

O NOVO PAPEL DO RI ORQUESTRADOR DE INFORMAÇÕES E RELACIONAMENTOS

Até hoje, a evolução do papel dos executivos de Relações com Investidores tem sido definida por suas funções e objetivos, que por sua vez definiram os atuais desafios enfrentados pela posição. Antes dos escândalos da Enron, WorldCom e outras, o consenso era que o RI apenas integrava talentos em finanças, comunicações e marketing. Em relação aos mencionados escândalos, o RI encampou a área de *compliance* das leis do mercado de capitais.

por Horácio Falcão e Rony Stefano*

O RI tem que entender de finanças para interagir significativamente com os investidores, para comunicar claramente os *disclosures* da empresa, gerar interesse por suas ações, enquanto assegura o pleno atendimento às leis do mercado de capitais. Além do mais, uma busca no Google sobre “*angry shareholders*” (acionistas irritados) resulta em 1.050.000 links.

Com todas essas tarefas, mas também limitadas a elas, não é surpresa que a maioria dos RIs ainda lute para realizar eficazmente o seu objetivo, definido pelo National Investor Relations Institute (NIRI) como sendo o de “*ajudar para que as ações da empresa alcancem uma justa valorização*”.



O Desafio do RI atual

O desafio do RI atual resulta da definição e, assim, das limitações das suas funções. As atuais funções de finanças, comunicações, marketing e legislação do mercado não são suficientes para assegurar o sucesso do RI. O RI é cada vez mais demandado sobre métricas não-financeiras, por públicos não-financeiros, para comunicar unilateralmente infindáveis volumes de informações, para constantemente fazer o marketing das ações da empresa independentemente do seu desempenho, e atender os mínimos padrões de uma crescente e completa legislação.

Comunicação - Devido às limitações de tempo, excesso de trabalho, exigências legais, desautorizações ou visão es-treita, muitos RIs se tornam comunicadores unilaterais: eles falam para os investidores, não com eles. Muitos RIs que limitam a comunicação com os investidores à justa valorização das ações da empresa podem, sem querer, enviar a mensagem de que eles acreditam que os investidores e os mercados são ineficientes e despreparados para precificarem corretamente as suas ações. Muitos investidores podem, justificadamente, tornarem-se céticos ou ofendidos com tal comunicação unilateral e impactarem negativamente o preço da ação.

O desafio do RI não está apenas nas comunicações externas ou na mudança do pensamento dos investidores. Quando o preço da ação não está num nível justo pela perspectiva da empresa, não significa necessariamente que o mercado esteja errado na sua precificação, mas pode também significar que a empresa não entende a perspectiva do mercado.

As tarefas do RI também devem focar sobre melhores comunicações internas e nos desafios aos administradores para que entendam melhor os investidores. Estando na linha de frente, o RI pode melhor orientar os administradores antes de importantes decisões. Se os administradores ignorarem seus conselhos, o RI ainda deve intermediar o diálogo entre eles e os investidores para administrar ou corrigir os impactos das decisões.

Então, o que é a valorização justa do preço da ação? Não existe um único conceito absoluto do justo e diferentes lados da equação terão diferentes percepções do que é justo. Quando a Gerdau, a siderúrgica brasileira segunda maior produtora de Aço Longo na América do Norte e no Brasil, anunciou com base no valor da sua marca a distribuição de US\$ 5 milhões em *royalties* para os seus acionistas controladores - a família Gerdau-, os analistas *sell-side* imediatamente ajustaram para baixo o preço alvo para compensar a nova despesa e a fraca deci-

são de governança corporativa. O preço da ação caiu 4.6% em dólares no dia do anúncio, colocando pressão sobre o conselho da empresa para eliminar a distribuição dos *royalties* apenas alguns dias depois. Então, os analistas reajustaram para cima o preço da ação no montante da despesa, mas mantiveram o desconto referente a governança corporativa negativa.

“O desafio do RI não está apenas nas comunicações externas ou na mudança do pensamento dos investidores. Quando o preço da ação não está num nível justo pela perspectiva da empresa, não significa necessariamente que o mercado esteja errado na sua precificação, mas pode também significar que a empresa não entende a perspectiva do mercado.”

Marketing – Um outro desafio do RI é a conhecida necessidade permanente voltada para o marketing, que força alguns RIs a transmitirem incondicionalmente as mensagens dos administradores numa tentativa de vender ou promover as ações para os investidores. Ao tentarem batalhar constantemente pela alegadamente justa valorização das ações, alguns RIs agregam continuamente uma história ou

um argumento para um aumento no valor da ação independentemente do fraco desempenho potencial.

Consequentemente, os investidores ficam desconfiados com as intenções e com a credibilidade do RI, e frustrados com a percebida ou real falta de preocupações com seus próprios interesses. Finalmente, muitos investidores deixam de ficar ouvindo o marketing do RI e começam a examinar cuidadosamente as entrelinhas de cada comunicação em busca da verdade destilada e pura.

Finanças – Há alguns anos atrás, o RI podia usar exclusivamente informações financeiras para persuadir o investidor sobre o “verdadeiro” valor da empresa. Hoje em dia, métricas não-financeiras tais como a qualidade da equipe estão em grande evidência, embora a sua subjetividade possa conflitar com as métricas financeiras.

Como exemplo, a pressão dos investidores por políticas RSC (Responsabilidade Social Corporativa) tem crescido rapidamente. E ainda, Hank Paulson, CEO da Goldman Sachs e *chairman* do grupo ambiental Nature Conservancy, foi muito criticado na última assembleia anual de acionistas da Goldman Sachs pelo uso indevido dos recursos dos acionistas, por ter feito uma doação de uma extensa quantidade de terras para conservação na Tierra del Fuego, no Chile. O investidor reclamou que Hank Paulson agiu sob um conflito de interesses. No final da reunião a proposição do investidor contra o ato foi fortemente rejeitada.

O exemplo acima ilustra que os interesses dos investidores não estão mais limitados aos interesses financeiros. Na verdade, apesar dos diversos estudos em que os investidores revelam uma preocupação por maior desempenho RSC para administrar riscos não-financeiros, não está claro o quanto eles realmente querem gastar nisso. A única maneira para o RI realmente aprender e ajudar a empresa a melhor equilibrar tais, aparentemente, metas conflitantes é através da comunicação direta com os investidores.

Infelizmente, o barulho de muitos intermediários bem intencionados (corretores *sell-side*, analistas *buy-side*, administradores de fundos, mídia) pode contaminar tal comunicação. Além disso, limitações estruturais e de comunicação constroem ainda mais o aprendizado do RI sobre os interesses não-financeiros dos investidores.

Frequentemente, a única oportunidade que acionistas descontentes realmente têm para expressar suas opiniões é durante a assembléia anual de acionistas. Como consequência das limitadas oportunidades de ouvir, cada vez mais os investidores fazem proposições a serem levadas em consideração, ou vão ao ponto de solicitar a intervenção governamental, como foi o caso das operações nas minas de cobre e de ouro de Grasberg, da Freeport, na Indonésia, onde os investidores, preocupados com as questões dos direitos humanos requisitaram a intervenção do Departamento de Justiça dos Estados Unidos e da Securities and Exchange Commission.

Compliance - é vital que o RI dedique um canal direto para os investidores mostrarem suas preocupações sobre a empresa. Ao ouvir direta e primeiramente os descontentes, o RI pode imediatamente iniciar uma ação corretiva interna, ao invés de esperar que a legislação exija o *compliance*. A estreita aderência à lei pode criar o efeito perverso de limitar o esforço ao mínimo exigido. Os investidores não apenas querem o mínimo exigido pela lei, como preferem ter o máximo de informações claras e boas possíveis de forma a tomarem as melhores decisões de investimentos contra a incerteza reinante.

Se os investidores acreditam que ninguém está escutando, eles dirigirão suas demandas para aqueles que podem ouvir e agir, tais como outros investidores, o público em geral, o governo ou a mídia. Hoje, a *web* permite que até as minorias ou investidores individuais expressem seus descontentamentos com os administradores para uma ampla audiência, tal como

ocorreu na “2004 Save Disney Campaign” e na solitária campanha do acionista ex-congressista americano Michael Huffington sobre uma alegada incompetência administrativa da fabricante canadense de aviões Bombardier.

Valor Agregado – Uma outra razão para o crescente desafio do papel do RI é a sua percepção como uma função de baixo valor agregado, ou um centro de custos. Afinal, ao limitar seus objetivos para ajudar os títulos da empresa a alcançarem uma valorização justa, o RI não é visto por criar valor adicional das ações mas apenas por permitir o nivelamento do seu valor já existente.

Como resultado, muitos RIs sentem que independentemente de seus esforços no trabalho nunca estão satisfeitos com suas diferentes percepções de justiça. A crescente pressão, as exigências e o escrutínio dos reguladores, investidores e administradores não permitem ao papel do RI o luxo de continuar a ser reativo. Na verdade, parece que sempre haverá vozes irritadas e descontentes. Como as funções do RI atual não são suficientes, como pode ele lidar com tantos participantes exigentes e alcançar o aparentemente irreconciliável objetivo de uma justa valorização do preço da ação?

O RI deve buscar mais do que apenas a realização do valor existente e, assim, criar um valor extra para a empresa. O RI tem que reinventar o seu papel de forma que possam redefinir o valor e o sucesso.

O Novo RI

O papel do novo RI, e muitos já o desempenham, deve ser o de administrar pró-ativamente uma carteira de relacionamentos na direção de uma nova meta de criação de real valor para a empresa e outros *stakeholders*. Como o centro da negociação que administra o fluxo das informações para construir valor para um crescente número de relacionamentos corporativos vitais, o novo RI deveria redefinir o seu título como sendo o “Orquestrador de Informações e Relacionamentos”.

O novo título enfocará melhor a atenção do novo RI sobre os objetivos e comportamentos corretos. Finanças, comunicações, marketing e *compliance* das leis do mercado de capitais continuam importantes. Todavia, como o RI não tem um real poder formal, a negociação é a nova exigência central de talento. O RI não deve apenas comunicar, mas educar e ser educado num constante esforço de negociação para persuadir, ligar e construir diferentes relacionamentos para a criação de valor.

Então, para quem o novo RI irá, de fato, trabalhar? Para todos e para ninguém ao mesmo tempo; em outras palavras, o RI é uma parte neutra que trabalha para a intermitente criação de valor e valorização do preço das ações. A eficiência do RI só pode vir por ser o

“O papel do novo RI, e muitos já o desempenham, deve ser o de administrar pró-ativamente uma carteira de relacionamentos na direção de uma nova meta de criação de real valor para a empresa e outros stakeholders.

Como o centro da negociação que administra o fluxo das informações para construir valor para um crescente número de relacionamentos corporativos vitais, o novo RI deveria redefinir o seu título como sendo o “Orquestrador de Informações e Relacionamentos”.

representante confiável e imparcial que todos esperam que ele seja. Tão logo alguém acredite que o RI está criando valor apenas para uma parte, a confiança desaparece assim como a capacidade do RI persuadir e construir relacionamentos.

O principal ativo de relacionamentos do novo RI é a confiança, sem a qual o RI não pode trabalhar. O novo Orquestrador de Informações e Relacionamentos tem a responsabilidade de assegurar pró-ativamente que os ativos estão desenvolvendo, protegidos, fortalecidos e alavancados para gerarem mais valor. O RI precisa ajudar os executivos a desenvolverem e manterem os mais elevados padrões de reputação corporativa, baseados entre outras coisas em sólidas práticas de governança corporativa e ética.

Nenhum relacionamento é bom no isolamento. O novo RI deve proporcionar uma consistente, clara e confiável comunicação em duas vias, de forma que tanto administradores como investidores possam tomar melhores decisões. A abertura cria confiança e aprofunda as reservas de boa vontade dos relacionamentos, que são necessárias para o sucesso quando as partes precisam navegar juntas para escaparem de maus desempenhos ou de mercados de baixa.

De acordo com Leonardo Horta, Vice Presidente do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores, o RI produz a mais alta taxa de retorno numa empresa quando reduz a percepção de risco do investidor sobre os administradores. As responsabilidades do RI nem sempre devem ser altistas, mas também devem corrigir os analistas quando eles têm avaliações positivas tendenciosas ou parciais sobre a empresa. Novamente, a principal palavra para definir o papel do RI é confiança.

Um grupo sueco de investimentos - Investor AB - está investindo em ABB por cerca de sessenta anos, e continua um feliz acionista apesar dos anos ruins da ABB no passado recente. O Investor AB se considera um investidor de longo prazo e está presente ou investindo principalmente quando as coisas não estão bem, quan-

do acreditam nos administradores e na estratégia da empresa.

É melhor para o novo RI definir honestamente o seu papel como o de quem usa a informação e os relacionamentos à sua disposição para desenvolver um maior valor e, assim, uma maior valorização para

“O novo RI deve proporcionar uma consistente, clara e confiável comunicação em duas vias, de forma que tanto administradores como investidores possam tomar melhores decisões.

A abertura cria confiança e aprofunda as reservas de boa vontade dos relacionamentos, que são necessárias para o sucesso quando as partes precisam navegar juntas para escaparem de maus desempenhos ou de mercados de baixa.”

as ações da empresa. Esse honesto objetivo de valor agregado permitirá que os investidores melhor apreciem e confiem nos esforços de marketing do RI para aumentar o valor para todos, inclusive eles. Dessa forma, o RI será consultado com mais frequência, tanto dentro como fora da empresa, significando que os investidores ouvirão melhor as mensagens corporativas.

O novo RI deve coordenar as mensagens das áreas de Comunicação

Corporativa e Relações Públicas para assegurar a qualidade e consistência das mensagens corporativas para todos os *stakeholders* e mensagens indiretas para os investidores. Considerando os complexos relacionamentos coordenados pelo RI, qualquer um seria cuidadoso ao fazer comunicação de massa, evitando impactos não intencionais à tal diversa audiência. O RI arrisca inconsistentes mensagens e reações se não conseguir desenvolver canais de comunicação estreitamente coordenados com cada segmento.

O novo RI deve se engajar em conversas diretas com os investidores e perguntar: “O que é importante para você?”, “Como é o seu processo de decisão?”, “Como posso tornar esse relacionamento mais valioso para você?”, “Quais são suas percepções sobre os outros relacionamentos?”, “Que informações você tem que possa ser interessante para a nossa empresa?”, “Qual é a sua opinião e percepção sobre nossos concorrentes?”, “Quais seriam seus comentários e impressões sobre as seguintes idéias?”

Essas questões em abertos permitirão a obtenção de informações que serão compartilhadas com diferentes relacionamentos para o aprimoramento do processo de decisão. Com o crescente ativismo, os investidores gostarão de saber quem os administradores estão ouvindo e perguntando para ajudá-los a criar valor e administrar riscos de seus investimentos.

O RI também conhecerá o perfil dos investidores baseados nos seus interesses e não nas suas posições de investimentos: nominativos, individuais, institucionais e *insiders*. No passado, a posição dos investimentos revelava interesses comuns, mas como eles se tornaram crescentemente diferenciados, a segmentação com base na posição dos investimentos tornou-se menos eficaz para administrar os relacionamentos com investidores. Em cada posição de investimento nós agora encontramos diversos interesses conflitantes: criação de valor no longo prazo vs. ganhos de curto prazo; recompra

de ações vs. distribuição de dividendos; crescimento vs. lucratividade; retorno financeiro maximizado vs. desempenho social corporativo, etc.

Uma olhada na última Assembléia Geral de Acionistas da exportadora de trigo australiana AWB poderá esclarecer o ponto anterior. Durante a reunião, muitos acionistas estavam apoiando a AWB admitindo que a empresa propiciou bons lucros para eles durante diversos anos, enquanto muitos acionistas descontentes com posições de investimento similares estavam criticando a empresa e exigindo respostas sobre propinas para Saddam Hussein.

O novo RI deve olhar antigas posições de investimentos para relacionamentos com interesses alinhados que criem um ambiente favorável para a criação de valor. Alguns investidores individuais, institucionais, ou *insiders* podem, igualmente, ter um horizonte de investimento de longo prazo e, assim, estarem interessados em sustentabilidade e criação de valor a longo prazo; alternativamente, podem existir investidores ativos – individuais, institucionais (tais como os *hedge funds*) e *insiders* (um alto executivo que está deixando a empresa) – que podem ter um horizonte de investimento bem mais curto e, assim, podem estar menos interessados em criação de valor a longo prazo ou, mesmo, sustentabilidade.

A segmentação por interesses de investimentos permite que o RI entenda melhor a base de investidores e evite ser indevidamente influenciado por investidores que falam mais alto e que possam representar um interesse ou uma participação minoritária. Todos os investidores devem ser ouvidos, mas quando se fazem importantes decisões estratégicas, uma empresa deve olhar igualmente os interesses de investimentos do segmento majoritário. Se administrados corretamente, esses segmentos são perfeitamente alinhados com as vantagens estratégicas da empresa e com a reputação corporativa.

Uma empresa pode construir reputação de investimento específica, tal como criadora de valor de longo prazo ou dedica-

ção a RSC, e atrair investidores alinhados com seus interesses. Alguns poucos investidores podem ser perdidos nesse processo, porém um grupo mais consistente (não necessariamente homogêneo) de investidores deve ser mantido ou atraído, criando um círculo virtuoso que irá fortalecer ainda mais os seus relacionamentos.

“O RI e a empresa que satisfizerem as necessidades dos seus investidores alcançarão a excelência nos relacionamentos. Assim, se beneficiarão de um maior acesso aos recursos do mercado de capitais, melhor relacionamento com os governos e as comunidades, entre outros benefícios. Invariavelmente as empresas com departamentos de RI bem estruturados são líderes bem reconhecidas nos seus setores.”

Uma vez construída a reputação, ela cria incentivos para os administradores agirem consistentemente e de acordo com um código de conduta mais rígido na medida em que se torna mais difícil justificar decisões que contrariem a sua estratégia, reputação e todos os interesses envolvidos. Uma forte reputação ajuda a empresa a ser menos volátil, o que facilita o alcance de um preço da ação justo ou, mesmo, mais elevado.

Os benefícios da construção de tal reputação podem ser vistos na última Assembléia Anual da Pfizer quando, apesar

da queda de 40% no preço das ações durante o exercício do seu CEO Hank McKinnell, os acionistas votaram mais de 90% em seu favor. Apesar de todo o barulho feito por diversos acionistas descontentes, as ações da Pfizer não sofreram. Ele explicou dizendo que a Pfizer tem ciclos de negócios extremamente longos e, portanto, não é uma empresa para *day traders* ou investidores de curto prazo.

Conclusão

O RI e a empresa que satisfizerem as necessidades dos seus investidores alcançarão a excelência nos relacionamentos. Assim, se beneficiarão de um maior acesso aos recursos do mercado de capitais, melhor relacionamento com os governos e as comunidades, entre outros benefícios. Invariavelmente as empresas com departamentos de RI bem estruturados são líderes bem reconhecidas nos seus setores.

Os novos RIs são diplomatas do mercado de capitais, preparados para enfrentar os desafios num ambiente de investimento mais exigente e mais controlado. Além do conhecimento de finanças, marketing, comunicação e jurídico, o novo RI precisa ser ético, excelente negociador, capaz de entender as demandas do mercado e trocar informações com o conselho da empresa. O desenvolvimento dos relacionamentos e do poder de negociação do novo RI virá da sua capacidade de ser, ao mesmo tempo, pró-ativo, neutro, confiável e flexível.

A ativa promoção da comunicação em duas vias e do compartilhamento de informações irão diminuir as conjunturas, a volatilidade e os conflitos. Isso, por sua vez, aumenta a inclusão e a participação, e resulta numa melhor tomada de decisão. Finalmente, o fluxo de informação irá fortalecer os relacionamentos e criar mais valor para todos sob a orquestração do novo RI.



(*) HORÁCIO FALCÃO é professor afiliado de Ciências de Decisão do INSEAD Asia Campus. (E-mail: horacio.falcao@insead.edu).

RONY STEFANO é executivo de RI da Arcelor Mittal. (E-mail: rony.stefano@arcelor.com)