

ÁREA TEMÁTICA: Governança Corporativa

## RELAÇÕES COM INVESTIDORES E GERAÇÃO DE VALOR: UM ESTUDO COMPARATIVO DAS PERCEPÇÕES DE PROFISSIONAIS DA ÁREA DE RI E DE INVESTIDORES NO BRASIL

### AUTOR

**SALIM AUGUSTO AMED ALI**

Universidade Presbiteriana Mackenzie

SALIM@IBRI.COM.BR

**Resumo:** O presente artigo objetivou coletar a percepção de três públicos em específico acerca da percepção dos mesmos quanto à geração de valor por meio da atividade de Relações com Investidores em companhias abertas brasileiras. O primeiro grupo, formado por 16 profissionais e especialistas em Relações com Investidores e o segundo grupo, formado por 11 analistas de investimento e gestores de carteiras, foram entrevistados pessoalmente por intermédio de entrevistas estruturadas do tipo *survey*. O terceiro grupo, dos investidores individuais, respondeu a questionário via internet, totalizando 457 respostas válidas. Os achados mostram que na percepção dos três grupos, RI agrega valor à companhia. Os mesmos ainda apontaram diversas atividades e estruturas presentes em Relações com Investidores que se demonstram mais relevantes no sentido de agregar valor á companhia, bem como aquelas que se demonstraram menos relevantes. O estudo busca contribuir para que em futuras pesquisas possa se construir *proxies* objetivas e mais justificadas para a qualidade do RI, na tentativa de quantificar o valor que a atividade de Relações com Investidores agrega à companhia aberta.

**Abstract:** This article aimed to gather the perceptions of three audiences in specific, about the perception of them as the generation of value through the activity of Investor Relations in Brazilian listed companies. The first group, consisting of 16 professionals and experts in Investor Relations and the second group, comprised of 11 investment analysts and portfolio managers, were personally interviewed using structured interview, survey-type. The third group of individual investors answered a questionnaire via Internet, totaling 457 valid responses. The findings show that in the perceptions of the three groups, RI adds value to the company. They also pointed out several activities and structures presents in Investor Relations that are considered more relevant in the sense of adding value to the company. The article seeks to contribute to, in future searches, can be build more objective and justified proxies for the quality of IR, in an attempt to quantify the value that the activity of Investor Relations adds to a public company.

Palavras-chave: Relações com Investidores; Geração de Valor; Governança Corporativa  
(Investor Relations; adding value; corporate governance)

## 1 – INTRODUÇÃO

O mercado de capitais no Brasil tem história recente. Iniciou sua organização na década de 1960, em 1976 criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e reformou a Lei das Sociedades Anônimas. Paralelamente a economia brasileira viveu o milagre econômico na década de 70, passou por estagnações e diversos choques e planos econômicos na década de 80 e início dos anos 90, quando principiou o processo de abertura de seu mercado. Finalmente, em 1994, veio o Plano Real, marco que simboliza o início da estabilização da economia brasileira. Esse processo resultou num maior ingresso de recursos externos ao País, com privatizações de empresas estatais, investimentos estrangeiros e, ainda restrito a um certo número de companhias abertas, maior número de negócios com ações em bolsa de valores.

Todo esse cenário acima descrito, além dos aspectos macroeconômicos, trouxe a necessidade da preparação e de aperfeiçoamento das práticas de mercado e do relacionamento com investidores. A atividade de Relações com Investidores (RI) no Brasil inicia assim, período de importante desenvolvimento a partir da década de 90. Mahoney (2007, p. 43) afirma que essa atividade está “intimamente associada ao valor de uma empresa. São inseparáveis”. Isso traz questionamento freqüente aos profissionais de RI: Como mensurar o valor agregado pela atividade à companhia?

O artigo está estruturado em seis seções, sendo a presente de introdução ao tema, a seção 2 com o problema de pesquisa e objetivo do artigo, a seção 3 apresentando o referencial teórico, a seção 4, discorrendo sobre a metodologia de pesquisa utilizada, após na seção 5 com a apresentação dos resultados e por fim a seção 6 com as conclusões e considerações finais acerca dos achados. As referências bibliográficas são apresentadas como último tópico.

## 2 – PROBLEMA DE PESQUISA E OBJETIVO

No intuito de responder a questão acima (Como mensurar o valor agregado pela atividade de RI à companhia aberta?), esse artigo realiza entrevistas e aplica questionário a três públicos distintos: os profissionais e especialistas em RI; os analistas de investimento e gestores de carteiras; e por fim os investidores individuais. A todos os grupos se apresenta questões ligadas à percepção da agregação de valor à Companhia Aberta por intermédio da atividade de RI, bem como questiona quais atividades e estruturas que na opinião dos entrevistados poderia auxiliar no processo de agregação de valor.

A relevância do artigo se dá na contribuição à escassa literatura mundial acerca do tema Relações com Investidores, ainda mais escassa quando se aborda a questão “criação/geração/agregação de valor por meio de RI”, bem como para que em pesquisas futuras se possa relacionar, por meio de *proxies* objetivas, os achados aqui apresentados com a performance financeira das companhias abertas.

O artigo apresenta os seguintes objetivos: i) identificar, dentre os itens levantados nas entrevistas e questionário, quais as principais atividades e estruturas agregadoras de valor em RI à companhia e aos acionistas, e quais agregam menos valor; ii) ao identificar e evidenciar as atividades e estruturas que agregam, ou não, valor à companhia, as áreas de RI poderão dimensionar sua atuação de acordo com os objetivos específicos da área, levando informações adequadas ao mercado e necessárias para a justa precificação da companhia; e iii) contribuir para a discussão entre a necessidade por informações dos diversos públicos estratégicos da companhia aberta (no tocante ao mercado de capitais) na correta tomada de decisão de investimento e a atuação do profissional de RI nesse sentido.

As delimitações do artigo são as seguintes: i) não se objetivou responder a questão de quanto que RI agrega de valor à companhia; ii) o estudo, por seu caráter qualitativo junto ao grupo de RIs e Analistas/Gestores (o grupo de investidores individuais tem caráter quantitativo), não pode ser generalizável; iii) escolha não amostral dos respondentes e sim baseada em critérios de reconhecimento de mercado dos mesmos.

### 3 – REFERENCIAL TEÓRICO

#### 3.1. Desenvolvimento do Mercado de Capitais e das Relações com Investidores no Brasil

No Brasil o Mercado de Capitais tem história recente, sendo praticamente inexistente antes da década de 60, segundo Andrezo e Lima (2007) e em consonância com IBRI (2008) e com Pinheiro (2009), década em que se promoveu a reestruturação do mesmo. Contudo como faltavam mecanismos que garantiam informações confiáveis aos investidores em função da própria incipiência do mercado, e dado aos indícios de que investidores detinham e eventualmente utilizavam informações privilegiadas para benefício próprio, o final da década de 60 e o início da década de 70 sofreram com a queda do mercado local. O mercado acionário vivenciou, em 1971, expressiva correção dos preços das ações, passando por fase de forte encolhimento e estagnação dos negócios. Foi então que durante o governo do Presidente Ernesto Geisel (1974 a 1979), o então Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, optou por utilizar o mercado de capitais para fortalecer a economia brasileira e, inspirado no modelo regulatório americano, criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por intermédio da lei nº 6.385 em 1976, reformando também, no mesmo ano, a lei das Sociedades Anônimas.

Nos anos 90, segundo IBRI (2008) a economia brasileira vivenciou o processo de abertura de sua economia com a entrada de investimentos estrangeiros que se refletiu no “crescimento expressivo do valor das ações e no volume de negociações”. Contudo o movimento considerado ainda incipiente necessitava de aperfeiçoamentos no relacionamento com o mercado (IBRI, 2008 e Velloso et. al. 1991). Em 1997 cria-se o IBRI – Instituto Brasileiro de Relações com Investidores – entidade com objetivo de desenvolver o profissional e a área de RI, em 2000 a Bolsa de Valores de São Paulo cria os níveis diferenciados de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), buscando por meio do compromisso particular, fazer com que as empresas aderentes, pratiquem normas que excedam as obrigações da legislação societária no que se referem à transparência, direitos de acionistas não controladores e dispersão acionária. Para Andrezo e Lima (2007) os níveis diferenciados de governança trouxeram benefícios para as empresas que a eles aderiram.

Adicionalmente algumas companhias abertas brasileiras também se utilizaram do lançamento de ADR's (American Depositary Receipts) para alcançar novos mercados e investidores, buscando aumentar sua liquidez e auto impondo regras mais rígidas de governança corporativa. Para Srour (2005) essa prática trouxe benefícios às companhias, que apresentaram maiores retornos em períodos de crise. Lang et. al. (2003) afirmam que a listagem dupla, no país de origem e no mercado norte americano por meio de ADRs, influenciam no maior nível de evidenciação de informações e por isso se atribui maior valoração por parte do mercado a essas empresas.

A autorregulação 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 CODIM (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado), 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. 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 o entendimento consensado de seus dez integrantes.

Já o aparecimento da atividade de RI é registrado por Treiger (2009), em 1953, na General Electric, companhia norte americana. No Brasil sua história também é recente. A função, obrigatória segundo determinação da CVM, veio por meio da instrução normativa de nº 202, datada de Dezembro de 1993 (atual Instrução nº 480), quando ainda era denominada “Relações com o Mercado”. O nome dado a área, Relações com Investidores, foi instituído pela própria CVM, espelhando o mercado, por meio da instrução normativa de nº 309, datada de Junho de 1999. O IBRI, em seu website ([www.ibri.com.br](http://www.ibri.com.br)) define RI como:

“conjunto de atividades, métodos, técnicas e práticas que, direta ou indiretamente, propiciem a interação das áreas de Comunicação, Marketing e Finanças, com o propósito de aprimorar o relacionamento entre os agentes atuantes no mercado de capitais e de divulgar informações que possibilitem a avaliação do desempenho atual e prospectivo de companhias que tenham títulos ou valores mobiliários negociados no mercado de capitais nacional ou internacional.”

Assim RI pode ser entendida como função múltipla (finanças, comunicação, marketing e aspectos legais) que buscam suprir o mercado com informações precisas, trazendo para dentro da companhia retorno sobre seu desempenho, com o objetivo de influenciar positivamente no seu valor de mercado e também reduzir o custo de captação de recursos para o crescimento da companhia, evidenciando-se desse modo que a atividade é potencialmente geradora de valor, como afirmam Mahoney (2007) e Treiger (2009). É nesse contexto que os profissionais de Relações com Investidores iniciariam sua atuação em prol da concessão, com transparência, de informações para os participantes do mercado de capitais brasileiro. Costa (2007) registra os “..sensíveis progressos que o mercado de capitais demonstrou nesses quase 50 anos..”(1958-2007). “Não há como negar que temos um mercado mais bem estruturado, com institucionalização aprimorada e melhor nível de regulação”.

### 3.2. Governança Corporativa, RI e sua Correlação com a Geração de Valor

Ao analisar os aspectos da governança corporativa e sua relação direta com a atividade de Relações com Investidores, pode-se enxergar a importância de uma para a outra. Buscar-se-á relacionar essa importância ao longo desse tópico, objetivando apontar evidências de como as Relações com Investidores podem contribuir para a melhoria da governança nas companhias abertas. O quadro abaixo busca identificar as ações de RI dentro de alguns aspectos da governança corporativa.

**Quadro 1** - A Conexão entre RI e os aspectos da teoria de governança corporativa.

ATUAÇÃO PRÁTICA DO RI	ASPECTOS DA TEORIA DE GC
A atuação do RI objetiva como meta final o auxílio na criação de valor ao acionista.	Governança aparece como adição de valor ao acionista (Tirole 2005). Governança auxiliará para que a Cia foque no crescimento do valor de mercado no longo prazo, ou seja, a maximização do valor da Cia (Jensen 2001).
RI se encontra dentro da questão do Custo de Agência e também da assimetria de informações, uma vez que atua como retroalimentador entre empresa e mercado, auxiliando ainda no monitoramento da administração por meio da concessão de informações ao mercado.	A Teoria da Firma / Custos de Agência, apresenta os custos advindos do monitoramento e controle entre os administradores e os acionistas controladores (Jensen e Meckling 1976).
O profissional de RI atua na comunicação com o mercado, divulgando informações que auxiliam nesse controle.	i) Governança Corporativa deve estar no nível ótimo e não no nível máximo, para que o seu custo não ultrapasse os benefícios dela advindos (Jensen e Meckling, 1994). ii) Separação de propriedade e controle, das decisões gerenciais e de quem as monitora, ou seja, o Conselho deve monitorar as atividades da Diretoria Executiva (Jensen 1998).
A comunicação aos órgãos reguladores e mercado sobre a remuneração dos administradores faz parte das atividades sob responsabilidade da área de RI.	Alinhamento dos interesses por meio de instrumentos de medição e performance (Tirole 2005).
Os públicos citados (analistas de investimentos, fundos de pensão, detentores de dívida), são públicos de constante comunicação do	Pontos de uma GC disfuncional: falta de transparência, manipulações contábeis, altos salários dos principais gestores, entre outros. Seus

profissional de RI. Os mesmos demandam informações precisas sobre o andamento da companhia.	monitores podem ser fundos de pensão, auditores, analistas de investimentos, detentores de dívida emitida pela Cia (Tirole 2005 e Coffee 2005).
Área de RI atua para aumento da transparência da Cia junto ao mercado. Retroalimenta a administração da Cia e o mercado.	Governança Corporativa no Brasil tem espaço para melhora e aprimoramento (Black et al. 2007).
O RI atua diretamente na divulgação de informações, aumento da transparência, redução da assimetria informacional, geração de valor, pontos esses direta ou indiretamente ligados ao RI.	Código Cadbury- atuação prática de RI: avaliação do conselho; estabelecimento de regras para a remuneração dos conselheiros e diretores; o presidente executivo e do conselho não devem acumular o cargo; criação de comitês ligados ao conselho; critérios definidos de divulgação de informações; definição da quantidade de conselheiros bem como a estipulação de membros independentes; entre outros.

Fonte: elaborado pelo autor

Com esses pontos apresentados, é possível enxergar que a atividade de RI tem papel direto e objetivo no alcance dos mesmos, visto que ela é a encarregada em dar transparência às atividades da companhia, falando com os diversos *stakeholders* e levando o questionamento destes à alta administração, apresentando resultados, dirimindo questionamentos e dúvidas, provendo comunicação segmentada e propondo melhorias nos processos da companhia. Conforme afirmam Rao e Sivakumar (1999) RI é uma atividade multidisciplinar que transpassa fronteiras, envolvida em realçar a transparência corporativa. Segundo Marston (2008) a transparência é importante para a prática da boa governança corporativa, e os departamentos de RI estão diretamente ligados a comunicação relacionada à governança corporativa das companhias. Assim as Relações com Investidores deixam de ter somente a visão de comunicação financeira, passando a ter relações bastante próximas com a comunicação corporativa e as relações públicas (Argenti, 1996). Marston (2008) ressalta a importância da transparência para o sucesso da governança. Na literatura acadêmica a quantidade de estudos que relacionam governança corporativa com RI é escassa. Um desses poucos é o estudo desenvolvido por Craven e Marston (1997) relacionando as práticas de governança estipuladas pelo relatório a respeito da companhia inglesa Cadbury (1992) à área de RI. O estudo afirma que RI conduzida de acordo com o espírito da boa governança corporativa, devem ser organizadas e controladas para assegurar que estarão de acordo com a lei e com a regulação, devendo a atividade de RI ser devidamente registrada a fim de comprovar suas ações. Ainda em sua visão, um programa de RI pode ser considerado como um custo de agência, já que este servirá como um fórum para encontros entre os investidores e os gestores da companhia, gerando custos, sem dúvida, mas trazendo também potenciais benefícios à companhia. Esses encontros podem ser utilizados para reduzir a assimetria informacional, bem como para coletar as informações prestadas pelos investidores sobre a gestão da companhia, o que se configura como uma prática de governança corporativa. Para Black et al. (2007) e Silveira et al. (2006), a governança corporativa está intimamente ligada a geração de valor para a companhia. Laskin (2009) afirma que RI é reconhecida como uma atividade capaz de criar uma vantagem competitiva. Mahoney (2007) afirma que RI funciona como parte integrante da geração de valor de uma companhia. Para Yee (2002) “RI pode ter um impacto positivo no valor de mercado da companhia, no custo de capital relativo ao seu setor industrial e no ambiente econômico global.”

### 3.3. Disclosure de Informações e seu Impacto no Desempenho das Ações e em RI

A evidenciação e divulgação de informações (*disclosure*) é ponto de grande importância para as Relações com Investidores, uma vez que se constitui no meio utilizado

para informar o mercado acerca das ocorrências factuais sobre a companhia, equalizando as informações igualmente aos públicos a ela relacionados. O princípio do *disclosure* (evidenciação/divulgação) é abordado por Scott (2006) que o apresenta como o fato de que os investidores deduzem que os administradores possuem informações relevantes sobre a companhia, contudo esses investidores a desconhecem e pressupõem que se a informação fosse positiva teria sido divulgada, assumindo então que a informação não é boa, e por conta disso precificam negativamente as ações da companhia. Evidencia-se aí a temática da assimetria informacional.

Nos Estados Unidos a SEC publicou no ano de 2000, norma denominada *Regulation Full Disclosure* (Reg FD como é chamada no mercado) proibindo as companhias de divulgar informações seletivamente. Scott (2006) apud Gintschel e Markov (2004) realizaram estudo cujas evidências demonstram que a adoção obrigatória da Reg FD pelas companhias americanas induziu a diminuição da volatilidade das ações no mercado norte-americano. O estudo comparou ações um ano antes e um ano após a divulgação da norma. Nesse sentido Scott (2006) comenta que o aumento da volatilidade pode aumentar o beta da ação, aumentando o custo de capital, segundo preconiza o CAPM. Lima (2009) analisou em sua pesquisa vinte e três empresas brasileiras, não financeiras, comparando o nível de evidenciação versus o custo da dívida dessas empresas. Seus achados foram relevantes no sentido de mostrar que as empresas com maior nível de *disclosure* de informações têm menor custo de capital de terceiros, o que favorece sua atuação no mercado de capitais. Assim evidenciam-se indícios da importância para as empresas aumentarem o *disclosure* de informações, diminuírem a assimetria de informações, aumentarem a visibilidade e negociabilidade dos papéis da companhia, pois com isso tenderão a diminuir o custo de captação de recursos via mercado de capitais.

Salotti e Yamamoto (2008) mostram também a importância da divulgação voluntária de informações. Em estudo analisando a divulgação voluntária da DFC – Demonstração de Fluxo de Caixa – mostrou-se correlação positiva com a importância dada pela empresa às percepções dos *outsiders*, ou seja, as empresas divulgavam voluntariamente a DFC, ainda que não obrigatória, por perceberem que isso lhes traria algum benefício (salienta-se que a DFC passou a ser obrigatória a partir da publicação da Lei 11.638 de Dezembro de 2007, ou seja, antes do período de levantamento de dados da referida pesquisa). Chang et al. (2008), apontam que empresas com maior divulgação de informações, e com qualidade, por meio do RI, tem mais analistas cobrindo-as, mais investidores institucionais, maior liquidez e maior capitalização de mercado (*market cap*). O *spread* (diferença entre o preço de compra e venda de um título) diminui com o aumento da qualidade da informação.

No comparativo entre o nível de governança de uma companhia listada nos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa e sua agilidade na divulgação de seus resultados financeiros, Amaral et al. (2008), encontraram indícios de que o excesso de controle dos acionistas controladores tende a atrasar a divulgação desses resultados contábeis. RI pode contribuir para que essa diferença de tempo diminua e também para que não haja manipulação ou expropriação por parte dos acionistas controladores. Esse também foi o achado de Ma e Hu (2008) que analisando 397 companhias chinesas, identificaram que as Relações com Investidores podem moderar o poder do bloco de controle em expropriar os demais acionistas. Silva e Alves (2004) realizaram estudo onde analisaram a internet como meio de divulgação de informações, tomando por base 150 companhias do México, Argentina e Brasil. Os resultados apresentam significativa associação entre o valor da companhia e a divulgação voluntária de informações financeiras, levando a um maior retorno aos acionistas.

### 3.4. Governança Corporativa, RI e Criação de Valor

Os debates acerca da criação de valor por meio da Governança Corporativa são mais desenvolvidos do que em relação às Relações com Investidores, que se demonstra

praticamente inexistente. Nas pesquisas realizadas pelo pesquisador foi possível encontrar somente um único estudo que relaciona RI e criação de valor. Agarwal (2008) relacionou o valor de mercado da companhia com as atividades de RI. Usou como *proxy* o IR Magazine Awards de 2000 a 2002, que é uma premiação baseada em percepção de mercado acerca das melhores empresas e profissionais em RI, assim eleitas na opinião de analistas e investidores. O estudo mostrou que companhias percebidas no mercado como tendo estratégias de RI superiores, geram retornos anormais superiores. Mostrou ainda que maior cobertura de analistas geram mais indicações ao prêmio. Por fim o estudo demonstrou que atividades efetivas de RI reduzem o risco associado com a assimetria de informação, conforme predizem as teorias de risco e agência. Treiger (2009) apresenta uma série de métricas quantitativas e qualitativas para se mensurar a atividade de RI, tais como o aumento do número de analistas cobrindo a empresa, aumento do número de investidores, aumento do volume negociado, tipos de investidores mais adequados à companhia, redução de volatilidade dos preços das ações, melhora na liquidez, maior presença de investidores pessoa física, estudos de percepção quanto a satisfação dos *stakeholders* em reuniões públicas, teleconferências e *webcasts* e melhora na qualidade dos relatórios dos analistas de *sell side*.

A criação de valor por meio da Governança Corporativa foi um pouco mais explorada pela academia, apesar de também necessitar de avanços. Silveira (2002) analisou a governança frente ao desempenho e valor da empresa no Brasil, utilizando para tal três variáveis, sendo que uma delas, a separação dos cargos de diretor executivo e presidente do Conselho, apresentou forte correlação, ou seja, na média, empresas que tem pessoas distintas ocupando esses cargos são mais valorizadas pelo mercado. Srouf (2005) apresentou que empresas brasileiras que possuem ADR`s nível II e que estão no Novo Mercado, sendo esses dois pontos instrumentos práticos de maiores exigências de governança, possuem maior retorno em períodos de crise. Outro estudo já comentado de Lang et.al.(2003) aponta que empresas com dupla listagem (país de origem e EUA) têm informações mais bem prestadas ao mercado que se associa a maior valoração da companhia pelo mercado. Ainda o estudo de Botosan e Plumlee (2003) confirma que os atributos da informação impactam no custo de capital da Cia. Malacrida e Yamamoto (2006) analisaram a relação entre o nível de *disclosure* contábil (que é uma ação de governança) e o retorno das ações das companhias negociadas na BM&FBovespa, com base em 2002, retratando que quanto maior o *disclosure* contábil, menor a volatilidade no retorno médio das ações. Estudo promovido por Lameira e Ness Jr. (2007) buscou analisar se a governança corporativa causou impacto no valor das empresas brasileiras. Os resultados sugerem que a melhoria de práticas de governança promoveu impacto no valor das Cias abertas listadas em bolsa cujas ações apresentem liquidez e volatilidade de preços. Achado semelhante obtiveram Marcon e Souza (2007) que analisaram se a inclusão nos níveis diferenciados de governança da Bovespa é sinal de melhora no desempenho das companhias nela listadas. Dentre os indicadores utilizados, alguns apontaram para a comprovação da hipótese (especificamente o preço sobre valor patrimonial).

Desse modo pode-se compreender a estreita ligação entre as atividades de Governança Corporativa e Relações com Investidores, principalmente na questão de transparência, reporte e divulgação de informações, enxergando a função, potencialmente, como uma das principais executoras da Governança de uma empresa. Também são apontadas evidências da grande importância da função no campo de agregação de valor à companhia, cujas atividades desenvolvidas e percebidas de acordo com as expectativas de mercado (geração de valor e perpetuidade dos negócios da empresa), poderão ser agregadoras de valor, ou se não forem compreendidas e bem transmitidas, poderão não trazer à companhia o seu devido valor.

#### 4 – METODOLOGIA

O presente estudo foi dividido em três grupos específicos de pesquisa. Com os dois primeiros grupos, os profissionais/especialistas em RI e os analistas/gestores de investimentos

foi realizada entrevista estruturada do tipo *survey*, baseada em roteiro de entrevista com perguntas específicas a cada grupo. Ao terceiro grupo, os investidores individuais ligados ao INI (Instituto Nacional de Investidores), foi aplicado questionário via internet.

A entrevista estruturada do tipo *survey* faz parte da categoria das pesquisas sociais, segundo May (2001), e ela não se trata de um tipo “puro” de pesquisa qualitativa, mas sim está associada a uma pesquisa de opinião e se baseia no uso de um questionário como instrumento de coleta de dados. Nele, a cada pessoa é perguntada a mesma questão e da mesma maneira, de modo que qualquer diferença entre as respostas são consideradas as reais e não o resultado da entrevista em si. A validade do processo será então checada ao se perguntar ao respondente sobre a mesma questão e, a partir disso, comparar as respostas. O método de entrevista estruturada permite a comparabilidade entre as respostas, confiada sobre a estrutura uniforme da pesquisa.

Dentro da pesquisa qualitativa o tipo que mais se aproxima da presente pesquisa é a “Análise de Categorias”. Lankshear e Knobel (2008, p.226) trazem a seguinte definição: “A análise de categorias envolve a organização sistemática dos dados em agrupamentos iguais, similares ou homogêneos” apud Rose e Sullivan, 1996, p.232, e definem também que a análise é utilizada para “fazer referência ao processo de desenvolvimento e aplicação de códigos aos dados” e “...identificar relações lógicas entre as categorias de itens...”

As pesquisas para os profissionais/especialistas em RI e aos analistas de investimentos/gestores de carteiras foram realizadas por meio de entrevista pessoal. Rea e Parker (2000) destacam as vantagens desse tipo de pesquisa, uma vez que traz maior flexibilidade, com busca de mais detalhes sobre o assunto, possibilidade de aplicar questionários mais complexos e orientar os entrevistados com instruções detalhadas dos pontos desejados e garantir que as instruções serão seguidas, alto índice de respostas e também acesso a populações com acesso mais restrito. Já com o grupo de investidores individuais, o questionário foi aplicado via internet para os associados ao INI.

No roteiro de entrevista destinado ao grupo de RIs era solicitado ao mesmo que discorresse acerca de seu entendimento sobre a agregação de valor por meio do RI e sua dificuldade em mensurá-la. Na sequência foram feitas 29 perguntas questionando o entrevistado sobre indicadores que poderiam servir como Proxy na tentativa de aferição do valor agregado por RI, dando uma nota de zero a dez aos 29 itens e após ranqueando os dez mais importantes, segundo sua opinião.

Para os analistas e gestores o procedimento foi muito semelhante, sendo as duas perguntas iniciais relativas ao seu grau de satisfação com o atendimento da área de RI e sobre sua opinião acerca da agregação de valor pela área de RI à companhia aberta. Na sequência foram feitas 31 perguntas sobre o entendimento do entrevistado de como que a área de RI poderia influenciar na precificação das ações de uma companhia aberta, dando uma nota de zero a dez aos 31 itens e após ranqueando os dez mais importantes.

Aos investidores individuais, o questionário aplicado por meio da internet, traçou um breve perfil do respondente, questionando se o mesmo sabia da existência da área de RI dentro da companhia aberta e, caso a tivesse contatado, qual era o seu grau de satisfação com o atendimento da mesma. Questionou-se aos mesmos também sobre se em sua opinião RI agregava valor ou não à companhia aberta, solicitando a justificativa à resposta. Na sequência foram apresentadas 15 perguntas indagando quais que ele consideraria importantes para que a área de RI agregasse valor à companhia aberta, dando uma nota de zero a dez aos 15 itens.

A definição da escolha dos respondentes do grupo de profissionais e especialistas em RI seguiu os seguintes critérios: setor de atuação da economia; cargo ocupado e respectivo acesso às informações relevantes da companhia ou do mercado; reconhecimento público do mercado de capitais brasileiro em relação ao entrevistado, por meio de premiações ou destaques concedidos; experiência prática na área de Relações com Investidores; participação

ativa ou recente em empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo; *free-float* (ações em livre circulação no mercado de bolsa de valores) das companhias nas quais atuam os profissionais de RI entrevistados, acima de 20% e; porte da empresa à qual pertence o profissional de RI entrevistado, de modo que o tamanho da companhia impacte na demanda por informações do profissional. Baseado nos critérios acima citados foram identificados 16 profissionais, sendo 12 profissionais atuantes em RI de 10 Cias abertas brasileiras, 01 consultor de RI, 01 ex-presidente e DRI de Cia aberta e 01 ex-DRI de Cia aberta.

Nominalmente os entrevistados foram: 1- Alfredo Egydio Setubal (Vice-presidente e Diretor de RI – DRI – do Itaú Unibanco); 2- Arleu Anhalt (Consultor de RI); 3- Geraldo Soares (Superintendente de RI do Itaú Unibanco); 4- João Pinheiro Nogueira Batista (ex-DRI da Petrobras e Suzano Petroquímica, ex-CEO da Suzano Petroquímica e Bertin); 5- José Luiz Acar Pedro (Vice-Presidente e ex-DRI do Bradesco); 6- José Marcos Treiger (DRI da Multiner Energia e ex-DRI da CSN e Braskem); 7- Leonardo Dutra de Moraes Horta (ex-DRI da Arcelor); 8- Líbano Barroso (Presidente e DRI da TAM); 9- Luiz Fernando Rolla (DRI da Cemig e Presidente do Conselho do IBRI); 10- Marco Geovanne Tobias da Silva (Gerente Geral de RI do Banco do Brasil); 11- Ricardo Florence (DRI da Marfrig e Diretor Presidente do IBRI); 12- Roberto Castello Branco (DRI da Vale); 13 – Roberto Terziani (DRI da Telemar); 14- Tarcisio Beuren (Gerente de RI da Gerdau); 15- William Mahoney (especialista norte americano em RI, autor de cinco livros em RI, editor executivo de publicação da entidade americana de RI – NIRI – entre 1981 e 2000, precursor de diversos conceitos em RI no Brasil); 16- Wilson Ferreira Jr. (Presidente da CPFL Energia).

A definição da escolha dos respondentes do grupo de analistas de investimento e gestores de carteiras seguiu os seguintes critérios: cargo ocupado e respectivo acesso às informações relevantes do mercado; reconhecimento público do mercado de capitais brasileiro em relação ao entrevistado, por meio de premiações ou destaques concedidos; experiência prática na área de análise de investimentos/gestão de carteiras.

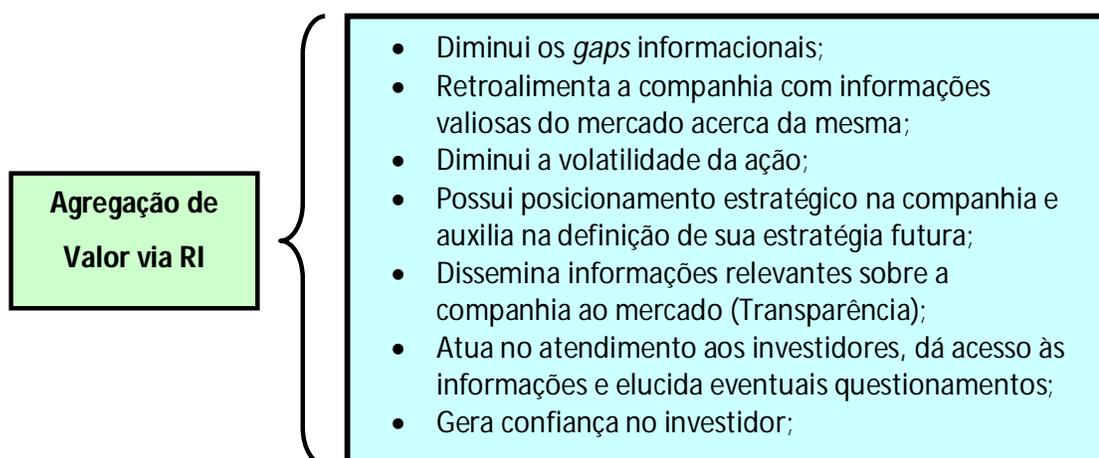
Nominalmente os entrevistados foram: 1- Álvaro Bandeira (Diretor de Pesquisa Macro Econômica da Ágora Corretora); 2- David Naveguantes (Vice-presidente da Apimec RJ); 3- Guilherme Ache (Gestor e sócio da Squadra Investimentos); 4- Haroldo R Levy Neto (Analista de Investimentos e coordenador do CODIM); 5- Jorge Simino Júnior (Diretor de Investimentos e Patrimônio da Fundação CESP); 6- Lucy Souza (Presidente da Apimec Nacional); 7- Reginaldo Alexandre (Presidente da Apimec SP); 8- Renato Chaves (ex-Diretor de participações da Previ e atual Diretor de Governança Corporativa da Telemar); 9- Ricardo Tadeu Martins (Gerente da área de *research*); 10- Ronaldo Nogueira (analista e representante brasileiro de fundos internacionais); 11- Walter Mendes (Superintendente de Renda Variável do Itaú Unibanco Asset Management e Presidente da Amec).

A definição da escolha dos respondentes ao grupo de investidores individuais deu-se unicamente no fato do respondente ser ligado ao INI. Foram coletadas 725 respostas, sendo 457 consideradas válidas. O critério adotado foi o de que o respondente deveria negociar com ações de empresas listadas na Bolsa ao menos uma vez por mês.

## 5 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

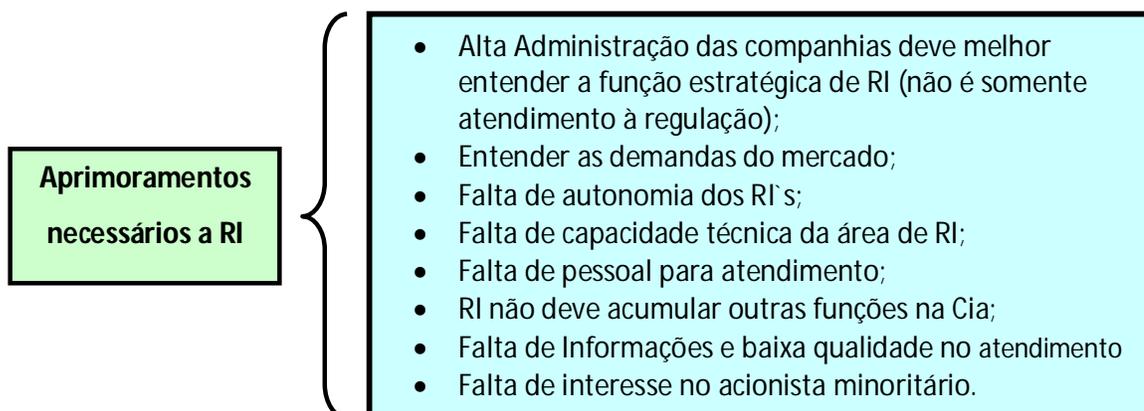
Após as 27 entrevistas realizadas, 457 respostas válidas advindas dos investidores individuais e as cerca de 60 perguntas realizadas e, tomando por base que determinado item foi considerado relevante para determinação de importância caso tivesse tido nota média acima de 7,0, podem ser apresentadas as seguintes conclusões acerca da relação entre RI e geração de valor, bem como quais atividades ou estruturas que são consideradas mais importantes para que a função de RI possa auxiliar na agregação de valor à companhia.

Segundo a opinião dos três grupos entrevistados, RI agrega valor pelos seguintes motivos abaixo expostos:



**Figura 1** – Fatores que agregam valor em RI na opinião dos três grupos pesquisados

Analisando a opinião dos Analistas/Gestores de Investimentos e dos Investidores Individuais, os “consumidores” do trabalho de RI, observa-se que ainda há espaço para melhoras na área de RI. Constatando-se a nota dada ao quesito “satisfação no atendimento da área de RI”, a média dada pelo primeiro grupo foi 6,6, enquanto o segundo grupo deu média 6,3. Os apontamentos feitos pelos grupos para que haja melhoras no trabalho desempenhado pela função de RI junto ao mercado foram:



**Figura 2** – Aprimoramentos necessários em RI na opinião dos Analistas/Gestores e Investidores Individuais

### 5.1. Percepção dos três Grupos acerca da Estratégia, Comunicação, Reuniões com Mercado, Atividades e Métricas Diretas de Mensuração, na agregação de valor

As análises permitem apontar que as atividades e estruturas presentes na função de RI e que se mostraram mais relevantes na opinião dos Grupos entrevistados no sentido de agregar valor à companhia por meio de RI, são as seguintes:

#### Quanto à Estratégia (questões destinadas somente ao grupo dos RIs):

ESTRATÉGIA			
Grupo	Ranking	Item	Nota
RI	12	RI subordinado ao Presidente Executivo	8,8
RI	16	Estratégia de RI traçada na Diretoria Executiva	8,4
RI	23	RI com acesso constante e facilitado organizacionalmente ao Conselho	7,5
RI	32	Estratégia de RI traçada no Conselho de Administração	5,0
RI	34	RI subordinado ao Presidente do CA	2,7

Nota-se que na definição da estratégia de uma área de RI foi considerado importante que essa esteja subordinada ao Presidente Executivo, devendo sua estratégia ser traçada na Diretoria Executiva, e que o RI tenha acesso constante e facilitado organizacionalmente ao Conselho de Administração a fim de reportar as percepções de mercado acerca da companhia (retroalimentação), fato também apontado pelo grupo de Analistas e Gestores. Aparentemente não se mostra relevante que a estratégia de RI seja traçada no Conselho de Administração e menos ainda que o RI seja subordinado ao Presidente do CA.

**Quanto à Comunicação (questões destinadas aos três grupos):**

COMUNICAÇÃO			
Grupo	Ranking	Item	Nota
RI	1	Comunicação tempestiva com o mercado	9,8
RI	3	Website de RI atualizado com constância	9,5
RI	5	Utilização de mídias eletrônicas no contato com o mercado (teleconferências, <i>webcasts</i> , mídias sociais)	9,4
RI	22	Divulgação de informações relativas às questões de sustentabilidade da Cia (aspectos ambientais, sociais e econômicos)	7,6
RI	24	Comunicação segmentada com o mercado (específicas para pessoa física, jornalistas, investidores institucionais, etc..)	7,3
RI	27	Ter o <i>website</i> de RI segmentado em investidores institucionais, analistas e pessoa física	6,4
Inv.Indiv	9	Site com área exclusiva à PF	8,6
Inv.Indiv	11	Jornais Impressos ou Eletrônicos	7,9
Inv.Indiv	12	<i>Webcasts</i>	7,9
Inv.Indiv	14	Chats	7,6
Anl/Gest	1	Aumentando a Transparência das Informações	9,8
Anl/Gest	2	Respondendo aos questionamentos de forma rápida, clara e fundamentada	9,4

É possível observar que a Comunicação é item de fundamental importância em RI. No ranking geral dos grupos dos RIs e dos Analistas/Gestores, há dois primeiros lugares citados, corroborando a essência da função em bem se comunicar. A transparência das informações e a comunicação tempestiva com o mercado (ambas nota 9,8) são os itens mais importantes de toda a pesquisa. Outros aspectos dessa comunicação que se mostraram relevantes nas opiniões coletadas foram a atualização constantes do website de RI e a resposta clara, rápida e fundamentada aos questionamentos dos Analistas/Gestores. Na Comunicação somente um item teve nota abaixo de sete (na opinião dos RIs, a segmentação de website não se mostra relevante como forma de se aferir a agregação de valor), contudo o grupo de Investidores Individuais deu nota relevante ao mesmo (8,6). Outro ponto que se nota certa diferença, ainda que não relevante, é a opinião dos RIs quanto a utilização de mídias eletrônicas no contato com o mercado, cuja nota média foi 9,4, enquanto que os investidores individuais deram notas mais baixas para *webcasts* (7,9) e *chats* (7,6), contudo ainda relevantes.

**Quanto às Reuniões com o Mercado (questões destinadas aos três grupos):**

REUNIÕES COM O MERCADO			
Grupo	Ranking	Item	Nota
RI	2	Reuniões Individuais com analistas <i>sell side</i>	9,6
RI	4	Reuniões Individuais com investidores institucionais	9,4

RI	6	Reuniões Individuais com analistas <i>buy side</i>	9,3
RI	7	Realização de reuniões públicas	9,3
RI	10	<i>Non-deal Road shows</i>	9,1
RI	11	<i>Deal Road shows</i>	9,0
RI	26	Reuniões Individuais com jornalistas	6,8
RI	30	Reuniões Individuais com investidores pessoa física	6,3
Inv.Indiv	13	Acesso a alta administração	7,7
Inv.Indiv	15	Realização de reuniões públicas	7,6
Anl/Gest	5	Realização de reuniões públicas	8,7
Anl/Gest	8	Dando acesso aos principais administradores da Cia	8,5
Anl/Gest	14	Realizando visita aos parques fabris das Cias.	8,0
Anl/Gest	18	Realizando reuniões individuais com agentes de mercado	6,3

Na realização de reuniões com o mercado vê-se que o grupo de RIs dá grande importância à mesma quando feitas com analistas e investidores do mercado, sejam ainda durante a realização de *road shows*, contudo essa mesma importância não foi evidenciada pelo grupo de Analistas e Gestores no quesito reuniões individuais, com nota média abaixo de sete (6,3). Embora os analistas e gestores apontaram relevância em outras formas de contato com a companhia, como no acesso aos principais administradores da companhia e também, sempre que necessário, as visitas aos parques fabris das empresas. As reuniões públicas foram consideradas relevantes para todos os três públicos pesquisados, com peso maior sequencialmente aos RIs, Analistas e Gestores e por fim Investidores Individuais.

**Quanto às Atividades (questões destinadas aos três grupos):**

ATIVIDADES			
Grupo	Ranking	Item	Nota
RI	8	Acesso, contato e atendimento a investidores estrangeiros	9,3
RI	13	Liquidez das ações negociadas	8,6
RI	15	Diversificação base acionária: invest curto/longo pzo, PF, inst, estrang..	8,5
RI	19	Realização de <i>targeting</i> de investidores	8,0
RI	20	Concessão de <i>guidance</i> operacional	7,9
RI	33	Concessão de <i>guidance</i> de resultados	3,5
Inv.Indiv	1	Explicar a política de Distribuição de Resultados	9,2
Inv.Indiv	2	Planilhas com dados econômico-financeiros s/ Cia.	9,0
Inv.Indiv	3	Quanto/forma deseja Alavancar	9,0
Inv.Indiv	4	<i>Guidance</i> (operacional e resultados)	9,0
Inv.Indiv	5	Realizando ações que favoreçam a liquidez	9,0
Inv.Indiv	6	Análises com companhias pares	8,9
Inv.Indiv	7	Apresentando a fonte de financiamento para novos investimentos	8,8
Inv.Indiv	8	Apresentando o modelo de <i>valuation</i>	8,7
Inv.Indiv	10	Destacar os Ativos Intangíveis	8,1
Anl/Gest	3	Explanando os objetivos almejados nos novos investimentos	9,2
Anl/Gest	4	Identificar/alertar mercado s/eventuais fatos impactem a Cia no futuro	8,9
Anl/Gest	6	Quanto/forma deseja se Alavancar	8,6
Anl/Gest	7	Separando lucro recorrente do não-recorrente	8,5
Anl/Gest	9	Apresentando a fonte de financiamento para novos investimentos	8,3
Anl/Gest	10	Explanando sobre qual o nível ideal de alavancagem da Cia	8,3
Anl/Gest	11	Apresentando análises do respectivo setor da Cia	8,2

Anl/Gest	12	Identificando benefícios fiscais impactantes no resultado	8,1
Anl/Gest	13	Concessão de <i>guidance</i> operacional	8,0
Anl/Gest	15	Destacando de modo efetivo e embasado os ativos intangíveis da Cia	8,0
Anl/Gest	16	Realizando ações que favoreçam a liquidez	7,9
Anl/Gest	17	Sabendo separar corretamente o que é “caixa” do que é “contábil”	7,8
Anl/Gest	9	Modelo de <i>Valuation</i>	7,1
Anl/Gest	19	Análises com companhias pares	6,2
Anl/Gest	20	Planilhas com dados econômico-financeiros s/ Cia.	6,0
Anl/Gest	21	Concessão de <i>guidance</i> de resultados	5,9

Nas diversas atividades realizadas por RI é possível notar que muitas delas são consideradas relevantes para efeitos da mensuração da função de RI. Iniciando pelo ponto indicado como o mais importante na visão dos Investidores Individuais que é a explicação sobre a política de distribuição de resultados da companhia, podendo eventualmente ser indicador disso, a preocupação da pessoa física com o recebimento de dividendos. Esse ponto também foi apontado como relevante pelos Analistas e Gestores. Seguindo com o *guidance* evidencia-se divisão entre o *guidance* operacional e o de resultados, sendo o primeiro bem aceito em todos os grupos e o segundo visto como irrelevante pelos RIs e como pouco relevante pelos analistas/gestores. A apresentação de “planilhas com dados econômico-financeiros sobre a companhia” e a apresentação de “análises com empresas comparáveis”, também é apresentada como de grande relevância para os Investidores Individuais, contudo aos Analistas/Gestores, foi considerada de pouca relevância.

Quatro itens considerados relevantes para os grupos de Analistas e Investidores Individuais foram o “alertando sobre fatos que impactem a companhia no futuro”, “quanto e de que forma a empresa deseja se alavancar”, “apresentação das fontes de financiamento para novos investimentos e o que se pretende com os mesmos” e o “destaque de modo embasado aos ativos intangíveis da companhia”. Alguns aspectos contábeis também foram apontados como relevantes pelos Analistas/Gestores, tais como a “separação do que é caixa e do que é contábil e também do lucro recorrente e não recorrente” e “identificação de benefícios fiscais que impactem o resultado”. Na visão dos RIs consideram a relevância do “atendimento aos investidores estrangeiros” (esse ponto com maior relevância, nota média 9,3), a “diversificação da base acionária” e a “realização de *targeting* de investidores”.

O tema liquidez foi alvo de muitas discussões ao longo da coleta de informações. O grupo que deu maior importância ao tema foi o de Investidores Individuais, com nota média 9. Os RIs vêm na sequência com nota média 8,6, e os Analistas/Gestores com nota 7,9. Mesmo com os comentários dos entrevistados sob a baixa influência do RI sobre a liquidez, visto a mesma ser em grande parte reflexo do *free-float* disponibilizado pelos controladores ao mercado, o item aparenta ser considerado como relevante na opinião de todos os grupos, devendo ser foco da atuação do RI. Por fim no campo das Atividades, a apresentação do modelo de *valuation* da companhia, considerado relevante na opinião dos Investidores Individuais e no limiar da relevância para os Analistas/Gestores.

#### Quanto às Métricas Diretas de Mensuração (somente ao grupo dos RIs)

MÉTRICAS DIRETAS MENSURAÇÃO			
Grupo	Ranking	Item	Nota
RI	9	Quantidade de “casas” realizando a cobertura	9,1
RI	14	<i>Valuation</i> médio de mercado x o <i>valuation</i> elaborado pela Cia	8,6
RI	17	Diminuição da volatilidade no preço das ações (comparado com Cias pares do setor)	8,4
RI	18	Participação em algum índice de ações (IBRX 100/IBovespa)	8,3
RI	21	Redução no custo de capital da Cia x custo de capital médio de mercado	7,7

RI	25	Preço da Ação no mercado	7,0
RI	28	Participação nos níveis diferenciados de GC da BM&FBovespa	6,4
RI	29	Oscilação do preço da ação no mercado	6,4
RI	31	Utilização de consultoria terceirizada em RI	5,9

Alguns itens que podem ser mais facilmente mensurados pelos RIs e que constavam exclusivamente do roteiro de entrevista destinado a esse grupo, aparecem como formas diretas de se medir o trabalho de RI. O item que mostra, na opinião dos mesmos, a maior relevância é a quantidade de casas que realizam a cobertura (acompanhamento) dos papéis da companhia. Outras formas como a “comparação do *valuation* da própria companhia com o *valuation* elaborado pelo mercado em sua média”, a “diminuição da volatilidade das ações da companhia em comparação as suas pares de mercado” e o potencial de “redução do custo de capital da companhia comparada com o custo de capital médio do mercado” também se mostraram relevantes.

A participação em índices da Bolsa, notadamente o IBovespa ou o IBRX-100, aparece como relevante, apesar dos apontamentos realizados por alguns dos entrevistados, onde a presença em um índice seria consequência da liquidez, cuja influência do RI pode ser discutida. A análise do preço da ação no mercado apresentou-se no limiar da relevância sendo item também bastante debatido pelo grupo entrevistado. Os itens que não foram considerados relevantes foram a “participação nos níveis diferenciados de GC da Bolsa”, a “oscilação do preço da ação no mercado” e por fim a “utilização de consultorias especializadas em RI”.

Abaixo segue o quadro resumo com os dez itens mais importantes para cada um dos três grupos pesquisados.

	<b>PROFISSIONAIS E ESPECIALISTAS EM RI</b>	<b>ANALISTAS DE INVEST. E GESTORES DE CARTEIRAS</b>	<b>INVESTIDORES INDIVIDUAIS</b>
<b>Rkg</b>	<b>Nota / Item</b>	<b>Nota / Item</b>	<b>Nota / Item</b>
1º	9,8 - Comunicação tempestiva com o mercado	9,8 - Aumentando a Transparência das Informações	9,2 - Explicar a política de Distribuição de Resultados
2º	9,6 - Reuniões Individuais com analistas <i>sell side</i>	9,4 - Respondendo aos questionamentos de forma rápida, clara e fundamentada	9,0 - Planilhas com dados econômico-financeiros s/ Cia.
3º	9,5 - Website de RI atualizado com constância	9,2 - Explanando os objetivos almejados nos novos investimentos	9,0 - Quanto/forma deseja Alavancar
4º	9,4 - Reuniões Individuais com invest. institucionais	8,9 - Identificar/alertar s/ eventuais fatos impactem a Cia no futuro	9,0 - Guidance (operacional e resultados)
5º	9,4 - Utilização de mídias eletrônicas no contato com mercado (teleconf, <i>webcasts</i> )	8,7 - Realização de reuniões públicas	9,0 - Realizando ações que favoreçam a liquidez
6º	9,3 - Reuniões Individuais com analistas <i>buy side</i>	8,6 - Quanto/forma deseja Alavancar	8,9 - Análises com companhias pares
7º	9,3 - Realização de reuniões públicas	8,5 - Separando lucro recorrente do não-recorrente	8,8 - Apresentando a fonte de financiamento p/ novos invest.
8º	9,3 - Acesso, contato e atendimento a invest estrangeiros	8,5 - Dando acesso aos principais administradores da Cia	8,7 - Apresentando o modelo de <i>valuation</i>
9º	9,1 - Quantidade de “casas” realizando a cobertura	8,3 - Apresentando a fonte de financiamento para novos investimentos	8,6 - Site com área exclusiva à PF
10º	9,1 - <i>Non-deal Road shows</i>	8,3 - Explanando sobre qual o nível ideal de alavancagem da Cia	8,1 - Destacar os Ativos Intangíveis

## 6 – CONCLUSÃO

O presente artigo objetivou coletar as percepções de três grupos específicos (profissionais e especialistas em RI, analistas/gestores de investimento, e investidores individuais) acerca das atividades e estruturas que potencialmente agregam valor em Relações

com Investidores. Os achados evidenciaram que na opinião dos três grupos RI agrega valor à companhia aberta uma vez que atua para diminuir os *gaps* informacionais, retroalimenta a companhia com informações importantes do mercado acerca da mesma e assim auxilia na definição ou ajuste de sua estratégia, diminui a volatilidade das ações, dá transparência às informações da companhia ao disseminar as mesmas ao mercado de modo equitativo e simultâneo, atuando também no atendimento aos investidores, dando acesso às informações e elucidando eventuais questionamentos e por fim gerando confiança para o investidor em seu processo de tomada de decisão.

Algumas atividades ou estruturas desenvolvidas ou presentes em RI, foram apontadas no item 5 como mais relevantes do que outras, de modo que podem servir como indicador daquilo que se faz mais necessário no atendimento e comunicação em RI junto aos investidores individuais e analistas/gestores de carteiras, no caminho da agregação de valor e mensuração da atividade. O estudo busca contribuir para que em futuras pesquisas possa se construir *proxies* objetivas e mais justificadas para a qualidade do RI, na tentativa de quantificar o valor que a atividade de Relações com Investidores agrega à companhia aberta.

## 7 – BIBLIOGRAFIA

- AGARWAL, V., LIAO, A., NASH, E. A., TAFFLER, R. J. **The Impact of Effective Investor Relations on Market Value**. Cranfield University, United Kingdom, 2008.
- AMARAL, H. F., IQUIAPAZA, R. A., TOMAZ, W. P., BERTUCCI, L.A. **Governança Corporativa e Divulgação de Relatórios Financeiros Anuais**. Contabilidade Vista e Revista, Volume 19, Número 1, p.61 a 82. 2008.
- ANDREZO, A. F., LIMA, I. S. **Mercado Financeiro: aspectos conceituais e históricos**. 3ª Edição, Editora Atlas. São Paulo, 2007.
- ARGENTI, P. A. **Corporate communication as a discipline. Towards a definition**. Management Communications Quarterly, 10(1): 73-97. 1996
- BLACK, B., DE CARVALHO, A. G., GORGA, E. **An overview of Brazilian corporate governance**. Working Paper 2007. Disponível <http://ssrn.com/abstract=1003059>
- BOTOSSAN, C.A. PLUMLE, M.A. **Are information attributes priced?** Working Paper 2003.
- CHANG, M., D'ANNA, G., WATSON, I., WEE, M. **Does Disclosure Quality via Investor Relations Affect Information Asymmetry?** Australian Journal of Management, Volume 33, Número 2, 2008. University of New South Wales
- COFFEE, J. C. **A Theory of Corporate Scandals: Why the U.S. and Europe Differ**. Oxford Review of Economic Policy v. 21, n. 2 p. 198-211, 2005.
- COSTA, R. T. **Mercado de Capitais: Uma trajetória de 50 anos**. 2ª Edição, Imprensa Oficial do Estado de São Paulo. 2007.
- CRAVEN, B. M., MARSTON, C. L. **Investor Relations and Corporate Governance in Large UK Companies**. Scholarly Research and Theory Papers. v.5, n. 3, p. 137-151, 1997.
- IBRI - INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES. **O Estado da Arte das Relações com Investidores no Brasil**. São Paulo: IBRI, 2008.
- JENSEN, M. **Foundations of Organizational Strategy**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1998.
- JENSEN, M. e MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Finance Economics, v.3, p.305 a 360. October, 1976
- JENSEN, M. MECKLING, W. **Self-interest, altruism, incentives, and agency theory**. Journal of Applied Corporate Finance, v. 7, n. 2, Summer 1994.
- LAMEIRA, V.J., NESS JR., W.L. **Governança Corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras**. Revista de Administração USP. Vol.42, N.1, p.64-73. 2007.

- LANG, M. H., LINS, K. V., MILLER, D. P. **ADR's, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value?** Journal of Accounting Research, Vol.41, N.2, P. 317 – 345. 2003.
- LANKSHEAR, C.; KNOBEL, M. **Pesquisa Pedagógica: do projeto à implementação.** Porto Alegre. Artmed Editora. 2008.
- LASKIN, A. V., **A Descriptive Account of the Investor Relations Profession – A National Study.** Journal of Business Communication, Volume 46, Number 2, April 2009. p.208-233
- LIMA, G. A. S. F., **Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras.** Revista Contabilidade e Finanças USP, Volume 20, Número 49, p.95 a 108, Abril 2009.
- MA, L. F., HU, Y. **Research on Block Holders, Investor Relations and Earnings Management: Evidence from Chinese Listed Companies.** 4<sup>th</sup> International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing. 2008
- MAHONEY, W. F. **Manual do RI – Princípio e Melhores Práticas de Relações com Investidores.** Rio de Janeiro: IMF Editora, 2007
- MALACRIDA, M. J. C., YAMAMOTO, M. M. **Governança Corporativa: Nível de Evidenciação das Informações e sua Relação com a Volatilidade das Ações do Ibovespa.** Revista de Contabilidade e Finanças da USP – Edição Comemorativa. P. 65 – 79. 2006.
- MARCON, R., SOUZA, E.M. **Comparação do Desempenho Econômico e de Mercado das Empresas. O caso das companhias classificadas nos níveis de governança corporativa da Bovespa.** Revista de Negócios, Blumenau. Vol.12, Nr.1, p. 88-103, 2007.
- MARSTON, C. **Investor Relations Meetings: evidence from the top 500 UK companies.** Accounting and Business Research, Vol 38, Nr.1, p.21-48. 2008.
- MAY, T. **Social Research – Issues, methods and process.** 3<sup>th</sup> Edition, Open University Press, Buckingham – UK, 2001.
- PINHEIRO, J.L. **Mercado de Capitais – Fundamentos e Técnicas.** São Paulo, Atlas, 5<sup>a</sup>ed, 2009.
- RAO, H. SIVAKUMAR, K. **Institutional Sources of boundary-Spanning Structures: The Establishment of Investor Relations Departments in the Fortune 500 Industrials.** Organization Science, 10 (1), pp. 27-41. 1999.
- REA, L.M., PARKER, R. A. **Metodologia de Pesquisa – Do Planejamento à Execução.** São Paulo, Editora Pioneira, 1<sup>a</sup> Edição, 2000.
- SALOTI, B. M., YAMAMOTO, M. M., **Divulgação Voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa no Mercado de Capitais Brasileiro.** Revista de Contabilidade e Finanças da USP, Volume 19, Número 48, p.37 a 49. 2008.
- SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory.** 4<sup>a</sup> edição, 2006.
- SILVA, W. M., ALVES, L. A. L. **The Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet and the Firm Value Effect in Companies Across Latin America.** 13<sup>th</sup> Int. Symposium on Ethics, Business and Society – Universidad Navarra Barcelona. 2004.
- SILVEIRA, A. M., BARROS, L. A. B., FAMÁ, R. **Atributos Corporativos, Qualidade da Governança Corporativa e Valor das Companhias Abertas no Brasil.** RBFIN – Revista Brasileira de Finanças, São Paulo, 2006.
- SROUR, G. **Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: Um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras.** Revista Brasileira de Economia, Vol. 59, n. 4, p.635-674. 2005.
- TIROLE, J. **The Theory of Corporate Finance.** 1.ed. Princeton University Press, 2005.
- TREIGER, J. M. **Relações com Investidores – A arte de se comunicar com o Mercado e de atrair investidores.** São Paulo: Elsevier, Coleção Expo Money, 2009.
- VELLOSO, J. P. R. (coordenador) et.al. **A Modernização do Capitalismo Brasileiro: Reforma do Mercado de Capitais.** Editora José Olympio, Rio de Janeiro, 1991.
- YEE, T.W. **Investor Relations in new media era: A content analysis of 127 US and HK corporate websites.** University of Honk Kong, 2002.