

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE EDUCAÇÃO CONTINUADA
MBA EM FINANÇAS CORPORATIVAS E VALOR DAS ORGANIZAÇÕES

ROSANE KUNST

DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (RI):
UM ESTUDO SOBRE O ATENDIMENTO DO RINAS EMPRESAS DE CAPITAL
ABERTO DO BRASIL

SÃO LEOPOLDO

2012

Rosane Kunst

DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (RI):

Um estudo sobre o atendimento do RI nas empresas de capital aberto do Brasil

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Finanças, pelo MBA em Finanças Corporativas e Valor das Organizações, da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Roberto Decourt

São Leopoldo

2012

RESUMO

Dado que o mercado de capitais considera, atualmente, temas como a transparência, a equidade, as melhores práticas de governança corporativa, a prestação de contas e a sustentabilidade, fundamentais para uma empresa liderar na economia se torna imprescindível o trabalho do departamento de relações com investidores (DRI). Portanto essa pesquisa pretende analisar o desempenho das atividades do DRI no que se refere à satisfação de seu público estratégico. Os novos tempos de comunicação no mercado de capitais exigem das empresas cuidados especiais na interação com seus públicos. Foi aplicado um questionário online para esse público estratégico onde se obteve dois grupos de amostragem, o primeiro engloba acionistas de empresas brasileiras de capital aberto, analistas de mercado e demais investidores do mercado, e o segundo se compõem por acionistas e investidores de apenas uma empresa. Os resultados das perguntas do questionário serão apresentados através de tabelas e gráficos, onde pode-se constatar que 70% do público está satisfeito com o RI da empresa, e algumas atividades, como a divulgação de informações e as ferramentas de comunicação, devem ser melhoradas no atendimento do RI. Sugere-se para futuros trabalhos a aplicação da pesquisa para amostras de públicos equivalentes, pois as comparações poderão ser mais precisas.

Palavras-chave: Relações com investidores. Divulgação de informações. Ferramentas de comunicação. Governança corporativa.

ASCTRACT

Currently the capital market believes that issues such as transparency, fairness, best corporate governance, accounts installment and sustainability are essential for a company lead in market, because of this, becomes essential the Department Investor Relations (DIR) work. Considering this, the main objective of this research is to analyze the performance of the DIR activities, according to the the expectations of its strategic public. The new era of communication in the capital market companies require special care when interacting with their audiences. An online questionnaire was applied to these stakeholders which revealed two groups of sampling, the first of several companies includes shareholders, market analysts and other investors in the market, and the second is composed by shareholders and investors of just one company. The results of the survey questions are presented in tables and charts, where it can be seen that 70% of the public are satisfied with the company's IR, and some activities, such as information dissemination and communication tools should be improved in the attendance's IR. It is suggested for future work the application of research for samples of equivalent public because comparisons may be more accurate.

Keywords: Investor relations. Disclosure. Communication tools. Corporate governance.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	5
1.1 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA E PERGUNTA DE PESQUISA	6
1.2 OBJETIVOS.....	7
1.2.1 Objetivo geral.....	7
1.2.2 Objetivos específicos.....	7
1.3 JUSTIFICATIVA.....	8
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	10
2.1 MERCADO DE CAPITAIS	10
2.1.1 Mercado Primário de Ações	11
2.1.1.1 Tipos de Ações	11
2.1.2 Mercado Secundário de Ações.....	13
2.1.2.1 Bolsa de Valores	13
2.1.3 Comissão de Valores Mobiliário - CVM.....	15
2.1.4 Eficiência do mercado acionário	16
2.2 RELAÇÕES COM INVESTIDORES	16
2.2.1 Atividades do departamento de relações com investidores	17
2.2.2 Os públicos de relações com investidores	19
2.2.3 Ferramentas de comunicação	21
2.2.4 Divulgação de informações	24
2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA	28
2.3.1 Práticas diferenciadas de governança corporativa	29
2.3.2.1 Nível 1	30
2.3.2.2 Nível 2	31
2.3.2.3 Novo Mercado	32
3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS	33
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	33
3.2 DEFINIÇÃO DA UNIDADE DE ANÁLISE.....	33
3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS	35
3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS.....	36
3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO.....	37
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DO DADOS	38
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	57

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro ficou aquém de outros mercados, em um determinado período, por conta das incertezas das aplicações financeiras e por oferecer baixo amparo ao acionista minoritário. Também não existiam instrumentos que fossem adequados para supervisionar as companhias e isso representava maior risco. Por conseguinte, o custo de capital das empresas brasileiras era elevada justificando a perda de espaço, muitas vezes, para outros mercados. No final da década de 1990, se evidenciou uma crise expressiva do mercado de ações no Brasil, que refletiu no número de empresas listadas na Bolsa de Valores. E em 1996 haviam 550 companhias listadas na Bovespa e em 2001 somente 440. Em meio a esse cenário, a Bolsa de valores de São Paulo (Bovespa), desenvolveu segmentos especiais de governança corporativa, aos quais, as empresas, por conta própria, aderem ao compromisso de adotar práticas de governança corporativa. Dessa forma o grau de segurança e direitos ao acionista é ampliado, e com isso espera-se que tenha uma influência positiva no valor e na liquidez das ações. Por outro lado, a falta de regras eficientes para a defesa dos investidores, pode se transformar em perda no valor da ação, se configurando em desvalorização da companhia.

Porem recentemente esse cenário vem se alterando para positivas evoluções. O mercado de capitais brasileiro tem apresentado indicadores extremamente positivos quanto ao seu desempenho. Emissões primárias de ações, ativação dos mercados secundários e a forte valorização das empresas são destaques desse cenário e que têm contribuído para o desenvolvimento desse mercado.

O mercado de capitais vem sendo o principal financiador das empresas, sinônimo de desenvolvimento e de capitalização. Se por um lado as empresas usam esse recurso para financiamento de projetos de investimento, que sejam capazes de remunerar seus acionistas, por outro, os investidores buscam rentabilidade nas ações adquiridas apostando nos resultados da empresa.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o principal órgão regulador desse mercado acionário, autarquia subordinada ao Ministério da Fazenda, e com a incumbência de normatizar, fiscalizar e punir irregularidades das empresas abertas.

Neste contexto, o profissional de relações com investidores (RI) carrega uma grande responsabilidade, pois é da sua atuação que investidores e analistas de investimento irão avaliar a empresa e estimar seu preço. A importância do profissional de RI cresce nas empresas de capital aberto de maneira marcante, uma área que vem trazendo grandes prestígios e contribuições para o mercado de capitais.

Pelo grau de desenvolvimento do mercado de capitais, pela situação sócio-econômica do país e pela internacionalização das empresas brasileiras listadas em bolsa, torna-se indispensável a atividade de RI. O crescimento e expansão do RI é notório nos últimos dez anos, principalmente, no que se refere à divulgação e disseminação de informações (*disclosure*) da empresa, devendo ocorrer de forma rápida e igual para todos os públicos.

Este trabalho irá trazer pesquisas sobre o departamento de relações com investidores (RI) nas empresas de capital aberto do Brasil e mais especificamente, irá abordar a satisfação de acionistas, de investidores e demais públicos sobre o atendimento que a área e os profissionais de RI vêm prestando ao mercado.

1.1 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA E PERGUNTA DE PESQUISA

O desenvolvimento do mercado de capitais vem atraindo mais investidores ao mercado acionário e juntamente traz o aumento do número de empresas com ações negociadas em bolsas de valores. Neste cenário de desenvolvimento a figura do profissional de relações com investidores (RI) vem se fortalecendo a cada dia. A busca por profissionais especializados e qualificados nessa área passou a ser sem dúvidas uma necessidade para as empresas que buscam crescer no mercado financeiro.

Observa-se que para uma empresa abrir seu capital significa fazer um investimento relevante durante o processo de preparação prévio, que, se não for bem planejado, expõe a organização a diferentes riscos, ameaçando o sucesso de abertura de capital, no atendimento aos requerimentos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e também em relação às expectativas do mercado.

Com esse crescimento, o papel do profissional de RI é fundamental para que as informações e dados da empresa possam fluir de forma positiva para o mercado em geral, e essa comunicação clara os investidores levam muito em consideração em suas decisões. Pode-se dizer então, que o aumento da importância dessa profissão esta atrelada à crescente demanda do mercado por melhores informações.

Sabe-se também que a forma como esse profissional atua, depende muito da política da empresa, pois por mais que existe uma regulamentação em lei sobre a quantidade e qualidade das informações que devem ser divulgadas, é a política corporativa de cada empresa que acaba determinando esse nível.

Na comparação do cenário atual com o de oito anos atrás, muita coisa mudou no que se refere ao atendimento do RI. Atualmente, o acesso às informações está mais fácil, mas acredita-se que ainda existem muitos gargalos a serem corrigidos, tais como a falta de disponibilidade, a qualidade técnica, a agilidade e a forma como as informações são divulgadas ao mercado.

As crises mundiais e os escândalos financeiros envolvendo grandes companhias despertaram a atenção da sociedade para a relevância do tema de governança corporativa, divulgação (*disclosure*) de informações e a comunicação no mercado entre a empresa e seu público estratégico.

Portanto, questionou-se: os públicos estratégicos do mercado de capitais como acionistas, investidores e analistas estão satisfeitos com o atendimento e trabalho da área de Relações com Investidores das empresas brasileiras?

1.2 OBJETIVOS

Nos subtítulos seguintes será apresentado o objetivo geral e os objetivos específicos desse trabalho.

1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral dessa pesquisa consiste em analisar o desempenho das atividades do departamento de relações com investidores (RI), no que se refere à satisfação de seus clientes/públicos, nas empresas de capital aberto do Brasil.

1.2.2 Objetivos específicos

Para o estudo do objetivo geral foram identificados alguns objetivos específicos considerados importantes para tal, sendo eles:

- Contextualizar o mercado de capitais;
- Estudar as atividades e responsabilidades do departamento de relações com investidores (RI);
- Identificar as atribuições das práticas diferenciadas de governança corporativa;
- Pesquisar a percepção e satisfação de acionistas, investidores e analistas sobre o trabalho do RI nas empresas brasileiras de capital aberto.

Apresentados o objetivo geral e os objetivos específicos, segue no capítulo seguinte a justificativa desse trabalho.

1.3 JUSTIFICATIVA

O mercado de ações vem sendo uma das principais fontes de financiamento para as empresas, e de encontro a esse fato também se apresenta a necessidade de termos profissionais preparados para enfrentar esse mercado. Segundo Rocca (2008) ainda precisamos desenvolver a educação do público investidor, dado que, compreender o mercado antes de investir é um pré-requisito. Assim como a empresa, os profissionais de relações com investidores também precisam estar preparados para atender ao público desse mercado.

O fortalecimento e a expansão do mercado de capitais está sujeito, entre outros fatores, à aplicação de mecanismos que proporcionem maior transparência e confiabilidade na divulgação das informações. Porém, conforme afirma Tertuliano et al. (1993), é fundamental observar que, em geral, os participantes do mercado de capitais não atribuem a devida importância aos aspectos relacionados ao papel da informação.

Nesse sentido, a divulgação das informações (*disclosure*), torna-se um instrumento de grande valia no relacionamento entre a empresa e seus acionistas, sendo os profissionais de relações com investidores (RI) quem vêm promovendo essa comunicação.

Da mesma forma, o conjunto de informações que chega ao mercado torna os gestores mais preocupados em relação ao fato de suas empresas serem influenciadas pelos riscos que escapam ao seu controle. A flutuação dos preços, em geral, acarreta efeitos desestabilizadores nas estratégias das organizações, levando os administradores a aperfeiçoarem a gestão dos riscos e possibilitando às empresas a melhorarem sua capacidade de gerir os recursos.

Observa-se no mercado que muitas companhias se reclusam quando estão passando por momentos complicados, porém justamente nesses períodos que é importante a empresa se comunicar através do RI com o mercado explicando o que está acontecendo. Caso contrário o investidor acaba desvalorizando ainda mais a ação devido à falta de informações e dados.

Entende-se que o departamento de relações com investidores possa, eventualmente, quebrar algumas barreiras dentro das organizações. Amenizar ou mesmo resolver a falha de comunicação da empresa é uma delas, sendo uma tarefa bastante complicada e de grande responsabilidade, e que não deve ser apenas do profissional de RI, mas de todos os diretores da empresa.

Pretende-se então, a partir de uma amostra de acionistas, investidores e analistas do mercado financeiro, pesquisar a satisfação destes quanto ao atendimento do departamento de relações com investidores (RI) das empresas de capital aberto no Brasil.

O trabalho foi organizado em 5 capítulos. O capítulo um (1), conforme já apresentado, além da introdução, apresenta uma breve contextualização do tema, o problema de pesquisa, o objetivo geral e os específicos, e a justificativa. O capítulo dois (2), que segue abaixo, aborda o contexto teórico trazendo assuntos relacionados aos objetivos desse trabalho. O capítulo três (3) apresenta a metodologia utilizada para este estudo. O capítulo quatro (4) analisa os resultados obtidos e por fim, o capítulo de número cinco (5) traz as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A finalidade deste capítulo é fundamentar com referências teóricas os temas relacionados e considerados importantes para essa pesquisa, portanto, o capítulo de número dois (2) está dividido em três subcapítulos, sendo eles, mercado de capitais, relações com investidores (RI) e governança corporativa.

2.1 MERCADO DE CAPITAIS

Mercado de capitais é um mecanismo de distribuição de valores, cujo propósito principal, é prover a liquidez dos títulos que são emitidos pelas empresas, bem como promover a capitalização dos mesmos. Para Assaf Neto “a função básica do mercado de capitais é a de promover a riqueza nacional por meio da participação da poupança de cada agente econômico” (2008, p. 158).

Os principais organismos que compõem o mercado de capitais são as bolsas de valores, as sociedades corretoras e as instituições financeiras autorizadas. E os principais títulos negociados nesse mercado são as ações, ou seja, títulos que representam o capital de uma empresa, debêntures conversíveis em ação, bônus de subscrição, empréstimos tomados por empresas e títulos de emissão de sociedades anônimas abertas “*commercialpapers*”.

Quando o investidor investe em ações, ele está contribuindo para a produção de bens e serviços, cujos benefícios, também serão lhes concedido na qualidade de consumidor. A participação dos acionistas representa a obtenção de recurso não exigível para as empresas. Esses recursos permitem investir, por exemplo, em novas tecnologias para melhorar o processo produtivo, qualificar os serviços prestados e aumentar a eficiência da empresa como um todo.

A partir de 1990, com a abertura da economia, investidores estrangeiros começaram a integrar o mercado de capitais brasileiro, assim como, empresas brasileiras puderam interagir com o mercado externo por meio de ações, sob forma de ADRs (*American Depositary Reciepts*). Essa relação do mercado de capitais brasileiro com mercados estrangeiros foi marcante para dar início ao processo de qualificação das questões contábeis e de informações transparentes, dado que o mercado externo estava disposto a investir no

Brasil, e estes já adotavam avançadas práticas de governança corporativa, as empresas brasileiras se viram obrigadas a aperfeiçoar seus processos internos.

O mercado de capitais brasileiro ficou aquém de outros mercados por um determinado período, basicamente, por conta das incertezas das aplicações financeiras e por oferecer baixo amparo aos acionistas minoritários.

O mercado de ações pode ser dividido em dois segmentos: o mercado primário e o mercado secundário.

2.1.1 Mercado Primário de Ações

O mercado primário de ações, conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2010) é caracterizado quando o governo e as empresas negociam pela primeira vez os títulos emitidos pelas companhias, sejam títulos de dívida ou de ações. Logo, todo lançamento de um novo ativo financeiro ocorre no mercado primário.

Esses títulos poderão ser negociados no mercado primário de duas formas: por ofertas públicas ou colocações fechadas.

2.1.1.1 Tipos de Ações

Para Assaf Neto (2008, p.158) “as ações constituem-se em títulos representativos de menor fração do capital de uma empresa (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia)”. Podem ser emitidas sob forma física de cautelas ou certificados, ou do tipo escritural que dispensa sua emissão física.

As ações podem ser classificadas em ações ordinárias e ações preferenciais. Para Berk, Demarzo e Harford:

Ações ordinárias são uma participação na propriedade empresa, o que concede a seu portador direitos a quaisquer dividendos ordinários além do direito de votar na eleição de diretores, sobre fusões ou outros eventos importantes. Como um direito de propriedade, as ações ordinárias garantem o direito de dividir os lucros da empresa pelo pagamento de dividendos (2010, p. 305).

Os acionistas ordinários podem tanto eleger quanto destituir algum membro da diretoria e do conselho fiscal da empresa, também podem participar em decisões no destino dos lucros e emissões de debêntures. Cada ação ordinária equivale a um voto.

No que se refere ao pagamento de dividendos, primeiro as empresas cumprem com suas obrigações com o governo, com credores e com acionistas preferenciais, para então serem pagos os dividendos dos acionistas ordinários, que podem apenas prever certos valores com base em pagamentos históricos da empresa (GITMAN, 2004). Esses pagamentos são, geralmente, em dinheiro, mas podem ser também em ações ou mercadorias, critérios estes a serem definidos pelo conselho de administração da empresa.

No Brasil as ações preferenciais têm características diferentes das emitidas nos EUA. No Brasil, as ações preferências não atribuem ao seu titular o direito de voto, para esses acionistas o lucro é mais importante do que o controle da companhia. A Lei das S/A, 10.303/02 define algumas vantagens ou preferências para as ações preferenciais de sociedades anônimas de capital aberto negociadas no mercado de valores mobiliários, conforme Fortuna (2010, p. 691) são:

- Prioridade no reembolso do capital, com premio ou sem ele.
- Prioridade no recebimento de dividendos, de acordo com pelo menos um dos seguintes privilégios mínimos, fixados em estatuto:
 - a) o direito de participar em uma parcela de pelo menos 25% do lucro líquido do exercício, apurado na forma da lei, sendo que deste montante lhes é garantido um dividendo prioritário de pelo menos 3% do valor do patrimônio líquido da ação, e ainda, cumulativamente, o direito de participar dos lucros remanescentes em igualdade de condições com as ações ordinárias, depois de a essas ter sido assegurado um dividendo igual ao mínimo prioritário;
 - b) o direito ao recebimento de um dividendo de pelo menos 10% maior do que o atribuído às ações ordinárias; e
 - c) o direito de receber um dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias e cumulativamente o direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle em igualdade de condições com as ações ordinárias não integrantes do bloco de controle (*tal along*).

Em qualquer decisão de investimento em ações, sejam ordinárias ou preferenciais, deve-se analisar o estatuto que rege a empresa, principalmente no que se refere à forma de distribuição de dividendos.

2.1.2 Mercado Secundário de Ações

O lançamento de um novo ativo financeiro ocorre no mercado primário, conforme apresentado nos textos anteriores, negociações posteriores envolvendo compras e vendas de títulos já lançados entre investidores, são realizados no mercado secundário.

Para Assaf Neto “a função essencial do mercado secundário é dar liquidez ao mercado primário, viabilizando o lançamento de ativos financeiros” (2010, p.169). Para a realização de negócios desse mercado existem, basicamente, duas instituições, a bolsa de valores ou mercados de pregão e o mercado de balcão. A função principal dessas instituições é estabelecer aos investidores um ambiente seguro e eficiente para a compra e venda de valores de companhias abertas.

No mercado de balcão são negociadas, dentre outras, opções de compra e venda de valores imobiliários, direitos de subscrição de capital, quotas de fundos de investimento fechados, certificados de recebíveis imobiliários e principalmente ações e debêntures de companhias abertas. As transações ou negócios, desse mercado, são executadas por meios eletrônicos entre as instituições que o compõem: sociedade corretoras, sociedades distribuidoras e bancos de investimento.

[...] o mercado de balcão é organizado quando mantém uma estrutura que permite a realização normal de um negócio, dentro de um ambiente livre, atualizado e que ofereça liquidez aos papéis, sendo administrado por entidade autorizada pela CVM. [...] é entendido como não organizado quando os negócios de compra e venda de títulos e valores mobiliários são executados diretamente entre as partes, sem a interveniência de qualquer órgão controlador ou regulador do mercado (ASSAF NETO, 2010, p.188).

O funcionamento do mercado secundário ocorre principalmente nas bolsas de valores, que embora autônomas, operam sob supervisão da CVM, Comissão de Valores Mobiliários.

2.1.2.1 Bolsa de Valores

Atualmente, no Brasil, a única bolsa de valores em operação é a BM&Bovespa – Bolsa, formada, em 2008, da fusão da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, com a Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F, constituindo uma sociedade anônima aberta.

De acordo com Bovespa, a instituição desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais,

derivativos financeiros, moedas à vista e commodities agropecuárias. Por meio de suas plataformas de negociação, realiza o registro, a compensação e a liquidação de ativos e valores mobiliários transacionados e a listagem de ações e de outros ativos, bem como divulga informação de suporte ao mercado.

Para medir o desempenho do mercado de capitais foram criados indicadores que representam o comportamento dos preços das ações, e também servem como base de dados para mensurar o risco que o investidor assume quando resolve investir em ações (FILHO, ISHIKAWA, 2010).

O valor absoluto do índice da carteira expressa o valor de mercado da carteira de ações negociadas na Bolsa de Valores, sendo as variações verificadas de um período para outro entendidas como sua lucratividade. Para o analista, a informação relevante do índice é sua lucratividade, e não seu valor monetário absoluto (ASSAF NETO, 2008, p. 183).

O índice do mercado acionário é muito importante para analisar tendências gerais da economia, assim como analisar o comportamento dos investidores, podendo com variações históricas criar expectativas tanto ao mercado quando ao investidor. Dentre outros segue alguns desses índices brasileiros:

- Índice Bovespa – Ibovespa;
- Índice Brasil 50 – IbrX-50;
- Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE;
- Índice Setorial de Telecomunicações – ITEL;
- Índice de Consumo – ICON;
- Índice Valor Bovespa – IVBX-2;
- Índice de ações com governança corporativa diferenciada – IGC;
- Índice de dividendos – IDIV.

Conforme a Bovespa, os índices da BM&FBOVESPA são indicadores de desempenho de um conjunto de ações, ou seja, mostram a valorização de um determinado grupo de papéis ao longo do tempo. Os preços das ações podem variar por fatores relacionados à empresa ou por fatores externos, como o crescimento do país, do nível de emprego e da taxa de juros. Assim, as ações de um índice podem apresentar um comportamento diferente no mesmo período, podendo ocorrer valorização ou desvalorização.

2.1.3 Comissão de Valores Mobiliário - CVM

A Comissão de Valores Mobiliários, CVM, foi criada em dezembro de 1976 pela Lei 6.385, com propósito de desenvolver e fiscalizar o mercado de capitais brasileiro. É uma autarquia federal com vínculo ao Ministério da Fazenda. Por meio da Lei 10.411, em fevereiro de 2002, a CVM passa a ter personalidade jurídica e patrimônio próprio, com administração independente.

De acordo com a lei que a criou, a Comissão de Valores Mobiliários exercerá suas funções, a fim de:

- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão;
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários;
- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado;
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido;
- Assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários;
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários;
- Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

No exercício de suas atribuições a CVM poderá examinar registros contábeis, livros e documentos de pessoas e/ou empresas sujeita à sua fiscalização.

2.1.4 Eficiência do mercado acionário

A importância da informação no funcionamento e nos resultados apresentados no mercado de capitais está ligada à eficiência de mercado. Para Reilly (1994), um mercado de capitais é considerado eficiente quando o preço das ações ajusta-se rapidamente em função da divulgação de uma nova informação e, portanto, seu preço reflete toda a informação relevante sobre determinada ação. É condição *sinequa non* para um mercado de capitais eficiente que todas as informações relevantes sobre os eventos ocorridos possam influenciar no retorno dos investimentos de modo que fiquem disponíveis aos seus participantes de maneira rápida e adequada.

No capítulo seguinte, serão apresentadas as principais atribuições da área de relações com investidores (RI), as funções dos profissionais que atuam nessa área, suas obrigações legais e o seu relacionamento com o mercado em geral.

2.2 RELAÇÕES COM INVESTIDORES

A atividade de relações com investidores, representada pela sigla RI, ainda é recente no Brasil, porém, as companhias de capital aberto já à vê como uma atividade estratégica nos seus negócios. Informações financeiras e estruturais até o ano de 1970 eram consideradas sigilosas, e se houvesse a necessidade da divulgação de alguma informação, esta era realizada pelo diretor financeiro ou mesmo pelo presidente da empresa.

Essa falta de transparência, das empresas com o mercado, foi se modificando com o crescimento do mercado acionário e junto com essas mudanças, a atividade de RI também foi se desenvolvendo, se adaptando as necessidades do mercado e conseqüentemente, ganhando maior relevância.

Segundo Treiger (2009), os primeiros registros da atividade de RI surgiram em 1953, na General Eletric, uma companhia norte americana. No Brasil a área, Relações com Investidores, veio a se tornar obrigatória somente em 1993, por determinação da CVM, quando ainda era denominada como Relações com o Mercado. Uma atividade recente e que vem se desenvolvendo a cada ano.

A figura do profissional de relações com investidores, nos últimos dez anos, ganhou muito espaço e status, deixando de ser uma função, na maioria das vezes, decorativa para exercer uma função estratégica com responsabilidades voltadas a comunicação eficaz.

Segundo o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI):

Relações com investidores é o conjunto de atividades, métodos, técnicas e praticas que, direta ou indiretamente, propiciem a interação das áreas de Finanças, Contabilidade, Planejamento, Comunicação e Marketing, com o propósito de estabelecer uma ligação entre a administração da empresa, os acionistas (e seus representantes) e os demais agentes que atuam no mercado de capitais e que integram a comunidade financeira nacional ou internacional. Relações com Investidores é uma atividade estratégica de marketing corporativo que combina as disciplinas de finanças e comunicações, promovendo a disseminação de informações que possibilitam uma avaliação do desempenho atual e perspectivo da companhia.

Para Treiger(2009) o objetivo principal do RI é buscar o justo valor de mercado para a empresa e reduzir seus custos de capital.

Combinando atividades de comunicação corporativa, financeira e marketing e fornecendo ao mercado informações relevantes e precisas sobre o desempenho da empresa, relacionando-o com o dos competidores e com a economia local e global, a atividade permite à companhia participar mais do processo de formação de preços de suas ações, além de manter um canal de comunicação de mão dupla com o mercado financeiro, o que lhe permite aprimorar constantemente sua credibilidade (Treiger, 2009, p.18).

A construção de relações com qualidade no mercado visa proporcionar aos investidores o melhor entendimento possível sobre a empresa, e suas estratégias, para que estes possam tomar decisões mais acertadas sabendo dos riscos dos seus investimentos.

No início de 2006, o IBRI divulgou seu Código de Conduta¹, que aborda os princípios básicos do Profissional de Relações com Investidores. Nesse sentido o Código foi baseado, praticamente, em quatro princípios éticos, sendo eles: transparência, equidade, franqueza e independência e integridade e responsabilidade. Estes princípios vieram para orientar e dar parâmetros a todos os profissionais de RI.

2.2.1 Atividades do departamento de relações com investidores

Segundo Mahoney (2007) a atividade de relações com investidores não é um função em si, pois faz parte de um processo muito maior, e sua principal atribuição “é manter um fluxo contínuo de informações de qualidade para e do mercado de investimentos”. Atribui-se a esse departamento, relações com investidores, a compreensão e comunicação das

¹<http://www.ibri.com.br/download/publicacoes/Codigo_de_Etica.pdf>, acessado em 10 de agosto de 2012.

informações que, conseqüentemente, capacita os investidores a realizarem um trabalho melhor ao avaliarem uma determinada empresa.

[...] é responsável por comunicar a proposição de geração de valor da empresa. Essa responsabilidade inclui a transmissão à equipe executiva sênior de um exame técnico de como o mercado de capitais avalia a empresa, de quais são, na percepção dos investidores, os principais elementos que alavancam valor de um dado momento, e de como as estratégias da empresa impactarão as futuras avaliações (MAHONEY, 2007, p. 55).

Segundo Treiger (2009, p.73) as principais atividades e/ou responsabilidades do departamento de RI são:

- Atuação como porta-voz da companhia na comunicação com o mercado e com a imprensa econômica;
- Relacionamento com os órgãos reguladores, entidades e instituições do mercado, bolsas de valores e mercado de balcão;
- Ampliação da base acionária;
- Avaliação contínua das respostas do mercado à atuação da companhia e promoção de reflexão interna com outras áreas da empresa;
- Contribuição para definir a estratégia corporativa e idéias que agreguem valor;
- Desenvolvimento da cultura de companhia aberta junto ao público interno;
- Integração do programa de comunicação entre as diversas áreas da empresa;
- Planejamento e execução da divulgação de informações obrigatórias e voluntárias;
- Acompanhamento das avaliações/análises feitas sobre a companhia, bem como das condições de negociação dos valores mobiliários da empresa;
- Coordenação e acompanhamento dos serviços aos acionistas e respectivas assembleias;
- Realização de reuniões públicas e individuais com analistas de investimentos, acionistas e investidores potenciais.

Pode se observar, através das diversas atribuições de RI, a abrangência multidisciplinar e a importância destas atividades para as empresas. A área de relações com investidores, cada vez mais, se caracteriza como importante órgão integrador da empresa com seu ambiente externo, validando a estratégia empresarial através do relacionamento com os diversos agentes do mercado.

2.2.2 Os públicos de relações com investidores

O relacionamento dos profissionais de RI ocorre com diversos públicos, todos buscando informações sobre a empresa. Segundo Mahoney (2007) esse público é composto, principalmente, por:

- Acionistas;
- Analistas de Investimento;
- Investidores Individuais e Institucionais;
- Clubes de Investimento;
- Analistas de Crédito;
- Jornalistas da área econômica;
- Público acadêmico em geral.

Para todos esses públicos e/ou clientes, o RI deve esclarecer demandas específicas e diversificadas, pois possuem necessidades diferentes e procuram informações em níveis de complexidade diferentes, portanto o retorno também deve ser diferente/individual para cada um dos públicos.

O RI deve ter preocupação contínua de, uma vez de posse de informações reconhecidamente importantes, analisadas e sintetizadas, encontrar o melhor método para que elas sejam divulgadas e disseminadas de maneira homogênea, embora adequada a seus diferentes públicos (Treiger, 2009, p. 30).

Juntamente com o público externo, citado acima, o RI também deve atender as necessidades do público interno, conselho de administração e demais executivos e funcionários. Além disso, a integração com os demais departamentos da empresa, como jurídico, contabilidade, controladoria, relações públicas, recursos humanos e produção, é extremamente importante para a coleta de informações internas e para o domínio de todos os aspectos do negócio.

[...] tudo funciona como uma engrenagem que se autoalimenta: o RI precisa de informações de todas as áreas internas e, em especial, da alta administração, que, por sua vez, pode ter nesse profissional a chave, o acesso e a capacidade disponível para disseminar e captar informações de seu interesse (TREIGER, 2009, p. 23).

É notório a crescente e relevante presença dos investidores individuais no mercado de capitais brasileiro. Segundo o Guia IBRI-BOVESPA de Relações com Investidores (2007),

a participação desse público é essencial para ampliar a base acionária da organização e a consistência do mercado.

Para Treiger “investidores individuais são armadores, pessoas físicas que aplicam suas economias no mercado”(2009, p. 47). Os canais de comunicação para o investidor individual ainda precisam ser estimulados e melhorados, pois possuem necessidades específicas. Este investidor costuma focar na política de distribuição de dividendos da empresa.

Para Mahoney o mercado de capitais pode ser visto por três ângulos, “o *sellside* (lado da venda), o *buyside* (lado da compra) e uma estrutura reguladora” (2007, p. 91). O *sellside* é composto principalmente por bancos e corretoras de valores, o *suyside* consiste em investidores profissionais e pessoas físicas e que compram títulos, e toda essa venda e compra de títulos precisa ser regulamentada em uma estrutura organizada.

Os analistas *sellside* têm a função, de ser um intermediário na venda de títulos (ações, títulos de dívidas e derivativos) aos investidores. Atuam em bancos e corretoras de valores, realizam pesquisas, apoiam as empresas na precificação correta de seus papéis e prospectam investimentos e recomendam a compra ou venda de ações.

Para Mahoney existem três funções principais que devem ser desempenhadas pelo *sellside*, sendo elas:

A primeira, é que ele ajuda as empresas a administrarem e a expandirem seus negócios, obtendo financiamento e organizando fusões, aquisições e alienações de investimentos. [...]. A segunda, é que ele oferece uma grande variedade de produtos de investimentos, atendendo tanto a base de clientes institucionais como a de pessoas físicas. E a terceira, é que ele atua como um intermediário na facilitação de transações entre compradores e os vendedores de ações, títulos de dívidas e outros instrumentos financeiros e físicos. (2007, p. 97)

O *buyside*, segundo Treiger (2009, p. 31) “é composto basicamente de investidores institucionais”, ou seja, por fundos de pensão de governos ou de empresas, fundos de investimentos, fundos mútuos, *hedge funds*², seguradoras, administradores de carteiras e bancos. Ainda segundo Treiger (2009), os analistas *buyside* constituem o público prioritário e especial do RI. A importância desse público provém da influência que possuem sobre o valor das ações no mercado. Conforme o Guia do IBRI-BOVESPA de relações com investidores

²Os HedgeFunds são fundos de investimentos privados, em geral acessíveis a um universo menor de investidores e que utilizam uma gama mais ampla de atividades, estratégicas e alternativas de investimento que outros fundos. Seus investimentos cobrem ações, títulos de dívida, “commodities”, entre outros (TREIGER, 2009, p. 45).

(2007, p. 41) “[...] seus movimentos de compra, quando associados a grandes fundos, podem afetar as oscilações e tendências do mercado”. A atração de um grande investidor pode acarretar uma alta no valor das ações da empresa, assim como sua saída da carreira de acionistas pode levar a quedas significativas.

O *buyside* é formado por investidores de todos os tamanhos e estilos, pessoas inteligentes e capacitadas tentando ganhar mais dinheiro. Para Mahoney (2007) os investidores podem ser classificados em dois estilos, o passivo e o ativo. Os investidores passivos usam métodos quantitativos, contando com modelos e números para tomar decisões, já os investidores ativos são mais qualitativos, também utilizam modelos, porém, realizam também suas próprias pesquisas adicionais.

Observa-se que é muito importante o RI conhecer bem seu público e sua composição e quais são seus maiores investidores e suas características, pois isso o ajudará na identificação de novos e importantes investidores a fim de atraí-los para sua base de acionistas.

2.2.3 Ferramentas de comunicação

Até poucos anos atrás, a comunicação com os investidores e demais públicos de uma empresa era feita por meios impressos, através de balanços anuais e de relatórios da administração enviados para jornais e imprensa de modo geral. Hoje, com o rápido avanço da tecnologia, percebe-se uma migração desse meio “manual” de divulgar informações para o meio digital. As empresas e profissionais de RI precisam estar atentos, constantemente, às oportunidades que as novas tecnologias estão oferecendo.

As inúmeras ferramentas de comunicação utilizadas, atualmente, para a divulgação de informações precisam ocorrer de forma simultânea e eficiente para todo o público interessado.

A maioria das pessoas usa uma combinação de métodos, sendo que seus hábitos mudam conforme se adaptam a tecnologias que facilitam o fluxo de informações. Os jornais, as revistas e as rádios competem hoje com a TV, o telefone, o equipamento de fax e a internet como fontes de informações. A conveniência e a velocidade desempenham papéis cruciais na satisfação dos desejos das pessoas de estarem totalmente atualizadas e na capacidade de acessarem comentários quase que imediatamente (Mahoney, 2007, p. 297).

Segundo o Guia IBRI-Bovespa, além de todos os públicos estarem recebendo informações iguais e simultâneas de modo aberto e democrático, também é preciso considerar

que as demandas de cada público são diferentes e cabe ao RI criar uma abordagem mais atraente para cada tipo de público, pois o que pode ter impacto para um analista pode não ser relevante para um investidor individual.

Como alternativa de comunicação entre a empresa e o mercado podemos citar as reuniões públicas que vêm se destacando atualmente, pois permite que analistas e investidores e demais públicos presentes possam fazer questionamentos sobre a empresa, sobre informações divulgadas e outros aspectos que julgarem relevantes para o RI e também para os diretores presentes. Assim como, o RI também poderá conhecer melhor seu público, ouvir suas dúvidas e críticas, sejam elas negativas ou positivas, para levar elas a empresa e poder trabalhá-las.

Sobre o conteúdo dessas reuniões públicas, SOARES diz que:

Durante as reuniões públicas, os profissionais de RI devem providenciar uma apresentação detalhada, objetiva e impecável dos resultados da companhia; suas principais iniciativas nas diversas áreas; lançamentos de produtos; mudanças de estratégia; tendências setoriais; questões regulatórias e de legislação; dados sobre governança corporativa; responsabilidade social e ambiental; investimentos; política de distribuição de dividendos e demais conjunturais e institucionais que tenham contribuído para o desempenho, bem como suas perspectivas (2010, p.78).

A apresentação pública da empresa pode ser organizada por instituições financeiras, pela própria empresa ou ainda em parceria com a APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais), fundada em 1988 age na certificação de profissionais e atua como um canal de comunicação entre a empresa e o público estratégico. A APIMEC está espalhada em seis regionais pelo Brasil, e atribui o selo de assiduidade às empresas que promovem reuniões abertas, acessíveis a todos investidores, analistas e outros interessados.

As reuniões individuais, também chamadas de reuniões restritas, são encontros que oferecem a oportunidade de um diálogo ágil, pois o contato é feito pessoalmente entre o profissional de RI e o analista de investimento ou o próprio investidor. Sobre essas reuniões individuais o CODIM³ ressalta o seguinte:

As reuniões Restritas objetivam prestar informações, esclarecer e atualizar interlocutores legitimamente interessados na performance das Companhias Abertas. Caracterizam as Reuniões Restritas encontros, presenciais ou por outros meios de comunicação, no país ou no exterior, com indivíduos ou pequenos grupos, sejam estes profissionais de investimentos, acionistas, investidores, mídia e outros grupos que a Companhia entenda ser importante para suas atividades.

³ Pronunciamento de Orientação nº 3, divulgada em 26 de novembro de 2007, acessado em 23 de setembro de 2012. <http://www.codim.org.br/downloads/Pronunciamento_Orientacao_03.pdf>

Outra ferramenta de comunicação utilizada pelas empresas, que permite a comunicação simultânea entre diversas pessoas, localizadas em qualquer parte do mundo, são as conferências telefônicas. Abaixo segue pronunciamento do CODIM⁴ sobre teleconferências:

A TELECONFERENCIA, ou “CONFERENCE CALL”, é um meio de comunicação eficiente que as empresas têm utilizado para fornecer acesso e interatividade de maneira ampla e irrestrita, entre os administradores e os públicos estratégicos (acionistas, analistas, investidores, mídia, dentre outros) que devem receber informações e esclarecimentos de uma empresa, privilegiando a tempestividade, a equidade e a transparência. Pode se realizada tanto através de telefone (teleconferência), como pela internet (webcast – transmissão do áudio ao vivo, com apresentação de “slides”), sendo preferível à utilização simultânea dos 2 (dois) meios para garantir uma maior disseminação e a equidade.

A teleconferência deve ser realizada, no menor prazo possível, após a divulgação de algum fato que possa ter impacto material, ou seja, que afetam a percepção do mercado de capitais, dentre esses fatos podemos citar exemplos tais como: aquisições, incorporações, fusões, reestruturação administrativas, perdas e ganhos não esperados. Para o mercado brasileiro a teleconferência também deve ser realizada em português.

Observa-se que as companhias abertas brasileiras vêm investindo muito nos últimos anos em seus sites de RI, seja por um reflexo e exigências naturais do crescimento do mercado de capitais, seja por iniciativa própria da empresa.

Para Treiger, “acessibilidade, conteúdo claro, navegação simples e atualização do website são pontos-chave que não podem, em hipótese alguma, ser negligenciados” (2009, p. 113). Um bom website deve transmitir credibilidade e confiança, para DUARTE “o site de RI não é um depósito de informações de terceiros nem de arquivos PDF. O site de RI deve refletir/comunicar a imagem corporativa da empresa” (2008, p. 92).

O website de RI deve contribuir efetivamente para os resultados da empresa, e Duarte (2010) identifica seis importantes atributos que auxiliam no sucesso desse objetivo, sendo eles: conteúdo e profundidade das informações financeiras; qualidade do design e navegação; tecnologia e manipulação de dados; interatividade com o visitante; eficácia na disseminação de informações relevantes e, flexibilidade de idioma e moeda.

Outro ponto relevante a ser divulgado, principalmente aos acionistas minoritários, são as cotações de suas ações nos mercados em que atuam, no Brasil e no exterior, se for o caso, e também os dividendos pagos.

⁴ Pronunciamento de Orientação nº 1, divulgada em 05 de outubro de 2005, acessado em 23 de setembro de 2012. <http://www.codim.org.br/downloads/Pronunciamento_Orientacao_01.pdf>

Muitas empresas disponibilizam em seu website de RI, tanto no modo de consulta quanto para *download*, o “Kit do Investidor” que compõem um conjunto de informações, tabelas e gráficos interativos, relatórios e documentos de maior interesse dos investidores e analistas, dando-lhes um acesso mais rápido. No website também é importante que tenha um calendário dos eventos corporativos, incluindo as datas de divulgação dos resultados trimestrais e anual, das conferencias e teleconferências e demais eventos de mercado. Por fim, o website pode disponibilizar um mapa do site que seja claro e de fácil compreensão e em destaque, os contatos com telefone, endereço e e-mail dos profissionais responsáveis pelo relações com investidores da empresa.

Também considerado uma peça fundamental na política de divulgação publica de uma companhia aberta e utilizada como ferramenta de comunicação são os e-mails, que segundo pronunciamento do CODIM⁵:

Este canal deve ser coerente com o restante da política de divulgação pública e com o posicionamento pretendido pela companhia. Trata-se de um veículo de comunicação eletrônica que permite a uma companhia informar, comunicar e promover suas atividades por meio da Internet. Esta correta articulação revela-se decisiva para o êxito de uma estratégia ou política de divulgação.

Observa-se que a tecnologia trouxe significativos avanços nas ferramentas de comunicação, mas apesar dessa evolução o departamento de RI deve estar atento e não deixar de utilizar as ferramentas tradicionais no ato de se comunicar com seus públicos.

2.2.4 Divulgação de informações

Tomar uma decisão para investir numa determinada empresa significa acreditar no sucesso dela e por isso é fundamental realizar uma análise criteriosa sobre essa empresa antes de investir nela. Para tal é necessário ter acesso a informações completas, precisas e atualizadas sobre, por exemplo, a situação patrimonial da empresa, dados históricos sobre seu desempenho operacional e econômico-financeiro, conhecer seu plano de negócios e sua política de gestão, além de saber quem são seus controladores e administradores. Com essas informações o investidor já pode fazer uma avaliação e prever os riscos desse investimento.

Para Mahoney (2007) as informações contribuem para o entendimento do valor intrínseco da empresa. Com as informações divulgadas, investidores, analistas e outros

⁵ Pronunciamento de Orientação nº 12, divulgada em 17 de maio de 2012, acessado em 23 de setembro de 2012. <http://www.codim.org.br/downloads/Comunicacao_Eletronica_20120517.pdf>

públicos interessados, podem fazer avaliações da empresa, projeções para o futuro, e identificar os pontos fortes e fracos dela.

Para Tertuliano, et al. “o princípio do *full disclosure* e a regulamentação do dever de informar dos administradores coloca como imperativo a organização de uma área específica para exercício das funções de relação com o mercado pelas empresas abertas” (1993, p.27).

A evidenciação e divulgação de informações (*disclosure*) é uma das atribuições mais importantes para as relações com investidores (RI), uma vez que se constitui no meio utilizado para informar o mercado acerca das ocorrências factuais sobre a empresa, equalizando as informações igualmente aos públicos a ela relacionados.

O aumento da regulamentação do mercado de capitais brasileiro também demonstra sinais de aprimoramento por meio da ação de entidades que atuam em prol de seu desenvolvimento. Como exemplo desse aprimoramento há o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (CODIM), criado em abril de 2005, que reúne dez entidades (Abrasca, Anbima, Ancor, Amec, Apimec, BM&FBovespa, CFC, IBGC, Ibracon e IBRI), tendo ainda a CVM como membro observador. Observa-se que o propósito do CODIM é o de elaborar os chamados “Pronunciamentos de Orientação” que buscam espelhar as melhores práticas de divulgação de informações ao mercado segundo entendimento em consenso de seus dez integrantes. No *site*⁶ do CODIM encontra-se a seguinte definição:

O CODIM tem como objetivo discutir e sugerir a utilização das melhores formas de divulgação de informações das companhias abertas para os seus mais diferentes usuários, através de pronunciamentos de orientação a serem produzidos e ou disseminados no mercado por todas as entidades participantes direta ou indiretamente deste comitê.

A divulgação de informações divide-se entre aquelas exigidas por regulamento, que são obrigatórias, e aquelas que as empresas voluntariamente decidem divulgar. O fluxo dessas informações, obrigatórias e voluntárias, oferece aos investidores e demais interessados os meios para entender a empresa completamente o suficiente para realizar decisões importantes sobre seu envolvimento com ela. Para que uma empresa ofereça títulos de sua emissão ao público, como ações e debêntures, é necessário que obtenha registro de companhia aberta na CVM, órgão regulador, detalhado no título 2.1.3 desse trabalho, que também edita as regras de divulgação de informações.

⁶<<http://www.codim.org.br/>> acessado em 23 de setembro de 2012.

Em 2002 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou a instrução CVM n. 358, a qual define o que deve contar nas políticas de divulgação e de negociação das companhias abertas brasileiras.

No que se refere a divulgação obrigatória de informações a CVM as classifica em periódicas e eventuais. Segundo Duarte (2008) as informações periódicas permitem que o público faça um monitoramento constante do desempenho das companhias, pois são divulgadas trimestralmente e anualmente, e as informações eventuais são divulgadas à medida que surgem.

Dentre as informações obrigatórias que as empresas, listadas em Bolsa, são obrigadas a divulgar ao mercado, conforme Lei 6.404/72 (Lei das Sociedades Anônimas) e regulamentação da CVM podemos citar: demonstrações financeiras (DFs); demonstrações financeiras padronizadas (DFPs); informações trimestrais (ITR); informações anuais (IAN); editais de convocação de assembléia; atas das assembléias gerais e reuniões do Conselho de Administração e por fim, atos ou fatos relevantes⁷.

A legislação exige ainda que essas informações, citadas acima, sejam publicadas em jornais de grande circulação, mesmo que temos a disposição a novas tecnologias como a internet, a lei credita a esses veículos a capacidade de atingir, em maior número, públicos diferentes.

A CVM também tornou obrigatória a edição da Política de Divulgação e optativa a da Política de Negociação. Segundo Soares (2010) empresas comprometidas com o mercado divulgam ambas as políticas.

Atualmente, a maioria das empresas possui um comitê de divulgação que é responsável pelo estabelecimento de políticas e práticas de divulgação e pela tomada de decisões quanto a questões ou oportunidades específicas de divulgação. Segundo Mahoney, muitos destes comitês foram constituídos em resposta à lei americana *Sarbanes-Oxley* (SOX) e a à exigência da SEC (Comissão de Valores Mobiliários dos EUA) de ter procedimentos de controles internos eficientes e eficazes para certificar os resultados financeiros e as demonstrações financeiras, com a pretensão de serem de classe mundial.

Muitas das informações divulgadas pelas companhias abertas não estão previstas na legislação societária, ou seja, consistem em iniciativas espontâneas. Segundo Duarte (2010) muitas dessas iniciativas resultam da adesão voluntária aos níveis diferenciados de

⁷ Segundo o art. 2 da Instrução CVM n° 358, é considerado relevante qualquer decisão do acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios.

governança corporativa e, outras observam recomendações de entidades do mercado, como a ABRASCA, o OBGC e o CODIM.

Conforme o Guia de RI do IBRI⁸ “ir além do cumprimento das exigências legais e organizar a divulgação regular das informações voluntárias ao mercado é uma estratégia que agrega valor à companhia aos olhos dos investidores”, e deve ser uma das prioridades na estrutura de planejamento da área de RI.

Alem do que exige a lei, portanto, a informação adicional de alto valor focaliza fatores macroeconômicos, dados sobre o setor, as estratégias da empresa, a posição competitiva e as contribuições dos ativos intangíveis. Vale ressaltar que o RI também pode identificar, por meio de pesquisas e contato direto, quais são as principais demandas dos participantes do mercado. Por exemplo: metas da empresa para os próximos anos, suas expectativas e planos no âmbito operacional e comercial; geração e distribuição da riqueza; atuação socioambiental vinculada com as operações da empresa e as altruístas.

Outras informações voluntárias, adotadas por algumas empresas, também são citadas por Duarte (2008), seguem alguns de exemplo: calendário anual; termos dos contratos firmados; acordos de acionistas; programas de compra de ações por funcionários; políticas de negociação (gestão de riscos de vazamento de informações); projeções; comitês; código de conduta dentre outros.

Para Mahoney a boa divulgação de informações tem o objetivo fundamental de ajudar a obter o valor de uma empresa. A divulgação efetiva contribui para alcançar o preço justo, e também ajuda a criar um mercado informado. “As informações reduzem o risco, pois aumentam a confiança do investidor de que o mercado esta atribuindo um preço às ações que reflita o valor intrínseco delas” (2007, p. 178).

Ressalta-se que a obrigatoriedade na divulgação de informações busca reduzir a possibilidade de que certos grupos beneficiem-se às custas de outros, através de um acesso privilegiado a determinados dados que possam influir na decisão de investir. É com as informações disponibilizadas pelas empresas que investidores, potenciais investidores e demais públicos interessados, podem tomar suas decisões de compra, de venda ou de manutenção de seus investimentos. Neste contexto, mais uma vez, fica claro a importância e, principalmente, a responsabilidade que a área de relações de investidores tem na comunicação e divulgação de informações.

⁸<http://www.ibri.com.br/download/publicacoes/Guia_de_RI.pdf>, acessado em 10 de agosto de 2012.

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Na década de 1980, fixou-se o conceito de governança corporativa (*corporate governance*) para exprimir a ideia do processo institucional que em um lugar regesse o acesso dos financiadores das empresas abertas ao valor da empresa e a forma de os financiadores governarem a sua geração.

Inicialmente a governança corporativa era vista como uma nova maneira de se organizar as relações entre empresa e o mercado financeiro. Atualmente e principalmente a partir da nova Lei das Sociedades Anônimas e o “novo mercado de capitais” esse fenômeno passou a assumir uma forma mais precisa, um modelo focado na transparência contábil das empresas e no respeito dos direitos dos acionistas minoritários.

Desde a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (em 1995) a questão da Governança Corporativa tem evoluído de forma surpreendente no Brasil. Esta evolução coincide com o amadurecimento da economia nacional após a estabilidade econômica conquistada com o Plano Real. A partir de então, ocorreram movimentos profundos nas empresas nacionais – quantidade recorde de IPOs e emissões de ações, investimentos estrangeiros, fusões e aquisições e internacionalização entre outros. Todos estes movimentos demandam e reforçam a criticidade de uma Governança Corporativa efetiva e bem estruturada, já que em alguns casos a falta de requisitos mínimos de Governança Corporativa impede que algumas empresas consigam tirar melhor proveito deste momento favorável da economia e do mercado de capitais no Brasil.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), governança corporativa é “[...] o sistema pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal”. Portanto, é um conjunto de regras, práticas e instituições que determinam como administradores devem agir em prol das partes envolvidas de uma organização.

Conforme IBGC, os princípios básicos de Governança Corporativa são:

- **Transparência (*disclosure*):** mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve se restringir ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os

demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor;

- Equidade (*fairness*): caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis;
- Prestação de Contas (*accountability*): os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as conseqüências de seus atos e omissões.
- Responsabilidade corporativa: determina que, em situação de conflito, ainda que aparente, entre os interesses da organização e da reputação profissional, deve prevalecer a reputação.

Observa-se que o investidor tem exigido um nível de transparência cada vez maior nas transações e nas operações internas da empresa além de uma maior precisão, clareza e objetividade na divulgação de informações.

2.3.1 Práticas diferenciadas de governança corporativa

Implantados em dezembro de 2000, pela Bolsa de Valores de São Paulo, os níveis diferenciados de governança corporativa são segmentos especiais de listagem que foram desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das empresas (ANDRADE, ROSSETTI, 2007).

A adesão das empresas aos níveis 1 ou 2, ou ainda ao novo mercado depende do grau de compromisso assumido, e é formalizado por meio de um contrato, assinado pela Bovespa, pela empresa e seus administradores, conselheiros fiscais e de controladores. Segundo Andrade; Rossetti (2007) os Níveis 1 e 2 são para empresas já negociadas no mercado tradicional e o Novo Mercado é mais voltado à listagem de empresas que venham a abrir o capital.

Essa adesão é voluntária e por isso agrega valor para as empresas, pois impulsiona uma maior participação dos investidores minoritários no mercado, uma vez que estes estão agora mais “protegidos” com a adesão a prática da governança corporativa. Além da transparência, da prestação responsável de contas e da equanimidade no tratamento dos acionistas, os níveis de governança exigem regras e condições claras que devem ser seguidas.

Essas regras, para cada nível de governança corporativa, podem ser acompanhadas nos títulos seguintes, e foram extraídos do livro de Andrade; Rossetti (2007, p. 440).

2.3.2.1 Nível 1

As empresas que fazem parte do mercado da Bovespa e que passam para o Nível 1 se comprometem a fornecer informações adicionais de interesse dos investidores, além das obrigatórias exigidas por lei.

- Free-float: manter em circulação uma parcela mínima de ações que represente 25% de seu capital social.
- Informações adicionais: abrir para o mercado demonstrações consolidadas; revisão especial emitida por auditor independente; fluxos de caixa da companhia e do consolidado; quantidade e características dos calores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos controladores, por conselheiros e por diretores executivos, indicando a sua evolução nos últimos doze meses; quantidade das ações em circulação, por tipo e classe.
- Dispersão: mecanismos de ofertas públicas de ações que favoreçam a maior dispersão do capital.
- Partes beneficiárias: proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação.
- *Disclosure*: cumprimento de regras de *disclosure* em operações envolvendo ativos da companhia, por parte de seus acionistas, controladores ou administradores.
- Subsídios para análise: nos prospectos de oferta de ações, abrir informações sobre descrição dos negócios, processos produtivos e mercados, fatores dos negócios da empresa, avaliação da administração e outros elementos que subsidiem o processo de precificação.
- Posições acionárias: abertura da posição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% do capital votante.
- Acordos de acionistas: divulgação dos acordos de acionistas.
- *Stock options*: divulgação dos programas de opções de aquisição de ações destinados aos administradores.

- Negócios com ações: obrigatoriedade de divulgação mensal dos negócios com ações da empresa por parte de controladores, administradores e conselheiros fiscais.
- Reunião pública: realização de pelo menos uma reunião pública anual com analistas de mercado para apresentar a situação econômica-financeira da empresa, seus projetos e perspectivas.
- Calendário anual: disposição para o mercado do calendário anual dos principais eventos corporativos, como assembleias e reuniões de divulgação de resultados.
- Sanções: divulgação dos nomes das companhias às quais forem aplicadas penalidades pela Bovespa.

Na seqüência o Nível 2 de governança corporativa.

2.3.2.2 Nível 2

As empresas registradas no Nível 2, além de atender a todas as normas do Nível 1, fornecem maior transparência de informações.

- Padrões internacionais: elaboração de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais: IASC – *International Accounting Standards Committee* ou US GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles in the United States*.
- *Tag along*: Em caso de venda do controle acionário, extensão da oferta de compra para todos os acionistas detentores de ações ordinárias, com pagamento do mesmo valor de aquisição das ações do grupo de controle. Aos detentores preferenciais, pagamento de no mínimo 80% do valor das ordinárias.
- Direito de voto: concessão de direito de voto aos detentores de ações preferenciais, para matérias de alta relevância corporativa.
- Fechamento do capital: oferta pública de aquisição das ações em circulação, tomando como base o valor econômico da companhia.
- Controle difuso: nas companhias em que o controle não é exercido por um acionista controlador formalmente caracterizado, a Bovespa conduzirá o

processo de oferta pública de aquisição de ações para a saída desse segmento de mercado.

- Conselho de Administração: constituído por no mínimo 5 membros, com mandatos que podem estender-se para até dois anos. A proporção de conselheiros independentes deverá ser, no mínimo, de 20%.
- Arbitragem: adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado.

Apresentadas as regras dos Níveis 1 e 2 da governança corporativa, segue a abaixo o Novo Mercado.

2.3.2.3 Novo Mercado

O novo mercado é mais voltado para empresas que desejam abrir capital, através de distribuição pública mínima de R\$ 10 milhões. Para empresas de capital aberto que tenham no mínimo 500 acionistas, somente em ações ordinárias e para empresas de capital aberto com ações preferenciais que possam convertê-las em ordinárias.

Os requisitos exigidos das empresas que desejam fazer parte do Novo Mercado são os já definidos par ao Nível 2, e mais os seguintes:

- Apenas ações ordinárias: a empresa deve ter e emitir exclusivamente ações ordinárias, tendo todos os acionistas direito ao voto.
- *Tag along*: em caso de venda do controle acionário, o comprador estenderá a oferta de compra a todos os demais acionistas, assegurando-lhes o mesmo tratamento dado ao grupo controlador.

Os benefícios da governança corporativa, especialmente na aderência aos níveis 1 e 2, são inúmeros, tanto para os investidores quanto para as empresas. Os investidores passam a ter maior segurança quanto aos seus direitos, maior precisão na precificação das ações, e diminuição dos riscos, dado que as empresas se tornam mais transparentes. E as empresas se diferenciam de outras organizações do mesmo porte, se tornam mais profissionais, valorizadas e respeitadas por todo mercado, resultando também, na maior procura pelas suas ações e na valorização delas.

Ainda nesse cenário de governança corporativa, a Bovespa está desenvolvendo critérios de boa governança para empresas menores, de pequeno e médio porte, que queiram abrir seu capital, e criou o BOVESPA MAIS, um segmento de mercado de balcão organizado para companhias que tenham uma estratégia gradual de acesso ao mercado de capitais.

3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS

Nesse capítulo o leitor poderá identificar qual foi o método de pesquisa utilizado para desenvolvimento desse trabalho e, de que forma foi realizada a coleta de dados que posteriormente serão analisados através de gráficos e tabelas.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Considerou-se que para esse trabalho o método da pesquisa *survey* seria o mais adequado. Segundo Hair et al. (2005, p.156) “survey é um procedimento para coleta de dados primários a partir de indivíduos”. E ainda “as surveys são usadas quando o projeto de pesquisa envolve a coleta de informações de uma grande amostra de indivíduos”.

Conforme Freitas (2000) a *survey* é apropriada como método de pesquisa quando:

- Se deseja responder questões do tipo “o quê?”, “por que?”, “como?” e “quanto?”, ou seja, quando o foco de interesse é sobre “o que está acontecendo” ou “como e por que isso está acontecendo”;
- Não se tem interesse ou não é possível controlar as variáveis dependentes e independentes;
- O ambiente natural é a melhor situação para estudar o fenômeno de interesse;
- O objeto de interesse ocorre no presente ou no passado recente.

3.2 DEFINIÇÃO DA UNIDADE DE ANÁLISE

A pesquisa será direcionada para dois grupos, públicos estratégicos, que atuam no mercado de capitais do Brasil e, principalmente, que possuem um relacionamento com o departamento de relações com investidores das companhias abertas brasileiras.

Para Perrien, Chéron&Zins (1984) apud Freitas et al. “o processo de amostragem é composto pela definição da população-alvo, pelo contexto de amostragem, pela unidade de amostragem, pelo método de amostragem, pelo tamanho da amostragem e pela seleção da

amostra”. E a principal característica da amostra probabilística é o fato de todos os elementos da população ter a mesma chance de serem escolhidos. No caso das amostras dessa pesquisa todos os questionários respondidos foram utilizados na análise dos resultados.

O primeiro grupo, que a partir desse momento será representado pela sigla GI, será composto por analistas e investidores que atuam no mercado brasileiro e que mantêm contato constante com os departamentos de relações com investidores (DRI). Este grupo formou-se com vinte e sete (27) participantes, onde a maioria é investidor/acionista de mercado, conforme tabela abaixo.

Tabela 1 - Composição do Grupo GI

Perfil	Frequência Simples (fi)	Frequência Relativa (fri)
Acionista	13	48,1%
Analista Buy Side	0	0,0%
Analista Sell Side	7	25,9%
Investidor Institucional	1	3,7%
Outros	6	22,2%
Total	27	100%

Fonte: elaborada pela autora

Ainda neste grupo GI, foi lhes solicitado que identificassem a empresa pela qual estariam respondendo as questões seguintes do questionário relativas ao departamento de relações com investidores (RI). O questionário oferecia oito (8) opções de empresas e também a opção “outras”, para que o respondente pudesse citar a empresa do seu interesse. Na tabela(2) abaixo, estão listados todos os segmentos que as empresas participantes ocupam no mercado de capitais, de acordo com a Bovespa, pois a identidade das mesmas será preservada.

Tabela 2 - Segmento das empresas citadas pelo Grupo GI

Classificação Setorial (Bovespa)	Frequência Simples (fi)	Frequência Relativa (fri)
Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil	2	7,4%
Financeiro e Outros / Intermediários Financeiros / Bancos	11	40,7%
Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia	2	7,4%
Materiais Básicos / Mineração / Minerais Metálicos	4	14,8%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	5	18,5%
Utilidade Pública / Energia Elétrica	3	11,1%
Total	27	100%

Fonte: elaborada pela autora

Já o segundo grupo será composto por acionistas e investidores de uma empresa do segmento de bens industriais e material de transporte do Brasil, a qual a identidade também será preservada. Sua identificação neste trabalho será representada pela sigla GII e a amostra será composta por trinta e nove (39) participantes.

Será feita uma comparação entre a empresa em questão e o mercado para verificar se o departamento de RI desta empresa está tendo uma melhor atuação que o mercado em geral.

Considerou-se importante que a fonte de dados, amostras, fosse composta por grupos diferentes, dando assim, a possibilidade de fazer comparações entre elas.

3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Para Hair et al. (2005) a coleta de dados para a pesquisa *survey* pode ser realizada de duas formas, sendo elas, a aplicação de questionários ou a realização de entrevistas. Esta pesquisa utilizou-se da técnica de questionários para a coleta de dados, ou seja, para compor-se das amostras. Segundo Lakatos; Marconi o questionário “é um instrumento de coleta de dados constituído por uma série ordenada de perguntas, que devem ser respondidas por escrito e sem a presença do entrevistador” (2007, p.203).

A finalidade do questionário é obter, de maneira sistemática e ordenada, informações sobre as variáveis que intervêm em uma investigação, em relação a uma população ou amostra determinada. [...] Os questionários são impressos e respondidos pelos entrevistados, devendo por esse motivo constar no seu início uma explicação resumida dos objetivos da pesquisa, instrução para preenchimento e agradecimento. (DENCKER, 1998, p.146).

Conforme apresentado, no sub-capítulo anterior, a amostra foi composta por dois grupos/públicos e, por isso fez-se necessário a aplicação de dois questionários, porem as adaptações realizadas são de caráter introdutório e de dados cadastrais, não interferindo nem modificando o objetivo central. Para ambos a essência das perguntas foi a mesma. Estes questionários foram disponibilizados de forma *online*, através de um *link*, para a população.

Utilizou-se uma ferramenta da web para a criação e envio do questionário, essa ferramenta encontra-se na *web* através de um *site*⁹, com o nome de “EnqueteFácil.com”, este permite aos usuários por si mesmos a elaboração de inquéritos e questionários. O acesso as

⁹<<http://www.enquetefacil.com/>>

respostas é online e podem ser exportados para a ferramenta do Microsoft Office Excel, em arquivo XML.

Com o questionário pronto, primeiramente fez-se o envio de um e-mail “mala-direta” para o departamento de relações com investidores de todas as empresas de capital aberto do Brasil. Nele descreveu-se o objetivo dessa pesquisa e caso houvesse interesse por parte da empresa em aplicar o questionário, seria lhes enviado o link com o mesmo para ser analisado. Posteriormente a empresa mesmo, se assim desejasse, estaria fazendo o envio para seus acionistas e demais públicos que entraram em contato com a empresa durante o ano.

Para os analistas de cobertura também foi enviado por e-mail uma breve descrição sobre o que era a pesquisa e junto já foi disponibilizado o link com o questionário. Neste link o analista poderia escolher a empresa pela qual estaria direcionando as suas respostas. As informações desses analistas, como nome e e-mail, foram retiradas do site das empresas.

Teve-se também um auxílio da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) que fez o envio do questionário aos associados.

3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

Os dados coletados nos questionários serão representados por tabelas e gráficos para então serem analisados e cruzados com o referencial teórico. Muitos desses dados foram analisados através da análise estatística da frequência simples (f_i) e da frequência relativa (f_{ri}).

Nas questões onde tinha uma escala de graus para classificar determinados indicador/tema foi utilizado a média ponderada para se chegar num resultado significativo sobre esse tema. Para Freund (2006) a média ponderada \bar{X}_w de um conjunto de números X_1, X_2, X_3, \dots e X_n cuja importância relativa é expressa numericamente por um conjunto correspondente de números W_1, W_2, W_3, \dots e W_n é dada por:

$$\bar{X}_w = \frac{\sum W \cdot X}{\sum W}$$

Também para auxiliar nas análises alguns indicadores estatísticos também serão utilizados, como por exemplo, o teste qui-quadrado e o teste t.

Para Hairer al. “qui-quadrado é uma medida padronizada de frequências reais de células comparadas com frequências esperadas de células” (2005, p. 441, ed. 5).

Segundo Hairer al. “o teste t avalia a significância estatística da diferença entre duas médias de amostras independentes” (2005, p.274, ed. 5).O nível de significância considerado para os testes será de 5%, ou seja, ($p < 0,050$) para o teste estatístico.

3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Acredita-se que uma das limitações desse estudo pode ser o tamanho da amostra, pois quanto maior ela for maior serão as possibilidades de se aproximar à real realidade do problema. Também seria valido se o questionário dessa pesquisa pudesse ser aplicado a duas amostras com o mesmo perfil de participante, resultando em análises comparativas equivalentes, dado que a necessidade demandada ao RI é diferente em cada público.

As escolhas pelas técnicas e indicadores utilizados podem ser ao final do trabalho questionada com a sugestão de utilização de outros indicadores. Métodos estatísticos mais rebuscados também não foram utilizados nesse trabalho, o que pode ser objeto de continuidade para trabalhos posteriores.

Observa-se também que esse tema ainda tem uma carência no que se refere a material bibliográfico, apesar de já ter muitas pesquisas, reportagens e entrevistas particulares. Sabe-se que o tema trabalhado é recente no mercado brasileiro e por isso dessa dificuldade.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DO DADOS

Neste capítulo serão apresentadas e analisadas as informações oriundas da coleta de dados realizada através de questionários, conforme mencionado no capítulo anterior, sobre o departamento de relações com investidores. As respostas apresentadas em tabelas e gráficos seguintes foram fielmente transcritas, e com estas pretende-se atingir o objetivo proposto por este trabalho, sendo que suas conclusões serão apresentadas no último capítulo desse trabalho.

Conforme descrito no referencial bibliográfico uma das tarefas da área de RI é a divulgação de informações, portanto foi questionado aos grupos amostrais com que frequência estes recebiam informações da empresa selecionada.

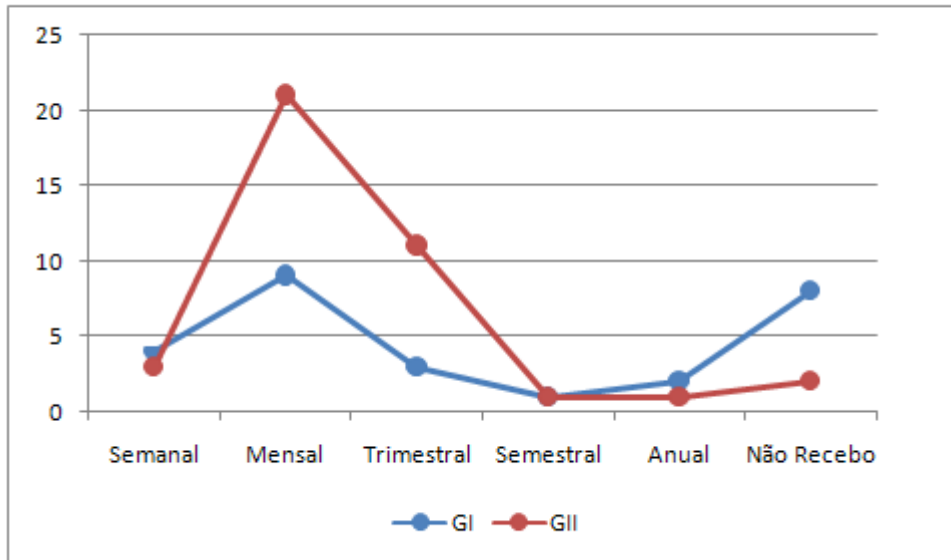
Tabela 3 - Frequência com que recebe informações do RI

Frequência	GI		GII		Total	
	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)
Semanal	4	15%	3	8%	7	11%
Mensal	9	33%	21	54%	30	45%
Trimestral	3	11%	11	28%	14	21%
Semestral	1	4%	1	3%	2	3%
Anual	2	7%	1	3%	3	5%
Não Recebo	8	30%	2	5%	10	15%
Total	27	100%	39	100%	66	100%

Fonte: elaborada pela autora

Observa-se que nos dois grupos, GI e GII, prevaleceu a resposta da frequência mensal no recebimento de informações por parte dos profissionais de RI, 33% e 54% respectivamente. No gráfico abaixo esse percentual fica mais visível, somando os resultados dos dois grupos, a frequência mensal representa 45% do total, onde 70% são do GII e 30% do GI. A segunda maior frequência foi a trimestral, com 21% do total, onde também 79% são do GII e 21% do GI.

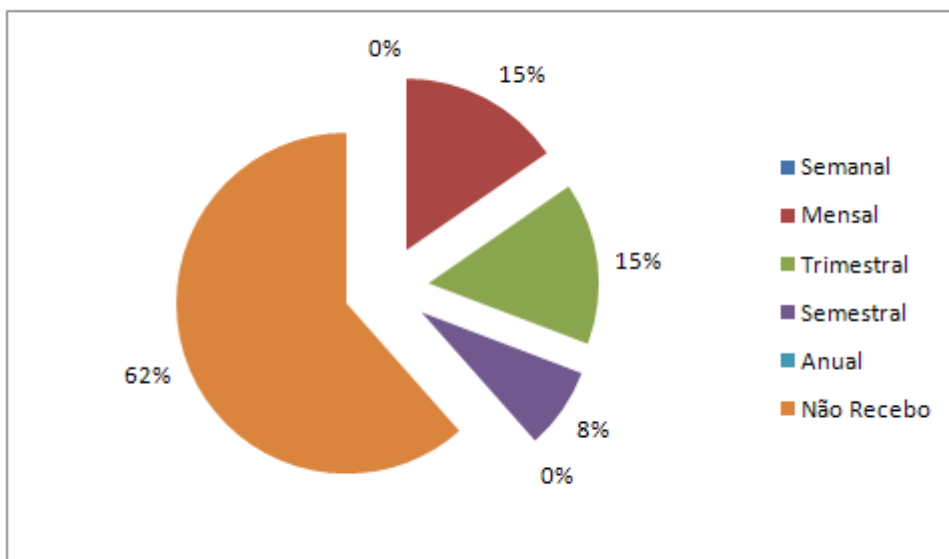
Gráfico 1 - Frequência com que recebe informações do RI



Fonte: elaborado pela autora

E na seqüência com 15%, sendo 67% do GI e 33% do GII, as amostras sinalizaram que não recebem informações da área de RI. Com isso observa-se que a amostra GII recebe com maior frequência informações do RI, e este resultado poderia estar relacionado ao fato que o GII é formado por apenas acionistas de uma empresa, enquanto que o GI além de acionistas, também é composto por analistas e investidores de modo geral do mercado de capitais, conforme tabela 1 apresentada anteriormente. E por isso fez-se mais uma análise utilizando também apenas respostas de pessoas com o perfil “acionista” da amostra GI, obtendo o resultado, gráfico 2, abaixo.

Gráfico 2 - Frequência com que o perfil Acionista do GI recebe informações do RI



Fonte: elaborado pela autora

Observa-se que 62% dos acionistas do GI responderam que não recebem informações do RI, ou seja, o percentual apresentados na tabela 3, de 30% de investidores que não recebem informações do RI, estão concentrados 100% no perfil de acionistas desse grupo. Com esse resultado podemos observar que a empresa do GII tem uma maior frequência na comunicação com seus acionistas. Porém também é imprescindível que se deixe de comentar, novamente, que o GII é formado por opiniões relacionadas a apenas uma empresa, oferecendo assim dados mais precisos, enquanto que o GI, mesmo considerando apenas os dados de pessoas com o mesmo perfil, no caso de acionista, se trata de opiniões de varias empresas, não se podendo generalizar o resultado.

Na tabela abaixo observa-se que as duas amostras consideram adequadas a frequência com que recebem informações do RI, ou seja, 80% estão satisfeitos com essa frequência, sendo que 55% destes sinalizaram, na questão anterior, que recebiam informações mensalmente do RI.

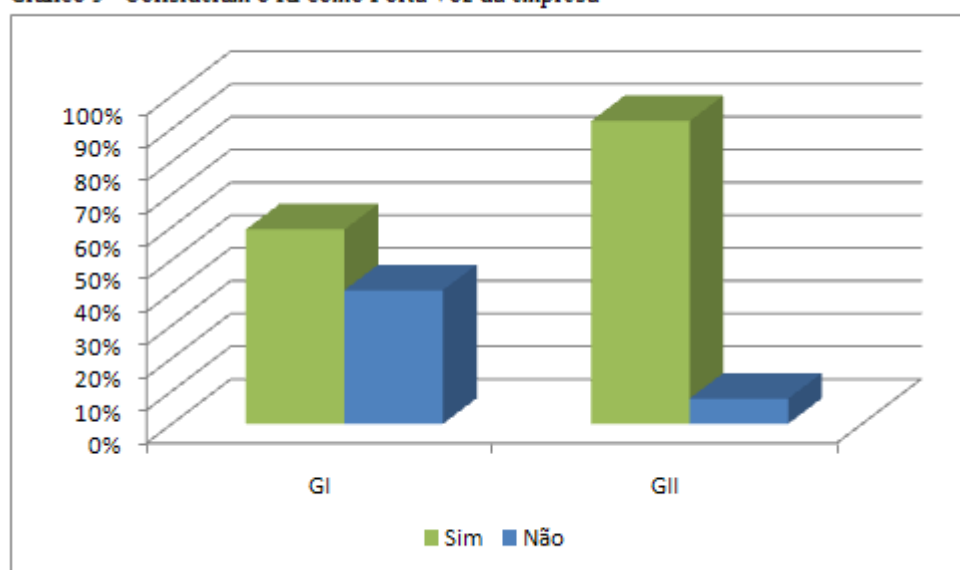
Tabela 4 - Consideram adequada a frequência das informações recebidas

Resposta	GI		GII		Total	
	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)
Sim	17	63%	36	92%	53	80%
Não	10	37%	3	8%	13	20%
Não Responderam	0	0%	0	0%	0	0%
Total	27	100%	39	100%	66	100%

Fonte: elaborada pela autora

A pergunta seguinte do questionário esta relacionada sobre o RI ser o porto voz da empresa, dado que esta é uma das atribuições dessa área. Portanto foi questionado aos grupos se eles consideravam o RI como porto voz da empresa pela qual estavam atribuindo as respostas e conforme gráfico abaixo na amostra GI 59% consideram o RI como porta voz da empresa e 41% não o consideram, na amostra do GII 92% consideram que o RI é o porta voz da empresa.

Gráfico 3 - Consideram o RI como Porta Voz da empresa

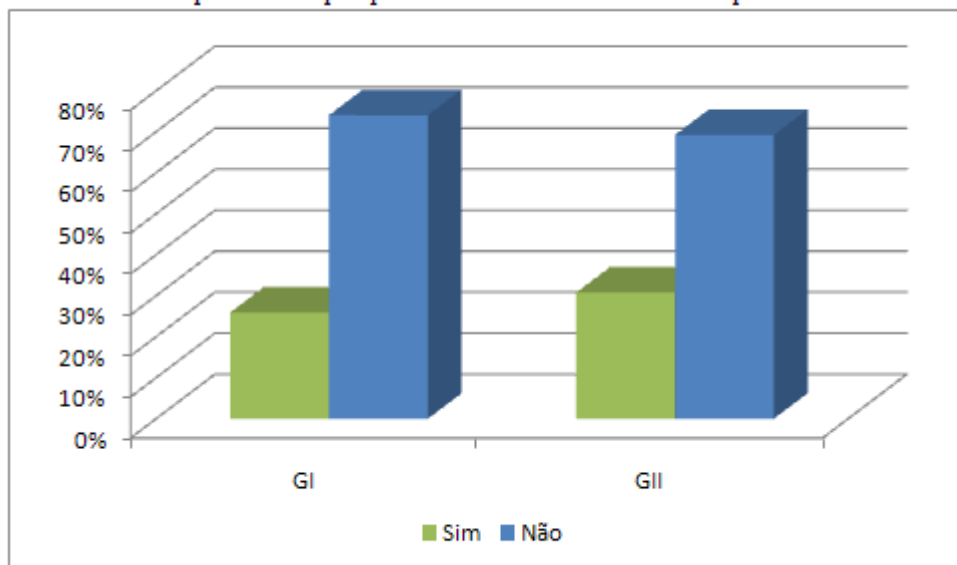


Fonte: elaborado pela autora

Conforme já mencionado no referencial teórico o profissional de RI vem gradativamente conquistando a confiança, o respeito e a credibilidade dos seus públicos. Enquanto algumas empresas ainda estão na fase do desenvolvimento e aperfeiçoamento dessa área, outras já conseguem identificar melhorias na área e aderir a novas tecnologias.

E tão importante quanto o desenvolvimento da área de RI nas empresas é acompanhar a satisfação e percepção que o público está tendo sobre seu trabalho. Para ajudar nessa evidência foi questionado aos grupos dessa pesquisa se estes já haviam recebido alguma pesquisa onde pudessem avaliar o departamento de RI da empresa em questão. Os dois grupos (GI e GII) responderam com 74% e 69%, respectivamente, que ainda não haviam recebido uma pesquisa para avaliação da área de RI. Nota-se nesse resultado uma oportunidade para as empresas estarem averiguando a eficácia e a eficiência do trabalho do departamento de relações com investidores.

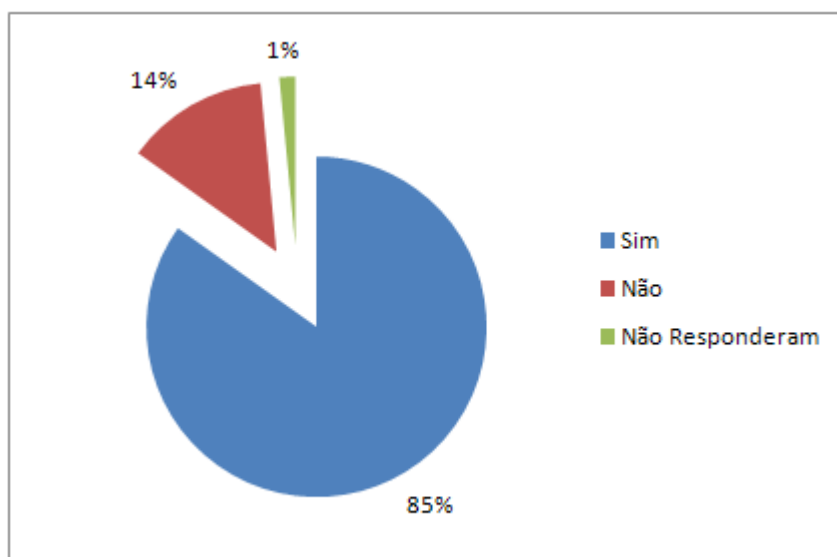
Gráfico 4 - Participou de uma pesquisa sobre o trabalho do RI da empresa



Fonte: elaborado pela autora

Grande parte das pessoas que compõem as amostras dessa pesquisa já, em algum momento, entrou em contato com a área de relações com investidores, conforme gráfico (5) abaixo.

Gráfico 5 - Já entraram em contato com o RI



Fonte: elaborado pela autora

Os principais meios de comunicação utilizados, por 85% das pessoas dessa pesquisa, foram: o telefone, o contato pessoal e o e-mail, 55%, 25% e 14% respectivamente, ver tabela 5 abaixo.

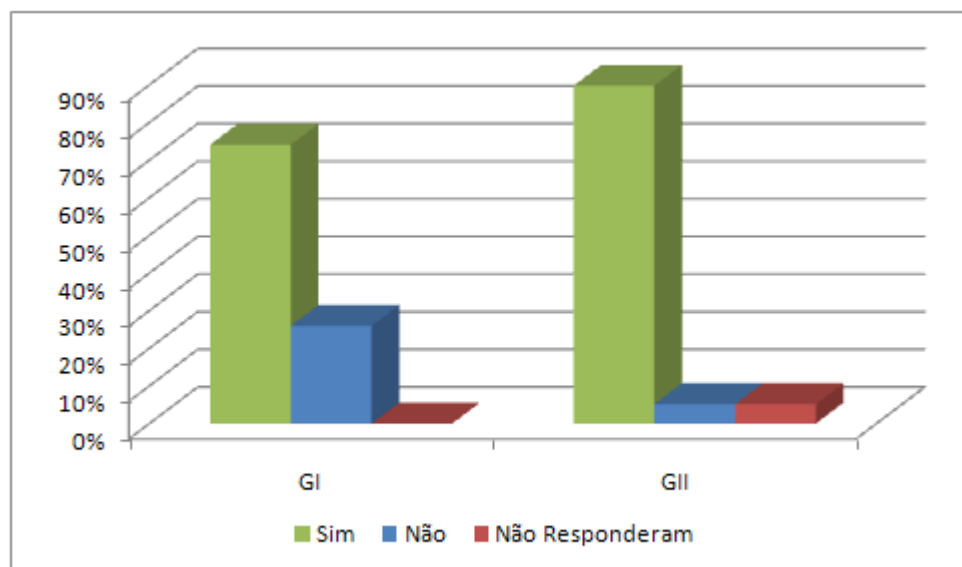
Tabela 5 - Meio de comunicação utilizado no contato

Meio de Comunicação	GI		GII		Total	
	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)
Carta	0	0%	0	0%	0	0%
Email	6	32%	2	5%	8	14%
Pessoalmente	3	16%	11	30%	14	25%
Telefone	7	37%	24	65%	31	55%
Website	2	11%	0	0%	2	4%
Outros	1	5%	0	0%	1	2%
Total	19	100%	37	100%	56	100%

Fonte: elaborada pela autora

Já destacou-se nesse trabalho o quão importante para uma empresa é ter um website atualizado, confiável e com informações relevantes, principalmente na parte destinada ao público investidor e o mercado financeiro de modo geral. Os websites vêm se tornando uma ferramenta de comunicação muito importante, pois todas as informações podem ser disponibilizadas em um único lugar, dando acessibilidade para todos os públicos ao mesmo tempo. E neste requisito a empresa do GII demonstrou maior domínio, com 90% de aceitação de seu website. As empresas do grupo GI apontaram 26% de rejeição, ou seja, o website destas ainda precisam ser aprimorados.

Gráfico 6 - Website atende às necessidades



Fonte: elaborado pela autora

Acredita-se que os diversos públicos de um profissional de relações com investidores, tanto analistas, clubes de investimento e investidores institucionais como os investidores individuais, dependam muito da eficiência do trabalho desses profissionais de RI para tomar suas decisões no que se refere a investimentos. E para debater esse assunto foi questionado às amostras desse trabalho, que são públicos do RI, quão importante eles consideram que o atendimento do RI tem sobre a decisão de investir ou não na empresa. Foi-lhes indicado que utilizasse a escala de importância abaixo, tabela 6.

Tabela 6 - Escala 1

Nota	Descrição
1	Nenhuma
2	Pouca
3	Média
4	Alta
5	Muito alta

Fonte: elaborada pela autora

Segue na tabela abaixo os resultados de cada amostra. Observa-se que a relevância que ambas as amostras demonstram sobre a importância que o atendimento do RI tem nas decisões quanto a investir ou não na empresa são bastante altas.

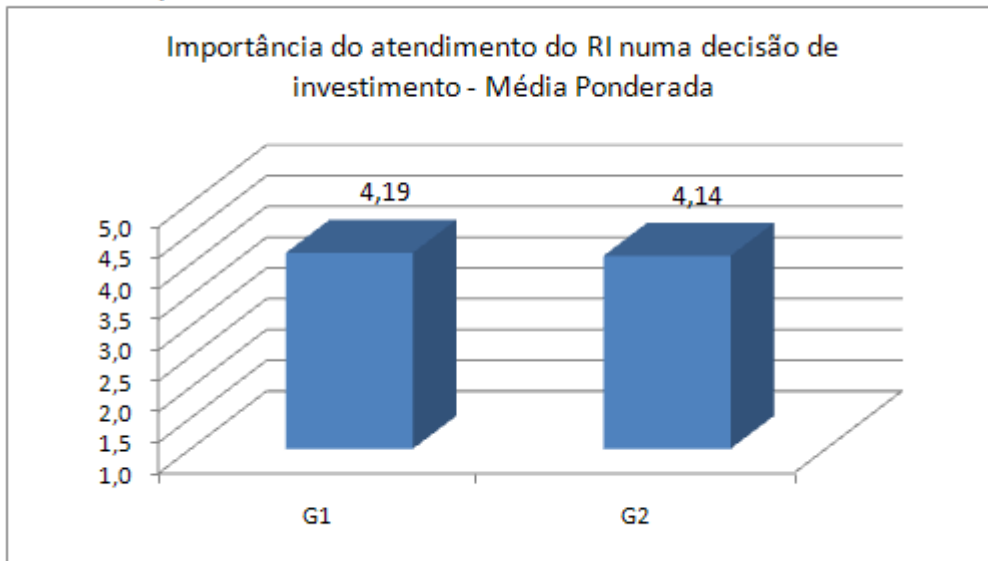
Tabela 7 - Importância do atendimento do RI numa decisão de investimento

Importância	GI		GII		Total	
	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)
Nenhuma	0	0%	1	3%	1	2%
Pouca	2	7%	1	3%	3	5%
Média	4	15%	5	13%	9	14%
Alta	8	30%	15	38%	23	35%
Muito alta	13	48%	15	38%	28	42%
Não Responderam	0	0%	2	5%	2	3%
Total	27	100%	39	100%	66	100%

Fonte: elaborada pela autora

Os dados da tabela acima apresentam que 77% do público dessa pesquisa marcaram as opções “alta” ou “muito alta” da escala, enquanto apenas 7% marcaram as opções “pouca” ou “nenhuma”. Utilizando ainda a escala da tabela 6, calculou-se a média ponderada em cada uma das amostras, onde na GI foi de 4,19 e na GII foi de 4,14, resultados estes que também indicam a alta relação que esses dois indicadores representam.

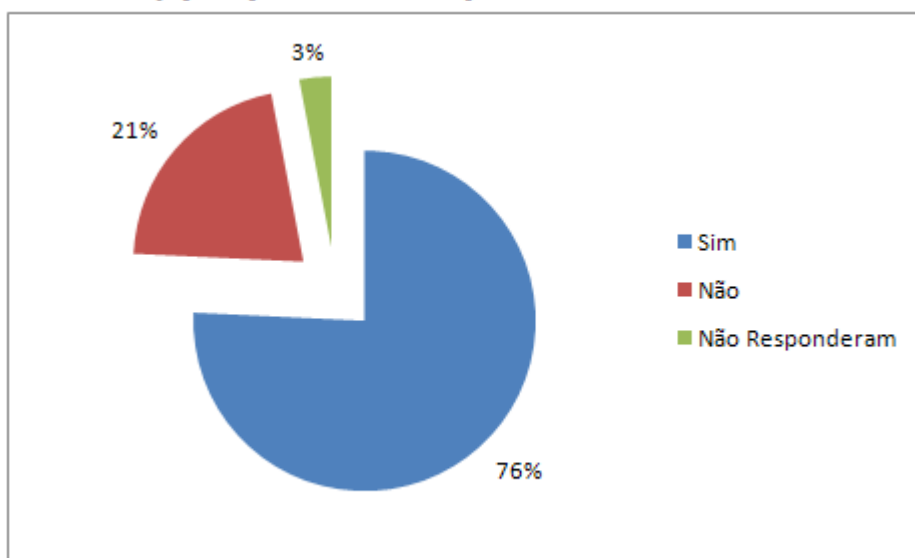
Gráfico 7 - Relação entre o atendimento do RI com a decisão de investir



Fonte: elaborado pela autora

Além do website, já citado como uma ferramenta de comunicação, também perguntou-se ao público das duas amostras se estes já haviam participado de uma reunião pública, assembléia ou de uma conferencia organizada pela empresa em questão. Conforme gráfico (8) 76% das pessoas já participaram de algum evento desses, onde acredita-se que esta é uma boa participação.

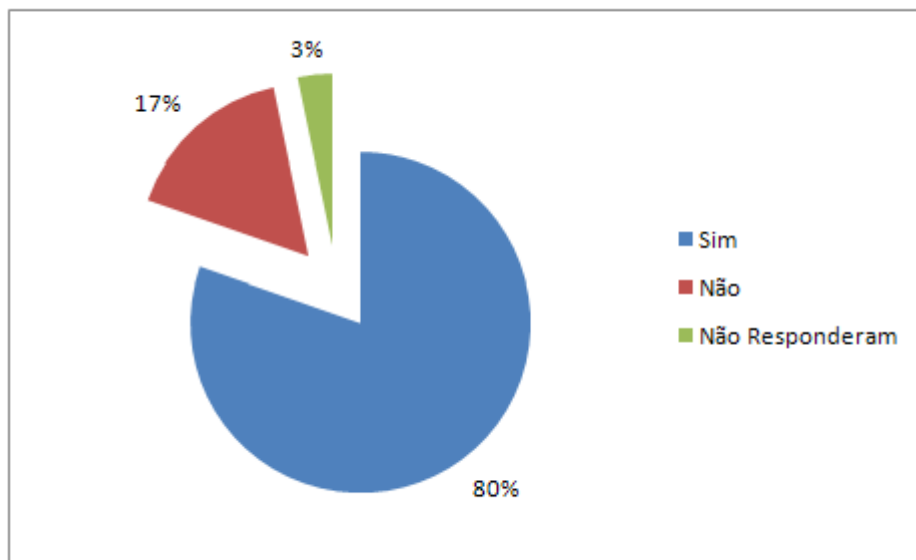
Gráfico 8 - Se já participou de uma reunião pública, assembléia ou conferencia



Fonte: elaborado pela autora

No que se refere a releases de divulgação 92% afirmaram que acompanham a divulgação dos mesmos, e destes 80% estão satisfeitos com a qualidade deles e 17% não estão satisfeitos.

Gráfico 9 - Estão satisfeitos com a qualidade dos releases divulgados



Fonte: elaborado pela autora

Para esse público que não estava satisfeito com os releases divulgados foi questionado o que poderia ser melhorado ou qual informação poderia ser acrescida, e dentre as respostas surgiram alguns comentários tais como:

- Detalhamento dos projetos e juros capitalizados
- Poderia ter uma abertura de margem por país de operação. Uma abertura de preço médio de venda por produto, país e segmento. A abertura dos custos de produção poderia ser mais detalhada.
- Uma quebra mais detalhada de custos ajudaria a análise dos resultados. A quebra da receita possui preços (calculado com receita/volume reportado) muito instáveis. Prejudica a análise. Gostaria de ter uma informação sempre atualizada em relação ao número de funcionários da empresa e sua capacidade de produção.

Na seqüência o público respondeu uma questão quanto a sua satisfação, sobre a empresa selecionada, de alguns temas propostos, onde cada tema deveria ser avaliado de acordo com a escala da tabela 9.

Tabela 9 - Escala

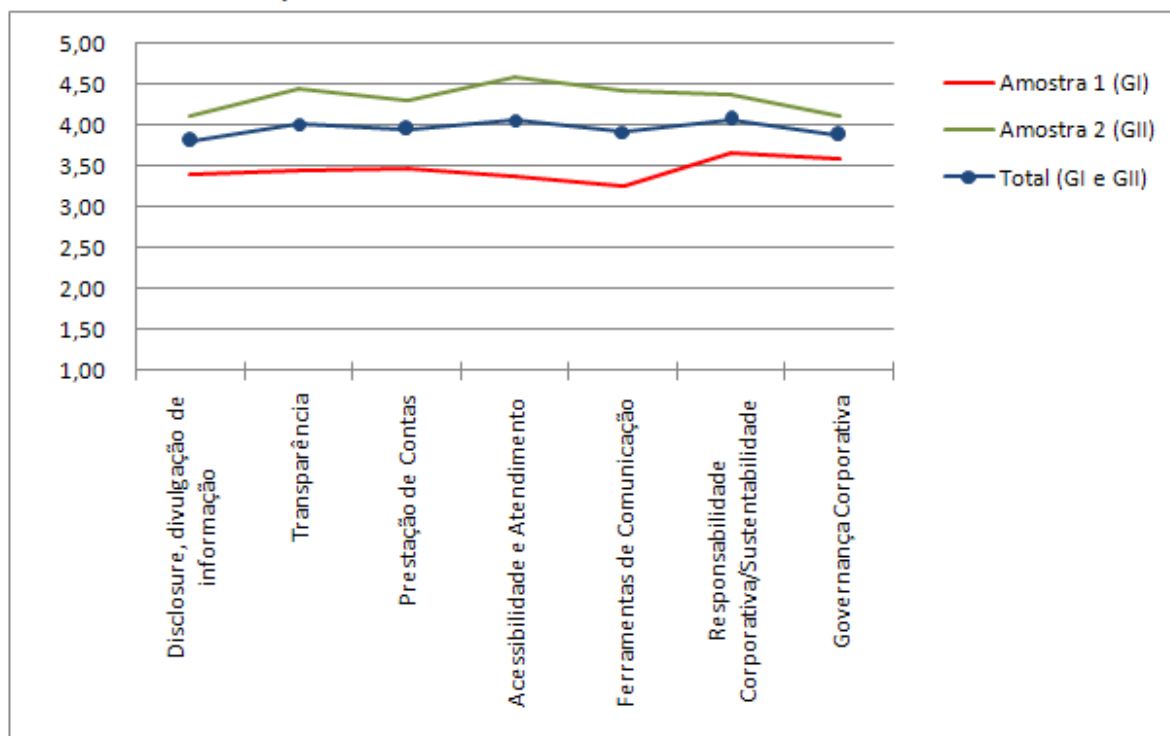
Nota	Descrição
1	Muito Ruim
2	Ruim
3	Razoável
4	Bom
5	Muito Bom

Fonte: elaborada pela autora

Os temas a serem avaliados foram: disclosure, divulgação de informações; transparência; prestação de contas; acessibilidade e atendimento; ferramentas de comunicação; responsabilidade corporativa/sustentabilidade; e governança corporativa.

No gráfico (10) apresentado abaixo foi calculado o grau de satisfação de cada um dos temas de acordo com as notas da escala, ou seja, a média ponderada de cada tema e de cada amostra. Na seqüência do trabalho cada tema será abordado individualmente.

Gráfico 10 - Grau de satisfação



Fonte: elaborado pela autora

Na tabela (8) abaixo temos um resumo geral do grau de satisfação de cada tema somando as duas amostras. De modo geral todos os temas tiveram uma avaliação próxima a nota de valor 4 (bom), conforme pode ser observado.

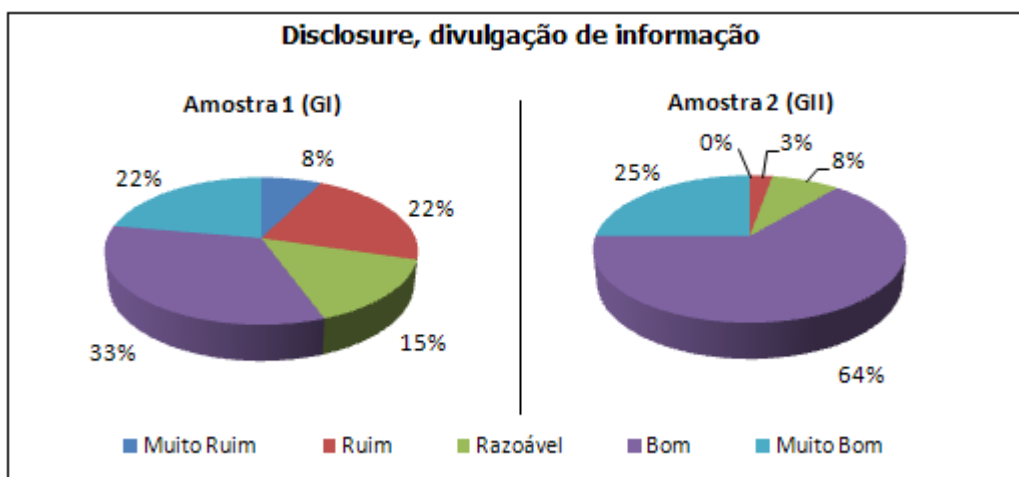
Tabela 8 - Grau de Satisfação

Tema	Nota
Disclosure, divulgação de informação	3,81
Governança Corporativa	3,89
Ferramentas de Comunicação	3,92
Prestação de Contas	3,95
Transparência	4,02
Acessibilidade e Atendimento	4,06
Responsabilidade Corporativa/Sustentabilidade	4,08

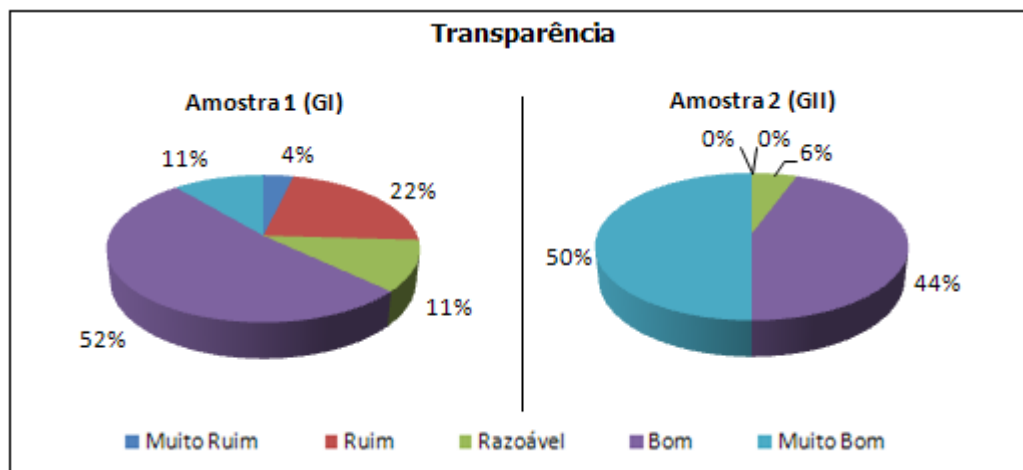
Fonte: elaborada pela autora

Pretende-se a partir de agora detalhar cada tema citado acima de acordo com a avaliação obtida em cada amostra, GI e GII, isso será realizado com ajuda das demonstrações gráficas.

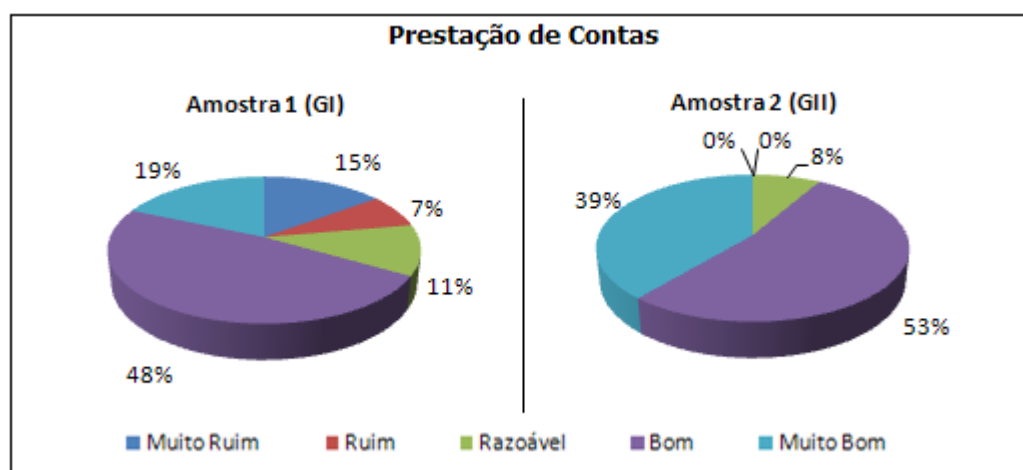
No primeiro tema proposto, “disclosure, divulgação de informação”, nota-se uma pequena diferença significativa entre as amostras. Apenas as avaliações 2 (ruim) e 4 (bom) com diferenças de 19% e 31%, respectivamente, apresentação uma maior diferença.



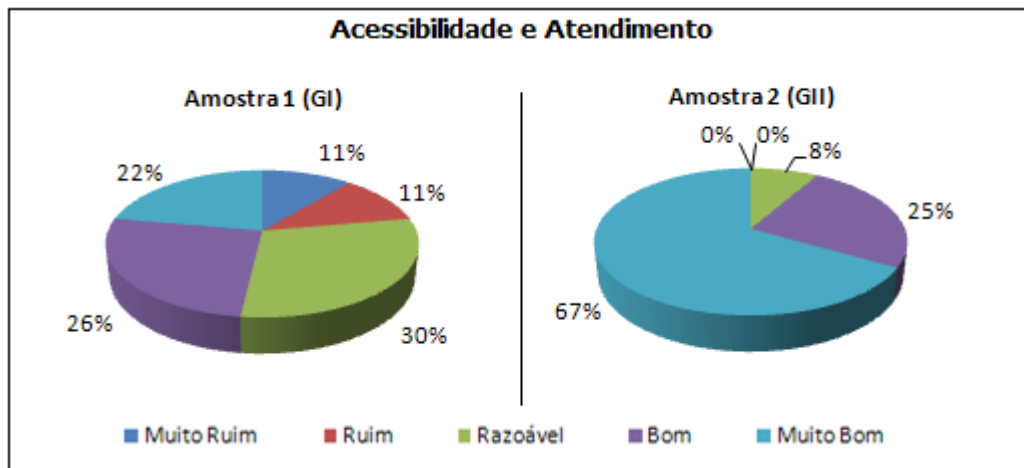
No tema seguinte, “transparência”, a diferença é significativamente alta nas avaliações 2 (ruim) e 5 (muito bom) entre as amostras, 22% e 39% respectivamente.



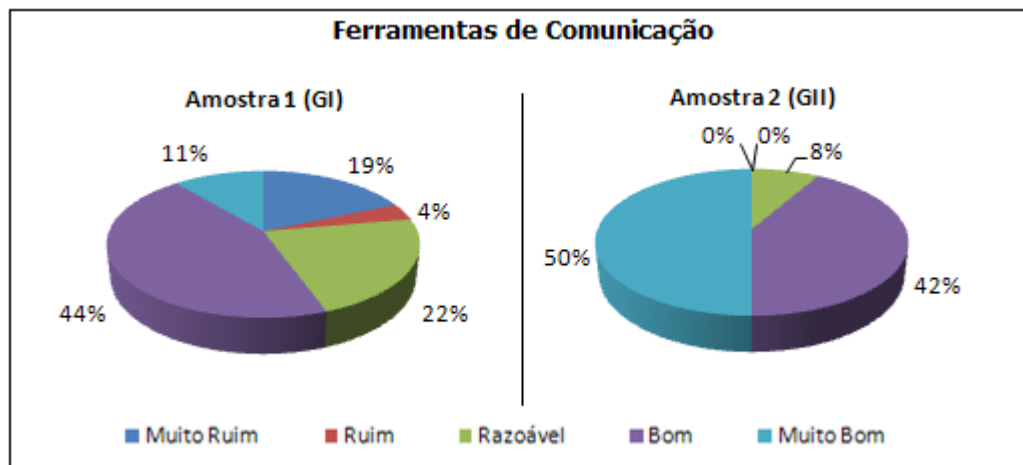
No que se refere a “prestação de contas”, a diferença também é significativamente alta nas avaliações, conforme gráfico a abaixo.



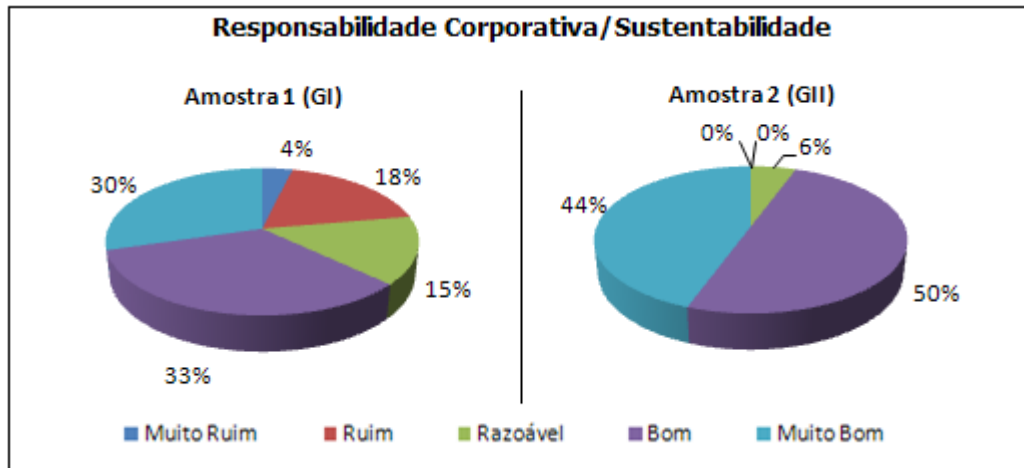
No gráfico seguinte apresenta-se o indicador “acessibilidade e atendimento”, onde constatou-se que a diferença é significativa em praticamente todas as avaliações, com exceção do grau 4 (bom). Enquanto que a amostra GII informa que a acessibilidade e o atendimento dos profissionais de relações com investidores, com 67%, esta muito boa, o GI aponta com 52% que esse indicador esta entre razoável e muito ruim.



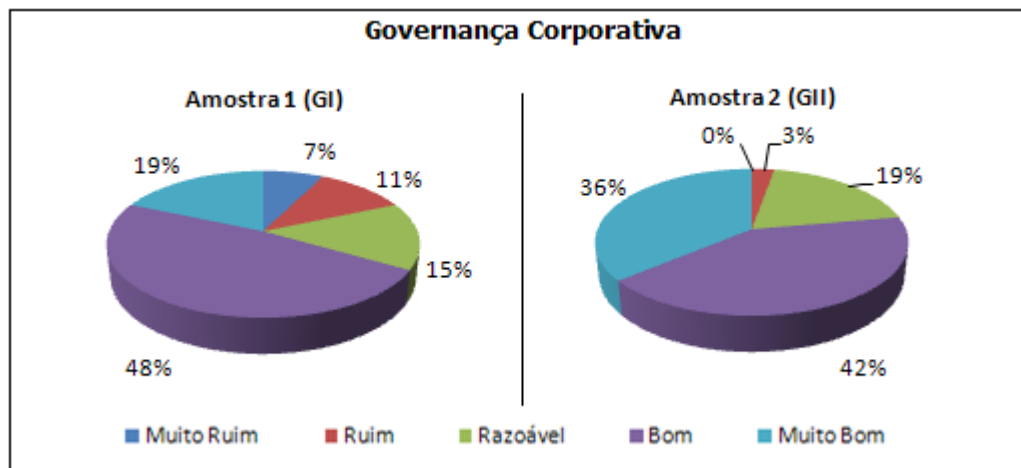
Em sequência o assunto foi “ferramentas de comunicação”, onde a diferença, entre as amostras, nas avaliações 1 (muito ruim) e 5 (muito bom), ou seja nas duas extremidades da escala, foram significativamente altas, 19% e 39% respectivamente.



No que se refere a “responsabilidade corporativa/sustentabilidade”, a diferença também foi significativa, conforme gráfico a abaixo.



No ultimo tema abordado, “governança corporativa”, não nota-se uma diferença significativa entre as amostras em suas avaliações.



Por fim, na última pergunta do questionário, o público pode avaliar de modo geral qual a sua satisfação com o departamento de relações com investidores (DRI) e de seu trabalho prestado. Atribuindo a escala de notas da tabela 9 abaixo.

Tabela 9 - Escala

Nota	Descrição
1	Muito insatisfeito
2	Insatisfeito
3	Sem opinião
4	Satisfeito
5	Muito satisfeito

Fonte: elaborada pela autora

Conforme pode ser observado na tabela (10) abaixo, a amostra GI formada por diversos públicos e de empresas diferentes esta “satisfeita” com o RI das respectivas empresas, atribuindo 52% das avaliações na nota 4, 11% na nota máxima de numero 5 “muito satisfeita”, e 37% das avaliações entre as notas 1 e 3 (1 muito insatisfeita, 2 insatisfeita, 3 sem opinião). Enquanto que a amostra GII formada por públicos de apenas uma empresa esta “muito satisfeita” com o trabalho do RI representando 51% dessa nota máxima (5), em seguida com 28% a nota 4 “satisfeita” e 14% entre as notas 1 e 3.

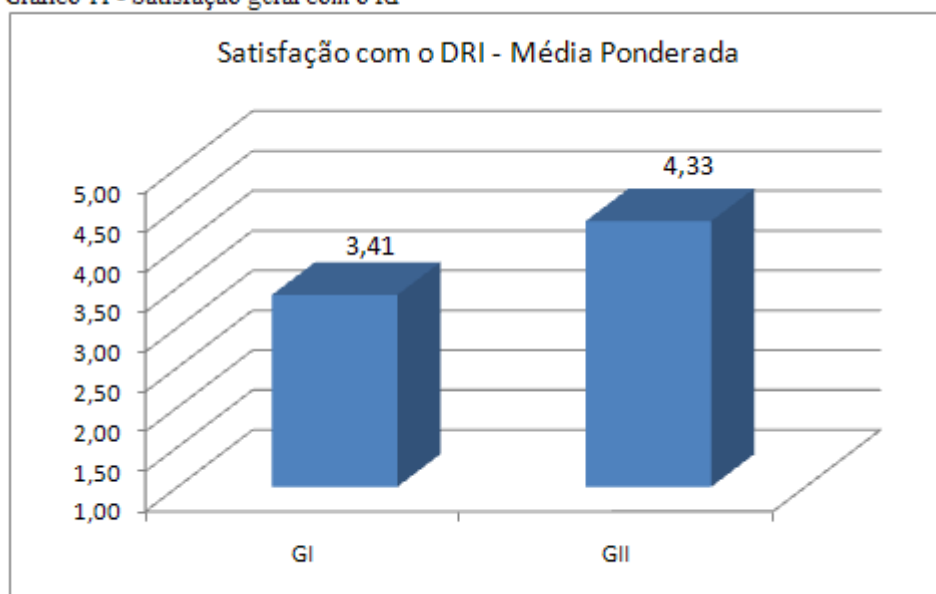
Tabela 10 - Satisfação de maneira geral com o RI

Satisfeito	GI		GII		Total	
	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)	(fi)	(fri)
Muito insatisfeito	3	11%	1	3%	4	6%
Insatisfeito	3	11%	1	3%	4	6%
Sem opinião	4	15%	3	8%	7	11%
Satisfeito	14	52%	11	28%	25	38%
Muito satisfeito	3	11%	20	51%	23	35%
Não Responderam	0	0%	3	8%	3	5%
Total	27	100%	39	100%	66	100%

Fonte: elaborada pela autora

Dada essas informações foi calculado a média (ponderada) das avaliações de acordo com a escala de notas estabelecida, chegando-se a um valor/nota média em cada uma das amostras, conforme gráfico abaixo.

Gráfico 11 - Satisfação geral com o RI



Fonte: elaborado pela autora

Observa-se que essas notas das amostras GI e GII de 3,4 e 4,3 respectivamente, numa escala onde um (1) é muito insatisfeito e cinco (5) é muito satisfeito estão coerentes com os demais resultados apresentados, dessas amostras, até o momento. Onde o GI está na linha do “razoável” (3) tendo, as empresas selecionadas dessa amostra, mais lacunas para se desenvolver, principalmente no que se refere ao atendimento do RI com seus diversos públicos. E o GII está na linha “bom” (4) sinalizando uma maior satisfação quanto ao trabalho que o RI dessa empresa vem prestando a seu público.

Referente aos níveis diferenciados de Governança Corporativa (GC) das amostras dessa pesquisa, os resultados de acordo com a classificação setorial das empresas foram os seguintes:

Tabela 11 - Nível diferenciado de GC em cada segmento

Classificação Setorial (Bovespa)	Nº de Questionários	Nível GC
Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil	2	NM
Financeiro e Outros / Intermediários Financeiros / Bancos	11	N1
Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia	2	N1
Materiais Básicos / Mineração / Minerais Metálicos	4	N1
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	5	
Utilidade Pública / Energia Elétrica	3	N1 e N2
Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário	39	N2

Fonte: elaborada pela autora

A aplicação do teste t foi realizada com os indicadores abaixo, conforme tabela (12), considerando 5% o nível de confiança e as médias de cada amostra. Do ponto de vista estatístico são significativamente diferentes as médias entre GI e GII os indicadores: transparência, acessibilidade e atendimento e ferramentas de comunicação. Os demais não são significativamente diferentes, principalmente a governança corporativa que teve suas médias muito próximas e consequentemente seu p-value (0,04) muito próximo a 0,05 (nível de confiança).

Observa-se com esses dados que a empresa da amostra GII se diferencia das empresas da amostra GI.

Tema	Média		Teste t
	GI	GII	
Disclosure, divulgação de informação	3,41	4,11	0,006
Transparência	3,44	4,44	0,000
Prestação de Contas	3,48	4,31	0,002
Acessibilidade e Atendimento	3,37	4,58	0,000
Ferramentas de Comunicação	3,26	4,42	0,000
Responsabilidade Corporativa/Sustentabilidade	3,67	4,39	0,003
Governança Corporativa	3,59	4,11	0,041

Fonte: elaborada pela autora

Na tabela (13) segue aplicação do teste qui-quadrado em algumas das questões aplicadas no questionário.

Tabela 13 - Aplicação do Teste qui-quadrado

Questões	GI		GII		Teste qui-quadrado
	Sim	Não	Sim	Não	
1. Considera adequada a frequência com que recebe informações	17	10	36	3	0,000
2. Considera o RI como o Porta Voz da empresa	16	11	36	3	0,000
3. Já recebeu alguma pesquisa podendo avaliar o DRI	7	20	12	27	0,048
4. Já entrou em contato com o RI da empresa	19	8	37	1	0,000
5. As informações divulgadas são suficientes para decisões a longo prazo	23	4	35	3	0,035
6. O website atente às suas necessidades	20	7	35	2	0,000
7. Já participou de alguma reunião pública, assembleia ou conferência	19	8	15	24	0,001
8. Esta satisfeito com a qualidade dos releases divulgados pela empresa	19	8	37	1	0,000

Fonte: elaborada pela autora

Para concluir a apresentação dos resultados dessa pesquisa, destacou-se abaixo alguns dos comentários realizados pelos públicos das amostras referente ao que o RI poderia estar melhorando.

- Disponibilizar o acompanhamento dos projetos online ou no report;
- Seria bom ter mais fácil acesso a informações menos convencionais, como alguns detalhes técnicos ou financeiros que não estão disponíveis nos relatórios convencionais. Mas entendo que o tamanho da empresa e complexas políticas de disclosure não facilitam esse processo;
- Agilizando o atendimento nas solicitações dos analistas financeiros de mercado;
- Mais transparência nas decisões, maior consideração com os acionistas, clareza nos investimentos a serem feitos;
- Colocando profissionais imparciais;
- Dados operacionais em planilhas excel;
- Site de relacionamento com o investidor mais interativo e com o histórico de todas as ITRs;
- Estou muito satisfeito com o trabalho do RI;
- Eventos mais frequentes;

- Estou satisfeito com a comunicação da empresa, e as melhorias podem se dar através de maior abertura de custos e maiores informações sobre as operações internacionais;
- Colocando transcrições das teleconferências no site de RI;
- Aumento do disclosure de informação;
- Não como funciona com relação à SP e RJ, mas acredito que visitas periódicas às corretoras/assets de Porto Alegre ajudariam a "vender" melhor a empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Constantemente acompanhamos as mudanças que ocorrem no mercado de capitais, na conjuntura econômica geral do país, nas estratégias corporativas e nos programas de geração de valor das empresas, o que torna todo o mercado muito mais dinâmico e de alguma forma tanto nós, como públicos desse mercado, quanto os profissionais de relações com investidores precisam acompanhar esse ritmo. E neste contexto os Ris demonstram seu valor pelo nível de excelência que executam suas funções.

Como resposta ao objetivo proposto no início desse trabalho, identifica-se que algumas empresas brasileiras de capital aberto vêm desempenhando de forma positiva o relacionamento com investidores, considerando em uma escala podemos afirmar que o público está satisfeito, de média para bom, com as atividades do RI.

Exemplos de atividades que estão sendo bem executadas, ao ver dessa pesquisa/amostra, e foram citadas foi a transparência e a acessibilidade e atendimento do RI. Já as atividades citadas que ainda precisam se qualificar e melhorar foram os disclosures, divulgação de informações, as ferramentas de comunicação utilizadas e a prática da boa governança corporativa.

A boa divulgação de informações reflete em um mercado bem informado, que por sua vez deve tabular o preço das ações o mais próximo possível ao valor justo e pleno da mesma. Observa-se ainda que para finalizar uma divulgação de informação com sucesso é necessário considerar como e quando essa comunicação será realizada. O profissional de relações com investidores precisa, constantemente, adaptar cada informação de acordo com as demandas de cada público estratégico, mas sem privilegiar um ou outro. O sucesso e eficácia do RI são determinados dia a dia no trabalho.

A governança corporativa não deve ser vista como uma obrigação ou um custo, mas sim como uma ferramenta efetiva de gestão empresarial que agrega valor ao negócio. A boa governança corporativa proporciona aos sócios controladores, investidores e ao mercado em geral a transparência e a segurança sobre as operações e os resultados das empresas investidas.

Notou-se também no andamento dessa pesquisa a dificuldade no atendimento do RI ao público acadêmico, muitas empresas ainda têm receio em passar informações que não estejam disponíveis em seus websites e que sejam de caráter facultativo.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. Ibovespa. Guia IBRI-Bovespa de Relações com Investidores. São Paulo, 2007.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

DENCKER, Ada de Freitas M. Métodos e técnicas de pesquisa em turismo. 6º ed. São Paulo: Futura, 1998.

DUARTE, Soraia de Oliveira. **Informações S/A: o valor da comunicação para companhias abertas e para investidores**. São Paulo: Saraiva, 2008.

FILHO, Armando Mellagi; ISHIKAWA, Sergio. **Mercado financeiro e de capitais**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

FREITAS, Henrique; et al. **O método de pesquisa survey**. Revista de administração, São Paulo v.35, n.3, p.105-112, 2000.

FREUND, John E. **Estatística aplicada: economia, administração e contabilidade**. 11. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

HAIR, Jr., Joseph F. et al. **Análise multivariada de dados**. Tradução de Adonai Schlup Sant`Anna e Anselmo Chaves Neto. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAIR, Jr., Joseph F. et al. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Tradução Lene Belon Ribeiro. Porto Alegre: Bookman, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Código das melhores praticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2009.

LAKATOS, Eva M.; MARCONI, Marina de A. Fundamentos de metodologia científica. 6ºed. São Paulo: Atlas, 2007.

MAHONEY, William F. **Manual do RI: Princípios e melhores práticas de relações com investidores.** Rio de Janeiro: IMF, 2007.

OLIVEIRA, Gilson Alves de; PACHECO, Marcelo Marques. **Mercado financeiro.** São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2006.

REILLY, Frank K. **Investment Analysis and Portfolio Management.** The Dryden Press, 1994.

ROCCA, Carlos Antonio (Org.). **Revolução no mercado de capitais do Brasil: o crescimento recente é sustentável?** Rio de Janeiro: Elsevier: IBMEC, 2008.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira.** Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SOARES, Geraldo; ALMEIDA, Jennifer; VERGILI, Rodney. **Comunicação no mercado financeiro: um guia para relações com investidores.** São Paulo: Saraiva, 2010.

TERTULIANO, Francisco Augusto, et al. **Full disclosure: como aperfeiçoar o relacionamento das empresas abertas com o mercado de capitais.** São Paulo: Maltese, 1993.

TREIGER, José. **Relações com investidores: a arte de se comunicar com o mercado e de atrair investidores.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.