



RI20 ANOS

MELHORES PRÁTICAS NAS **RELAÇÕES COM INVESTIDORES**

Promover a ampla disseminação de informações de qualidade que possibilitem aos investidores e analistas todas as condições para a avaliação do desempenho atual e prospectivo da empresa, contribuindo positivamente para a redução do seu custo de capital e elevação do valor do acionista, é a função primordial de um efetivo programa de Relações com Investidores. Neste sentido, a comunicação é um dos aspectos essenciais no desempenho desta tarefa, onde o conhecimento teórico complementa as atividades do dia-a-dia. Este foi o nosso objetivo quando há vinte anos, em março de 1998, decidimos lançar a Revista RI para auxiliar as empresas e os profissionais do nosso mercado de capitais no desenvolvimento e aperfeiçoamento das melhores práticas de Relações com Investidores no Brasil.

por **RONNIE NOGUEIRA** e **WILLIAM F. MAHONEY**

Nesta edição especial de aniversário - que celebra 20 anos de edições mensais “ininterruptas” da nossa Revista RI - apresentamos uma compilação dos principais artigos “educacionais” publicados aqui nos últimos vinte anos, que acreditamos, contribuíram firmemente para a disseminação das melhores práticas de Relações com Investidores junto às nossas empresas e profissionais de RI nos seus relacionamentos e comunicações com o mercado.

A IMPORTÂNCIA DA PRÁTICA DE UM BOM DISCLOSURE

Um *disclosure* bem feito é a alma de um programa de Relações com Investidores. Uma empresa que pratica um bom *disclosure* está assegurando que existem informações valiosas fluindo consistentemente para o mercado de investimentos. A empresa está fornecendo as informações voluntariamente, e não apenas obedecendo os regulamentos legais de um *disclosure* mínimo.

Estudos acadêmicos mostram que um programa de *disclosure* efetivamente planejado e implementado pode aumentar o valor das ações e ajudar a administrar as expectativas dos investidores. Ao mesmo tempo, os advogados aconselham as empresas a adotarem uma prática de *disclosure* cuidadosamente elaborada de forma a evitar falhas de comunicar coisas erradas ou de não fazer qualquer comunicação quando deveriam fazê-lo.

Um estudo da Universidade de Michigan, indicou que um *disclosure* ativo pode reduzir a volatilidade nos preços, aprimorar as estimativas de lucros dos analistas e, assim, reduzir efetivamente o custo de capital da empresa. O estudo mostra que as empresas que fornecem mais abertamente informações para os analistas *sell-side* acabam obtendo estimativas de lucros mais precisas e próximas dos resultados finais por sua vez, essas previsões melhores ajudam a criar condições mais eficientes para a determinação de preço das ações no mercado, reduzindo a volatilidade nas negociações e também, o custo de capital.

Um outro estudo realizado pela mesma equipe de acadêmicos sobre cerca de 750 empresas mostrou que um maior *disclosure* resulta no aumento do número de analista que acompanham a empresa e conseqüentemente, essa maior cobertura leva a um valor de mercado mais elevado.

Um terceiro estudo feito por um professor da Universidade de Chicago mostra que as apresentações para analistas e inves-

tidores institucionais servem para aumentar a valorização. Essas reuniões propiciam mais informações e oportunidades para os analistas escreverem seus relatórios de análises, ajudam a melhorar a qualidade de suas pesquisas, e levam a um aumento no preço das ações.

A necessidade de um *disclosure* planejado e controlado é orientada por uma elevada demanda por informações por parte dos analistas e investidores institucionais profissionais.

As participações são altas com instituições que administram enormes volumes de ativos, tentando obter maiores taxas de retorno para seus clientes. A seleção das ações certas pode produzir ganhos medidos em milhões de dólares, enquanto a escolha de ações erradas pode ser a receita do desastre. Frequentemente é a qualidade de informações que faz a diferença, e muito dessa informação provém das próprias empresas.

A primeira tarefa do profissional de RI é fornecer uma sólida informação financeira. A maior parte dessa informação alcança os investidores através dos documentos de “*disclosure*” exigidos regularmente. Porém, os profissionais de relações com investidores preenchem um importante papel na explicação dos números, dando a orientação sobre o que eles significam.

Pesquisas realizadas também mostram que analistas e administradores de carteiras utilizam bastante informações não-financeiras nas suas recomendações de compra ou venda de ações. Um estudo mostrou que 40% das decisões de investimentos são baseados em fatores qualitativos. Os fatores não-financeiros mais importantes, segundo aquela pesquisa incluem novos produtos, maior tecnologia, forte posição no mercado, boa governança e administração, e a visão e planos estratégicos que a empresa tem.

Os advogados dizem que as empresas se beneficiam com uma efetiva política e prática de “*disclosure*”. A maioria deles acredita que essa política deveria ser colocada por escrito de forma a servir como uma clara orientação para assegurar que as empresas se comportarão conforme foi definido. Quando uma empresa segue uma boa prática, é menos provável que ela seja processada judicialmente. E se ela for processada, a empresa terá maiores condições de ganho da causa se ela puder mostrar que estava seguindo uma política e uma prática de *disclosure* eficientes e adequados.

A maioria das políticas de *disclosure* das empresas contém alguns princípios básicos. Um é não comentar sobre boatos ou negócios pendentes, tais como aquisições, fusões ou grandes contratos. Todavia, se foi a empresa que começou o boato, então ela tem a

obrigação legal de assegurar que a informação no mercado seja correta e atual. A maioria das empresas diz simplesmente “sem comentários” quando indagadas sobre um boato.

É recomendável que as empresas limitem o número de porta-vozes e que assegurem que os empregados transfiram quaisquer chamados para as pessoas designadas a falar em nome da empresa. O executivo de relações com investidores é sempre um dos porta-vozes designados, juntamente com o executivo de relações com a mídia (imprensa), o executivo financeiro e o principal executivo da empresa.

Muitas empresas também instruem os seus porta-vozes sobre o que pode e o que não pode ser dito, numa reunião ou numa conversa telefônica. Também é uma boa idéia os debates após as reuniões para revisar o que foi dito e discutido. Eles servem para assegurar que cada um saiba o que foi dito. As empresas podem elaborar listas de assuntos que podem ou não ser discutidos.

Uma diretriz crítica no *disclosure* é uma completa preparação dos executivos sobre como falar com investidores e analistas. Algumas empresas gastam um dia ou mais na preparação de uma reunião ou uma teleconferência, revisando todos os resultados financeiros de forma que possa explicar cada número, e procurando antecipar perguntas de forma a estar preparado para respondê-las corretamente.

Os advogados sugerem que as empresas mantenham um arquivo dos “press releases”, das declarações, cópias das apresentações, comentário feito para analistas e investidores relatório de analistas, e artigos na imprensa, de formar a terem um registro completo de todas as informações disseminadas sobre elas. Esse arquivo serve como uma valiosa referência no caso de um processo judicial para provar que a empresa agiu corretamente.

Recomenda-se que as empresas tratem as previsões de lucros dos analistas de forma bastante cuidadosa. Os advogados sugerem não comentar as projeções dos analistas ou as considerações contidas em seu relatórios de pesquisas. Se a previsão de lucros feita por um analista for acima ou abaixo das estimativas de outros analistas ou do que a empresa acredita ser mais correto, o executivo de relações com investidores deve limitar qualquer discussão às considerações do próprio analista. Ele pode sugerir que o analista revise suas considerações, mas não deve dizer que a previsão está acima ou abaixo das expectativas da empresa.

As empresas também devem assegurar que a prática de um bom *disclosure* também se aplique na sua página na Internet



A primeira tarefa do profissional de RI é fornecer uma sólida informação financeira. A maior parte dessa informação alcança os investidores através dos documentos de “disclosure” exigidos regularmente. Porém, os profissionais de relações com investidores preenchem um importante papel na explicação dos números, dando a orientação sobre o que eles significam.



e em qualquer mensagem que envie por *e-mail* e nas mídias digitais. A página *web* de uma empresa faz parte do seu processo de *disclosure*. Uma especial atenção deve ser dada para reclamações de produtos que possam constar na literatura de vendas. As mensagens por *e-mail* podem ser recuperadas, caso venha a ocorrer uma ação judicial.

ÉTICA NAS RELAÇÕES COM INVESTIDORES

Geralmente, a maioria das pessoas são apanhadas quando fazem algo que seja contra a lei ou contra as regras éticas da sociedade. As Relações com Investidores tem uma estrutura que distingue entre uma conduta adequada e uma conduta fora da ética.

A ética nas Relações com Investidores envolve diversas áreas de preocupação. A primeira delas é o uso ilegal de informação privilegiada, ou *insider*. Os executivos de uma empresa e os seus profissionais de RI estão o tempo todo mexendo com informações *insider*, que também é chamada de informação relevante. Ela é definida como uma informação de tal forma importante que poderia levar um investidor a tomar uma decisão de comprar, manter ou vender as ações de uma empresa.

EXEMPLO DE INFORMAÇÃO RELEVANTE

São inúmeros os exemplos desse tipo de informação. Entre elas podemos citar os resultados das vendas ou dos lucros trimestrais ou anuais; uma importante fusão, aquisição ou venda de uma unidade operacional; a assinatura de um importante contrato; a nomeação de um alto executivo, ou constatação de séria enfermidade de um executivo-chave na empresa; a construção ou o fechamento de uma importante unidade de produção; a decisão de demissão de grande número de empregados, entre outros tipos de informações. Como se pode ver, esses são eventos que podem levar os investidores a comprar, vender ou manter a posição em ações.

As empresas devem limitar o conhecimento desses eventos pendentes ao menor número de pessoas. E essas pessoas são legalmente obrigadas a não revelar a informação para ninguém, inclusive aos seus familiares, até que seja feita uma comunicação ao público. Algumas vezes, as empresas se descuidam e permitem que muitas pessoas saibam sobre o evento, tais como secretárias, assistentes e outros membros da equipe. Elas até falam livremente sobre o assunto em restaurantes, onde as pessoas nas mesas próximas podem ouvir a conversa.

As regras se aplicam tanto para a compra como para a venda de ações, uma vez que a informação insider pode ser uma boa ou má notícia. Um *insider* poderia comprar ações em antecipação ao anúncio de um novo grande contrato, por exemplo, sabendo que a divulgação da notícia para o público irá provocar um aumento no preço das ações. Um insider também poderia vender ações sabendo que a empresa está próxima de perder um grande contrato, o que levaria a uma queda nos preços das ações tão logo a notícia seja de conhecimento público.

Certamente, os executivos de relações com investidores são obrigados a manter a confidencialidade até que a notícia seja divulgada. As pessoas que trabalham em relações com investidores são consideradas *insiders*. Isto significa que elas devem ter a informação mas não podem revelá-la até que seja divulgada. Por sua vez, os consultores de relações com investidores também são legalmente considerados *insiders*, e não devem dar qualquer informação relevante seletivamente para ninguém.

CONSULTORES SÃO APANHADOS

Ao longo dos anos existem diversos casos famosos sobre o uso de informações insider por consultores externos de RI, que compraram ou venderam ações de empresas suas clientes. E até hoje isto continua acontecendo. Há alguns anos, por exemplo, dois consultores de RI, nos Estados Unidos, foram apanhados comprando ações de clientes com base em informações insider que tinham tido acesso. A *Securities and*

“

As pessoas que trabalham em relações com investidores são consideradas *insiders*. Isto significa que elas devem ter a informação mas não podem revelá-la até que seja divulgada. Por sua vez, os consultores de relações com investidores também são legalmente considerados *insiders*, e não devem dar qualquer informação relevante seletivamente para ninguém.”

”

Exchange Commission obrigou-os a devolver os lucros e a pagar pesadas multas.

O *NIRI - National Investor Relations Institute*, dos Estados Unidos, tem um princípio claro e fortemente enunciado estimulando os consultores de relações com investidores a não negociarem com ações de seus clientes e nem terem seus serviços compensados em ações. A prática de consultores serem pagos em ações não existe nos Estados Unidos, embora alguns poucos usem essa forma de compensação.

Os regulamentos sobre *disclosure* devem ser cumpridos pelas empresas ao divulgarem notícias relevantes. As regras exigem o envio de comunicados completos descrevendo o fato relevante para as principais agências de notícias, de forma que a informação possa ser amplamente disseminada para o público investidor.

As empresas também divulgam informações relevantes antes de realizarem uma apresentação ou uma teleconferência. Todavia, se qualquer nova informação relevante for dada durante a reunião, a empresa deve emitir imediatamente um outro comunicado com informações sobre o novo fato relevante.

MUDANDO AS REGRAS DE DISCLOSURE

Nos últimos anos, têm sido levantadas questões se a teleconferência deve ou não ser considerada um evento relevante. Se a audiência de uma *conference call* for suficientemente ampla, ela pode ser vista como um evento relevante, significando que novas informações relevantes podem ser fornecidas sem a necessidade da emissão de um *press release*. A mais nova tendência é para as empresas colocarem suas *conference calls* na Internet, tornando-as disponíveis “ao vivo” para qualquer investidor, tanto institucional como individual, e também para os corretores e a mídia.

As principais agências de notícias e outros veículos da mídia gostam de cobrir as *conference calls* regularmente. O NIRI pleiteou que a SEC considere que essas reuniões cobertas pela mídia sejam suficientes para o atendimento dos regulamentos de *disclosure*. Nesses casos, as empresas poderiam revelar novas informações relevantes sem a necessidade de terem que emitir novos *press releases*.

O *disclosure* de material seletivo sempre tem sido uma importante fonte de preocupação entre investidores e reguladores. As regras impedem que uma empresa forneça informação relevante para uma pessoa ou um pequeno grupo de pessoas. Isso significa que os executivos de RI não podem fornecer esse tipo de informação a um ou poucos analistas ou investidores institucionais durante uma reunião ou numa conversa telefônica.

As empresas devem ter o cuidado de não revelar qualquer nova informação relevante nos seus encontros com analistas. Algumas empresas podem achar que uma reunião com analistas constitui *full disclosure* e, por isso, seus administradores podem fornecer novas informações relevantes. Absolutamente não. Se qualquer nova informação relevante for fornecida numa reunião com analistas, a empresa deve imediatamente disseminar um *release* contendo a informação.

DISTRIBUA A INFORMAÇÃO IGUALMENTE

A ética nas Relações com Investidores também significa ser justo com todos na distribuição da informação. O objetivo da empresa deve ser o de criar um fluxo equilibrado de informações para todo o mercado. A idéia é assegurar que todos os analistas, corretores e investidores institucionais e individuais tenham a mesma oportunidade de receber a informação com o mesmo nível de qualidade e detalhe.

Uma empresa poderá ser tentada em dar mais e melhores informações para um analista ou um grande investidor institucional, em particular. Ou uma empresa pode ser tentada a não

dar a informação a um analista mais difícil no relacionamento, ou que tenha uma posição negativa em relação a empresa.

Essa prática é perigosa. Favorecer um ou outro analista ou acionista pode descontentar e levá-los a produzir relatórios negativos, ou a recomendações de venda das ações da empresa. O analista ou investidor institucional também pode reclamar com os principais executivos, o que poderá criar problemas para os responsáveis pelas relações com investidores. Em lugar de evitar os analistas ou investidores negativos, os profissionais de RI devem passar mais tempo com eles e tentar mudar suas atitudes para o lado positivo.

É certo que alguns analistas e investidores são mais espertos do que outros, alguns se esforçam mais e fazem perguntas melhores. Esses analistas e investidores estão tentando criar uma vantagem na obtenção de melhores informações e no desenvolvimento de uma visão mais precisa da empresa. Os executivos de RI devem fazer o melhor que possam para responder suas perguntas. Investidores e analistas inteligentes e dedicados devem ser recompensados com melhores informações.

O trabalho de um bom profissional de RI é dar a melhor informação possível em resposta as questões. Deixar que os analistas e administradores de carteiras mais espertos possam criar vantagens para eles próprios. Apenas não devem ir muito longe. Não lhes fornecendo informações em bases seletivas. Mas se o fizer, ainda que não seja intencional, o RI estará obrigado a divulgar um *press release* para que o público tome conhecimento da informação.

A COBERTURA DA MÍDIA É FUNDAMENTAL NAS RELAÇÕES COM INVESTIDORES

As empresas se beneficiam enormemente ao se esforçarem para obter uma consistente cobertura na mídia. Os profissionais de RI podem ter um importante papel neste processo, identificando os veículos da mídia que alcançam os investidores, e atuando como porta-vozes.

Eles estão bastante qualificados para falar com os jornalistas. Em geral, os executivos de RI são os que possuem maior conhecimento sobre a empresa, o setor, a concorrência, como as suas estratégias impactam o seu desempenho e o valor de mercado, entre outras informações básicas.

Além disso, os jornalistas têm demonstrado uma preferência em contar com os profissionais de RI como importantes fontes de informações, reconhecendo os seus conhecimentos e o estreito contato com a alta administração das empresas.

Os executivos de RI se interessam em administrar as relações com a mídia porque uma consistente visibilidade pode elevar a função de relações com investidores através da educação e do melhor conhecimento do mercado. Muitos investidores conhecem as empresas e tomam decisões de comprar suas ações por meio de artigos publicados na mídia.

Os profissionais de RI também podem superar os receios dos executivos de que a cobertura na mídia é sempre negativa. Para o bem da empresa, eles devem reconhecer os benefícios de um bom relacionamento com a mídia, ao invés de evitar possíveis conseqüências. Os executivos de RI são os mais bem qualificados numa empresa para orientar as comunicações com a mídia. Como são especialistas em *disclosure*, eles são os mais capacitados a exercer o julgamento correto na decisão do que pode ou não ser revelado, ou se devem ou não envolver outros executivos da empresa nas discussões.

O IMPACTO SOBRE A REPUTAÇÃO E A VALORIZAÇÃO

A cobertura da mídia é um fator cada vez mais importante na determinação dos destinos das empresas. A visibilidade na mídia pode tornar conhecida uma empresa, criando ou destruindo a sua reputação, ou pode fazer com que suas ações subam ou caiam no mercado. As empresas já não têm mais escolha: elas precisam fazer parte do processo da mídia. Virtualmente, todas as empresas se verão focalizadas na mídia em algum momento - queiram ou não. Por essa razão, é melhor serem proativas e estarem preparadas.

Hoje em dia, o mercado de ações tornou-se notícia de primeira página. Além disso, os principais desenvolvimentos das empresas são cada vez mais cobertos em maior profundidade e extensão. Atualmente, fazem parte da mídia o tradicional e o novo - jornais, revistas, televisão, Internet e as mídias sociais. A nova mídia explodiu no cenário com os programas através das TVs a cabo e da Internet, cobrindo detalhadamente o mercado de ações e as empresas.

Os administradores de recursos institucionais e os analistas usam seus computadores, tablets e smartphones o dia inteiro, para alcançar a cobertura na Internet e na TV, observar o mercado, participar de *conference calls*, rodar seus programas e modelos, acompanhar os comentários do *sell side*, ou capturar informações sobre determinadas empresas.

Os programas que cobrem os mercados apresentam notícias sobre as empresas, tais como resultados financeiros trimestrais, desenvolvimentos tecnológicos e de novos produtos, importantes contratos, etc. Press releases de empresas com notícias de

principais eventos estão obtendo cada vez mais cobertura na Internet e nas TVs a cabo do que na mídia impressa.

UM PROGRAMA DE VISIBILIDADE NA MÍDIA

A questão é como tirar vantagem das oportunidades de desenvolver uma reputação e elevar o valor da empresa, evitando os perigos inerentes num relacionamento com a mídia. Para desenvolver um programa com esse objetivo devem ser seguidos os seguintes passos principais: (a) crie uma mentalidade saudável entre os executivos e administradores da empresa para participarem habitualmente num programa de mídia; (b) procure conhecer e entender profundamente o funcionamento da mídia, e como sua empresa pode se encaixar nela; (c) planeje e conduza um programa proativo; (d) identifique os alvos de forma a otimizar as oportunidades e superar as situações problemáticas e, (e) desenvolva formas de avaliação dos resultados.

O primeiro passo essencial é assegurar que os administradores se sintam à vontade em participar de um ativo programa envolvendo a mídia. Existe uma natural tensão entre as empresas e a mídia, e isto não é uma surpresa. Geralmente, os executivos das empresas acham que a mídia somente publica notícias e artigos negativos. Mas isto não é verdade. Os jornalistas e repórteres procuram abordar os dois lados e, freqüentemente, procuram as empresas. Esta é a oportunidade para responder.

Os veículos da mídia também produzem matérias positivas, sobre novos produtos, como as empresas estão crescendo, suas capacidades específicas ou a atuação de suas fortes equipes administrativas. Todos os dias surgem artigos sobre empresas bem sucedidas e como elas estão se comportando. As empresas e seus administradores e funcionários são participantes-chaves nesses artigos.

Muitas vezes pode ser difícil para os executivos acreditarem que uma matéria seja positiva, mesmo quando ela é. Para a maioria deles o problema é que não podem julgar o valor global e o impacto de uma matéria sobre o público. Um ou dois pontos negativos num artigo positivo podem afetar o seu julgamento, especialmente quando o aspecto negativo tiver alguma conotação pessoal. Pode ser uma declaração, ou uma interpretação, que comprometa o executivo. Mesmo assim, o artigo pode ser de grande valor para a empresa. Os executivos precisam entender o benefício global para a empresa e saber superar uma ou duas frases que o incomodam.

As empresas podem ter uma considerável influência e controle na determinação de como elas são cobertas pela mídia.

EM PAUTA

A maioria das matérias se origina dentro delas próprias. Esta realidade oferece oportunidades para as empresas pensarem sobre como moldar as matérias e como apresentá-las à mídia.

Um programa de relações com a mídia deve visar o desenvolvimento de padrões de credibilidade, respeito e confiança com base na criação de relacionamentos positivos que levem a um constante fluxo de cobertura sobre a empresa e suas realizações, e de matérias equilibradas quando surgem questões inerentes. Esse objetivo é virtualmente o mesmo que existe com a comunidade de investimentos.

O ingrediente crucial de um efetivo programa de relações com a mídia é o conhecimento de como ela funciona. Pense como um editor, um repórter ou um colunista. Ao assumir suas perspectivas, você poderá entender melhor como encaixar a sua empresa na matéria deles. Pensando como um editor ou repórter significa encontrar boas idéias jornalísticas, enfocando um ângulo ou a idéia central, esboçando o conteúdo e definindo quem deve ser contactado para obter a informação.

Analise cada veículo da mídia: quais os tipos de assuntos cobertos, qual a atenção que é dedicada às notícias sobre assuntos específicos, qual é o nível de atualidade das matérias, grau de complexidade, o quanto é coberto entre noticiário factual, interpretações e opiniões, fontes do conteúdo, entre outros.

Alguns veículos desenvolvem internamente todo o conteúdo, enquanto outros se baseiam em terceiros - através de entrevistas, artigos assinados e uso liberal de outras fontes referidas nas matérias. Faça uma relação das fontes e como elas são usadas. Vincule as fontes com assuntos específicos. Procure identificar padrões definíveis. Relacione as fontes à sua empresa e aos concorrentes. Será que os cientistas e engenheiros estão debatendo tecnologias do governo, da academia, das empresas, ou uma combinação delas? Qual a cobertura que seus concorrentes estão obtendo na mídia? Os analistas estão cobrindo o seu setor, ou mencionando seus competidores?

Procure identificar as tendências dos editoriais. Verifique se sua empresa está no lado certo, ou não, dos editoriais. Ou será que você quer entrar no veículo para argumentar pelo outro lado? Pondere o que poderá beneficiar a empresa: uma administração conservadora levantando questões favorecidas por um veículo conservador, ou uma administração liberal argumentando contra a linha editorial do veículo? Não esqueça: os leitores e observadores provavelmente serão favoráveis aos pontos de vista do veículo da mídia.



O ingrediente crucial de um efetivo programa de relações com a mídia é o conhecimento de como ela funciona. Pense como um editor, um repórter ou um colunista.



Estude o perfil de cada editor, repórter ou colunista. Desenvolva um senso sobre os tipos de matérias que eles preferem, suas formas de pesquisas, tipos de perguntas que fazem nas suas entrevistas, como tratam os seus entrevistados. Procure conhecer seus hábitos, o que gostam e o que não gostam. Quem são seus contatos mais regulares para uma opinião ou comentário.

UM PROGRAMA PLANEJADO E PROATIVO

Os melhores resultados num relacionamento com a mídia são alcançados quando os esforços são planejados, organizados e a empresa estiver preparada para implementá-los. Os programas planejados abrangem duas dimensões: reativa e proativa.

As empresas devem estar preparadas para serem reativas. Isto significa planejar como você deve responder as oportunidades de elevar a sua cobertura na mídia. Significa estar pronto para agir rapidamente quando a situação ocorrer - seja para aproveitar uma oportunidade de natureza positiva ou, talvez possivelmente, numa situação de crise que necessite ser administrada com rapidez no interesse da empresa.

As empresas despreparadas em responder rapidamente perderão a oportunidade de se beneficiarem com sua inclusão numa matéria, e correrão o risco de não terem sua versão da crise divulgada. Quando uma empresa falha na resposta, o público acha que ela é culpada. A empresa também pode criar a reputação de ser cooperativa, que ajuda no alcance de uma cobertura equilibrada e justa. Ela também leva à ser mais procurada pelos jornalistas em busca de declarações e comentários. Um ativo programa de contatos com a mídia representa uma forma efetiva de desenvolver um papel de fonte confiável.

Abordagens proativas planejadas para a cobertura da mídia envolvem o uso de diversas ferramentas disponíveis para ganhar publicidade. Entre elas estão a emissão de press releases com o objetivo de obter cobertura diretamente, ou para criar um interesse numa matéria maior a partir do conteúdo do release; a produção de “kits” contendo amplas informações e idéias de matérias que os jornalistas possam usar para elaboração de artigos; sugestões de matérias transmitidas por telefone; ou a preparação de artigos a serem submetidos a determinados veículos da mídia.

As idéias de matérias jornalísticas e o respectivo material de apoio devem ser orientados para os potenciais interesses dos veículos da mídia de acordo com as características da empresa, sua capacidade tecnológica, seus produtos e ou serviços, ou mercados. Para uma empresa farmacêutica, por exemplo, os grupos de mídia devem incluir a imprensa especializada, as publicações empresariais, os colunistas de setor, os programas de negócios e mercados na TV e a imprensa popular. O material no “kit” deve focar as tecnologias, avanços e desenvolvimentos de produtos, e questões que atraiam o interesse dessa mídia.

Talvez a forma mais efetiva de se obter cobertura seja a sugestão de idéias de matérias para uma mídia selecionada. Este é um processo altamente planejado, que começa com o desenvolvimento de uma idéia de matéria e, depois, com a identificação do veículo mais provável de ser receptivo ao tema que esteja em sintonia com seus interesses editoriais. Também é importante que o público esteja intimamente ligado com a empresa. Uma matéria numa determinada publicação pode ser muito boa, mas de nada adiantará se a empresa não atingir um público que se interesse por ela.

As empresas que buscam uma cobertura na mídia sendo reativas ou proativas também devem estar preparadas para lidar com situações sensíveis ou questões que afetem diretamente suas operações ou seus resultados financeiros. É um grande erro quando uma empresa busca agressivamente uma cobertura na mídia e depois se esconde quando surgem dúvidas ou preocupações em torno de seus planos estratégicos, seu desempenho, ou outras questões sobre ela. No futuro, é provável que a mídia não seja receptiva aos seus esforços para obter cobertura.

ADMINISTRANDO EXPECTATIVAS

Ajudar a Administrar Expectativas é a responsabilidade mais importante das Relações com Investidores. O futuro é o que importa para os investidores, depois que eles tomam a decisão de comprar ações de uma empresa.



É um grande erro quando uma empresa busca agressivamente uma cobertura na mídia e depois se esconde quando surgem dúvidas ou preocupações em torno de seus planos estratégicos, seu desempenho, ou outras questões sobre ela.



Analistas e investidores institucionais realizam extensas pesquisas antes de tomarem uma decisão de investimento. Eles analisam os resultados financeiros dos últimos anos para se assegurarem da existência de um padrão de crescimento em indicadores básicos tais como receitas, lucros, margens operacionais, taxas de retorno sobre o capital e ativos.

Eles querem conhecer tudo o que puderem acerca das estratégias de crescimento da empresa, as principais iniciativas em desenvolvimento, e os progressos registrados em programas para o aumento das vendas e elevação dos lucros. Eles querem entender os seus pontos fortes e fracos, a sua posição no mercado em relação aos concorrentes, e as suas vantagens competitivas. Querem conhecer o melhor possível sobre seus administradores, se são eficientes, se conhecem bem o negócio, se são motivados por planos de opção de compra de ações ou por outros incentivos para o crescimento da empresa.

Toda essa análise é induzida como forma de melhor entender o futuro desempenho da empresa. Depois que o investidor decide comprar as ações da empresa, o que importa é o futuro.

PREVENDO O FUTURO

Os investidores criam expectativas - geralmente bastante específicas - sobre o comportamento da empresa no futuro. Os analistas tentam projetar receitas e lucros para o próximo trimestre, semestre, um e dois anos. Neste processo, eles estudam as condições econômicas e políticas, o provável compor-

tamento do setor, e como deverá ser o desempenho de cada uma das empresas durante aqueles períodos. As previsões dos analistas são seguidas de perto pelos investidores institucionais. As decisões dos administradores de carteiras para comprar, manter ou vender ações são, geralmente, tomadas com base nas previsões dos analistas.

Os administradores de carteiras institucionais possuem modelos de investimentos altamente sofisticados que são utilizados para a análise de cada empresa. Vários fatores conjugados ajudam o administrador a decidir qual deve ser o preço da ação, no presente e no futuro. Isso significa que o modelo incorpora não apenas informações financeiras e operacionais da empresa, como também dados sobre o que o mercado pensa e espera dela.

Por exemplo, um alto índice preço/lucro e um alto índice preço/valor patrimonial indicam que os investidores têm confiança de que o preço das ações superará o desempenho do mercado no futuro. Um baixo índice preço/lucro indica que os investidores não acreditam que o preço das ações será maior que a média do mercado.

Investidores com modelos *growth* (de crescimento) esperam que o aumento no preço das ações seja maior que a média do mercado, enquanto os investidores com modelos *value* (de valor) acreditam que o preço das ações no futuro será menor que a média. Nos Estados Unidos, a média do mercado é considerada como sendo a taxa de retorno das 500 ações que compõe o índice Standard & Poor's. Se o índice P/L do índice S&P 500 for 21, as empresas com P/L acima são vistas como empresas *growth* (de crescimento), e as com P/L abaixo de 21 são consideradas subvalorizadas e, por isso, são chamadas de empresas *value* (de valor).

TRABALHO CHAVE DE RI: ADMINISTRAR AS EXPECTATIVAS

A responsabilidade mais importante dos executivos de Relações com Investidores é ajudar os analistas e investidores a administrarem suas expectativas com relação à empresa. A melhor forma de se alcançar isso é fornecendo boa informação. A qualidade da informação se torna no principal desafio da prática de relações com investidores.

O fornecimento da informação de maior qualidade é muito mais difícil do que parece. A chave é trabalhar para entender o que cada analista e administrador de carteira deseja saber, com base nas suas abordagens de investimentos e nos seus modelos específicos. Para o executivo de Relações com Investidores, isso significa conhecer individualmente cada investidor, desenvolvendo um estreito relacionamento alicerçado na qualidade da informação.

Existe a informação básica que virtualmente todo analista, corretor ou investidor deseja saber. Ela serve como uma plataforma. Essencialmente, essa informação compreende:

1. **Receitas** - apresentadas por linhas de produtos ou principais serviços, se elas crescerão ou não, e quais novas fontes de receitas serão desenvolvidas no futuro;
2. **Despesas** - mostradas por tipo, se aumentarão ou diminuirão, e os programas para reduzi-las;
3. **Lucros** - especificamente o valor derivado das operações e dos controles financeiros, e as oportunidades para aumentá-los no futuro;
4. **Dispêndios de Capital** e como os recursos serão utilizados para elevar as receitas ou reduzir os custos;
5. Gastos em **Pesquisas e Desenvolvimento** de produtos;
6. **Custos de Fabricação** e como a empresa está trabalhando para ser mais eficiente em custos;
7. **Produtividade** por empregado e programas para melhorá-la;
8. **Planos e Programas Estratégicos** para crescer no futuro;
9. **Taxa de Retorno** sobre os ativos, para determinar a eficiência das operações;
10. **Níveis de Fluxo de Caixa**, e como os recursos estão sendo aplicados, no reinvestimento em projetos de crescimento ou distribuídos para os acionistas na forma de dividendos ou recompra de ações; e
11. **Incentivos** aos administradores e empregados para levá-los a trabalhar mais e com maior eficiência.

DESENVOLVENDO RELACIONAMENTOS “UM A UM”

Acima de tudo está a informação específica para o indivíduo. Cada analista e cada investidor estão atrás de alguma vantagem. Cada um quer ser recompensado por ser mais esperto, por fazer perguntas melhores que o levem a conhecer mais, por ser mais intuitivo e mais analítico. Cada um quer ser recompensado por trabalhar mais - realizando mais análises, gastando mais tempo com a empresa fazendo perguntas mais inteligentes, mais difíceis e objetivas.

EM PAUTA

Essas demandas dos investidores levam ao âmago da prática das Relações com Investidores - o desenvolvimento de relacionamentos. Essa é a essência do papel das relações com investidores, que se situa no mais alto nível quando o executivo de RI está estabelecendo relacionamentos fortes e estreitos com os analistas sell-side que acompanham a empresa, bem como os analistas e administradores de carteiras das instituições que investem na empresa.

Esses relacionamentos são construídos com base na qualidade da informação fornecida pelo executivo de RI, que possui um profundo e detalhado entendimento do que cada analista e administrador de carteira necessitam para ficar mais confiante no seu nível de conhecimento sobre a empresa. Isso significa que o executivo de RI entende o processo analítico usado pelo analista e o modelo de investimento usado pelo administrador de carteira.

Quando os analistas acreditam ter o maior conhecimento possível sobre a empresa, eles ficam mais confiantes nas suas decisões de recomendar as suas ações para os investidores, e para fazer suas projeções de receitas e lucros para o próximo trimestre ou ano. Quando os administradores de carteiras acreditam ter pleno conhecimento, eles estão prontos para investir na empresa, e até mesmo comprar mais ações quando os preços caem, aproveitando a oportunidade. Nesse ponto, o executivo de RI está fazendo uma contribuição vital para a empresa, ao ajudar a comunidade de investimentos a administrar as expectativas.

ADMINISTRANDO AS ESTIMATIVAS DE LUCROS

Analistas e investidores têm especial interesse em estimar lucros no curto prazo. O enfoque sobre lucros se torna ainda mais importante com empresas em crescimento, que atraem investidores que procuram maximizar seus rendimentos no menor prazo possível. Esses investidores estão sempre prontos para comprar ações de empresas que crescem rapidamente, e querem ser os primeiros a vender as ações quando a empresa atinge o seu pico e esteja prestes a ter uma queda nos lucros.

Para esses investidores, a estimativa de lucros a cada trimestre torna-se um fator crítico. Eles acompanham de perto as projeções dos analistas, prontos para comprar quando as notícias parecem boas, e para vender quando as projeções indicam uma queda nos lucros. Para as empresas de rápido crescimento desse grupo, ajudar os analistas a administrar as expectativas torna-se o principal desafio. A empresa deve ajudar os analistas a serem precisos nas suas projeções. Projeções acertadas de alta ajudam a elevar o preço das ações. Surpresas de lucros positivos também servem para aumentar os preços.

Porém, projeções exageradas dos analistas provocam queda nos preços das ações, geralmente de forma rápida e profunda. Os executivos de RI devem trabalhar junto aos analistas, ajudando-os a prever quedas ou aumentos nos lucros.

As pesquisas mostram que se os investidores forem avisados sobre uma queda nos lucros, as ações caem gradualmente mas não tanto, porque os investidores as vendem mais lentamente e em pequenos volumes.

NÍVEIS: MACRO, DO SETOR E DA EMPRESA

A administração das expectativas ocorre em três níveis: macro, do setor e da empresa. O executivo de RI precisa entender as expectativas em todos os três níveis. A avaliação macro trata primordialmente das condições políticas e econômicas que influenciam a empresa. Isso pode envolver estabilidade e mudança - eleições de novas lideranças, novas políticas econômicas, capacidade da empresa em levantar recursos, oportunidades para construir novas fábricas, etc. Os fatores macro também incluem condições econômicas - níveis de emprego, novas construções, taxas de juros, inflação.

Os executivos de RI devem conhecer profundamente o seu setor. Analistas e investidores querem entender se o setor vai crescer ou não em função da conjuntura macro política e econômica. Quais setores irão crescer e quais vão declinar? Depois, a comunidade de investimentos precisa conhecer quais empresas em cada setor que estarão bem e quais serão afetadas pelas mudanças na conjuntura. Como o que importa é o futuro, analistas e investidores estão sempre tentando identificar os setores e as empresas que terão o melhor desempenho com o desenvolvimento das condições políticas e econômicas.

Os executivos de RI que puderem ajudar a comunidade de investimento a melhor entender toda essa dinâmica desenvolverá relacionamentos mais fortes com os analistas e investidores institucionais. Quanto mais os investidores conhecerem sua empresa e o seu lugar no cenário econômico, mais confiantes estarão nas suas decisões de investir em suas ações.

A CONSTRUÇÃO DE RELACIONAMENTOS COM ANALISTAS E INVESTIDORES

Um importante objetivo do executivo de RI é criar o mais alto nível de conhecimento sobre sua empresa no mercado. Conhecimento vem da informação. Assim, um mercado bem informado atribui a uma ação o preço que representa o valor justo da empresa. A falta da informação causa incerteza sobre a empresa e sobre seu futuro desempenho. Essa incerteza cria medo entre os investidores, o que os



Um importante objetivo do executivo de RI é criar o mais alto nível de conhecimento sobre sua empresa no mercado. Conhecimento vem da informação. Assim, um mercado bem informado atribui a uma ação o preço que representa o valor justo da empresa.



leva a não comprar ações. A falta de um interesse de compra impede que o preço da ação suba.

O movimento do preço de uma ação é influenciado por duas atividades básicas do mercado. Maior compra de ações leva o preço para cima, maior venda de ações leva o preço para baixo. O lado da venda (*sell-side*) exerce um forte impacto sobre os investidores. Analistas e corretores de bancos e sociedades corretoras fazem recomendações sobre as empresas - seja para comprar as ações, mantê-las ou vendê-las. Muitos investidores - tanto institucionais como individuais - baseiam suas decisões nessas recomendações.

Por essas razões, um dos papéis mais importante do executivo de RI dentro de uma empresa é construir estreitos relacionamentos com analistas e investidores institucionais. O seu objetivo é criar o mais alto nível possível de qualidade da informação no mercado - a fim de criar um mercado altamente informado.

Isso decorre de um estreito trabalho com ambos os lados da venda (*sell-side*) e a da compra (*buy-side*); No *sell-side* estão os analistas das sociedades corretoras e dos bancos, assim como os próprios corretores, que são essencialmente os vendedores que estão em contato direto com os investidores. No *buy-side* deve-se trabalhar junto aos analistas e administradores de carteiras dos investidores institucionais.

CONHEÇA PROFUNDAMENTE SUA EMPRESA

Os executivos de RI das empresas constroem relacionamentos com os analistas com base na informação. A informação é a sua ferramenta para ganhar a confiança de um analista, corretor ou investidor. O seu objetivo é conquistar respeito e confiança como fonte segura de boa informação.

A maioria dos analistas e investidores quer conversar diretamente com o principal executivo financeiro ou com o presidente. Eles se preocupam que o gerente de RI não possua o mesmo conhecimento e elevado nível de informação sobre a empresa. Na realidade, algumas empresas limitam o volume de informação que o profissional de RI pode fornecer ao mercado.

Os executivos de RI constroem a confiança e o respeito dando provas de que conhecem profundamente a empresa e o setor que ela opera. Isso significa que eles devem realmente ser experts na sua empresa e no seu setor. E devem se assegurar que seus diretores aprovam seu papel como fonte de informação franca, aberta e completa.

EDUCAÇÃO DOS ADMINISTRADORES DA EMPRESA

O executivo de RI poderá ter que educar os seus diretores sobre a importância e o valor de fornecer aos analistas e investidores as informações que necessitam para entender completamente a empresa, de forma a poderem realizar suas previsões com um certo nível de acerto. O RI poderá ter que demonstrar aos diretores da empresa que um mercado plenamente informado atribuirá um valor mais justo à ação da empresa. Os diretores também precisam entender que um forte relacionamento com os analistas e investidores ajudados a desenvolverem maior confiança no futuro da empresa, levando-os a continuarem suas recomendações e a continuarem a comprar suas ações, mesmo em épocas temporariamente difíceis.

Isso, muito provavelmente, significa que o executivo de RI deve construir dentro de sua empresa uma forte rede de contatos como fontes de informação confiáveis. Ele terá que desenvolver um nível de confiança dentro da empresa de tal forma que os demais executivos e gerentes sejam estimulados a fornecer as informações e os detalhes que necessite. Eles desenvolverão um nível de confiança no RI que o permitirá fornecer a informação para os analistas e investidores numa forma que irá beneficiar a empresa, e não prejudicar. Algumas vezes, os executivos das empresas receiam que o seu responsável pelas relações com investidores possa fornecer informações demais, e que elas venham a cair nas mãos dos concorrentes.

Outros fatores que ajudam a conquistar a confiança dos analistas e investidores são: a pronta resposta, a franqueza e a disponibilidade de acesso. Analistas e investidores precisam da informação imediatamente. As ações podem estar sendo ativamente negociadas no mercado. Ou podem estar havendo boatos que afetam a atitude dos investidores. O analista pode estar a ponto de fazer uma recomendação antes dos outros analistas. Se não houver um retorno imediato da empresa, a oportunidade pode ser perdida. e o analista nunca a perderá por isso.

Franqueza e honestidade são muito importantes. É preciso dizer a verdade. É também fundamental ser realista. Não se deve fazer algo parecer mais do que é, como, por exemplo, o potencial de vendas de um novo produto. Ou as vantagens competitivas de uma nova tecnologia. O gerente de relações com investidores também deve ser completo. Novamente, isto significa ter o conhecimento para entender plenamente uma nova tecnologia, ou serviço, ou o plano de expansão global da empresa.

Os executivos de RI também oferecem acessibilidade. Ele é o porta-voz da empresa, mas existem ocasiões em que seu principal papel é arranjar uma entrevista ou uma conversa telefônica entre o principal executivo da empresa, ou o diretor financeiro e o analista ou administrador de carteira. Os analistas e os investidores precisam estar confiantes de que o gerente de RI os ajudará a contatar um alto executivo quando isso for necessário.

O QUE ANALISTAS E INVESTIDORES QUEREM SABER

Quais são as informações básicas que os analistas necessitam para fazer uma boa avaliação da empresa? O ponto de partida são as receitas. Os analistas querem entender cada uma das fontes de receitas de forma a poderem prever o crescimento futuro. Isso envolve o detalhamento das receitas por unidades de negócios ou por linha de produto. É também importante alertar o analista para novas fontes de receitas; dando-lhes o sentido do poder gerador de receitas de um novo produto, por exemplo.

A seguir vêm os dados sobre as margens, o que leva a um aprofundamento nas operações da empresa. Isso leva a uma análise de custos - de marketing, vendas, fabricação, administração, pesquisas -, essencialmente a estrutura de custos da empresa, e a ter uma boa noção das tendências dos seu lucros.

Certamente, é fundamental que entendam os lucros. Os analistas procuram ter um completo conhecimento das capacidades dos lucros. Aqui, a qualidade dos lucros é o ponto crítico - quanto dos lucros provém das operações, em comparação



Ao mesmo tempo em que os analistas do *sell-side* enfatizam os lucros, eles também rastreiam o fluxo de caixa. Os lucros podem ser distorcidos por convenções contábeis e, freqüentemente, eles não revelam a verdadeira história.



com os financeiros e contábeis. Também é analisado se é porque os lucros estão diluídos.

Ao mesmo tempo em que os analistas do *sell-side* enfatizam os lucros, eles também rastreiam o fluxo de caixa. Os lucros podem ser distorcidos por convenções contábeis e, freqüentemente, eles não revelam a verdadeira história. Pesados investimentos, por exemplo, podem aumentar os lucros, mas não a lucratividade. Muitos investidores institucionais acreditam que o fluxo de caixa é a melhor medida do desempenho ou da força econômica de uma empresa. Ele propicia a informação precisa sobre a capacidade da empresa gerar caixa à partir de seus ativos, de pagar suas contas, de investir no seu futuro crescimento e de recompensar os acionistas com dividendos, recompensa de ações ou fortes investimentos.

Os investimentos em crescimento e em melhorias internas são monitorados de perto. Orçamentos para pesquisas e dispêndios de capital se tornaram barômetros de redução de custos e de futuras oportunidades de crescimento. Os programas de redução de custo são importantes para os analistas, porque podem melhorar as margens e os lucros. A alienação de ativos geralmente levam a lucros maiores, porque operações marginais ou não lucrativas são eliminadas. Investimentos em tecnologia ou produtos, em novas capacidades de fabricação, em expansão global, marketing e vendas, ou em associações ou aquisições são todos cuidadosamente examinados para se avaliar suas capacidades de criação de valor.

EM PAUTA

Os analistas querem saber sobre os programas para aumentar a participação no mercado, fortalecer o relacionamento com os clientes e aumentar a produtividade dos empregados. Eles examinam de perto as qualificações da alta e média administração, e eles gostam de ver os administradores bem recompensados com base num maior crescimento da empresa e no retorno das ações.

Eles também estudam as taxas de retorno da empresa - sobre ativos, capital e investimentos. E acompanham os indicadores do mercado, tais como os índices P/L, preço/venda, preço/valor patrimonial e preço/fluxo de caixa, para que possam entender o grau de confiança que o mercado tem no futuro da empresa.

Ao usar a informação como sua ferramenta básica, e trabalhando junto aos analistas de bancos e corretoras, o executivo de RI pode construir relacionamentos vitais que contribuem para criar um valor justo para suas ações.

INVESTIDORES INSTITUCIONAIS COMEÇAM ESTUDANDO A ECONOMIA E O SETOR

Os investidores se interessam por essencialmente a mesma informação. É provável que os *money managers* profissionais tenham mais recursos para aplicar na obtenção da informação. As maiores instituições, além dos administradores de carteiras, tem equipes de analistas que tomam as decisões sobre quais ações são para comprar, vender ou manter. Os analistas institucionais podem cobrir vários setores; somente as maiores instituições possuem equipes de pesquisas com cada analista especializado em um setor.

A maioria das instituições tem uma disciplina definida de investimentos, que é seguida por todos seus analistas e administradores de carteiras. A instituição pode estar investindo apenas em empresas que mostrem crescimento consistente em receitas, lucros e fluxo de caixa. Ou podem focar em empresas que considerem sub-avaliadas pelo mercado. Ou, podem investir em empresas que paguem elevados dividendos.

O modelo da instituição é que determina qual informação deve ser procurada. A maioria dos investidores institucionais começa suas análises com um detalhado estudo dos fatores macro que possam influenciar o desempenho da empresa, tais como o estado geral da economia, as taxas de juros e da inflação, as consequências fiscais, os custos monetários, e a estabilidade política. A seguir, eles procuram determinar quais os setores que devem ir melhor no futuro, antes de selecionar as empresas desses setores que deverão liderar o desempenho.

Neste ponto, os analistas e administradores de carteira estão prontos para estudar a empresa, fazendo perguntas chaves sobre seus fundamentos e perspectivas futuras. Este é o momento para o executivo de RI liderar os esforços da empresa para assegurar que aqueles analistas e administradores de fundos recebam a informação que procuram, a fim de tomarem a decisão de investimento mais correta sobre a empresa.

A CONSTRUÇÃO DE RELACIONAMENTOS COM O "SELL-SIDE"

O "sell-side" - são os analistas e corretores que influenciam os investidores através de suas pesquisas, análises setoriais e de empresas, e suas recomendações. Os analistas *sell-side* são um conduto para o mercado. Eles desempenham o importante papel de ajudar as empresas a fornecerem informações para os investidores. As suas pesquisas são amplamente usadas por investidores institucionais e individuais na administração de suas carteiras.

Esses analistas oferecem um desafio para as empresas em virtude da intensidade de suas necessidades e demandas por informações. Os analistas especializados em determinados setores provavelmente desenvolvem o maior nível de conhecimento e expertise sobre o setor e suas empresas. O seu trabalho é entendê-las profundamente, mantendo uma objetividade que seja valiosa para os investidores.

Fazendo um bom trabalho de análise do mercado e recomendando quais ações devem ser compradas, mantidas ou vendidas resulta numa maior parcela de receitas geradas pelos analistas de corretoras e bancos. Isto porque os investidores institucionais e individuais usam a corretora ou banco para executarem suas operações. As comissões resultantes constituem uma importante receita e, geralmente, os analistas são remunerados por essas comissões.

Por isso, é fundamental que eles conheçam, melhor do que ninguém, os setores e as empresas que acompanham. Os conhecimentos que adquirem através de boas pesquisas e informações são a base de suas análises da empresa, permitindo que aprofundem seus conhecimentos e apliquem suas intuições ao fazerem previsões sobre o futuro desempenho da empresa. Fazendo previsões corretas, os analistas ganham respeito e confiança dos investidores que seguem suas recomendações e, então, retribuem a corretora ou banco entregando-lhes suas operações.

Dessa forma, percebe-se como pode ser fundamental o papel das relações com investidores em ser uma fonte confiável de informações para os analistas.

Uma outra importante fonte de receitas para corretoras e bancos é a sua atividade de corporate finance, que envolve a ajuda às empresas na emissão de ações, em ofertas iniciais ou secundárias. Certamente, os bancos de investimentos também atuam nas ofertas de títulos de dívida, em colocações privadas, e no lançamento de programas de ADR (*American Depositary Receipt*) e de GDR (*Global Depositary Receipt*).

Uma parte chave nessas ofertas é o fornecimento ao mercado de informações sobre a empresa, que permitam que os investidores decidam se compram ou não ações. Geralmente, os bancos de investimentos conduzem road shows, onde os altos administradores e a equipe de RI fazem apresentações para potenciais investidores institucionais. Uma vez que as ações tenham sido colocadas no mercado, esses mesmos bancos de investimentos atuam nas funções de corretoras. Os mesmos analistas lideram a atividade de pesquisas, conversando com os administradores, obtendo informações e escrevendo relatórios sobre a empresa.

ANALISTAS AJUDAM A PROMOVER A EMPRESA

De certo modo, os analistas *sell-side* se tornam parte da equipe de vendas da área de RI da empresa, fornecendo relatórios completos, contendo amplas informações, a sua opinião sobre o valor das ações e, freqüentemente, uma recomendação para que os investidores comprem as ações.

Os analistas projetam as receitas e lucros da empresa, para o próximo ano e para cada trimestre do ano corrente. Essas estimativas de lucros se tornam a base das expectativas dos investidores, as quais freqüentemente orientam suas decisões de comprar ações. As projeções de crescimento de receitas e de lucros significam boas notícias para as empresas.

Sem dúvida, trabalhar com analistas é uma espada de dois gumes. Eles devem procurar ser objetivos, o que significa que em certas épocas eles precisam ser críticos acerca do desempenho da empresa, da sua administração ou das decisões executivas, e poderão estar prevendo um declínio nos lucros do trimestre seguinte - tudo isso sendo provável de levar os investidores a venderem, e provocar a queda nas ações.

Os elevados valores das ações no mercado americano, atualmente, colocam um enfoque adicional nos resultados trimestrais, na medida em que os investidores procuram se antecipar às reações do mercado quanto a um forte aumento ou declínio nos lucros. Os investidores desejam comprar ações antes de uma surpresa positiva - que levam à alta nos preços -, assim como querem vender antes de uma surpresa negativa - que causam a queda nos preços.

Assim, ajudar a administrar as expectativas sobre a empresa tornou-se uma parte importante do trabalho do executivo de RI. O trabalho começa com a administração das expectativas dos analistas de corretoras e de bancos, uma vez que seus relatórios de pesquisas e suas previsões exerçam enorme impacto sobre os investidores institucionais.

ANALISTAS DEMANDAM QUANTIDADE E QUALIDADE

Existem dois aspectos vitais da informação, especialmente para analistas de corretoras e de bancos - quantidade e qualidade. Provavelmente, eles querem mais informações do que precisam, mas ainda assim eles pedem. O importante é que o gerente de RI seja capaz de priorizar o valor da informação.

É preciso que entenda quais informações específicas são importantes para cada analista. Existem algumas informações fundamentais que todos os analistas querem ter, e existem certas informações importantes para cada analista. É por isso que cada analista tenta ser mais esperto que os seus concorrentes.

Cada analista deseja ter entendimento e o conhecimento sobre sua empresa que nenhum outro tenha. É por aí que eles criam a vantagem de estabelecer fortes relacionamentos com os investidores institucionais, que recebem suas recomendações e, em troca, executam suas transações através daquela corretora.

Por isso, é importante que o profissional de RI respeite as solicitações de informações de cada analista. Uma vez respondida as perguntas, não dê aquela informação específica a nenhum outro analista. Certamente, é importante estar seguro de que a informação não seja relevante (tão importante que possa levar um investidor a tomar uma decisão de investimento). A informação relevante deve ser disseminada amplamente por todo o mercado.

Atualmente, muitos analistas *sell-side* estão fornecendo seus modelos financeiros para os executivos de RI das empresas como base para obterem informações mais específicas às suas necessidades. Com o modelo, o executivo de RI tem um melhor entendimento da informação específica desejada. Isso não apenas facilita o fornecimento da informação como também ajuda os analistas a manterem seus modelos atualizados.

O modelo do analista fica no computador do executivo de RI, possibilitando o fornecimento da informação quando for solicitada pelo analista. Freqüentemente ambos conversam pelo telefone, com o modelo do analista nas respectivas telas. Alguns executivos de RI mantêm em seus bancos de dados os modelos de dez ou mais analistas.

ESPECIALISTAS SETORIAIS

A maioria das grandes corretoras e bancos tem analistas especializados em vários setores. O executivo de RI deverá saber identificar o analista de cada instituição financeira que acompanha o seu setor, como base para o desenvolvimento de um programa de contatos. Nas corretoras e bancos menores um analista pode cobrir diversos setores. E nas instituições ainda menores, um ou dois analistas podem cobrir todos os setores.

Os seus nomes podem ser obtidos diretamente nas instituições ou através de diretórios. Por exemplo, a Apimec tem uma relação dos seus membros. Nos Estados Unidos existem diversos diretórios com relações de todos os analistas, inclusive de algumas instituições estrangeiras. A maioria dos executivos de RI compram o diretório da AIMR - *Association for Investment Management and Research*, cujos membros são analistas e administradores de carteiras de instituições nos Estados Unidos, Canadá, México, Bahamas, Bermudas e Singapura, além de algumas da Ásia e da América Latina.

FAZENDO CONTATOS COM CORRETORES DE VENDAS

O *sell-side* também inclui agentes de vendas das corretoras, que conduzem a maioria dos contatos com os investidores. A maioria das corretoras tem duas divisões - institucional e varejo (individual) -, com equipes de vendas separadas para cada grupo. Algumas instituições se especializam em um grupo ou outro segmento.

Os agentes de vendas são o contato direto das corretoras com os investidores. Essencialmente, esses corretores institucionais ou varejistas estão ajudando os investidores a tomarem decisões sobre ações e administrarem suas carteiras. Usando as análises e as recomendações dos analistas de suas corretoras, os agentes de vendas sugerem as ações a serem compradas, vendidas ou mantidas em carteira. Esses agentes geralmente fornecem cópias dos relatórios de análises para seus clientes institucionais ou individuais.

Os corretores institucionais atuam nos escritórios, sendo raramente vistos pelo público, e mantém contato apenas com seus grandes clientes institucionais. Ao contrário, os agentes de varejo podem ser encontrados nos escritórios das corretoras na maioria das cidades do país. Qualquer investidor pode entrar em qualquer desses escritórios e conversar com o corretor, seja em Nova York, Londres, Tokyo, Rio ou São Paulo, e até em cidades relativamente pequenas.

Uma importante parte da responsabilidade de RI é construir relacionamentos com todos os participantes-chaves do *sell-side* - analistas e corretores. Muitas empresas trabalham bastante

“

Uma importante parte da responsabilidade de RI é construir relacionamentos com todos os participantes-chaves do *sell-side* - analistas e corretores. Muitas empresas trabalham bastante para conhecer o maior número de corretores, especialmente aqueles cujos clientes sejam pessoas ricas com grandes carteiras de ações.”

”

para conhecer o maior número de corretores, especialmente aqueles cujos clientes sejam pessoas ricas com grandes carteiras de ações. Diversas firmas americanas fornecem listas dos maiores corretores nos Estados Unidos, que podem, inclusive, ser utilizadas por empresas com programas de ADRs que desejem atingir os investidores individuais.

A CONSTRUÇÃO DE RELACIONAMENTOS COM INVESTIDORES INSTITUCIONAIS - “BUY-SIDE”

Cada vez mais as empresas estão fazendo contato direto com os administradores de carteiras das instituições, que tomam as decisões sobre quais ações comprar, vender ou manter.

Ir diretamente ao “buy side” (lado da compra) está se tornando uma importante segunda dimensão do processo de relações com investidores. O fundamento é uma sólida cobertura de analistas do “sell side”, ou seja, ter vários corretores e bancos respeitados no mercado escrevendo sobre a empresa e, espera-se, fazendo recomendações de compra.

Essas pesquisas dos analistas servem como base de informações para os investidores institucionais e individuais para conhecerem melhor a empresa antes de tomarem uma decisão de investimento. Porém, não é provável que isso seja suficiente para os investidores. As próprias empresas tornaram-se uma outra fonte vital de informações.

Nas últimas décadas, os administradores de carteiras passaram a apreciar a oportunidade de conversar diretamente com os executivos e profissionais de RI das empresas. Até então, a maior parte dos contatos com as empresas eram feitos pelos analistas e não pelos administradores de carteiras. Um grande investidor institucional podia ter 15 analistas falando com as empresas. Mas também podia ter 50 ou mais administradores de carteiras que dependiam do conselho de seus analistas, juntamente com a dos analistas “sell side”, dos bancos e corretores.

Hoje, esse quadro mudou. Os administradores de carteiras institucionais estão mais do que interessados em falar diretamente com os principais executivos, chefes de divisões, executivos financeiros e de relações com investidores. Esses investidores reconhecem rapidamente as vantagens de trabalhar diretamente com os administradores da empresa, fazendo suas próprias perguntas para obter melhor informação. As empresas mais completas e objetivas nas suas conversas com os administradores de fundos são vistas como fontes de informações mais importantes do que as corretoras e bancos.

O resultado é que, agora, existe uma grande oportunidade para os executivos de RI construírem um efetivo relacionamento com os administradores de carteiras. O básico para as empresas é saber quais instituições e administradores de carteiras devem ser contatados. Cada investidor institucional tem disciplinas e estilos de investimentos específicos. Com base no seu estilo, a instituição pode ou não interessar-se pela empresa. Certamente, nem todos os investidores institucionais são candidatos a investir em ações de sua empresa. Na verdade, é limitado o número de instituições cujos estilos de investimento possam combinar com as atuais características de sua empresa.

DUAS DIMENSÕES: COMUNICAÇÃO AMPLA E DIRIGIDA

A atual prática de RI envolve o enfoque nos investidores institucionais mais prováveis de se interessarem pela empresa. Durante a última década foi realizado um extenso trabalho para melhor compreender os estilos de investimentos dos institucionais como base para determinar os administradores mais prováveis para comprar ações. Eles se tornaram o alvo dos programas de comunicação.

Porém, como nenhum sistema é perfeito, não se pode saber com certeza quais investidores se interessarão pela empresa e quais não terão qualquer interesse em suas ações. Por essa razão, muitas empresas conduzem seus programas de comunicação em dois níveis - fornecendo informações à todo o mercado e, ao mesmo tempo, concentrado a atenção nas insti-



Atualmente, a forma mais ampla para atingir o mercado é através da Internet. Milhões de investidores individuais usam diariamente a Internet para obter informações.



tuições com estilos de investimentos compatíveis. Em suma, estamos ajudando os investidores a nos encontrar, ao mesmo tempo que procuramos encontrá-los.

Existem inúmeros veículos de comunicação para atingir o mercado como um todo. O mais importante é um ativo programa de relações com a mídia, objetivando uma presença freqüente nos jornais, revistas e programas de televisão lidos e vistos pelos investidores. Em segundo, deve-se fazer a mais ampla distribuição possível do relatório anual da empresa. Além dos acionistas, eles devem ser enviados para os analistas dos bancos e corretoras, para as instituições que ainda não tenham suas ações, para a mídia financeira e de negócios, e para os corretores com grande clientela de investidores individuais.

Uma outra forma para atingir amplamente o mercado é através de apresentações a grupos de investimentos, tais como conferências patrocinadas por bancos ou corretoras, reuniões em associações de analistas ou corretoras, e encontros realizados pela própria empresa.

Atualmente, a forma mais ampla para atingir o mercado é através da Internet. Milhões de investidores individuais usam diariamente a Internet para obter informações. Analistas e administradores de carteiras usam cada vez mais a web. Toda empresa deve ter seu *website* mostrando valiosas informações para os investidores. A seção de RI deve incluir documentos oficiais descrevendo a empresa, press releases sobre resultados financeiros e principais notícias, recentes apresentações dos administradores, o relatório anual e os trimestrais e tudo mais que possa ser útil para os investidores. As informações devem ser sempre atualizadas.

COMO ATINGIR INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Com a base das comunicações que cobrem o mercado, as empresas podem se concentrar na identificação das instituições mais prováveis a se interessarem por suas ações. Isso requer uma certa pesquisa sobre as abordagens e disciplinas de investimento de cada uma. As próprias empresas podem entrevistar cada instituição sobre seus estilos de investimentos. Porém, isso é cansativo, toma muito tempo, e a maioria das instituições nem sempre ajudarão muito.

Existem também serviços disponíveis para o fornecimento desses dados que cobrem investidores institucionais. Suas informações são extremamente úteis para empresas com programas de ADRs. Antes mesmo de fazer qualquer viagem para a realização de *road shows*, pode-se determinar as instituições que deverão ser convidadas, selecionando aquelas mais prováveis de ter maior interesse pela empresa.

Esses fornecedores de dados já estão trabalhando para cobrir os investidores institucionais numa escala global. Eles se utilizam de vários recursos, incluindo entrevistas com as instituições, a fim de melhor conhecerem seus métodos de investimentos. Essas informações são compiladas em diretórios e disponibilizados por via eletrônica através da Internet. Muitas dessas firmas, sediadas nos Estados Unidos, já atuam no exterior, incluindo o Brasil. As principais firmas de consultoria de RI dos Estados Unidos também oferecem serviços de identificação e direcionamento de investidores institucionais.

EXEMPLOS DE “TARGETING”

O processo de *targeting* se centraliza na análise dos tipos de ações que compõe as carteiras dos investidores institucionais, a fim de se conhecer as suas preferências de investimentos. A análise revela os principais índices financeiros das empresas na carteira - P/L, P/VP, *cash flow*; e taxas de retorno sobre o capital, ativos e investimentos. O conhecimento das médias desses indicadores ajuda o melhor entendimento do estilo de investimento de cada instituição.

Uma carteira com elevados índices P/L indica que a instituição está interessada em *growth stocks* (empresas em crescimento). Tipicamente, as *growth stocks* tem um índice preço/lucro mais alto que a média do mercado, pois a expectativa é que os lucros continuem a crescer em níveis elevados no futuro. Esse tipo de investidores *growth* deveriam ser alvo das empresas com altos índices P/L.

Em contraste, as ações com baixos índices P/L - abaixo da média de mercado - podem ser atrativas para os investidores interessados em *value stocks*, que são aquelas empresas com

ações a preços baixos. O P/L é baixo porque o mercado não acredita que o lucro das empresas vão melhorar. Os investidores *value*, por sua vez, acham que os lucros aumentarão e que o preço das ações subirá quando o mercado perceber a melhora. Os investidores *value* devem ser alvos das empresas com baixos índices P/L.

Existe apenas um exemplo a ser aprendido pela análise das carteiras com o objetivo de comparar as características financeiras e operacionais da empresa com o mercado de investimentos. Os executivos de RI podem usar a informação para antecipar quais instituições poderão se interessar, e quais poderão vender suas ações quando os fundamentos da empresa mudarem. Por exemplo, uma empresa que continue a elevar seus lucros poderá deixar de ser vista como uma *value stock*. Os investidores *value* venderão suas ações quando o preço subir, porém os investidores *growth* passarão a se interessar em comprá-las.

A análise também mostra o valor de mercado de cada empresa da carteira. A instituição compra ações de grandes, médias ou pequenas empresas? Cada empresa deve buscar o alvo certo. O processo de *targeting* institucional aprimora a qualidade da informação. O entendimento das necessidades de certos investidores institucionais permite que as empresas forneçam a informação mais adequada. Ao satisfazer as necessidades de informações do administrador da carteira, surge uma grande possibilidade de se estabelecer um forte relacionamento, que é a essência de um efetivo programa de RI. Os relacionamentos construídos com informações são os melhores.

COMO CONSTRUIR UMA BASE ACIONÁRIA DE INVESTIDORES INDIVIDUAIS

Os investidores individuais representam uma parte importante na base acionária de uma empresa. Eles também são uma parcela vital do mercado de ações de um país. As pessoas físicas levam estabilidade para o mercado. Elas são mais prováveis de serem acionistas pacientes e de longo prazo, porque geralmente estão poupando para assegurar uma segurança futura e para suas aposentadorias.

Contrastando com essas motivações estão os investidores institucionais que são administrados por profissionais que são pagos para obter as taxas de retorno mais altas e, por isso, estão constantemente negociando as ações de suas carteiras.

As pessoas precisam ser ensinadas sobre o valor de se investir em ações. E elas precisam ser ensinadas como investir. Todos podem participar do processo educacional para aprender a investir no mercado de ações. A Comissão de Valores Mobili-

ários e a Bolsa podem e devem participar apoiando e patrocinando programas educacionais, e incentivando os bancos, as corretoras e as firmas administradoras de investimentos a dedicarem mais recursos para a educação dos investidores.

Os analistas de bancos e corretoras podem ajudar no processo de educação colocando à disposição dos investidores individuais os seus relatórios de pesquisas, através dos corretores e de seus sites na Internet. Os corretores, por sua vez, podem dedicar mais tempo junto aos investidores individuais, oferecendo suas análises e idéias, e ajudando-os a administrarem suas carteiras de ações. Os corretores também podem ajudar estimulando a formação de clubes de investimentos.

As empresas podem desempenhar um importante papel na educação dos investidores individuais como base para estimulá-los a comprar ações e, então, mantê-las. Os profissionais de RI são a chave para ajudar a desenvolver um mercado para as suas ações com a participação dos investidores individuais. Eles têm a responsabilidade de ampliar a base acionária de suas empresas. E isso inclui a atração de mais investidores institucionais e, também, a atração de investidores individuais.

OITO BOAS RAZÕES PARA ATRAIR OS INVESTIDORES INDIVIDUAIS

Existem inúmeras boas razões para as empresas se esforçarem na construção de uma sólida base de investidores individuais. As seguintes oito razões são oferecidas para ajudar a convencer os administradores das empresas a seguirem um programa de relações com investidores individuais.

1. Os investidores individuais tendem a manter suas ações por períodos mais longos. Estes investidores têm objetivos de longo prazo, tais como importantes compras no futuro, ou a aposentadoria. Eles não estão concorrendo com outros administradores de carteiras para alcançarem retornos imediatos mais elevados. Eles procuram transacionar menos, devido aos custos envolvidos. Eles são pacientes e apreciam os benefícios dos ganhos compostos.
2. A tendência é de serem leais com as empresas. Os acionistas individuais tomam um grande interesse pela empresa, por seus produtos, serviços, administradores, empregados, e pelo seu papel na sociedade. Eles não estão apenas comprando ações. Os produtos/serviços da empresa e sua reputação são importantes, assim como é sua contribuição para a sociedade e a comunidade. O contrário também é verdadeiro, muitos investidores ficam afastados das empresas que não são consideradas como boas "cidadãs". A lealdade é positiva de várias formas.



Os profissionais de RI são a chave para ajudar a desenvolver um mercado para as suas ações com a participação dos investidores individuais. Eles têm a responsabilidade de ampliar a base acionária de suas empresas.



As empresas contam com melhores possibilidades de encontrar apoio da base acionária para novas medidas, tais como resoluções, aquisições ou pressões de grupos institucionais ou votação contra uma tentativa hostil de tomada de controle. Podem também, ser questões de caráter comunitário ou governamental, que precisam da aprovação de um regulamento, por exemplo.

3. Os acionistas individuais podem tornar-se clientes da empresa, e vice-versa. Algumas empresas conduzem agressivos programas de vendas "cruzadas" de produtos/serviços e ações, com excelentes resultados.
4. Os investidores individuais ajudam na capitalização da empresa. As empresas estão verificando que os planos de compra direta de ações - sem interferência de corretores - são uma excelente ferramenta para a formação de capital. Os planos de reinvestimentos dos dividendos também são vitoriosos, permitindo que os acionistas aumentem suas ações com pequeno ou nenhum custo, enquanto as empresas convertem o dinheiro dos dividendos numa base acionária maior e com mais liquidez.
5. Atualmente, os investidores individuais contribuem cada vez mais para o crescimento dos preços das ações, volumes negociados e liquidez, especialmente nas empresas menores. Eles se tornaram num fator suficientemente grande para determinadas empresas em determinadas ocasiões na movimentação dos preços das ações.

6. Os investidores individuais podem estimular a cobertura de analistas “sell-side”. As corretoras que operam no mercado de varejo se inclinam a analisar empresas que mostrem um razoável interesse dos investidores individuais por suas ações. As corretoras regionais são os principais alvos, mas as grandes corretoras nacionais também reagem favoravelmente com relação as empresas populares entre os investidores individuais.
7. Os investidores individuais ajudam a equilibrar o “mix” da base acionária da empresa. A maioria das empresas no Brasil, por exemplo, tem grande parte de suas ações nas mãos de investidores institucionais, nacionais e estrangeiros. As vezes, isso pode ser perigoso. Um grupo de grandes investidores institucionais pode decidir vender suas ações por acharem que o preço atingiu o ponto máximo, levando a que outros também vendam suas posições. Por isso, é recomendável que se conte com investidores institucionais com base fundamentalista e de longo prazo juntamente com uma forte base de acionistas individuais.
8. Uma sólida base de investidores individuais de longo prazo tende a amortecer as fortes oscilações nos preços das ações.

O PAPEL DAS RELAÇÕES COM INVESTIDORES

O desafio para os executivos de RI não é apenas atrair os investidores individuais, mas também manter seus interesses e estimulá-los a comprar mais ações. Para conseguirem isso, é fundamental que os RIs criem e produzam informações e canais de comunicação adequados e disponíveis para os investidores individuais.

Qual a melhor maneira de fazer isso? Primeiro, é divulgando materiais educacionais, que podem descrever os benefícios de ser investidor, incluindo estatísticas mostrando que os retornos nas ações são, ao longo do tempo, melhores do que em outros instrumentos de investimento. Esses materiais podem também descrever como investir, através de uma corretora ou diretamente na empresa, se ela tiver o programa de compra direta de ações.

Existem várias formas para distribuir esse material. As empresas do ramo de varejo e de produtos de consumo podem colocá-los nos balcões das lojas ou escritórios, ou incluí-los nas embalagens de seus produtos.

As empresas podem utilizar anúncios e publicidade para alcançar os investidores individuais. Anúncios em jornais, revistas ou televisão podem sugerir para as pessoas o valor de investirem



Os investidores individuais ajudam a equilibrar o “mix” da base acionária da empresa. A maioria das empresas no Brasil, por exemplo, tem grande parte de suas ações nas mãos de investidores institucionais, nacionais e estrangeiros. As vezes, isso pode ser perigoso.



nas ações da empresa. Artigos podem ser colocados em jornais e revistas descrevendo a empresa como um investimento.

As empresas podem usar seus canais na Internet para atrair investidores. O relatório anual pode ser escrito tanto para atrair os investidores individuais como institucionais. É fundamental que ele seja fácil de entender. Até mesmo os analistas gostam disso.

Os executivos de RI podem também trabalhar com a comunidade de corretores, que são o vínculo mais importante com os investidores individuais, organizando encontros com eles para descrever as qualidades de investimento da empresa. Muitos executivos de RI nos Estados Unidos viajam por todo o país realizando esses encontros e distribuindo literatura sobre a empresa. Os perfis de investimento são dados aos corretores, que por sua vez oferecem aos seus clientes individuais. Dessa forma, a empresa está ajudando o corretor a realizar a venda para seus clientes. Esses perfis contém, geralmente, 2 a 4 páginas descrevendo o negócio, os resultados financeiros, os produtos e mercados mais importantes, relacionando três ou quatro boas razões para investir nas suas ações.

No caso do Brasil, a maioria das empresas deveria considerar seriamente a adoção de um forte programa de marketing, e comunicação destinado especificamente à educação das pessoas físicas sobre o valor de se tornarem investidores, mostrando como podem fazer isto. **RI**