, comunicar não é apenas transmitir, mas tornar o mundo possível de ser compreendido. A própria Kunsch reforça isso ao dizer que “Nesse sentido, a comunicação precisa ser considerada como processo social básico e como um fenômeno, e não apenas como transmissão de informações.”

Diante disso, surge o problema central que orienta este trabalho:

Se as organizações produzem mais informação do que nunca, por que o público compreende menos? É justamente nesse ponto que entra o campo de Relações com Investidores (RI).

Enquanto a comunicação institucional cuida do diálogo com públicos diversos (imprensa, consumidores, comunidades, governo, colaboradores), o papel de RI é cuidar da conversa com o mercado financeiro: investidores, acionistas, analistas, reguladores e potenciais parceiros de capital. É a área responsável por explicar os resultados, as estratégias e as decisões da empresa a partir de informações verificáveis, seguindo regras de transparência.

Por operar nesse cruzamento entre números e narrativa, RI é uma das áreas mais exigentes pela perspectiva da comunicação contemporânea. Tudo o que ela diz precisa ser verdadeiro, claro, comparável e verificável. Por isso, este trabalho parte de uma premissa: Relações com Investidores é, acima de tudo, um exercício de inteligibilidade de transformar dados financeiros e as operações de uma empresa em entendimento público.

Nesse sentido, por que é tão difícil entender uma empresa?

Mesmo empresas que publicam centenas de páginas de relatórios e apresentações podem acabar sendo mal interpretadas. As informações estão disponíveis, estão ali, porém parte do problema é a falta de uma mediação comunicacional eficaz, alguém que traduza as informações técnicas em uma linguagem acessível, sem distorcê-las.

Quando isso não acontece, surgem dois efeitos comuns:

1. A fragmentação da interpretação — cada público entende a empresa de um jeito, baseado em pedaços de informação.
2. O aumento do ruído — narrativas incompletas ou erradas ganham espaço, especialmente nas redes sociais.

Por isso, a tarefa de Relações com Investidores é mais do que divulgar fatos: é ajudar o público a compreender o que esses fatos significam. Este é o ponto central deste trabalho, investigar como a comunicação pode reduzir a confusão e tornar o desempenho empresarial legível para públicos diversos.

Uma forma útil de discutir esse processo é a distinção entre sinal e ruído, tomada aqui de modo conceitual, mas com importantes ressalvas. No campo original da engenharia da comunicação, Shannon (1948) definiu *ruído* como qualquer interferência que dificulta a transmissão da mensagem no canal. O autor não tratava de empresas,

métricas ou textos corporativos, mas de sistemas formais de codificação e transmissão. Ainda assim, sua formulação oferece uma metáfora rigorosa para pensar ambientes saturados de informação: quanto mais elementos competem entre si sem estrutura clara, maior a incerteza interpretativa. A adaptação aqui é analógica, não se trata de aplicar a matemática de Shannon às organizações, mas de usar seu princípio: excesso sem organização aumenta a dificuldade de entender.

O termo sinal, por sua vez, vem da teoria econômica de Spence (1973). No estudo original, o autor analisava o mercado de trabalho, argumentando que certas ações como obter um diploma, por exemplo, funcionam como *sinais custosos* que permitem inferir qualidade quando a informação é assimétrica. Spence não discute comunicação corporativa, mas sua ideia central é aplicável: um sinal só funciona quando tem custo real, é verificável e não pode ser facilmente falsificado. A adaptação para este trabalho segue essa lógica: políticas consistentes de divulgação, auditoria independente ou estabilidade de definições funcionam como sinais porque podem ser rastreadas e exigem compromisso institucional. O paralelo não supõe equivalência total entre mercados de trabalho e comunicação financeira, mas sim que ambos lidam com incerteza e buscam formas de distinguir informação confiável de informação superficial.

Assim como gestores de fundos interpretam sinais internos para agir, públicos interpretam sinais corporativos para compreender desempenho. A adaptação aqui se sustenta porque ambas as situações envolvem transformar fragmentos em explicações coerentes.

Seguindo esse raciocínio, a tarefa de RI, portanto, envolve destacar sinais verificáveis, reduzir ruídos desnecessários e oferecer caminhos claros de interpretação.

Outro ponto importante abordado durante o trabalho é entender a comunicação em Relações com Investidores em consoante a função do disclosure. No uso corporativo e regulatório, disclosure significa dever de divulgação: a obrigação de tornar públicas informações relevantes, de forma tempestiva e isonômica. No Brasil, esse princípio é consolidado por normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que definem o que precisa ser comunicado e em quais condições mínimas. Em termos simples, o disclosure organiza o acesso aos dados.

No entanto, ter acesso não é o mesmo que compreender. Um relatório pode cumprir todas as exigências legais, mas ainda assim ser difícil de ler para quem não

domina a linguagem técnica, transparência formal não garante legibilidade. É a partir dessa diferença que este trabalho posiciona a função de Relações com Investidores como uma mediação entre disclosure e entendimento, não basta “abrir” dados, é preciso torná-los compreensíveis.

Uma primeira forma de fazer isso é esclarecer em que tempo cada indicador fala. A classificação de indicadores em *leading* (antecedentes), *coincident* (coincidentes) e *lagging* (defasados) vem da análise econômica, não da teoria da comunicação. Aqui, ela é utilizada de maneira adaptada, apenas como ferramenta de organização. Indicadores *leading* apontam tendências futuras, como carteira de pedidos ou churn de clientes; indicadores *coincident* descrevem o presente, como a receita do trimestre; indicadores *lagging* registram efeitos consolidados, como o lucro anual. Quando os materiais de RI deixam explícito em qual dessas categorias cada métrica se encaixa, reduzem um tipo comum de confusão: comparar números de tempos diferentes como se fossem equivalentes. Essa é uma adaptação deliberada de um conceito econômico para um uso comunicacional, com o objetivo de reduzir a assimetria de leitura.

Outra ferramenta importante são as bridges, ou reconciliações. Laskin (2018) mostra que, na comunicação financeira, não basta apresentar indicadores ajustados; é preciso explicar como eles se conectam aos números oficiais das demonstrações. A bridge cumpre exatamente esse papel: mostrar, passo a passo, como se chega de um resultado “da rua” (como um EBITDA ajustado) ao resultado “do formulário” (como o lucro líquido das demonstrações), indicando o que entrou, o que foi excluído e qual período foi comparado. Do ponto de vista da comunicação, é isso que permite que qualquer leitor minimamente atento consiga refazer o raciocínio. Neste trabalho, esse tipo de prática é reunido sob a noção de inteligibilidade auditável: informação clara, com tempos marcados e caminho de cálculo visível, de modo que possa ser checada por terceiros.

Mesmo com dados organizados e reconciliações claras, ainda falta uma peça: interpretar. Weick (1995) usa o termo *sensemaking* para descrever o processo pelo qual pessoas e organizações constroem sentido a partir de pistas dispersas (*cues*). O autor não trata de RI, mas de como, em contextos complexos, o significado não está “nos dados”, e sim na forma como eles são selecionados e narrados. Um estudo recente, feito por Brühl e Falkheimer (2023), aplicam essa ideia ao contexto de RI: o profissional da área recolhe pistas internas (ou cues) decisões, estratégia, riscos, cultura e as organiza em

uma equity story, isto é, em uma tese de investimento que explica o que a empresa está tentando fazer e como isso se reflete nos números. Neste trabalho, essa aplicação é assumida como uma adaptação: usa-se o quadro conceitual de sensemaking/sensegiving para explicar uma prática concreta de comunicação financeira, sem extrapolar o alcance original da teoria.

Quando essa história se mantém coerente ao longo do tempo, com conceitos estáveis, séries comparáveis e justificativas consistentes, ela tende a se transformar em um ativo de confiança. O público passa a saber “como ler” aquela empresa: entende quais indicadores são centrais, quais são auxiliares e como interpretar mudanças de cenário. Em linguagem simples, não é apenas o número que importa, mas o histórico de explicações que o acompanha.

Esse mesmo poder de organizar sentido traz um risco: o spin. A literatura de comunicação, tanto internacional quanto brasileira, alerta para situações em que a organização seleciona informações de modo conveniente, omite contextos relevantes ou exagera resultados positivos (CHAPARRO, 2000; NASSAR, 2019). Neste trabalho, o spin é entendido como um risco comunicacional: a possibilidade de usar técnica narrativa para produzir uma imagem mais favorável do que aquela que os dados justificam. O antídoto proposto pela literatura e adotado aqui é a ética da clareza: tratar boas e más notícias com simetria, explicitar premissas e mudanças metodológicas, e reconciliar regularmente números ajustados com os dados oficiais. Em outras palavras, os mesmos recursos que ajudam a explicar devem ser usados para iluminar limites, não para escondê-los.

Por fim, a comunicação em RI não é apenas emissão, mas diálogo. A tradição da comunicação simétrica, tratada por muitos comunicadores como Laskin (2018) e Kunsch, defende a ideia de two-way communication: a empresa não só fala, mas escuta, testa e ajusta. Na prática, isso se materializa em sessões de perguntas e respostas em calls de resultado, encontros explicativos (teach-ins) e follow-ups com analistas e investidores. Essas interações funcionam como um teste de legibilidade: se as mesmas dúvidas se repetem, algo na comunicação precisa ser revisto. É nesse sentido que Laskin (2018) utiliza o conceito de fair valuation. Neste trabalho, o termo é tomado em um sentido estritamente informacional: quanto melhor a qualidade da explicação em linguagem, tempos, bridges e diálogo, menor tende a ser a distância entre o que a empresa faz e o que o público entende.

Para reforçar esse quadro, este trabalho mobiliza duas contribuições interdisciplinares de forma cuidadosa e limitada: Robert Shiller e Baruch Lev em co-autoria com Feng Gu.

Shiller (2019), ao desenvolver o conceito de *narrative economics*, mostra como certas narrativas econômicas, por exemplo, histórias sobre bolhas, crises ou oportunidades, se espalham na sociedade de maneira semelhante a epidemias, influenciando percepções e decisões de investimento. Seu foco não é a comunicação de empresas nem o campo de Relações com Investidores, mas o modo como histórias simples, repetíveis e emocionalmente marcantes moldam a forma como as pessoas entendem a economia. Neste TCC, essa ideia é utilizada em chave restrita: parte-se da inferência de que as empresas também estão inseridas nesse ambiente de narrativas concorrentes. Se a organização não estrutura e comunica claramente a sua própria história — sua *equity story* —, outras vozes (mídia, redes sociais, influenciadores, agentes políticos) podem ocupar esse espaço, produzindo interpretações fragmentadas ou distorcidas sobre o seu desempenho.

Lev e Gu (2016), por sua vez, analisam a crescente importância dos intangíveis como P&D, software, marca, dados e capital humano e argumentam que a contabilidade tradicional captura apenas parcialmente esses elementos. O objetivo dos autores é discutir os limites informacionais dos demonstrativos financeiros em uma economia intensiva em intangíveis, mostrando, por exemplo, que a correlação entre lucro contábil e valor de mercado vem diminuindo ao longo do tempo. Este trabalho não pretende reproduzir nem avaliar a proposta contábil de Lev e Gu. A partir de suas conclusões, extrai-se apenas uma implicação comunicacional: se uma parte relevante do que gera valor não aparece de forma direta nos números oficiais, aumenta a responsabilidade da comunicação de RI em explicar como esses intangíveis se conectam à estratégia e aos resultados, sem recorrer a promessas vagas ou a métricas pouco transparentes.

Essas duas lentes as narrativas econômicas de Shiller (2019) e os limites informacionais dos balanços discutidos por Lev e Gu (2016) não substituem nem a normatividade da contabilidade, nem as exigências de disclosure dos órgãos reguladores. Elas funcionam como argumentos de contexto, que ajudam a justificar a hipótese central deste trabalho: em um cenário de excesso de dados, intangíveis pouco visíveis e narrativas que se espalham rapidamente, o cumprimento das obrigações de disclosure é necessário, mas não suficiente. É preciso construir inteligibilidade:

organizar sinais, reduzir ruídos e formular narrativas financeiras claras, verificáveis e consistentes ao longo do tempo.

A partir dessa discussão, este trabalho se organiza em três níveis que se conectam entre si e ajudam a enxergar melhor o problema. O primeiro é o nível informacional. Nele, o foco está em como a comunicação de Relações com Investidores organiza os dados: quais números são destacados, como são explicados, como se trabalha com disclosure, com a marcação de tempos (indicadores que falam do futuro, do presente e do passado) e com bridges que mostram o caminho entre diferentes resultados. O segundo é o nível interpretativo. Aqui, o interesse é entender como a empresa constrói sentido para esses números, isto é, como transforma resultados em história: como usa conceitos de sensemaking e equity story, como incorpora intangíveis (como marca e inovação) no discurso e de que modo essa narrativa ajuda ou atrapalha o entendimento do público. O terceiro é o nível institucional. Nesse ponto, a atenção se volta para o modo como a relação com os públicos é construída ao longo do tempo: como se pratica (ou não) uma comunicação de mão dupla, qual é o lugar da ética da clareza e como tudo isso interfere na confiança do mercado nas informações divulgadas.

A estrutura dos capítulos acompanha essa lógica. O primeiro capítulo apresenta o problema geral: vivemos um contexto de excesso de dados, mas nem sempre de compreensão. A partir disso, são discutidos conceitos como entropia informacional, sinal e ruído, e a diferença entre simplesmente divulgar e, de fato, tornar algo legível. O segundo capítulo aproxima esse debate do campo específico de Relações com Investidores, mostrando RI como uma prática de comunicação estratégica. Nesse momento, são trabalhados temas como a transformação de dados em narrativas financeiras, o papel da equity story e a importância de explicar intangíveis de forma responsável. O terceiro capítulo traz o recorte brasileiro. Nele, são apresentados o marco regulatório e as principais práticas de divulgação no país, com destaque para o papel da CVM, da B3 e dos códigos de governança como base mínima de transparência sobre a qual a comunicação de RI atua. Por fim, o quarto capítulo aplica o modelo construído aos materiais concretos de RI. São analisados documentos reais, como releases de resultados, apresentações para investidores e trechos de earnings calls, para observar, na prática, como as empresas organizam seus dados, constroem suas narrativas e criam (ou não) condições de inteligibilidade para o público.

O objetivo final deste trabalho é, portanto, mostrar de maneira clara como a comunicação de Relações com Investidores pode ajudar a transformar dados em entendimento público. Isso significa investigar em que medida RI contribui para que o desempenho das empresas seja explicado com clareza, com critérios de tempo visíveis, com possibilidade de comparação e com caminhos de verificação. Em resumo, o TCC busca compreender como a forma de contar a história financeira de uma empresa pode reduzir a entropia informacional nas relações entre empresas, mercado e sociedade, tornando a leitura dos resultados menos confusa e mais confiável.

Capítulo 1 - Comunicação e inteligibilidade na era do excesso de informação

1.1 Panorama — do excesso de dados à escassez de sentido: por que a inteligibilidade se tornou um problema comunicacional

Como apresentado na introdução, o contexto contemporâneo não é caracterizado pela falta de informação, mas pelo acúmulo de dados que nem sempre se convertem em compreensão. A questão deixa de ser “o que as organizações divulgam” e passa a ser “como esse conteúdo é estruturado para que diferentes públicos consigam interpretá-lo”. Este subcapítulo aprofunda esse deslocamento sob a perspectiva da comunicação organizacional, entendendo a inteligibilidade como um problema propriamente comunicacional, ainda que influenciado por fatores técnicos, regulatórios e econômicos.

A literatura de comunicação ajuda a delimitar esse lugar. Kunsch (2003; 2016) descreve as organizações como sistemas comunicantes, cuja estabilidade social depende da produção contínua de sentido. Argenti (2015) reforça que a comunicação é parte da infraestrutura estratégica das empresas, pois é por meio dela que decisões, resultados e riscos se tornam explicáveis. Cornelissen (2020), por sua vez, propõe a ideia de ecossistemas de linguagem, nos quais códigos técnicos, jurídicos, financeiros, ambientais e de marca coexistem e competem. Nessas condições, a função comunicacional não é simplesmente emitir mensagens, mas reduzir a desordem semântica e produzir um quadro inteligível da realidade organizacional.

Esse desafio se intensifica com a aceleração dos fluxos e a digitalização dos processos. O aumento de relatórios, webcasts, dashboards e documentos técnicos amplia o acesso à informação, mas também amplia o esforço cognitivo para interpretá-la. Em muitos casos, a multiplicação de documentos gera o efeito inverso ao pretendido: não

mais clareza, mas dispersão. Surge, então, uma condição que Bueno (2021) denomina entropia comunicacional, caracterizada pelo excesso de estímulos sem coordenação semântica. Nesse cenário, todos possuem acesso aos dados, mas nem todos são capazes de compreendê-los da mesma forma. Esse fenômeno é tratado neste trabalho como assimetria de leitura: a desigualdade cognitiva e interpretativa que emerge quando o volume, a velocidade e a variabilidade das métricas ultrapassam as condições reais de leitura dos públicos.

Alguns mecanismos explicam como essa assimetria de leitura se forma. A velocidade com que as informações circulam pressiona a atenção disponível para processá-las. A coexistência de métricas distintas, muitas vezes sem padronização metodológica, dificulta a comparação ao longo do tempo. Indicadores não-GAAP apresentados sem reconciliações claras comprometem a consistência das séries. A falta de explicitação temporal — se um indicador aponta tendências futuras, descreve o presente ou consolida efeitos passados — produz interpretações equivocadas. E a síntese algorítmica, embora útil, frequentemente oculta premissas que seriam essenciais para a interpretação adequada. Esses fatores ilustram o deslocamento da assimetria informacional clássica (desigualdade de acesso) para uma assimetria cognitiva (desigualdade de leitura).

Diante desse quadro, a comunicação passa a ocupar uma função central: mediar o caminho entre o excesso de dados e a necessidade de compreensão. Para cumprir esse papel, três competências tornam-se decisivas. A primeira é a curadoria informacional, responsável por selecionar e hierarquizar o que é relevante, evitando o acúmulo de dados sem estrutura narrativa. A segunda é a tradução semântica, que consiste em transformar métricas e conceitos técnicos em linguagem pública, explicando causas, limitações e implicações. A terceira é a integração organizacional, analisada por Kunsch (2016) e Nassar (2019), que busca alinhar identidade, estratégia e discurso, evitando contradições entre áreas da empresa. Essas competências não substituem a técnica, mas determinam se ela será, de fato, compreensível.

É nesse contexto que este trabalho adota o conceito de inteligibilidade auditável como critério de análise da comunicação em ambientes regulados. A premissa é que a transparência só se torna efetiva quando pode ser compreendida, acompanhada e verificada. Para isso, três dimensões se articulam. A primeira é a clareza lexical e sintática, baseada no uso consistente de definições, linguagem direta e organização em

camadas. A segunda é a coerência temporal, que explicita as janelas históricas e distingue indicadores que atuam em temporalidades distintas. A terceira é a verificabilidade pública, isto é, a possibilidade de que um leitor externo refaça o percurso lógico apresentado a partir de reconciliações e notas explicativas. Em conjunto, essas dimensões transformam dados em entendimento rastreável, permitindo avaliar se a comunicação realmente esclarece ou apenas cumpre protocolos formais.

Nesse cenário, Relações com Investidores exemplifica o ponto de maior tensão entre excesso de dados e necessidade de sentido. A área opera justamente na interseção entre números, estratégia, riscos regulatórios e expectativas de mercado. Laskin (2018) define RI como uma interface que integra finanças, comunicação e direito, combinando funções técnicas e interpretativas. Brühl e Falkheimer (2023) mostram que o profissional da área reúne pistas internas — relacionadas à cultura, decisões, premissas e prioridades — e as organiza em narrativas que permitam acompanhar o desempenho empresarial. Em um ambiente de alta complexidade e baixa visibilidade sobre intangíveis, compreender a trajetória de uma companhia depende, em grande medida, da qualidade dessa mediação.

Este capítulo, portanto, retoma um ponto já introduzido na abertura do trabalho — o excesso de dados não garante compreensão — e o aprofunda sob o ângulo da comunicação organizacional: a crise é menos de informação e mais de inteligibilidade. A partir dessa perspectiva, as seções seguintes examinarão como a assimetria de leitura se estrutura, como ela afeta os materiais de divulgação obrigatória e de RI, e como o conceito de inteligibilidade auditável oferece uma métrica comunicacional para analisar práticas de transparência em ambientes regulados.

1.2 - O paradoxo da contabilidade moderna: por que “cumprir” não é “fazer compreender”

Os avanços recentes em normas de divulgação e auditoria elevaram de maneira significativa o padrão de conformidade das demonstrações financeiras. As empresas operam hoje com prazos definidos, isonomia de acesso e checagem técnica rigorosa. Ainda assim, relatórios formalmente corretos permanecem difíceis de ler para quem não é especialista. Do ponto de vista comunicacional, essa situação revela um contraste importante: cumprir organiza o rito, enquanto compreender organiza o sentido.

Duas constatações ajudam a explicar por que esse paradoxo persiste mesmo em um ambiente regulado. A primeira é que muitos números divulgados dependem de hipóteses formuladas internamente pelas próprias empresas. Os demonstrativos não apresentam apenas contagens objetivas do passado, mas também estimativas e julgamentos que influenciam a leitura dos resultados. Quando a interpretação de um dado se apoia nessas premissas, torna-se essencial que a comunicação explicita quais critérios foram adotados, por que foram escolhidos e quais limites devem orientar a leitura. A conformidade pode estar garantida, mas a inteligibilidade permanece frágil caso essas informações não sejam apresentadas de modo claro.

A segunda constatação decorre da discussão sobre intangíveis. Lev e Gu demonstram que elementos centrais para a geração de valor, como software, conhecimento, dados, marca e capital humano, aparecem apenas parcialmente nas demonstrações contábeis tradicionais. O ponto relevante para este trabalho não diz respeito à precificação em mercado, mas ao desafio comunicacional: o público observa métricas que, isoladamente, não conseguem representar integralmente a estrutura produtiva de uma organização. Isso aumenta a necessidade de explicar como essas dimensões imateriais se relacionam com os resultados que efetivamente são registrados nos formulários.

A contribuição de Robert Shiller também ajuda a compreender esse cenário ao enfatizar o papel das narrativas na formação de percepções econômicas. Seu argumento mostra que histórias circulam e influenciam a forma como as pessoas interpretam sinais, principalmente quando os dados são complexos ou incompletos. O uso que interessa aqui é restrito. Em contextos de alta complexidade, a narrativa funciona como recurso de organização da legibilidade, permitindo que o percurso entre premissas, dados e conclusões seja acompanhável. Não se trata de persuadir, mas de estruturar o raciocínio de maneira clara e verificável.

Traduzir essas constatações em prática exige a adoção de um padrão de inteligibilidade auditável. Esse padrão envolve apresentar o caminho entre métricas operacionais ou ajustadas e os números exibidos nas demonstrações, de forma que qualquer leitor consiga refazer o cálculo. Envolve também explicitar o tempo dos indicadores, distinguindo aqueles que antecipam tendências, aqueles que descrevem o presente e aqueles que consolidam efeitos passados, além de registrar qual janela histórica foi utilizada. Contribui igualmente para esse processo a inclusão de quadros

explicativos que indiquem definição, escopo e limites de cada métrica. Quando houver mudança metodológica, torna-se necessário apresentar a definição anterior ao lado da nova e justificar a alteração. Por fim, mecanismos de comunicação de mão dupla, como sessões densas de perguntas e respostas, encontros explicativos e coleta estruturada de feedback, são formas de testar se a compreensão ocorreu de fato.

Essas medidas não substituem o trabalho contábil nem o processo de auditoria. Elas fornecem a essas práticas uma gramática de leitura acessível, permitindo que premissas, números e conclusões sejam conectados de forma clara. A regulação determina quando e para quem divulgar. A auditoria garante consistência técnica. A comunicação organiza o entendimento. Cumprir é indispensável, mas compreender é o que sustenta a confiança.

A partir desse ponto, torna-se possível avançar para o próximo subcapítulo. Se a informação é tecnicamente correta, mas permanece difícil de interpretar, o problema não está na quantidade de dados, mas na passagem da informação ao sentido.

1.3 Da informação ao sentido: o problema comunicacional da inteligibilidade

O percurso deste primeiro capítulo reposicionou um tema frequentemente tratado como técnico para uma chave propriamente comunicacional. Partiu-se do excesso de dados e da escassez de sentido, passou-se pela assimetria de leitura produzida por velocidade, saturação e heterogeneidade de linguagens, e chegou-se ao paradoxo do “cumprir sem fazer compreender”, no qual transparência processual não se traduz automaticamente em compreensão pública.

Nesse enquadramento, a Comunicação atua como instância de mediação entre códigos técnicos, normativos e organizacionais. Sua função específica é transformar transparência formal em legibilidade pública, convertendo números em narrativas verificáveis e definindo contratos claros de leitura. O conceito orientador é o de inteligibilidade auditável, entendido como a combinação de clareza lexical e sintática, explicitação de temporalidades e possibilidade de verificação por terceiros. Em termos operacionais, isso envolve curadoria do que importa, metadiscorso que explicita premissas e limites e mecanismos de mão dupla que testam se a compreensão ocorreu.

O problema central é comunicacional com implicações epistêmicas, pois diz respeito a como o sentido é produzido e legitimado sob regulação. Não se busca explicar variações de preço nem extrapolar para efeitos econômicos; para este TCC, a implicação é comunicacional, não econômica. O foco recai sobre práticas que reduzem a assimetria de leitura, como reconciliações visíveis entre métricas ajustadas e demonstrações formais, marcação explícita de janelas históricas e de indicadores antecedentes, coincidentes e defasados, além de quadros sintéticos do tipo “como ler este número”, especialmente quando há mudança metodológica.

Este capítulo delineou, portanto, a passagem da informação ao sentido e os critérios pelos quais essa passagem se torna pública, estável e verificável. Nos capítulos seguintes, observar-se-á como materiais e rotinas de Relações com Investidores mobilizam essas soluções comunicacionais para reduzir ruído, organizar expectativas e sustentar confiança sob escrutínio regulatório e temporal.

Capítulo 2 - Relações com Investidores como comunicação estratégica

2.1 Relações com Investidores como função de comunicação estratégica — gênese, inflexões e fundamentos (Inoue–Laskin–Brühl)

A função de Relações com Investidores (RI) emerge historicamente como resposta institucional à necessidade de tornar legível a vida econômica sob escrutínio público. No pós-1929, normas de divulgação e auditoria estabeleceram um piso informacional; nas décadas seguintes, à medida que o capitalismo gerencial se consolidou, RI ganhou contornos próprios: primeiro como extensão do reporte financeiro e das relações públicas, depois como interface estável entre finanças, jurídico e comunicação. Esse movimento caracteriza a passagem de um modelo predominantemente emissivo para um interacional, ancorado em comunicação de mão dupla, em que a empresa não apenas divulga, mas também escuta, explica e verifica se foi compreendida.

Inoue em seu trabalho apresenta uma leitura comparativa dessa institucionalização ao contrastar Estados Unidos e Japão. Nos Estados Unidos, a prática se profissionalizou com apoio de associações como a NIRI e se consolidou como função com governança própria, frequentemente conectada ao CFO, mas com mandato comunicacional explícito. No Japão, RI foi muitas vezes alocada em planejamento corporativo, refletindo uma cultura organizacional de coordenação interna e busca de

consenso. Em ambos os casos, permanece constante a tarefa de tradução simbólica: converter linguagens técnicas em mensagens socialmente legíveis. A variação está no desenho organizacional, nos fluxos decisórios e nos repertórios culturais que moldam o modo de narrar o desempenho. RI é uma função de mediação cujo formato depende do regime institucional, mas cuja missão é invariável, a saber, produzir inteligibilidade auditável.

No plano normativo, Laskin define RI como se fosse responsabilidade gerencial estratégica que integra finanças, comunicação e direito para assegurar comunicação de mão dupla e perseguir o que denomina *fair valuation*. Neste trabalho, *fair valuation* é entendido estritamente como alinhamento informacional e educacional entre o que a empresa faz e o que os públicos entendem, não como mecanismo de precificação. O gestor de RI, nessa perspectiva, organiza o fluxo de mão dupla: educa o investidor, estrutura ciclos de retorno, explicita premissas e limitações e busca consistência ao longo do tempo. Em termos comunicacionais, o foco é a simetria de leitura, não o controle de preço.

Brühl e Falkheimer acrescentam a dimensão interpretativa que se mostra decisiva na economia atual. Com base em entrevistas com profissionais de RI de empresas listadas no DAX, os autores descrevem o trabalho cotidiano como um processo de *sensemaking* e *sensegiving*: o IRO recolhe pistas sobre estratégia, cultura, riscos e capacidades e, a partir dessa leitura, oferece ao mercado uma narrativa de investimento coerente. Segundo as entrevistas analisadas pelos autores, o propósito corporativo permanece frequentemente subutilizado junto à audiência financeira quando tratado apenas como slogan; quando mobilizado de modo reflexivo, torna-se um ativo simbólico que disciplina a narrativa, conecta intangíveis a evidências e oferece critério de plausibilidade para decisões e trade-offs. Propósito bem trabalhado é âncora semântica, não argumento econômico de precificação.

Desse triângulo teórico resulta um conjunto de competências comunicacionais que caracterizam a boa prática de RI no presente contexto. A primeira é a curadoria estratégica do informacional. Inspirado por Laskin e pelo debate brasileiro em comunicação organizacional, o gestor de RI não publica tudo indistintamente; ele organiza a informação em níveis de leitura, da tese às mensagens-chave e destas às evidências, deixando explícito o que explica o quê. Essa hierarquia reduz o custo

cognitivo, evita o “efeito enciclopédico” e ajuda diferentes públicos a reconstruírem o raciocínio da empresa em tempo limitado.

A segunda competência é a tradução de intangíveis por meio de pistas. A partir de Brühl e Falkheimer, entende-se por pistas observáveis as decisões e práticas que tornam visível aquilo que, por natureza, não cabe integralmente nos formulários: alocação de recursos, prioridades de produto, rotinas de aprendizagem e inovação, políticas de pessoas, escolhas de governança e materialidade ESG. Ao explicitar como essas pistas se conectam às alavancas operacionais e, por consequência, às métricas reportadas, o gestor de RI confere significado público aos números. Trata-se de construir elos verificáveis entre capacidades organizacionais e resultados apresentados, com linguagem clara, séries comparáveis e limites de leitura explicitados.

A terceira competência é o diálogo estruturado como sensor semântico. Em linha com Laskin e com a comparação institucional de Inoue, sessões de perguntas e respostas substantivas, encontros explicativos temáticos e ciclos formais de feedback não são rituais de relacionamento, mas mecanismos de verificação comunicacional. Eles testam se a narrativa foi compreendida, identificam zonas de ambiguidade, revelam onde definições precisam de estabilidade e retroalimentam a própria curadoria e a seleção de pistas. O resultado é um circuito de mão dupla que aproxima transparência formal de compreensão efetiva.

Em síntese, com base nessas considerações, podemos entender RI, analisando no sentido comunicacional, como um sistema de mediação semiótica (o que é retomado com maiores detalhes no capítulo 4) entre número, discurso e interação. Número diz respeito às métricas e demonstrações; discurso ordena mensagens, explicita premissas e constrói coerência temporal; interação testa a legibilidade e ajusta o enunciado. Esse arranjo operacionaliza o princípio de inteligibilidade auditável que orienta este trabalho: clareza lexical e sintática, temporalidades marcadas e possibilidade de verificação por terceiros. No Brasil, a exigência regulatória de tempestividade e isonomia estabelecida pela CVM convive com esse mandato comunicacional mais amplo. A regulação define o acesso; a comunicação torna o acesso compreensível.

2.2 Gêneros e rotinas de RI como dispositivos de organização do sentido (Inoue–Laskin–Brühl)

A literatura converge para um ponto central: formatos e rotinas de Relações com Investidores (RI) não são recipientes neutros de dados, mas dispositivos de produção de sentido. Em leitura comparativa, Inoue descreve a evolução organizacional da função como um movimento de convergência entre finanças e comunicação, o que demanda processos internos de coordenação com jurídico e contabilidade, além de briefings estruturados, para garantir consistência antes, durante e depois da divulgação. No plano normativo, Laskin caracteriza RI como responsabilidade gerencial estratégica orientada à comunicação de mão dupla e à educação do investidor. Nessa perspectiva, cada gênero — earnings release, apresentação de resultados, conference call, investor day, materiais de FAQ e o próprio site de RI — desempenha um papel específico na construção da inteligibilidade.

O earnings release funciona como porta de entrada do ciclo de resultados. Seu objetivo comunicacional é reduzir a entropia inicial, selecionando mensagens-chave que compõem a tese comunicacional do período, explicitando premissas e oferecendo uma leitura mínima suficiente do que mudou e por que mudou. Laskin enfatiza a necessidade de hierarquia informacional; Duarte reforça que a clareza depende de priorização e de encadeamento lógico; Nassar e Chaparro defendem equilíbrio entre boas e más notícias como requisito de legitimidade. Em termos de articulação simbólica, Brühl indica que o release deve vincular propósito e estratégia às alavancas efetivas de desempenho, orientando a leitura dos materiais subsequentes.

A apresentação de resultados (o “deck”) tem por tarefa visualizar trajetórias e causalidades. É o lugar de mostrar séries históricas e de reconciliar, passo a passo, métricas operacionais ou ajustadas com as demonstrações formais, em linha com o que Argenti descreve como transparência operacionalizável. Conforme sugerem Brühl e Falkheimer, o deck pode funcionar como espaço para tornar visíveis intangíveis quando vincula pistas observáveis — por exemplo, decisões de alocação, rotinas de inovação, políticas de pessoas — a indicadores acompanháveis e quando apresenta reconciliações visíveis que permitam ao leitor refazer o caminho entre a narrativa e os números.

A conference call materializa a comunicação de mão dupla descrita por Laskin. Para além do roteiro inicial, a sessão de perguntas e respostas funciona como sensor semântico. Perguntas revelam zonas de ambiguidade; respostas específicas, com limites

e reconciliações numéricas explícitas, reduzem assimetrias de leitura e fortalecem a confiança. A legitimidade pode vir da disposição de tratar más notícias e de reconhecer incertezas sem perder coerência; Brühl observa que, nesse ambiente ao vivo, liderança e IRO refinam o sentido oferecido ao mercado, calibrando pistas e temporalidades.

Os investor days e os teach-ins operam em horizonte de médio e longo prazos. Laskin os descreve como momentos privilegiados de educação do investidor, nos quais se explicitam motores de criação de valor, critérios de alocação de capital e hipóteses de cenário. Brühl argumenta que esses encontros permitem trabalhar o propósito em níveis mais reflexivos, conectando escolhas e trade-offs a métricas e metas. Quando a organização versiona no tempo conceitos e definições e registra o que mudou e por que mudou, produz memória discursiva e estabiliza a leitura.

O site e as seções de FAQ de RI cumprem uma função metadiscursiva. Não se limitam a armazenar documentos; orientam como lê-los. Elementos como notas “Como ler este número”, páginas de metodologias e limitações e linhas do tempo de definições operam como pontes cognitivas que preservam comparabilidade e reduzem custo de interpretação. O glossário institucional, é um recurso tático de consistência semântica.

A efetividade desses gêneros depende de rotinas internas. Inoue destaca a necessidade de coordenação interfuncional com fluxos claros de validação. Brühl e Falkheimer sugerem oficinas de reflexão nas quais o IRO, em diálogo com a liderança, extrai e depura pistas do propósito e da estratégia antes da exposição pública. Do ponto de vista comunicacional, tais procedimentos asseguram que release, apresentação e call contem a mesma história em níveis graduais de detalhe, sob critérios de legibilidade e verificabilidade.

A mensuração da qualidade comunicacional também integra esse ecossistema. Laskin propõe escalas que avaliam orientação ao diálogo, papel estratégico de RI, qualidade das respostas e equilíbrio informativo, oferecendo uma gramática avaliativa que supera o binômio “cumpru ou não cumpru”. Essas categorias convergem com o método deste trabalho ao informar o codebook analítico: hierarquia informacional, marcação de temporalidades, reconciliações visíveis, mecanismos de mão dupla, coerência com propósito e ética da clareza. Em conjunto, gêneros e rotinas configuram um sistema de explicação. Quando coerentes, reduzem a variância interpretativa e

sustentam a confiança; quando dispersos, convertem transparência processual em opacidade cognitiva.

2.3 O papel do IRO como mediador semiótico — entre *sensemaking*, *sensegiving* e *two-way* (Inoue–Laskin–Brühl)

A configuração contemporânea de Relações com Investidores (RI) coloca o Investor Relations Officer (IRO) para traduzir, integrar e submeter a escrutínio público os sentidos que a organização atribui ao próprio desempenho. Em termos do campo da Comunicação, trata-se de operar no ponto de interseção entre número, narrativa e norma, convertendo sinais técnicos em enredos plausíveis sob incerteza. A leitura comparativa de Inoue, a normatividade relacional de Laskin e o núcleo interpretativo proposto por Brühl e Falkheimer permitem situar esse papel com rigor comunicacional.

Na formulação de Laskin, RI é responsabilidade gerencial estratégica que integra finanças, comunicação e direito para garantir comunicação de mão dupla e perseguir o *fair valuation* entendido neste trabalho exclusivamente como alinhamento informacional e educacional entre o que a empresa faz e o que os públicos compreendem, não como mecanismo de precificação. Esse enquadramento desloca o IRO de uma atuação meramente operacional para uma função organizadora do processo de explicação: hierarquiza mensagens, educa o investidor, explicita premissas e limitações e estrutura ciclos de retorno para testar se a interpretação proposta foi de fato alcançada.

A eficácia desse papel depende das condições institucionais mapeadas por Inoue. A localização de RI nas estruturas corporativas e sua interface com finanças, planejamento e comunicação/PR condicionam o escopo e a autonomia do IRO. Conexões fortes com o CFO tendem a favorecer disciplina informacional e proximidade com dados; inserções em planejamento ampliam a visão de longo prazo e a coordenação interna. Em ambos os casos, a convergência entre RI e PR é vista como necessária para abordar dimensões não financeiras sem perder rigor de informação. Do ponto de vista da Comunicação, esse arranjo não é “governança do sentido”, mas coordenação comunicacional orientada à consistência enunciativa: rotas formais de trânsito entre áreas para captar pistas relevantes e assegurar que o discurso público reflita decisões reais, e não apenas aspirações.

Brühl e Falkheimer deslocam o foco para o trabalho interpretativo cotidiano. O IRO é descrito como alguém que realiza sensemaking ao ler sinais internos de estratégia, cultura, riscos e capacidades e, em seguida, realiza sensegiving ao ofertar publicamente esse sentido por meio dos gêneros de RI. O propósito corporativo, segundo entrevistas analisadas pelos autores, permanece muitas vezes subutilizado junto à audiência financeira quando reduzido a slogan; quando trabalhado de forma reflexiva, funciona como ativo simbólico que disciplina a narrativa, conecta intangíveis a evidências e oferece um critério de plausibilidade para escolhas e trade-offs. o propósito atua como âncora semântica que organiza a passagem entre capacidades e métricas, não como argumento econômico.

Essas referências têm consequências práticas. Primeiro, a seleção de pistas deve ser criteriosa. O IRO não relata todos os sinais disponíveis; elege evidências observáveis — decisões de alocação, rotinas de inovação, políticas de pessoas, práticas de governança e temas materiais de ESG — que iluminem a cadeia de explicação entre capacidades organizacionais, alavancas operacionais, indicadores acompanháveis e resultados reportados. Segundo, a coerência temporal precisa ser explícita. Uma oferta de sentido robusta marca o tempo dos indicadores, distinguindo o que antecipa, o que ocorre e o que se confirma, e informa a janela histórica usada, reduzindo inferências espúrias e estabilizando expectativas. Terceiro, a reconciliação com o formal é inegociável. A narrativa orientada por propósito não substitui o GAAP/IFRS; ela cruza métricas operacionais com demonstrações por meio de pontes de verificação que permitem ao público refazer o caminho entre a história e os números. Em termos comunicacionais, o ganho é duplo: plausibilidade, porque a história explica por que os números são o que são; e auditabilidade, porque o leitor consegue checar o percurso de cálculo.

Daí decorre um repertório de competências que caracteriza o IRO como profissional de comunicação estratégica. A curadoria e a hierarquização exigem transformar massa de dados em mensagens-chave, explicitar o encadeamento causal e reduzir esforço cognitivo do receptor, em linha com Laskin e com a tradição brasileira de comunicação organizacional. A tradução semântica supõe linguagem clara, definição de termos, explicitação de premissas e metadiscorso do tipo “como ler este número”, com atenção a limites, versões e incertezas, como defendem Duarte e Chaparro. A mediação interfuncional, central em Inoue, requer operar interfaces com finanças,

jurídico, PR e áreas de negócio, de modo a sustentar consistência enunciativa entre documentos e temporalidades. A gestão do diálogo, também enfatizada por Laskin, envolve conduzir perguntas e respostas substantivas, organizar encontros explicativos temáticos e incorporar feedback, demonstrando simetria no tratamento de boas e más notícias. Por fim, a ancoragem simbólica, tal como em Brühl e Falkheimer, demanda trabalhar o propósito como filtro de pistas e vetor de disciplina narrativa, evitando usos decorativos por meio de vínculos explícitos com decisões e métricas.

No caso brasileiro, a profissionalização de RI e a modernização das rotinas de divulgação criaram terreno favorável para esse tipo de atuação. O enfoque relacional e educativo de Laskin oferece a gramática para práticas de perguntas e respostas e encontros explicativos já familiares; a leitura institucional de Inoue ajuda a entender por que muitas áreas de RI ainda orbitam o CFO ou planejamento e, ao mesmo tempo, demandam pontes fortes com comunicação/PR; e Brühl e Falkheimer sugerem caminhos para inserir propósito e intangíveis na narrativa de investimento de modo disciplinado por evidências, particularmente relevante em setores intensivos em tecnologia, finanças e serviços. Nessa moldura, o IRO pode operar como infraestrutura de leitura quando dispõe de coordenação comunicacional entre áreas, acesso tempestivo a dados e premissas, autonomia para explicitar limites e abertura a mecanismos de mão dupla que testem a compreensão pública. Nessas condições, reduz-se a assimetria de leitura e aproxima-se a transparência processual da compreensão efetiva, objetivo estritamente comunicacional que orienta este trabalho.

2.4 Propósito como ativo simbólico na narrativa financeira

A leitura recente de Brühl e Falkheimer introduz para Relações com Investidores (RI) um ponto de inflexão comunicacional: o propósito corporativo, quando tratado como princípio que orienta decisões e comunicação, pode estruturar a narrativa financeira. Nesse enquadramento, o propósito funciona como ativo simbólico, entendido aqui como capital interpretativo, isto é, um recurso que aumenta a plausibilidade e a coerência dos enredos que explicam o desempenho organizacional.

Nos estudos qualitativos conduzidos pelos autores com profissionais de RI de grandes companhias europeias, observam-se graus distintos de incorporação do propósito. Em nível básico, ele aparece como formulação retórica desconectada de

métricas e escolhas; em nível intermediário, começa a ser traduzido em metas e decisões observáveis; em nível profundo, atua como critério de plausibilidade que disciplina a narrativa, orienta a seleção de pistas relevantes e explicita como intangíveis — cultura, inovação, reputação, aprendizado — se conectam a indicadores acompanháveis no tempo. A consequência para a comunicação financeira é direta: o propósito deixa de ser ornamentação discursiva e passa a integrar o raciocínio explicativo sobre por que determinados resultados fazem sentido no contexto da estratégia.

Para tornar essa dinâmica clara, propõe-se um modelo heurístico de tradução narrativa, que não deve ser lido como causalidade rígida, mas como encadeamento de trabalho comunicacional: Propósito → Direções estratégicas → Alavancas operacionais → Métricas → Resultados comunicados. Cada seta representa uma etapa de tradução e de verificação pública. O papel do IRO consiste em manter a continuidade entre as etapas e tornar visíveis os mecanismos de ligação. Isso implica explicitar premissas, marcar temporalidades (indicadores que antecipam, acompanham e confirmam efeitos), e oferecer reconciliações entre métricas operacionais ou “ajustadas” e as demonstrações formais, de modo que o leitor consiga refazer o percurso entre a história e os números. Em termos deste trabalho, trata-se de produzir inteligibilidade auditável: linguagem estável, séries comparáveis e verificabilidade pública. A implicação permanece comunicacional.

Essa abordagem dialoga com a normatividade proposta por Laskin. Two-way communication é requisito para testar se a interpretação oferecida foi de fato compreendida; sessions de perguntas e respostas e encontros explicativos temáticos funcionam como sensores semânticos que revelam zonas de ambiguidade e orientam ajustes da narrativa. O ideal de fair valuation, tomado aqui como alinhamento informacional e educacional entre o que a empresa faz e o que o público entende, reforça a necessidade de simetria interpretativa (e não de controle de preço). Em ambos os casos, a contribuição é de método comunicacional: abrir canais, escutar, corrigir e registrar versões ao longo do tempo.

Inoue acrescenta a variação institucional. A centralidade do propósito e seu modo de expressão dependem do arranjo organizacional e da cultura de comunicação. Em contextos com forte conexão de RI ao CFO, tende a haver maior disciplina de dados e vantagem na reconciliação com o formal; em estruturas abrigadas em planejamento, destaca-se a articulação de horizontes de longo prazo e a coordenação interna prévia.

Em ambos os casos, convergências entre RI e PR/Comunicação favorecem o tratamento de dimensões não financeiras sem perda de rigor informacional. Essa leitura ajuda a situar o caso brasileiro: a busca por comunicações orientadas por propósito cresce na medida em que as organizações procuram equilibrar transparência regulatória com diferenciação simbólica, sob a exigência de consistência enunciativa e metadiscursos claros.

Em síntese, o propósito pode operar como ponte entre estratégia e inteligibilidade. Quando permanece no plano declaratório, a comunicação fragmenta dados, decisões e significados. Quando é trabalhado como critério de coerência narrativo-metodológica — com temporalidades marcadas, reconciliações visíveis e abertura a mão dupla —, ele organiza a passagem dos intangíveis às métricas e destas aos resultados comunicados, elevando a plausibilidade e a verificabilidade do discurso. Oferecer ao público um enredo verificável que torne legível o que a organização faz, por que faz e como mede.

2.5 Conclusão — RI como mediação comunicacional de alto impacto (síntese e ponte)

O percurso deste capítulo mostrou que Relações com Investidores (RI) é comunicação estratégica aplicada ao desempenho. A leitura comparativa de Inoue situa a função como tradução institucional entre linguagens financeiras, jurídicas, gerenciais e públicas, modulada por arranjos organizacionais (proximidade com CFO, planejamento e comunicação/PR). A normatividade proposta por Laskin desloca o foco do mero cumprimento de rito para processos de explicação e aprendizagem com os públicos, ancorados em mão dupla e educação do investidor. O núcleo interpretativo observado por Brühl e Falkheimer acrescenta o propósito como ativo simbólico que disciplina a narrativa, articulando intangíveis, alavancas operacionais, métricas e resultados.

A qualidade comunicacional de RI é aqui definida pelo tríptico critério de inteligibilidade auditável — linguagem, temporalidade e verificabilidade — com a interação como camada operacional que testa essas três dimensões em público. Primeiro, linguagem diz respeito à clareza e estabilidade semântica: definir termos, hierarquizar mensagens e explicitar premissas e limites, de modo que públicos heterogêneos compreendam a tese antes do detalhe. Segundo temporalidade requer

marcar janelas e distinguir indicadores que antecipam, acompanham e confirmam efeitos. Esse ordenamento, enfatizado por abordagens de gestão da comunicação como a de Cornelissen, estabiliza expectativas e reduz inferências espúrias ao tornar explícito o tempo de cada número. Terceiro, verificabilidade exige pontes visíveis entre métricas operacionais ou “ajustadas” e as demonstrações formais, permitindo que o receptor refaça, passo a passo, o caminho entre a história e os números. Essa reconciliação, valorizada por Argenti e compatível com os cuidados de transparência defendidos por Nassar e Chaparro, converte transparência processual em possibilidade real de checagem pública. A interação, finalmente, é o dispositivo operacional que confirma e ajusta as três dimensões anteriores: perguntas e respostas, encontros explicativos temáticos e ciclos de feedback, conforme a gramática de two-way communication e fair valuation proposta por Laskin, testam se o contrato de leitura foi de fato alcançado.

Nos gêneros e rotinas de RI, essa matriz se materializa de forma consistente. O earnings release organiza a linguagem ao ancorar a tese, declarar premissas e relacionar mensagens-chave a evidências, em linha com a orientação de Laskin para clareza e equilíbrio informativo. O deck de resultados explicita temporalidades por meio de séries comparáveis e visualiza causalidade, além de realizar as reconciliações necessárias entre indicadores operacionais e demonstrações, como recomendam Argenti e Duarte. A conference call e o Q&A operam a camada interativa: testam a compreensão, revelam zonas de ambiguidade e produzem ajustes semânticos em tempo real, coerentes com a ética de prestação de contas destacada por Nassar. Investor days e teach-ins ampliam o horizonte e aprofundam a verificação, permitindo trabalhar o propósito, observado por Brühl e Falkheimer, não como ornamento, mas como critério de coerência que conecta capacidades a metas e métricas; quando vinculado a decisões e evidências, esse propósito reforça a inteligibilidade sem competir com a contabilidade ou com a regulação, mas integrando-se a elas.

No Brasil, a moldura normativa da CVM 44/21 assegura tempestividade e isonomia de acesso, enquanto iniciativas de IBRI e IBGC consolidam práticas e princípios. Ainda assim, como argumentam autores da Comunicação, cumprir o rito não garante legibilidade: a leitura pública depende de linguagem clara, janelas comparáveis, pontes de verificação e canais de mão dupla efetivos. Em termos operacionais, essa é a métrica de RI adotada neste trabalho: quanto mais a organização torna explícitas sua tese, seus tempos e seus vínculos entre narrativas e números e quanto mais testa isso em

interação qualificada, menor tende a ser a assimetria de leitura e maior a previsibilidade do discurso.

Capítulo 3 — O contexto brasileiro das Relações com Investidores

3.1 A institucionalização de RI no Brasil: da obrigação legal à função estratégica

A trajetória brasileira das Relações com Investidores (RI) pode ser entendida como um processo de institucionalização da transparência que, em pouco mais de três décadas, evoluiu de um dever jurídico para uma função estratégica. Essa transformação combinou três vetores interdependentes: o fortalecimento do marco regulatório, a criação de mecanismos de autorregulação e o amadurecimento organizacional das companhias abertas.

3.1.1 Das bases legais à figura do diretor de RI

A Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976) consagrou o direito de informação dos acionistas e definiu a obrigatoriedade de divulgar demonstrações financeiras, relatórios da administração e fatos relevantes. A criação, no mesmo ano, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) introduziu um regulador especializado, responsável por normatizar e fiscalizar esse dever de informação.

Nos anos 1990, em meio às privatizações e à expansão do mercado de capitais, o arcabouço de transparência ganhou contornos mais definidos. A Instrução CVM 202/1993 disciplinou o registro de companhias abertas e, sobretudo, formalizou a figura do Diretor de Relações com Investidores (DRI), atribuindo-lhe a responsabilidade de coordenar a comunicação entre companhia e mercado.

Com isso, o relacionamento com investidores deixou de ser uma atividade dispersa entre jurídico, finanças e relações públicas para tornar-se uma função institucional contínua. Normas posteriores reorganizaram o regime, mas mantiveram a centralidade do DRI como emissor autorizado do discurso corporativo.

3.1.2 O adensamento do regime de disclosure

Nos anos 2000, o regime de divulgação das companhias abertas passou por um processo de consolidação normativa. A antiga Instrução CVM 480/2009 (marco da modernização do registro de emissores) introduziu o Formulário de Referência e sistematizou as obrigações periódicas de informação, padronizando relatórios anuais e trimestrais.

Esse sistema foi posteriormente atualizado pela Resolução CVM 80/2022, que manteve a lógica de simplificação e reforçou o papel do DRI como coordenador do fluxo informacional entre a empresa, o regulador e o mercado.

A Resolução CVM 44/2021, que substituiu a Instrução 358/2002, reformulou o tratamento dos fatos relevantes e consolidou princípios de tempestividade, isonomia e linguagem clara na comunicação com investidores, sem prejuízo da completude e veracidade. A norma também disciplinou o uso de informações privilegiadas, definindo critérios de simultaneidade e amplitude na divulgação.

Em termos comunicacionais, a 44/21 estrutura a própria cena de enunciação do RI: define quem fala (o DRI), em nome de quem (a administração), sob quais condições (clareza, isenção, tempestividade) e para quais públicos (todos os investidores, de forma equânime).

Mais recentemente, a Resolução CVM 193/2023 inaugurou um novo ciclo regulatório ao internalizar no Brasil as normas IFRS S1 e S2, emitidas pelo International Sustainability Standards Board (ISSB). Essa medida marca a transição do relato voluntário de sustentabilidade para um regime regulado de reporte ESG, com padrões de consistência, comparabilidade e assecuração independente.

Na prática, amplia-se o escopo da comunicação de RI: o discurso passa a integrar capitais financeiros e não financeiros em uma mesma estrutura explicativa, exigindo coerência entre métricas, riscos e propósito.

3.1.3 Autorregulação, governança e elevação de padrão

Paralelamente à regulação estatal, o mercado brasileiro desenvolveu mecanismos de autorregulação e governança voluntária que elevaram o padrão de transparência corporativa. A criação, pela então BM&FBOVESPA (atual B3), dos segmentos de listagem Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 estabeleceu parâmetros superiores aos previstos em lei. Entre as principais obrigações do Novo Mercado, destacam-se: a divulgação de informações em português e inglês, com equivalência de conteúdo e prazos; a realização de reuniões públicas anuais com analistas e investidores; e a manutenção de um calendário anual de eventos corporativos e de RI, que assegura previsibilidade e simetria de acesso.

Essas práticas deslocaram a função de RI do campo estritamente documental para uma esfera relacional e permanente de diálogo com o mercado. O DRI deixou de ser mero emissário de relatórios para atuar como mediador de compreensão.

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, do IBGC, reforça esse movimento ao definir transparência como algo que “não se limita ao cumprimento de disposições legais, mas ao desejo de disponibilizar informações de interesse das partes”. A comunicação passa a ser reconhecida como instrumento de governança, não apenas como consequência dela. Ao enfatizar políticas formais de divulgação, clareza na prestação de contas e linguagem acessível, o Código introduz um princípio que se tornaria central nas práticas de RI: a transparência precisa ser compreensível. Em síntese, a autorregulação brasileira transformou a fala corporativa em uma rotina institucionalizada de prestação de contas, marcada por previsibilidade, reciprocidade e rigor discursivo.

3.1.4 Da transparência normativa à comunicação estratégica

Nesse conjunto, a área de RI deixa de representar apenas o cumprimento de obrigações informacionais e passa a ocupar um papel estratégico de articulação entre regulação, finanças e comunicação.

Estudos comparativos como os de Inoue (2009) mostram que a função de RI se estrutura de maneira distinta conforme o contexto institucional. No Brasil, observa-se um arranjo híbrido: forte vínculo com a área financeira e integração crescente com comunicação e relações públicas.

Esse modelo converge com a abordagem de Laskin (2018), que define RI como responsabilidade gerencial estratégica orientada à comunicação de mão dupla e à educação do investidor, voltada a reduzir o descompasso entre o que a empresa faz e o que o mercado entende.

3.2 A comunicação na regulação: quando o discurso entra na norma

A regulação brasileira não apenas define deveres informacionais; ela estrutura as condições pelas quais a fala corporativa se torna legítima.

A Lei das S.A. estabelece o direito à informação; a CVM detalha formatos e prazos; a Instrução 202/93 formaliza o papel do DRI; e a Resolução 44/21 reforça os princípios de tempestividade, isonomia e linguagem clara.

Regulamentos da B3 e o Código do IBGC acrescentam exigências complementares, como reuniões públicas, políticas de divulgação e calendário de RI.

Tomadas em conjunto, essas normas não apenas determinam *o que* deve ser divulgado, mas também *em que condições* a comunicação corporativa adquire legitimidade: um emissor autorizado, canais oficiais, prazos definidos e princípios de clareza e equidade.

No entanto, a regulação não prescreve a gramática da explicação ou seja, como organizar mensagens, explicitar premissas, tratar temporalidades ou construir pontes entre indicadores (leading, coincident e lagging).

É nesse ponto que a comunicação assume caráter interpretativo. O profissional de RI atua como tradutor institucional, convertendo normas em mensagens compreensíveis para públicos com diferentes níveis de familiaridade financeira. Práticas como conference calls, roadshows e teach-ins tornam-se extensões comunicacionais dos deveres normativos: nelas, o objetivo não é apenas informar, mas verificar se o conteúdo foi efetivamente compreendido.

Assim, a regulação cria o *quadro formal* da transparência, enquanto a comunicação operacionaliza sua *inteligibilidade*, transformando o dever de informar em capacidade de explicar.

3.3 Práticas e desafios de inteligibilidade em RI no Brasil

As companhias abertas brasileiras consolidaram um ciclo informacional estável: demonstrativos financeiros, releases de resultados, apresentações, fatos relevantes, formulários de referência e relatórios de sustentabilidade.

O problema não está na falta de informação, mas na forma como o sentido é organizado.

Muitos discursos de resultados ainda mantêm registro excessivamente técnico, com abundância de números e escassez de hierarquia informacional.

As mensagens-chave, as premissas de gestão e as relações de causalidade entre variáveis raramente são explicitadas, o que dificulta a leitura de analistas e investidores e aumenta a assimetria interpretativa.

Também se observa opacidade nas métricas ajustadas (não-GAAP) quando não se explicitam pontes (*bridges*) entre resultados contábeis e indicadores alternativos. Sem

esse metadiscorso, o leitor não consegue reconstruir o raciocínio corporativo, e a transparência perde verificabilidade comunicacional.

Por fim, a expansão de temas ESG e de relato integrado ampliou o escopo da comunicação, mas trouxe novos desafios de coerência. Não basta adicionar capítulos sobre sustentabilidade: é preciso conectar essas dimensões a decisões, riscos e resultados de modo verificável.

3.4 Boas práticas de governança e comunicação financeira

A literatura de governança e RI, além dos manuais do IBGC, B3 e IBRI, sugere um conjunto de práticas voltadas a fortalecer a inteligibilidade.

A primeira é a Política de Divulgação, documento que define papéis, canais e fluxos de informação, incluindo procedimentos para rumores, vazamentos e períodos de silêncio. Essa formalização cria previsibilidade e reduz ruído discursivo, funcionando como infraestrutura interna da transparência.

Outra prática é a institucionalização do diálogo por meio de conference calls, investor days e reuniões públicas. Essas interações permitem testar a clareza da narrativa e ajustar o vocabulário conforme as reações do mercado.

A divulgação antecipada do calendário de RI reforça o compromisso com prestação de contas contínua, assegurando equidade e planejamento por parte dos investidores.

Por fim, o website de RI torna-se o principal ponto de convergência entre regulação, governança e comunicação. Além de repositório documental, pode funcionar como ambiente de inteligibilidade: glossários, seções explicativas, infográficos e vídeos ajudam a traduzir o dado em compreensão pública. Que quando bem estruturado, o site aplica clareza, coerência e verificabilidade.

3.5 Síntese: entre norma, linguagem e compreensão pública

O panorama brasileiro de RI configura um ecossistema comunicacional regulado, no qual leis, códigos e práticas se combinam para moldar o modo como as empresas constroem suas narrativas ao mercado.

A base normativa estabelece deveres e prazos; a autorregulação eleva padrões de transparência e diálogo; e as rotinas corporativas traduzem esses parâmetros em formas concretas de comunicação.

Esse ecossistema já assegura transparência formal robusta. O desafio contemporâneo está em transformar obrigação em compreensão fazer da divulgação um processo de explicação pública. Mais do que informar, trata-se de construir sentido verificável, permitindo que analistas e investidores refaçam o raciocínio corporativo com autonomia crítica.

O próximo capítulo retoma essa questão a partir de uma leitura semiótica, articulando a contribuição de Brühl à análise comunicacional de RI. Se aqui delimitamos o campo normativo e institucional da fala corporativa, a seguir examinaremos o modo como o discurso de RI produz sentido.

Capítulo 4 — Semiótica e Brühl: duas lentes para compreender materiais de Relações com Investidores

4.1 A semiótica como forma de leitura dos discursos de RI

Materiais de Relações com Investidores, como apresentações de resultados, comunicados ao mercado e transcrições de conference calls, mesmo quando estruturados predominantemente por dados numéricos, constituem discursos. Eles articulam palavras, números, gráficos, títulos, escolhas visuais e sequências argumentativas que orientam o público sobre como interpretar o desempenho da empresa. Elementos como um gráfico destacado, a repetição de termos, a ordem dos tópicos ou o modo como o porta-voz conduz sua fala funcionam como signos e, portanto, participam da produção de sentido.

Nesse enquadramento, a semiótica oferece um instrumental legítimo para a análise desses materiais. Ao compreender comunicação como processo de significação, a semiótica permite observar documentos de RI não apenas como repositórios de informação técnica, mas como arranjos discursivos que propõem interpretações sobre o que deve ser notado e qual imagem de empresa está sendo construída.

Este trabalho adota principalmente a perspectiva peirceana (PEIRCE, 1998), que organiza os signos em ícones, índices e símbolos. Os ícones aparecem em gráficos,

mapas e diagramas que representam relações por semelhança. Os índices manifestam-se em destaques, repetições e omissões que apontam para associações interpretativas. Os símbolos surgem no emprego de termos técnicos, siglas e expressões consagradas no campo financeiro, cuja compreensão depende de convenções compartilhadas. Em complemento, utiliza-se a distinção entre denotação e conotação, conforme proposta por Barthes (1984), para diferenciar conteúdos apresentados literalmente de elementos que projetam sentidos adicionais, como valores e posicionamentos organizacionais.

A semiótica, portanto, não é empregada aqui como método rígido, mas como lente interpretativa que evidencia a dimensão discursiva de materiais frequentemente tratados como documentos estritamente técnicos. Essa perspectiva amplia a análise ao revelar como escolhas visuais e narrativas moldam a inteligibilidade.

4.2 Brühl e a lógica discursiva da comunicação de RI

Enquanto a semiótica explicita como os materiais significam, o trabalho de Josefine Brühl (BRÜHL; FALKHEIMER, 2023; BRÜHL, 2023) contribui para compreender o que observar especificamente no campo de Relações com Investidores. A autora analisa RI como prática de mediação de sentido, na qual o profissional traduz a complexidade interna da empresa — estratégia, riscos, cultura e decisões — em narrativas compreensíveis para o mercado.

Essa mediação envolve dois movimentos complementares: o sensemaking, processo interno de interpretação, e o sensegiving, processo de apresentação de uma leitura organizada aos públicos. De acordo com Brühl e Falkheimer (2023), as narrativas de RI se estruturam por meio de pistas discursivas (cues), ou seja, temas recorrentes que ajudam o público a formar uma imagem coerente da organização. Entre os cues mais frequentes estão estratégia, disciplina de capital, modelo de negócios, riscos materiais, práticas de ESG, gestão de pessoas e, de modo transversal, o propósito.

Um aspecto central na abordagem de Brühl (2023) é a distinção entre propósito ornamental, que funciona apenas como elemento decorativo, e propósito operativo, que orienta decisões e prioridades. Essa distinção reforça que documentos de RI não são apenas relatórios, mas atos discursivos orientados à construção de legibilidade.

4.3 Um olhar combinado: justificativa para uso das duas lentes

A integração entre a semiótica e as contribuições de Brühl não pretende constituir uma metodologia formal. O objetivo é demonstrar que materiais de RI podem ser analisados como discursos e que essas duas abordagens fornecem ferramentas suficientes para tal leitura.

A semiótica contribui ao evidenciar como escolhas visuais e retóricas organizam a leitura: gráficos, cores, títulos, hierarquias informacionais, repetições e omissões funcionam como signos que estruturam sentidos. Elementos visuais podem reforçar prudência, confiança, estabilidade ou urgência. Assim, a forma faz parte do conteúdo.

Brühl contribui ao indicar onde concentrar a atenção no campo específico de RI. Suas análises orientam para os temas que estruturam narrativas, para o modo como intangíveis são traduzidos ao público, para a construção de leituras de futuro e para o papel discursivo do propósito. Enquanto a semiótica mostra como o discurso opera, Brühl evidencia o que o discurso busca construir.

A combinação dessas lentes permite interpretar apresentações, releases e pronunciamentos de RI como atos comunicacionais completos. Gráficos tornam-se escolhas de representação; títulos e metáforas revelam modos de organizar raciocínios; a ordem dos tópicos indica prioridades discursivas; o tom das falas sugere posicionamentos interpretativos. Dessa forma, materiais de RI podem ser analisados pelas mesmas ferramentas aplicadas a outros discursos institucionais.

4.4 Encaminhamento para os estudos de caso

Com esse enquadramento teórico, o capítulo seguinte aplica as duas perspectivas — semiótica e Brühl — à análise de um material real de Relações com Investidores. O objetivo não é elaborar ou testar um método fechado, mas demonstrar como essas lentes permitem identificar elementos discursivos que afetam a inteligibilidade: o que é enfatizado, o que é silenciado, que narrativa se constrói e como a empresa projeta uma determinada imagem ao mercado.

O estudo de caso não busca generalizações. Sua função é mostrar que o olhar comunicacional, apoiado pela semiótica e pelas contribuições de Brühl, é capaz de

revelar camadas de sentido presentes nas práticas de RI e de explicar como as empresas organizam o entendimento em ambientes regulados e sujeitos a escrutínio contínuo.

5. Estudo de Caso – Apresentação de resultados Nubank

5.1. Por que analisar uma apresentação de resultados

Entre os diversos materiais produzidos no contexto de Relações com Investidores (RI), as apresentações trimestrais se destacam como um gênero comunicacional particularmente revelador. Embora sejam frequentemente tratadas como documentos técnicos, elas combinam texto, números, imagens, cores e escolhas narrativas que organizam o entendimento do público sobre o desempenho de uma empresa.

Assim, analisar uma apresentação de resultados permite observar, de forma concreta, como RI produz sentido algo que os capítulos anteriores discutiram teoricamente com base na semiótica e nos estudos de Brühl sobre sensemaking e sensegiving.

O caso escolhido, a apresentação do Nubank referente ao 3T25 (Anexo 1) exemplifica com clareza essa dimensão discursiva. Trata-se de um material público, disponível em PDF, que estrutura a comunicação do trimestre através de gráficos, destaque de mensagens, títulos interpretativos e uma narrativa que acompanha e orienta a leitura.

O objetivo aqui não é analisar o desempenho financeiro da empresa, mas demonstrar como sua comunicação organiza sentidos, seleciona pistas (cues) e constrói uma narrativa de valor — confirmando, na prática, os conceitos discutidos teoricamente.

5.2. A apresentação de resultados como discurso

Como abordado durante o trabalho, materiais corporativos não necessariamente são apenas informativos: podem ser também discursos. Eles moldam percepções, orientam leituras e estabilizam interpretações.

No caso de uma apresentação de resultados:

- o texto seleciona o que deve ser notado;
- os gráficos e cores funcionam como signos visuais que reforçam tendências;
- a ordem dos tópicos cria uma sequência lógica de leitura;
- os títulos antecipam a interpretação desejada;
- as notas explicativas produzem credibilidade e transparência.

Essa dinâmica dialoga diretamente com a semiótica. Gráficos atuam como ícones, pois representam tendências por semelhança visual. Destaques tipográficos e setas funcionam como índices, indicando aquilo que merece atenção. Expressões como ARPAC, clientes ativos ou custo de servir são símbolos, dependentes de convenção e repertório compartilhado.

Mas, acima de tudo, a apresentação é um exercício de sensegiving: a empresa oferece ao mercado uma leitura organizada do trimestre, assim como Brühl descreve a atuação de RI.

5.3. Estrutura narrativa e elementos de transparência

Antes de apresentar qualquer número, o Nubank inicia seu material com:

1. Um slide de boas-vindas, apresentando o CEO, o CFO e o IRO — recurso discursivo que humaniza e responsabiliza a fala.
2. Aviso legal, glossário, medidas não IFRS e reconciliações — dispositivos de transparência que não apenas “informam”, mas ensinam o leitor a interpretar o material.

Esse conjunto inicial funciona como metadiscurso: uma explicitação prévia das regras do jogo. A empresa estabelece:

- quem está falando;
- sob quais parâmetros;
- com quais definições;
- e com qual método de cálculo.

Ou seja: antes de comunicar resultados, comunica as condições de inteligibilidade dos resultados.

Essa estrutura confirma o argumento central do TCC: RI não é apenas divulgação, mas mediação de sentido.

5.4. Análise discursiva de dois slides centrais

A seguir, analisam-se dois slides emblemáticos, que condensam a lógica comunicacional da apresentação.

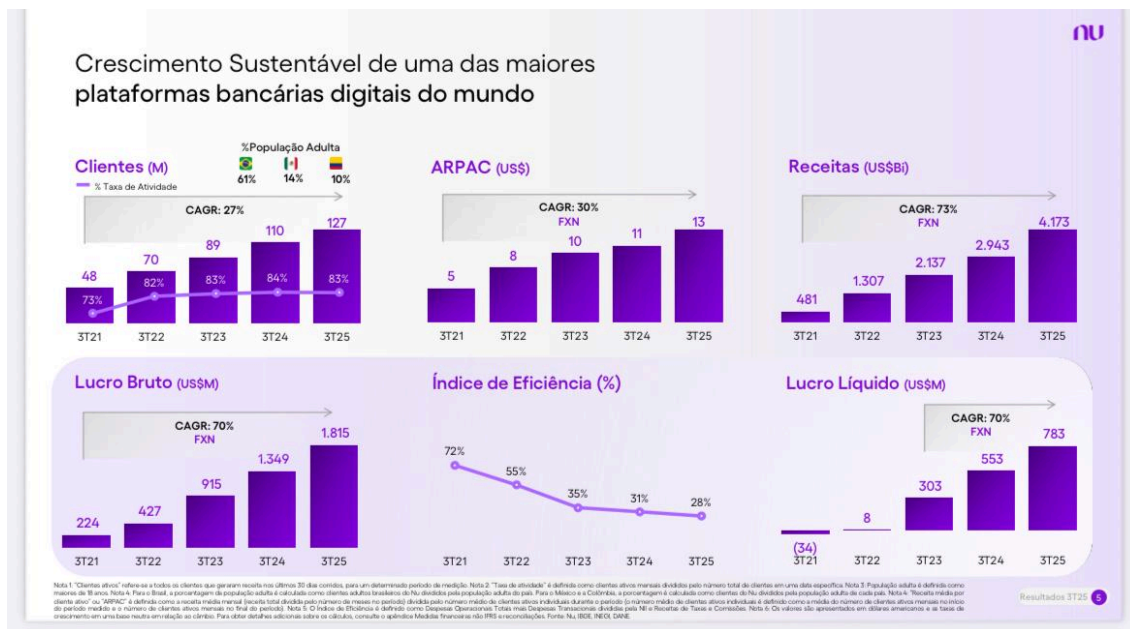


Figura 1: Slide 1 — “Crescimento sustentável de uma das maiores plataformas bancárias digitais do mundo”

O título não descreve: interpreta. Ele orienta a leitura antes mesmo da leitura ocorrer.

O slide apresenta, em sequência:

- base de clientes
- receita por cliente (ARPAC)
- receitas totais
- lucro bruto
- eficiência
- lucro líquido

Essa ordem cria uma cadeia causal implícita e extremamente comunicacional:

crescimento → receita → eficiência → resultado

Os gráficos reforçam visualmente essa ideia (ícones). As cores e destaques direcionam a atenção para resultados positivos (índices). Os termos técnicos mobilizados são símbolos do repertório financeiro.

Embaixo, notas metodológicas detalham definições e escopos. Embora discretas, elas reforçam verificação e transparência — um ponto caro tanto à literatura de RI quanto à narrativa de confiança.



Figura 2: Slide 2 — “Nosso modelo de negócios impulsiona nossa geração de resultados”

No slide seguinte, o Nubank explicita a “fórmula” de seu modelo:

clientes ativos × ARPAC – custo de servir = resultados

A imagem transforma o modelo de negócios em narrativa visual:

- Clientes ativos → “base em rápido crescimento”
- ARPAC → “aumentando a receita por cliente”
- Custo de servir → “plataforma de baixo custo”
- Resultado → “geração de valor”

A escolha da expressão “custo de servir”, e não “custo operacional”, reforça que o valor é entregue como serviço — um detalhe discursivo que indica propósito e identidade.

Aqui, as pistas (cues) de Brühl aparecem claramente: a empresa articula estratégia, eficiência e ampliação de base de clientes em uma narrativa coerente, repetida e reconhecível.

O segundo slide funciona como chave de leitura do primeiro: se o slide anterior mostra os dados, este mostra a lógica discursiva que permite interpretá-los.

5.5 O que o caso demonstra

A análise do caso permite confirmar, de modo concreto, os principais argumentos desenvolvidos ao longo deste trabalho. Em primeiro lugar, observa-se que materiais de Relações com Investidores não podem ser entendidos apenas como repositórios técnicos. Eles são discursos. A forma e o conteúdo atuam de maneira integrada: a ordem dos indicadores, a escolha dos títulos, o uso de cores e a organização visual contribuem para orientar o entendimento do público e estabelecer a hierarquia interpretativa do documento.

Em segundo lugar, a apresentação utiliza a narrativa como mecanismo para estabilizar o sentido. O encadeamento dos slides, a formulação de frases interpretativas e a construção progressiva de uma cadeia lógica demonstram, na prática, o processo de sensegiving que Brühl descreve. A empresa oferece ao mercado não apenas informações, mas uma leitura organizada de si mesma e de seus resultados, articulando elementos que ajudam a reduzir ambiguidade e a estruturar a compreensão pública.

Em terceiro lugar, torna-se evidente que há semiótica em operação ao longo de todo o material. Gráficos, ícones, tipografias, cores, escolhas lexicais e notas de rodapé funcionam como signos que produzem inteligibilidade. Cada um desses elementos contribui para construir uma narrativa visualmente coerente e cognitivamente acessível, reforçando que a interpretação do trimestre depende não apenas do que é apresentado, mas de como é apresentado.

Além disso, a análise evidencia que a combinação entre narrativa e dispositivos de transparência contribui para a construção de credibilidade. Glossários, avisos legais, explicações metodológicas e reconciliações com métricas formais não apenas reforçam rigor, mas ensinam o leitor a interpretar corretamente os números, o que aproxima transparência formal de compreensão efetiva.

Por fim, o caso demonstra que a comunicação financeira contém camadas discursivas ainda pouco exploradas pela literatura tradicional. Há lógica, estrutura, escolhas estéticas e intencionalidade comunicacional nas apresentações de RI. Essas peças revelam que existe um espaço relevante para estudos acadêmicos sobre comunicação financeira que não se limitem ao campo econômico, mas considerem de forma mais aprofundada as práticas e tecnologias discursivas mobilizadas para produzir sentido no mercado.

5.6 Considerações finais

O estudo de caso do Nubank confirma, de forma acessível e concreta, que apresentações de resultados são produções discursivas complexas que articulam forma, narrativa e dados técnicos. Ele também evidencia que a área de Relações com Investidores atua como mediadora entre números e sentido, organizando pistas interpretativas que orientam o público. A análise mostra que a narrativa importa tanto quanto o dado e que a inteligibilidade não é espontânea, mas construída a partir de escolhas comunicacionais cuidadosas. Da mesma forma, mostra que elementos semióticos, textuais e visuais se combinam para orientar a compreensão do público.

Assim, o caso reforça a tese central deste trabalho: em um ambiente marcado pelo excesso de informação, a comunicação — e não apenas o disclosure técnico — desempenha papel decisivo ao tornar os resultados corporativos legíveis, interpretáveis e socialmente compreensíveis.

Conclusão

Este trabalho partiu de uma pergunta direta: por que, mesmo com tantas informações disponíveis, compreender o desempenho de uma empresa continua sendo um desafio? Ao longo do percurso, foi possível perceber que o problema não está apenas no volume de dados divulgados, mas na forma como eles são organizados, explicados e conectados entre si.

A revisão teórica mostrou que a comunicação tem papel importante nesse processo. Autores de diferentes áreas reforçam que dados, sozinhos, não garantem entendimento; é preciso estruturar caminhos de leitura, explicitar premissas e tornar visíveis as relações entre números e decisões. Nesse sentido, a ideia de inteligibilidade

auditável ajudou a reunir elementos essenciais para que a informação faça sentido para públicos distintos.

O campo de Relações com Investidores demonstrou ser um espaço privilegiado para observar essa questão. A partir de contribuições de Inoue, Laskin e Brühl, ficou claro que RI atua na interseção entre finanças, comunicação e regulação, organizando narrativas que ajudam o mercado a acompanhar a trajetória de uma empresa. Esse trabalho envolve escolhas discursivas, marcação de temporalidades e uso de pistas que orientam a interpretação.

No contexto brasileiro, o estudo das normas e práticas mostrou que existe um arcabouço sólido para garantir transparência formal, mas ainda há pouco debate sobre como transformar essa transparência em compreensão efetiva. É justamente nesse espaço que este TCC buscou contribuir: aproximar discussões internacionais do cenário nacional e mostrar que a comunicação pode fortalecer a leitura do desempenho empresarial.

O estudo de caso com o Nubank ilustrou esse movimento. A análise evidenciou que apresentações de resultados combinam números, gráficos, linguagem e estrutura narrativa para facilitar a interpretação. O material não apenas informa, mas orienta — e isso ajuda a compreender como a empresa constrói sua relação com o público financeiro.

É importante reconhecer que este trabalho não pretende resolver o tema nem propor modelos definitivos. Seu objetivo foi mais modesto: delimitar a discussão, organizar referências e demonstrar que a inteligibilidade merece atenção dentro das práticas de RI no Brasil. Ao trazer um caso concreto, buscou-se mostrar como essa leitura é possível e como ela pode enriquecer o olhar sobre o campo.

Como toda pesquisa, a conclusão é também um convite. Há espaço para aprofundar o tema em diferentes setores, comparar empresas, analisar narrativas ao longo do tempo e explorar o impacto das novas tecnologias na compreensão pública. O campo ainda cresce e oferece muitas possibilidades.

Em síntese, este TCC procurou mostrar que informar e fazer compreender são tarefas relacionadas, mas distintas. E que, no universo das Relações com Investidores, a

comunicação pode ajudar a aproximar essas duas dimensões de maneira clara, consistente e transparente.

Referências Bibliográficas

AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3, p. 488–500, 1970.

ARGENTI, Paul A. *Corporate Communication*. 7. ed. New York: McGraw-Hill, 2015.

BALDISSERA, Rudimar. Comunicação organizacional: uma reflexão epistemológica. In: *Revista Organicom*. São Paulo: ECA-USP, vários anos.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Regulamento de Listagem do Novo Mercado. São Paulo: B3, versão vigente.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

BRÜHL, Julia K.; FALKHEIMER, Jesper. The role of the corporate purpose and how investor relations officers make sense of it. *Public Relations Review*, v. 49, 2023, 102358.

BUENO, Wilson da Costa. *Comunicação Empresarial: teoria, técnica e práticas*. São Paulo: Saraiva, 2021.

CHAPARRO, C. Javier. *A comunicação pública: conceitos e práticas*. São Paulo: Summus, 2000.

CORNELISSEN, Joep. *Corporate Communication: A Guide to Theory and Practice*. 6. ed. London: Sage, 2020.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM nº 202, de 6 de dezembro de 1993.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021.

DAMODARAN, Aswath. *Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business*. New York: Columbia University Press, 2017.

DUARTE, Jorge. *Assessoria de Imprensa e Relacionamento com a Mídia: teoria e técnica*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

FOMBRUN, Charles; VAN RIEL, Cees. *Fame & Fortune: How Successful Companies Build Winning Reputations*. Upper Saddle River: Financial Times Press, 2004.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores. *Guia de Relações com Investidores*. São Paulo: IBRI, diversas edições.

INOUE, Hiroshi. *The Role of Communication in Investor Relations Practices*. 2009. Tese (Doutorado).

KUNSCH, Margarida M. Krohling. *Planejamento de Relações Públicas na Comunicação Integrada*. 6. ed. São Paulo: Summus, 2016.

LASKIN, Alexander V. *Investor Relations and Financial Communication: Creating Value Through Trust and Understanding*. New York: Routledge, 2022.

LASKIN, Alexander V. *Measuring investor relations and financial communication*. *Organicom*, n. 35, 2021.

LEV, Baruch; GU, Feng. *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. Hoboken, NJ: Wiley, 2016.

LEV, Baruch. *The M&A Failure Trap*. New York: Columbia Business School Publishing, 2023.

MCCLOSKEY, Deirdre N. *The Rhetoric of Economics*. 2. ed. Madison: University of Wisconsin Press, 1998.

NASSAR, Paulo. *Comunicação organizacional: teoria e pesquisa*. São Paulo: Atlas, 2019.

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing, 2015.

PEIRCE, Charles Sanders. *Collected Papers of Charles Sanders Peirce*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1931–1958.

SANTAELLA, Lucia. *Semiótica Aplicada*. São Paulo: Cengage Learning, 2005.

SANTAELLA, Lucia; NÖTH, Winfried. *Imagem: cognição, semiótica, mídia*. São Paulo: Iluminuras, 2008.

SEC – Securities and Exchange Commission. *Regulation Fair Disclosure (Reg FD)*. Washington: SEC, 2000.

SHILLER, Robert J. *Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*. Princeton: Princeton University Press, 2019.

SPENCE, Michael. *Job market signaling*. *Quarterly Journal of Economics*, v. 87, n. 3, p. 355–374, 1973.

STIGLITZ, Joseph E. The economics of information. *Econometrica*, v. 49, n. 4, p. 799–826, 1981.

SUCHMAN, Mark C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, v. 20, n. 3, p. 571–610, 1995.

VERÓN, Eliseo. *La sémiótica social*. Paris: Presses Universitaires de France, 1987.