

## CFO Insights

# Acionistas ativistas: como sua empresa responderá a eles?

De acordo com os resultados da pesquisa CFO Signals™ do primeiro trimestre de 2015, quase três quartos dos Chief Financial Officers (CFOs) de empresas abertas declararam ter experimentado alguma forma de ativismo de acionistas – mais frequentemente na forma de comunicação com a administração ou o conselho e, às vezes, na forma de propostas enviadas diretamente aos acionistas. Além disso, cerca de metade deles declarou ter feito ao menos uma mudança importante no negócio, especificamente por causa do ativismo de acionistas (recompra de ações, mudanças no quadro de líderes e desinvestimentos são as mais comuns).<sup>1</sup>

A tendência também mostra que não há sinais de arrefecimento. Na esteira da crise financeira, os acionistas se tornaram mais assertivos em expressar o que querem das empresas nas quais eles investem. Para os diretores financeiros, essa nova dinâmica entre empresas de capital aberto e acionistas apresenta uma evolução na governança corporativa que talvez precise ser abordada.

Há várias medidas que os diretores financeiros podem tomar para preparar suas empresas para lidar com investidores cada vez mais clamorosos e influentes. Nesta edição do CFO Insights, discutiremos como os diretores financeiros podem identificar e abordar questões financeiras da empresa que poderiam atrair a atenção de ativistas, por que é necessário um envolvimento mais proativo com a comunidade investidora bem antes que comece uma campanha ativista, e quais são alguns dos principais componentes do “livro de táticas” para responder a uma campanha ativista.

### Tendências do ativismo de acionistas

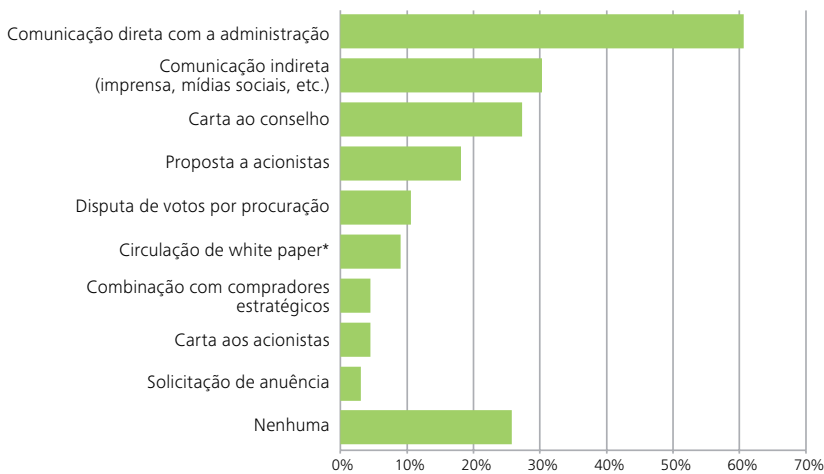
Uma das chaves para se estar preparado para a ação de ativistas é entender o que eles estão fazendo e por quê. Em grande medida, o ativismo é um debate acerca do uso de capital, tolerância a risco e desempenho – tópicos que, geralmente, fazem parte da agenda do conselho no curso normal dos negócios. Se, no entanto, a sua empresa tiver problemas ou questões nessas áreas, muito provavelmente você desejará ter a situação sob controle.

Estar preparado significa, também, entender algumas das tendências que formam as atuais campanhas de acionistas ativistas. Por exemplo:

- Alguns ativistas têm um horizonte de investimento de prazo mais longo do que sua reputação sugere. Um estudo de duas mil campanhas ativistas ao longo dos últimos dez anos, realizado pelo professor Wei Jiang, da Escola de Administração da Universidade de Columbia, revelou que o período médio de resistência de ativistas é de pouco mais de dois anos.<sup>2</sup>
- Campanhas ativistas costumam ser “amigáveis”. A maioria dessas campanhas estudadas pelo professor Wei Jiang aconteceu sem aparecer na imprensa. O comportamento típico é de um acionista procurar a empresa para apresentar seu ponto de vista em relação a como o capital deveria ser usado ou à oportunidades de aumentar o valor da empresa, tendo havido uma conversa entre a administração da empresa e o investidor.<sup>3</sup>
- Campanhas ativistas variam em termos de objetivos e táticas.



**Que formas de ativismo de acionistas sua empresa experienciou?**  
**Porcentagem de diretores financeiros de empresas abertas que indicaram ter experimentado as seguintes atividades (n=66)**



\*Relatório (de empresa, etc.) sobre os resultados de pesquisa ou análise de assunto de interesse público em determinada área de negócios.

Fonte: CFO Signals, primeiro trimestre de 2015, CFO Program, Deloitte LLP

**Que ações você tomou (ou espera tomar) especificamente em resposta ao ativismo de acionistas?**  
**Porcentagem de diretores financeiros de empresas abertas que indicaram que sua empresa tomou ou tende a tomar cada uma das seguintes ações (n=66)**



Fonte: CFO Signals, primeiro trimestre de 2015, CFO Program, Deloitte LLP

Certos ativistas submetem, discretamente, propostas focadas na criação de valor incremental por meio da interação construtiva com a administração da empresa. Outros montam campanhas públicas mais agressivas, voltadas à disputa de votos por procuração ou outras táticas, para forçar a empresa a fazer grandes transformações ou mudar a composição do conselho ou da administração.<sup>4</sup>

- Diferentes setores têm atraído variados níveis de atenção dos ativistas. Até mesmo quando interesses de segurança nacional ou regulatórios entram em jogo, os ativistas têm marcado presença em ampla gama de setores, e a tendência é que continuem atuando.
- Os fatores que tendem a atrair a atenção de ativistas são fluxo de caixa forte, baixa taxa de remuneração ou pagamento de dividendos, balanços conservadores, desempenho insuficiente, empresas de capital intensivo com ativos prontos para venda ou cisão e setores enfrentando mudanças nas forças de mercado e nos modelos de negócio.

**Seja proativo e esteja preparado**

O que essas descobertas e outros resultados de recentes campanhas de ativistas sugerem em termos do que as empresas abertas podem fazer com relação ao ativismo? Entre as lições aprendidas e as principais práticas emergentes estão:

**Identificar questões que possam atrair a atenção de ativistas.** Para os diretores financeiros, um ponto de partida é entender o que os investidores pensam da empresa e depois ajudá-los a entender o seu modelo de negócio e suas decisões relativas à alocação de capital. Para identificar questões potenciais que possam chamar a atenção de ativistas, os diretores financeiros podem perguntar: “Como está o desempenho de nosso fluxo de caixa na comparação com tendências históricas e com nossos pares?” ou “O desempenho vigoroso está gerando bastante caixa e está se refletindo nos balanços?” ou ainda “Nossa estrutura de capital tem uma inclinação conservadora que possa incitar debate sobre a eventual adequação de uma maior alavancagem?” e “A soma das partes vale mais do que o todo?”

- *Articular a proposição de valor.* Ter uma tese de investimento com base em fatos e que exponha claramente as escolhas estratégicas da empresa.

- *Avaliar regularmente alternativas estratégicas e transacionais.* As empresas precisam avaliar e priorizar várias alternativas para entregar valor aos acionistas. Se várias alternativas não tiverem sido avaliadas nos anos recentes ou se não estiverem sendo revistas ou examinadas de forma objetiva, você poderá criar problemas no futuro.
- *Rever políticas de governança e a composição do conselho.* Em especial, determine se o desempenho está alinhado à remuneração. A remuneração excessiva ou a falta de alinhamento entre desempenho e remuneração podem, por si só, gerar interesse dos ativistas.
- *Pôr-se à frente de eventos significativos.* Se a administração estiver cogitando fazer uma grande mudança estratégica ou uma transação de fusão ou aquisição que seja transformacional, pergunte o seguinte: “por que essa ação faz sentido e como ela gerará valor para os acionistas no longo prazo?”
- *Monitorar a atividade do mercado.* Estar regularmente inteirado do que está acontecendo com sua ação e com sua base de acionistas. Houve recentemente mudanças no comportamento ou na interação dos investidores? O que está acontecendo em seu setor? As empresas pares estão sendo alvo de ativistas e, em caso positivo, que recursos e propostas estão sendo apresentados?

**Atender as demandas dos acionistas por informação, transparência e acesso.** Envolver-se proativamente com os investidores em uma ampla variedade de tópicos pode constituir uma poderosa ferramenta de gestão. Um nível alto de envolvimento e engajamento e uma comunicação de via dupla ajudam a estabelecer credibilidade junto à comunidade investidora no sentido de que a administração da empresa cuida e procura fazer o melhor pelos interesses dos acionistas, além de fornecer um crucial *feedback* relativo a questões que são motivo de preocupação para muitos investidores. Isso pode ser de especial ajuda no envolvimento com grandes acionistas, os quais podem constituir a base de defesa contra ativistas.

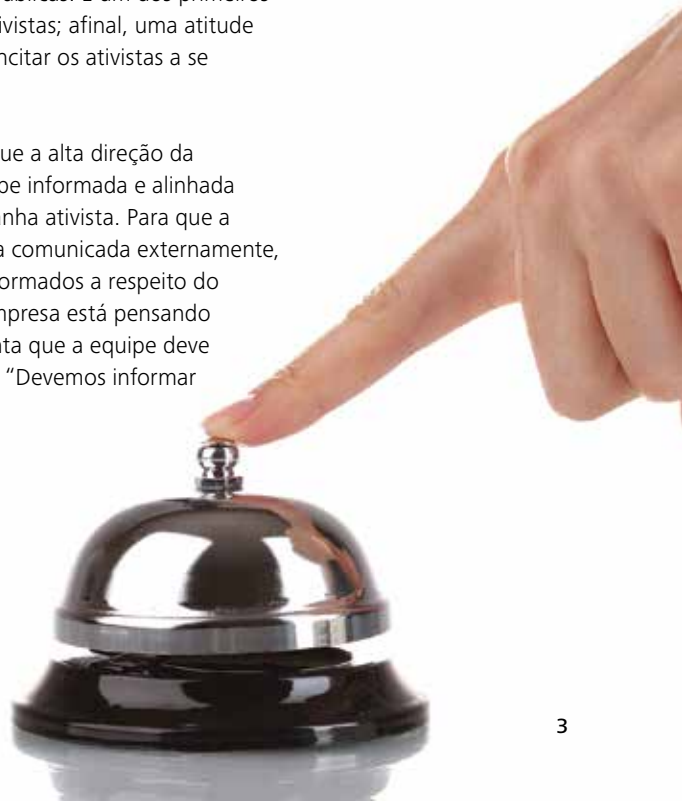
**Atrair e reter grandes talentos nas relações com investidores.** Uma estratégia mais dinâmica de Relações com Investidores (RI) pode exigir que as empresas façam um significativo *upgrade* nos talentos e ferramentas de sua organização de RI. O responsável pela área de RI deve trabalhar em estreita colaboração com o presidente executivo e o diretor financeiro nas questões de comunicação com investidores e ser fluente na estratégia e nas finanças da empresa para que possa manter um diálogo interativo com os *stakeholders*.

#### Criando o seu “livro de táticas” de resposta

Da mesma forma que muitas empresas têm livros de táticas e equipes de gerenciamento de crise, pode ser fundamental desenvolver um plano claro de como responder a uma eventual campanha ativista. Dispor de um protocolo e de uma equipe dedicada com responsabilidades claramente articuladas ajuda as empresas a tomar o controle da situação desde o primeiro dia e evitar erros no calor do momento.

Considere incluir na equipe de resposta consultores financeiros, advogados, contadores e pessoal das áreas de RI e de relações públicas. E um dos primeiros passos é não ignorar os ativistas; afinal, uma atitude de negação só tenderá a incitar os ativistas a se tornarem mais agressivos.

Ademais, é fundamental que a alta direção da empresa mantenha a equipe informada e alinhada com sua resposta à campanha ativista. Para que a mensagem errada não seja comunicada externamente, é preciso manter todos informados a respeito do que a administração da empresa está pensando e planejando. Uma pergunta que a equipe deve fazer quase diariamente é: “Devemos informar a diretoria?”



<sup>1</sup> CFO Signals, Q1 2015, CFO Program, Deloitte LLP.

<sup>2</sup> Corporate Development 2012: Leveraging Relationships in M&A, Deloitte Development LLC, pp. 38-39.

<sup>3</sup> Ib.

<sup>4</sup> Ib.

<sup>5</sup> CFO Signals, Q1 2015, CFO Program, Deloitte LLP.

Tendo, porém, os diretores sido informados, considere envolvê-los no diálogo. Por exemplo, se o presidente do comitê de remuneração puder se reunir com um investidor que questiona o alinhamento entre remuneração e desempenho e puder justificar e defender a estrutura de remuneração, será muito mais eficaz do que o presidente executivo defendê-la. E, embora muito provavelmente, o presidente do conselho não esteja disponível logo de início, é preciso ter uma ideia de quando você poderá tomar essa providência, se for necessário.

Em nossa pesquisa CFO Signals do primeiro trimestre de 2015, perguntamos aos diretores financeiros que mudanças eles estão fazendo em seus métodos de RI em resposta ao ativismo. Aproximadamente metade deles declarou ter mudado muito pouca coisa – tendo a maioria citado programas pré-existentes que já estão funcionando bem. A outra metade deles que disse ter feito mudanças substanciais tendeu a citar um maior monitoramento da atividade ativista, planejamento mais proativo em torno das preocupações dos ativistas e uma comunicação maior (e mais preventiva) com os investidores atuais e potenciais.<sup>5</sup> Incorporar essas medidas e outras destacadas neste artigo pode não levar a uma defesa ampla contra o ativismo de acionistas, mas elas são cruciais para o efetivo gerenciamento de uma campanha ativista. E dado que o ativismo de acionistas não tende a desaparecer tão logo, essas providências oferecem uma espécie de mapa para entender e lidar de forma proativa com esse novo ambiente.

### Sobre o CFO Program da Deloitte

O CFO Program reúne uma equipe multidisciplinar de líderes e especialistas da Deloitte para ajudar diretores financeiros a enfrentar seus desafios e demandas crescentes. O programa faz uso das amplas capacidades de nossa organização para oferecer uma visão de futuro e novos *insights* aos diretores financeiros, em todas as fases de sua carreira – ajudando-os a administrar as complexidades de suas atribuições, lidar com os desafios mais prementes de suas respectivas empresas e se adaptar às mudanças estratégicas do mercado.

Para mais informações sobre o CFO Program da Deloitte, visite o nosso site no endereço [www2.deloitte.com/cfoprogrambr](http://www2.deloitte.com/cfoprogrambr).

Para mais informações, entre em contato com: [comunicacao@deloitte.com](mailto:comunicacao@deloitte.com) ou acesse [www.deloitte.com.br](http://www.deloitte.com.br)

