

WORKING DRAFT

Last Modified 14/07/2010 11:42:31 E. South America Standard Time

Printed 14/07/2010 11:40:31 E. South America Standard Time

Perspectivas sobre a mensuração do valor da área e das práticas de Relações com Investidores

Encontro Nacional de Relações com Investidores e Mercados de Capitais

São Paulo, 14 de Julho de 2010

CONFIDENCIAL E DE PROPRIEDADE EXCLUSIVA

A utilização deste material sem a permissão expressa da McKinsey & Company é estritamente proibida

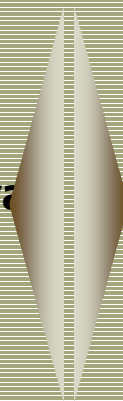
Apesar de esforços importantes, nem a pesquisa acadêmica nem a prática empresarial demonstram conclusivamente como avaliar a criação de valor da área e das práticas de Relações com Investidores (1/2)

- **Pesquisa recente aponta que o bom RI agrega valor de forma diferenciada para os acionistas**
- **Uma amplo conjunto de pesquisa indica que as variáveis sobre as quais RI atua afetam (ou pode afetar) o preço de uma ação...:**
 - **A quantidade de investidores que conhecem uma empresa**
 - **A dispersão das projeções dos analistas**
 - **A qualidade regulatório-institucional do mercado em que se negocia**
 - **A liquidez**
- **... mas essa pesquisa não é conclusiva com relação ao impacto dessas diferentes variáveis...**
 - **A composição da base de investidores parece importar, mas como definir a composição ideal?**
 - **A emissão de ADR parece ter valido a pena no passado? Será que ainda vale?**
 - **Liquidez realmente importa? Se sim, quanto?**

Apesar de esforços importantes, nem a pesquisa acadêmica nem a prática empresarial demonstram conclusivamente como avaliar a criação de valor da área e das práticas de Relações com Investidores (2/2)

- Além disso, o RI não tem ingerência sobre fatores potencialmente decisivos para o comportamento e precificação das ações no mercado, e.g.:

- O setor em que a empresa atua
- O tamanho e a estratégia da empresa
- O *rating* de crédito
- O grau de governança corporativa (i.e., *tag along*...)
- A estrutura societária e de propriedade...



"I am convinced that strategy and execution determine the shareholder base more than IR"

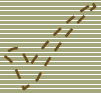

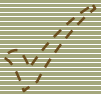
– W. Rehm
McKinsey Corporate Finance

- O que sabemos é que o investimento das empresas e a qualidade de recursos e talento dedicado à área e práticas de RI supera significativamente o que seria exigido puramente pela regulação – em particular no que diz respeito a dedicação de tempo da liderança da empresa

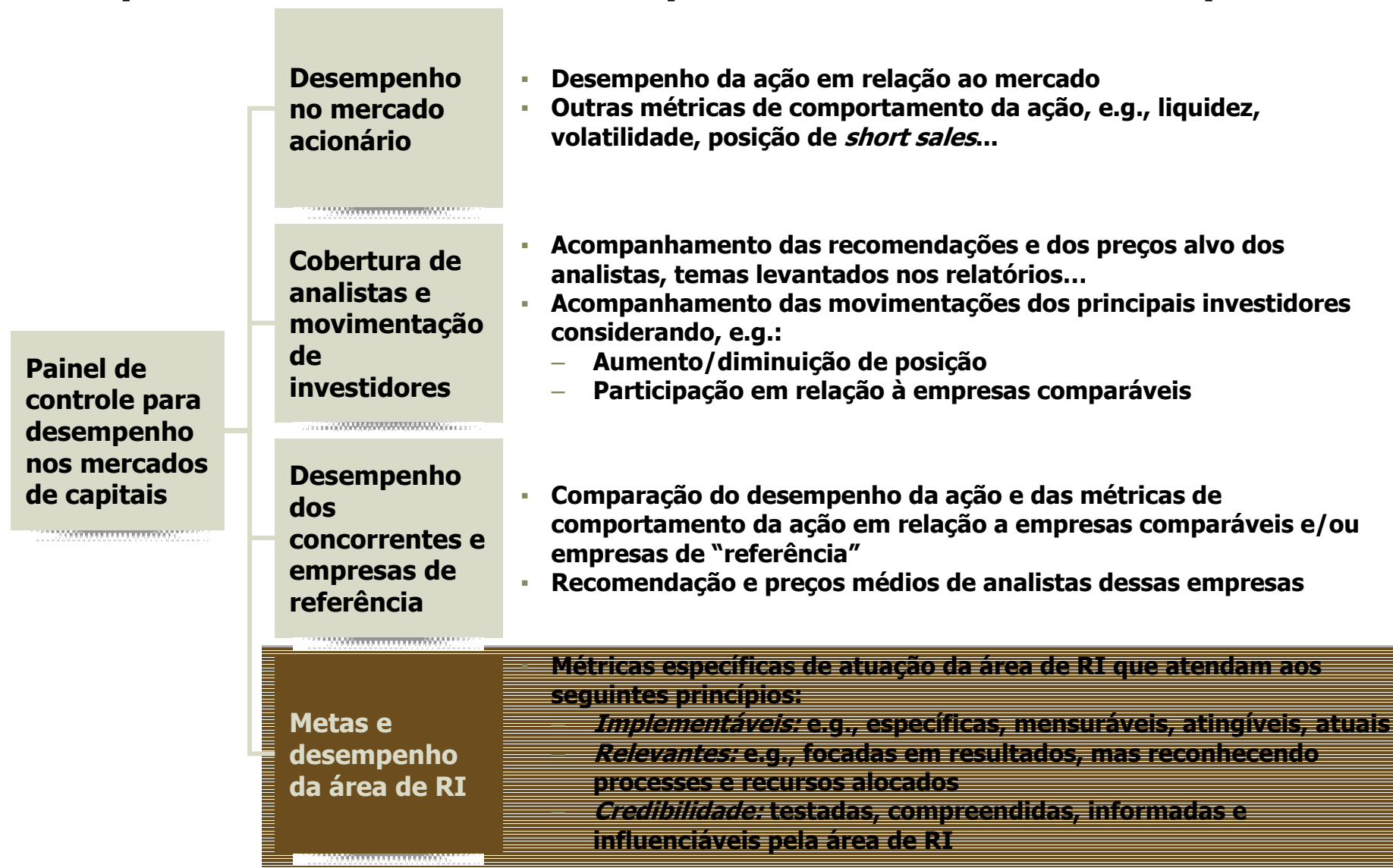
As (múltiplas) métricas utilizadas pelas empresas em geral apresentam algum desafio em termos de sua aplicabilidade ou relevância (1/2)

Métricas frequentes na avaliação de RI	Relevância/ aplicabilidade	Racional
<ul style="list-style-type: none"> Preço da ação 	X	<ul style="list-style-type: none"> Depende da estratégia da empresa, qualidade e credibilidade da liderança, perspectiva setorial... Responsabilidade do CEO/Conselho
<ul style="list-style-type: none"> Volatilidade 	X	<ul style="list-style-type: none"> Depende da aversão ao risco no mercado, estrutura de capital, beta, risco intrínseco do negócio... Impacto incerto na valorização
<ul style="list-style-type: none"> Liquidez 	X	<ul style="list-style-type: none"> Depende de tamanho da empresa, tamanho do <i>free float</i>, ADR... Impacto incerto na valorização
<ul style="list-style-type: none"> Recomendação média dos analistas 	X	<ul style="list-style-type: none"> Depende da estratégia da empresa e de <i>market sentiment</i>... Responsabilidade do CEO/Conselho

As (múltiplas) métricas utilizadas pelas empresas em geral apresentam algum desafio em termos de sua aplicabilidade ou relevância (2/2)

Métricas frequentes na avaliação de RI	Relevância/ aplicabilidade	Racional
<ul style="list-style-type: none"> Número de reuniões com investidores (<i>one-on-ones</i>, <i>roadshows</i>, qualidade do site..) 		<ul style="list-style-type: none"> Responsabilidade do RI Métrica de "esforço", e não de impacto/ resultado "<i>Less may be better</i>" (e.g., nada pior que <i>one on ones</i> com os investidores "errados")
<ul style="list-style-type: none"> Dispersão das projeções dos analistas 		<ul style="list-style-type: none"> <i>Guidance e analyst coaching/education</i> são responsabilidades do RI... Visibilidade nem sempre é a mesma
<ul style="list-style-type: none"> Prêmios de RI 		<ul style="list-style-type: none"> Responsabilidade do RI Nem sempre os critérios estão alinhados com os interesses dos acionistas

Várias empresas adotam um painel de controle para acompanhamento de seu desempenho nos mercados de capitais



A definição de métricas para avaliação da área e das práticas de RI deve partir da definição seus objetivos estratégicos

PROPOSTA

Objetivos fundamentais da área e das Práticas de RI

Alinhar o valor de mercado com o valor intrínseco da empresa

*"We do not want to maximize the price at which Berkshire shares trade. We wish instead for them to **trade centered at intrinsic business value**... If our stock price consistently mirrors business value, each of our shareholders will receive an investment result that roughly parallels the business results of Berkshire during his holding period"*

– W. Buffet

Exercer a interface entre empresa e mercado com excelência, eficiência e eficácia

Working Draft - Last Modified 14/07/2010 11:42:31 Printed 14/07/2010 11:40:31

Proposta de alavancas e métricas para atingir o Primeiro objetivo: alinhar a valorização de mercado com a valorização intrínseca (1/3)

Alavancas

Desenvolver um *equity story* que seja claro, compreensível e consistente com a estratégia, ações e discurso da empresa

Disponibilizar informação sobre desempenho histórico e planos futuros para alinhar expectativas externas com metas internas

Criar condições para que a ação seja negociada ao valor intrínseco

Métricas de processo

- Consistência do *equity story* com as apresentações da empresa se sua liderança
- Frequência de reuniões com investidores e liderança da empresa

Métricas de resultados

- **Opinião e perspectiva do mercado com relação atratividade e credibilidade do *equity story***
- Dispersão nas recomendações dos analistas

Proposta de alavancas e métricas para atingir o Primeiro objetivo: alinhar a valorização de mercado com a valorização intrínseca (2/3)

Alavancas

Desenvolver um *equity story* que seja claro, compreensível e consistente com a estratégia, ações e discurso da empresa

Disponibilizar informação sobre desempenho histórico e planos futuros para alinhar expectativas externas com metas internas

Criar condições para que a ação seja negociada ao valor intrínseco

Métricas de processo

- Qualidade e nível de abertura de informação financeira
- Qualidade da análise sobre indicadores operacionais e financeiros, em particular os indicadores-chave usados por investidores para valorizações
- Qualidade das projeções e *guidance* sobre desempenho futuro
- Frequência de reuniões/conferências com analistas
- Nível de sofisticação e disponibilidade e informação no site de RI

Métricas de resultados

- Abrangência de cobertura: Número de analistas que cobrem a empresa
- Profundidade de cobertura: número de relatórios, páginas por relatório...
- Volatilidade dos consensos dos analistas
- **Delta entre resultado e expectativa de consenso dos analistas**
- Dispersão das projeções dos analistas
- Qualidade do relacionamento com analistas (via pesquisas...)
- Qualidade do RI em geral (via premiações etc.)

Proposta de alavancas e métricas para atingir o Primeiro objetivo: alinhar a valorização de mercado com a valorização intrínseca (3/3)

Alavancas

Desenvolver um *equity story* que seja claro, compreensível e consistente com a estratégia, ações e discurso da empresa

Disponibilizar informação sobre desempenho histórico e planos futuros para alinhar expectativas externas com metas internas

Criar condições para que a ação seja negociada ao valor intrínseco

Métricas de processo

- Diagnóstico/composição da base acionária
- Numero de bolsas aonde a ação é negociada
- Número de *roadshows*, conferências e qualidade/ nível de participação

Métricas de resultados

- *Turnover* das ações (média das ações negociadas diariamente em relação ao total do *free float*)
- *Bid-ask spread* médio
- **Participação de investidores intrínsecos na base acionária**
- Evolução nas participações desses investidores

Segundo objetivo: exercer a interface entre empresa e mercado com excelência, eficácia e eficiência (1/4)

Alavancas

Gestão da base de investidores

Qualidade e foco do relacionamento com investidores

Ferramental analítico e capacitação para utilizá-lo

Papel do IR na empresa

De

- O RI tem uma relação de investidores “desejáveis”, mas não tem uma meta para a composição geral da base de acionistas

Para

- **O RI tem:**
 - **Uma meta realista para a composição da base de acionistas,**
 - **Uma racional para privilegiar a composição- alvo em relação a composições diferentes,**
 - **Uma lista de alvos específicos e**
 - **Um plano da ação para atingir a meta, com recursos adequados**

Segundo objetivo: exercer a interface entre empresa e mercado com excelência, eficácia e eficiência (2/4)

Alavancas

Gestão da base de investidores

Qualidade e foco do relacionamento com investidores

Ferramental analítico e capacitação para utilizá-lo

Papel do IR na empresa

De

- Conhece 10-15 investidores a ponto de saber suas opiniões sobre temas chave e se suas compras/vendas de ações “fizeram sentido”
- Relacionamentos predominantemente com os maiores investidores ou os que iniciam o contato
- Conhece analistas de *sell-side* melhor que investidores, e tende a tratá-los de forma equivalente

Para

- **Conhece 20-40 investidores que influenciam o comportamento da ação, e suas opiniões sobre os temas chaves**
- **Sabe quais investidores justificam tempo investido em reuniões com a liderança da empresa (os *investidores intrínsecos*)**
- **Diferencia os *sell-side analysts* que formam opiniões**

Segundo objetivo: exercer a interface entre empresa e mercado com excelência, eficácia e eficiência (3/4)

Alavancas

Gestão da base de investidores

Qualidade e foco do relacionamento com investidores

Ferramental analítico e capacitação para utilizá-lo

Papel do IR na empresa

De

- Foco do RI é predominantemente qualitativo. Algumas estatísticas de acompanhamento de mudanças de posição e/ou par *targeting* de investidores

Para

- **A área de RI elabora as reconciliações entre as valorizações de investidores e analistas chave e a valorização interna**
- **A área de RI desenvolve as análises necessárias para:**
 - **Comparar o impacto de diferentes composições da base de investidores;**
 - **Estimar o número de investidores a priorizar; e**
 - **Segmentar os investidores críticos**

Segundo objetivo: exercer a interface entre empresa e mercado com excelência, eficácia e eficiência (4/4)

Alavancas

Gestão da base de investidores

Qualidade e foco do relacionamento com investidores

Ferramental analítico e capacitação para utilizá-lo

Papel do IR na empresa

De

- A área de RI é percebida como operacionalizadora da comunicação com o mercado, e envolvido depois que decisões foram tomadas

Para

- **O RI é envolvido e participa ativamente do desenvolvimento da estratégia e em decisões críticas**

E como uma dose de pragmatismo bem fundamentado nunca é demais....

*"...I hereby propose Palizza's First Principle of Investor Relations: **Superb investor relations will gain a 10% premium on your company's stock price.** The rule satisfies my three main criteria for a principle:*

- *It is easy to remember*
- *It involves a nice, round numbers*
- *It has at least 3 data points to support it...*

A relatively small increase in investor relations budgets coupled with increased transparency and disclosure above and beyond what is required by regulations can pay handsome dividends for shareholders"

*John Palizza
Founder, Palizza Partners*

1. Pesquisa de Rivel Research junto a 243 investidores do **buy-side que atribuíram um prêmio médio de 10% para excelência em RI**

2. Pesquisa da Rivel Research junto ao **sell side que atribuiu um prêmio de 10% para excelência em RI, e um desconto de 18% para um RI "fraco"**

3. Estudo de Aggarwal et al que demonstra **retornos adicionais de 10% para empresas premiadas por excelência em RI.**