S&P Dow Jones Indices

S&P Global

PESQUISA

COLABORADORES

Kelly Tang, CFA
Director
Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices
kelly.tang@spglobal.com

Christopher Greenwald, PhD
Head of Sustainability Investing Research
RobecoSAM
christopher.greenwald@robecosam.com

Visão de longo prazo contra curto-prazismo: está na hora de uma mudança de paradigma?

RESUMO

- Curto-prazismo é real. A percepção do setor empresarial, os níveis de participação dos investidores e outras tendências observadas no longo prazo, chamam a atenção para as pressões que as companhias enfrentam e os sacrifícios que devem fazer (*tradeoffs*).
- A cadeia de valor dos investimentos possui três participantes fundamentais: as empresas, os proprietários de ativos e os administradores de ativos. No passado, deixar que as empresas lidassem isoladamente com o curto-prazismo não demonstrou ser uma estratégia efetiva, pois os investidores institucionais tendem a manter suas participações por menos tempo, enquanto os investidores ativistas ficam na espera.
- Para gerar uma transformação real, é necessário que aconteça uma mudança de paradigma. Proprietários de ativos que controlam o capital têm o poder para modificar esta situação.
- Compreendendo o caráter necessário desta mudança, um grupo de proprietários de ativos apresentou diversas recomendações a fim de que a comunidade de proprietários de ativos possa adotar os princípios da visão de longo prazo.
- Nesta transição para uma abordagem de longo prazo, é importante incorporar medições em longo prazo, que sejam específicas da indústria e estejam baseadas em sustentabilidade. Estas medições são tão importantes quanto os princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP) se quisermos seguir um processo de investimento que gere resultados no longo prazo.
- A governança é a medida de sustentabilidade considerada pela maioria dos investidores como a variável mais importante para o desempenho de uma empresa. Assuntos de governança têm estado em primeiro plano por mais tempo e, por isso, os investidores estão mais familiarizados com eles do que com questões ambientais e sociais, porém, o conhecimento sobre estes fatores vem crescendo.

INTRODUÇÃO

Com frequência ouvimos dizer que é necessário pensar no longo prazo, levar em conta o cenário completo de uma determinada situação, visto que se trata de uma maratona e não de uma corrida. No entanto, a evidência indica que nem sempre os seres humanos agem com preocupação com resultados no longo prazo. Isto também acontece com as companhias abertas e, em anos recentes, o debate tem se centrado no impacto negativo da mentalidade curto-prazista de muitas empresas públicas. Curto-prazismo (também conhecido como capitalismo trimestral) é definido como a obsessão das companhias por obter resultados no curto prazo e tomar decisões com base na necessidade de cumprir com os resultados trimestrais à custa de investimentos em longo prazo. Esta tendência é vista como um problema, já que pode enfraquecer o crescimento econômico no futuro devido à falta de investimentos em longo prazo, o que geraria um cenário de menor crescimento do PIB, maiores níveis de desemprego e menores rendimentos futuros, derivados de investimentos, para os poupadores. Estas são consequências que poderiam afetar a todos.

Curto-prazismo é visto como um problema, já que pode enfraquecer o crescimento econômico no futuro devido à falta de investimentos em longo prazo, o que geraria um cenário de menor crescimento do PIB, maiores níveis de desemprego e menores rendimentos futuros, derivados de investimentos, para os poupadores.

O presente estudo analisa o debate entre curto-prazismo e visão de longo prazo, as propostas dos investidores institucionais para combater a mentalidade curto-prazista e a incorporação de medições de longo prazo como um passo fundamental na transição para a visão de longo prazo.

O QUE É CURTO-PRAZISMO?

Em 2013, a consultora McKinsey e o Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) realizaram uma levantamento global com entrevistas a mais de 1.000 membros de diretorias e altos executivos, com o objetivo de medir sua visão de longo prazo na administração de suas empresas.[1] A pesquisa foi publicada pela McKinsey Quarterly e os autores do estudo (Bailey e Godsall) confirmaram a onipresença do curto-prazismo na mentalidade atual do mundo corporativo.

- Para 63% dos entrevistados, a pressão por gerar resultados sólidos no curto prazo aumentou nos últimos cinco anos.
- 79% sentem pressão por demonstrar rendimentos financeiros sólidos durante um período de apenas dois anos ou menos.
- 44% utilizam um horizonte de tempo inferior a três anos para estabelecer suas estratégias.
- 73% acreditam que deveriam usar um horizonte de tempo superior a três anos.
- Para 86% dos entrevistados, utilizar um horizonte de tempo maior para tomar decisões de negócios teria um impacto positivo no

[1] Bailey, Jonathan e Godsall, Jonathan: "Short-termism: Insights from business leaders, Findings from a global survey of business leaders commissioned by McKinsey & Company and CPP Investment Board", dezembro de 2013. CPPIB e McKinsey & Company.

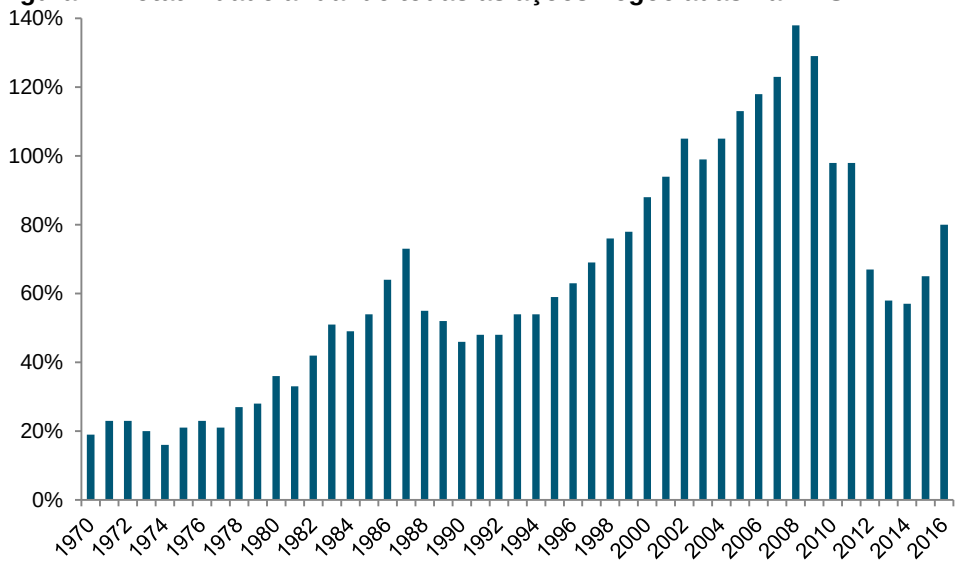
desempenho das empresas em vários sentidos, incluindo o fortalecimento dos rendimentos e aumento da inovação.

- 46% declaram que a pressão por obter resultados sólidos no curto prazo provém das diretorias, enquanto os membros das diretorias manifestam que eles somente estão canalizando as pressões que sentem por parte de investidores institucionais.

Os resultados foram alarmantes e revelaram a profunda influência do curto-prazismo na cultura corporativa. Acredita-se que a principal causa do problema seja a pressão enorme que as companhias abertas enfrentam por parte dos mercados financeiros para maximizar constantemente os resultados no curto prazo. Não são somente percepções e pesquisas que refletem este foco no curto prazo, mas também dados empíricos parecem apoiar esta ideia. Tem havido um aumento substancial no ritmo a que ações individuais mudam de mãos, o que é frequentemente citado como evidência de que os investidores institucionais dos Estados Unidos adotaram uma mentalidade de “negociação” e não de “compra e retenção”, o que se traduz em pressão para as empresas cumprirem metas de desempenho no curto prazo se não quiserem correr o risco de perder investidores. De fato, é possível que parte desta rotatividade decorra do comércio eletrônico de alta frequência. No entanto, isso não pode ser o único fator que impulsiona este aumento, levando em conta que a rotatividade anual das ações negociadas na bolsa de Nova York (NYSE) aumentou de 36% em 1980 para 63% em 1996, e até um máximo de 138% em 2008.

A rotatividade anual das ações negociadas na NYSE aumentou de 36% em 1980 para 63% em 1996, e até um máximo de 138% em 2008.

Figura 1: Rotatividade anual de todas as ações negociadas na NYSE



Fonte: NYSE Factbook. Dados de fevereiro de 2016. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos.

Por último, a ascensão e papel proeminente desempenhado pelos investidores “ativistas” é visto como mais uma evidência de tendências que promovem condutas centradas no curto prazo, em detrimento do

pensamento em longo prazo. Historicamente, os investidores ativistas tinham se concentrado em empresas menores, mas à medida que sua presença cresce, eles visam empresas muito maiores, bem como várias empresas de grande capitalização. McDonald's, Apple, JCPenney e DuPont já estiveram envolvidas em confrontos públicos com grandes investidores ativistas.

Normalmente, os ativistas se concentram em empresas que estão realizando alguma ação no curto prazo do tipo estrutural (como spin-offs) ou financeiro (como recompras de ações). De fato, em um estudo realizado por Yvan Allaire (MIT, 2015), os objetivos dos ativistas foram identificados, e em quase 75% dos casos, os objetivos declarados publicamente se centraram nos seguintes três pontos.[2]

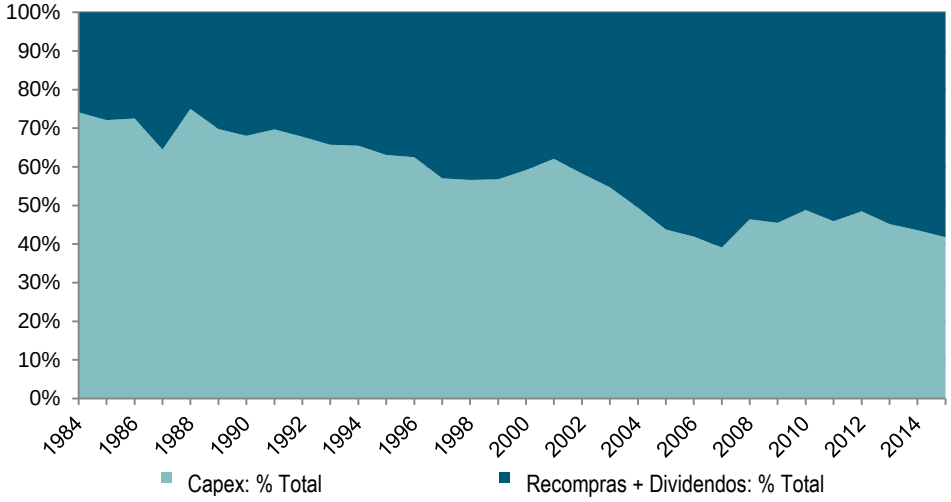
1. Vender a empresa ou levar a cabo alguma forma de reestruturação de ativos ou spin-off (31% dos casos).
2. Mudança de diretoria (25%).
3. Alterações na política de pagamento de dividendos, tais como recompra de ações ou aumento de dividendos (17%).

Com frequência, a geração de valor implica alguma forma de engenharia financeira que impulsiona o preço das ações e, em última instância, permite ao fundo ativista lucrar com seu investimento inicial.

Os fundos ativistas compram ações, conseguem postos no Conselho de uma empresa e, em seguida, executam sua estratégia para obter benefícios daquela companhia. Com frequência, a geração de valor implica alguma forma de engenharia financeira que impulsiona o preço das ações e, em última instância, permite ao fundo ativista lucrar com seu investimento inicial. A pesquisa de Allaire indica que há poucos objetivos estratégicos, operacionais ou de crescimento estabelecidos para empresas direcionadas por ativistas. Isto normalmente resulta em empresas “esvaziadas”, com pouca resistência durante recessões econômicas e menos aptas para investir no longo prazo. Outra evidência deste ativismo é o montante recorde de recompras de empresas de grande capitalização. Nas figuras 2 e 3, acompanhamos a atividade de recompra e dividendos em comparação com o capital investido. As atividades de pagamento dos acionistas atingiram níveis recordes em comparação com o capital investido.

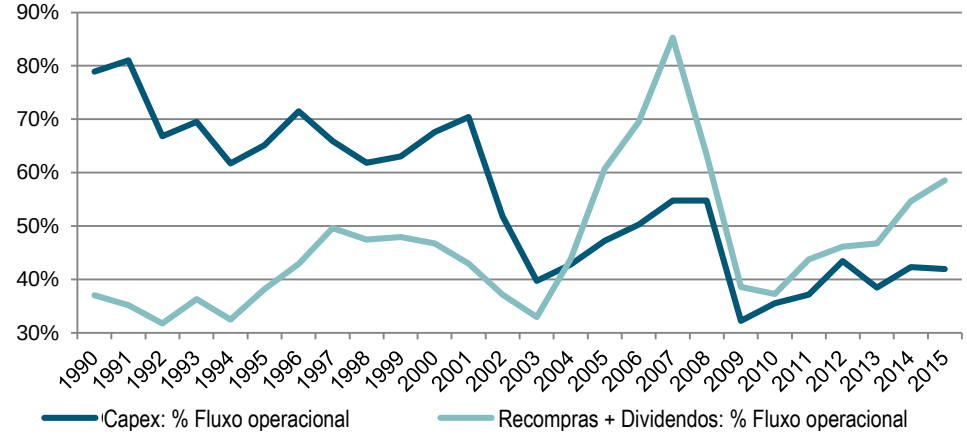
[2] Allaire, Yvan et al., “Hedge Fund Activism: Preliminary Results and Some New Empirical Evidence”, abril de 2015. Instituto para a Governança de Entidades Privadas e Públicas (IGOPP).

Figura 2: Capital investido de empresas do S&P 500® *versus* recompras e dividendos



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de dezembro de 2015. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos.

Figura 3: Capital investido de empresas do S&P 500® e percentagem de pagamento de fluxo de caixa operacional



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de fevereiro de 2016. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos.

De acordo com Henderson e Rose (2015), vários estudos confirmam que alguns administradores abandonam projetos futuros com valor líquido positivo (NPV), a fim de atender às expectativas dos analistas.[3] Apesar disso, o estudo também apoia o foco das empresas em atingir estes resultados, pois o considera um sinal positivo. Os autores destacam outros estudos que mostram que algumas empresas que "fazem seus números" têm melhor desempenho no longo prazo, pois relatam melhores resultados operacionais e obtêm avaliações de mercado mais elevadas do que seus concorrentes. O argumento destes autores é que a pressão por atingir

[3] Henderson, Rebecca e Rose, Clayton: "Investor "Short-Termism": Really A Shackle?", janeiro de 2015. Estudo de caso da Harvard Business School.

lucros cada trimestre pode refletir o fato de que os resultados no curto prazo são um sinal particularmente crível da saúde da empresa e da competência da administração, ao invés de um foco indevido no curto prazo por parte dos investidores.

Algumas empresas que "fazem seus números" têm *melhor* desempenho no longo prazo, pois relatam melhores resultados operacionais e obtêm avaliações de mercado mais elevadas do que seus concorrentes.

Motivações diferentes para atingir ganhos, seja que decorram de um desejo de parecer crível ou de uma reação às pressões de curto prazo, não negam o fato de que estes *tradeoffs* estão ocorrendo e que as considerações de longo prazo são postas de lado com o objetivo de proporcionar lucros no curto prazo.

Cabe destacar que, apesar da evidência empírica que mostra que as companhias praticam o curto-prazismo e fazem *tradeoffs*, alguns economistas altamente respeitados, como Larry Summers, advertem sobre o risco de ir longe demais na reforma do "capitalismo trimestral".[4] Summers menciona riscos tais como levar a economia dos EUA para uma situação similar à do "modelo keiretsu no Japão", que protegeu as administrações das empresas da pressão decorrente dos preços das ações, incentivando a participação cruzada entre grandes conglomerados japoneses.

O sistema Keiretsu foi considerado amplamente como um ponto forte da economia japonesa. No entanto, Summers observa que muitas "empresas japonesas, apesar das dificuldades macroeconômicas lá, careceram de disciplina e desperdiçaram posições de liderança em setores que vão desde a eletrônica aos automóveis e à tecnologia da informação". Embora as empresas japonesas possam representar um caso extremo, nos EUA e no resto do mundo, parece haver uma verdadeira mentalidade de *tradeoff*, o que faz com que as empresas prefiram a geração de resultados imediatos em lugar de investir para o futuro.

UMA ALIANÇA PARA ENFRENTAR O CURTO-PRAZISMO

Nos últimos anos, a questão do curto-prazismo tem voltado ao primeiro plano do mundo dos investimentos. Quer se trate de investidores, acadêmicos, *think tanks* ou entidades econômicas, o assunto continua a motivar um elevado nível de reflexão sobre a forma em que ele poderia ser abordado por diversos participantes.

No ano de 2011, o Fórum Econômico Mundial publicou um relatório intitulado "O futuro dos investimentos de longo prazo", que contém recomendações para que investidores e autoridades possam eliminar os obstáculos para os investimentos em longo prazo e aumentar o impacto positivo de uma estratégia de investimento de longo prazo.[5] Em 2013, o FMI publicou "Comportamento pró-cíclico dos investidores institucionais

[4] Summers, Lawrence: "Corporate Long-Termism is No Panacea—But it is a Start", agosto de 2015. Financial Times.

[5] "The Future of Long-Term Investing", 2011. Fórum Econômico Mundial.

durante a recente crise financeira: causas, impactos e desafios", um artigo que analisa os motivos desse comportamento pró-cíclico. [6] A conclusão deste estudo foi que um comportamento coerente com uma visão de longo prazo produziria melhores rendimentos ajustados pelo risco no longo prazo e, ainda mais importante, poderia diminuir os potenciais efeitos adversos que o comportamento pró-cíclico tem sobre a estabilidade financeira global, no caso dos investidores institucionais.

A aliança de investidores institucionais na FCLT é ciente de que dizer para a administração de uma companhia que seu foco deve estar no longo prazo, colocando nela toda a responsabilidade, é irrealista e ineficaz.

Focusing Capital on the Long Term (FCLT) é uma entidade criada em 2013 pela McKinsey & Company e o CPPIB, que visa desenvolver esquemas, medições e abordagens de caráter prático para promover condutas de longo prazo no mundo dos negócios e dos investimentos.[7] Desde sua criação, mais de 100 fundos de pensão, administradores de ativos e empresas se juntaram à iniciativa.

Recomendações prévias tem se concentrado muitas vezes nas medidas que as empresas podem tomar para se afastar do curto-prazismo – tais como evitar a publicação de projeções de ganhos trimestrais ou ampliar os horizontes de tempo para a remuneração dos executivos – deixando de lado aquilo que os proprietários de ativos podem fazer para resolver o problema (Pozen, 2014). [8] No entanto, a aliança de investidores institucionais na FCLT é ciente de que dizer para a administração de uma companhia que seu foco deve estar no longo prazo, colocando nela toda a responsabilidade, é irrealista e ineficaz.

Se olharmos para os mercados de capitais e para a cadeia de valor dos investimentos, veremos que os participantes principais são empresas, proprietários de ativos e administradores de ativos (há intermediários envolvidos, mas as partes listadas controlam o fluxo de capital). Talvez seja apenas um consolo para as empresas, mas elas não são as únicas que enfrentam pressões crescentes: os proprietários de ativos enfrentam pressões regulatórias e de financiamento cada vez maiores, enquanto os administradores de ativos continuam a operar de acordo com o modelo de "contratação e demissão". Com o aumento desta pressão, o tempo do qual eles dispõem para ganhar de seus benchmarks fica cada vez mais reduzido.

[6] Papaioannou, Michael; Park, Joonkyu; Pihlman, Jukka; e Van der Hoorn, Han: "Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges", setembro de 2013. IMF.

[7] "Long-Term Portfolio Guide: Reorienting Portfolio Strategies and Investment Management to Focus Capital on the Long Term", março de 2015. Focusing Capital on the Long Term.

[8] Pozen, Robert: "Curbing Short-Termism in Corporate America: Focus on Executive Compensation", maio de 2014. Brookings.

Os proprietários de ativos são o elemento crucial para atingir uma mudança real e o fato deles se convencerem de adotar uma visão de longo prazo facilitará o processo para outros participantes.

Figura 4: Participantes da cadeia de valor dos investimentos

Fonte: FCLT. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos.

De acordo com a FCLT, "a única maneira realista e eficaz de avançar é mudar as estratégias de investimento e as abordagens dos participantes que formam a pedra angular do nosso sistema capitalista: os grandes proprietários de ativos".[9] Os proprietários de ativos são o elemento crucial para atingir uma mudança real e o fato deles se convencerem de adotar uma visão de longo prazo facilitará o processo para outros participantes, tais como administradores de ativos, diretorias de empresas e executivos.

PLANO DE AÇÃO PARA PROPRIETÁRIOS DE ATIVOS

A FCLT reuniu nove principais proprietários de ativos, que controlam um total de mais de US$ 6 trilhões em ativos sob administração, a fim de criar um plano de ação detalhado com estratégias de implementação específicas para ajudar os proprietários de ativos em todo o mundo a incorporar uma mentalidade de longo prazo durante o processo de investimento. As recomendações giram em torno de etapas em cinco áreas de ação centrais que todos os investidores institucionais devem considerar:

1. Crenças sobre os investimentos
2. Declaração de apetite de risco
3. Processo de benchmarking
4. Avaliações e incentivos

[9] Barton, Dominic e Wiseman, Mark: "Focusing Capital on the Long Term", janeiro-fevereiro de 2014. Harvard Business Review.

5. Mandatos de investimento

Figura 5: Plano de ação para os proprietários de ativos

Cinco áreas principais	Os investidores institucionais deveriam...
1. Crenças sobre os investimentos Definir a filosofia de investimento e proporcionar diretrizes para selecionar estratégias de investimento e enfrentar dificuldades no curto prazo.	Expressar claramente suas crenças sobre os investimentos, com foco nas consequências para a carteira, a fim de fornecer uma base para uma estratégia de investimento sustentada no longo prazo.
2. Declaração de apetite de risco Estabelecer o quadro de risco, definindo a vontade e capacidade do proprietário de ativos para assumir riscos prudentemente e aceitar incertezas.	Desenvolver uma declaração abrangente de riscos-chave, apetite de risco e medidas de risco apropriadas para a entidade e orientadas para o longo prazo.
3. Processo de benchmarking Medir o sucesso das estratégias de investimento e a sua execução em longo prazo.	Selecionar e construir benchmarks focados na criação de valor em longo prazo. Distinguir entre avaliar a própria estratégia e avaliar a execução dos administradores de ativos.
4. Avaliações e incentivos Garantir a coerência entre os interesses financeiros no longo prazo do proprietário de ativos e do administrador de ativos.	Avaliar administradores de ativos internos e externos com ênfase no processo, comportamento e coerência com as expectativas de longo prazo. Estabelecer compensação por incentivos dando maior importância ao desempenho em longo prazo.
5. Mandatos de investimento Definir e formalizar a abordagem da carteira e a relação entre o proprietário de ativos e o administrador de ativos.	Utilizar os mandatos estratégicos de investimento não apenas como um contrato legal, mas como um mecanismo mútuo para alinhar o comportamento dos administradores de ativos com os objetivos do proprietário de ativos.

Fonte: FCLT. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O índice S&P Long Term Value Creation Global Index foi desenvolvido como um veículo para identificar as empresas que incorporam a visão de longo prazo e fornecer aos investidores um índice que procura medir o desempenho dessas empresas com ideias semelhantes.

Em conjunto, as cinco áreas oferecem uma estrutura para a melhoria dos resultados no longo prazo das carteiras de investimentos das empresas investidas e, em última instância, de todos as partes interessadas. Uma documento que serve como guia está disponível no site da FCLT. Analisar as prescrições detalhadas pela FCLT vai além do escopo do presente artigo.

Dentro das recomendações, um tema comum que é enfatizado continuamente é a necessidade de incorporar medições de longo prazo que vão além de cifras relacionadas com os princípios GAAP no processo de análise de investimentos.

A S&P Dow Jones Indices trabalhou exaustivamente com o CPPIB para construir um benchmark de criação de valor em longo prazo, que é o terceiro imperativo no seu guia para proprietários de ativos (ver figura 5). O índice S&P Long Term Value Creation Global Index foi desenvolvido como um veículo para identificar as empresas que incorporam a visão de longo prazo e fornecer aos investidores um índice que procura medir o desempenho dessas empresas com ideias semelhantes. Um documento de acompanhamento do presente estudo será publicado, que dará uma visão mais abrangente dos objetivos, do processo e da estrutura necessários para a criação do índice.

MEDIÇÕES DE LONGO PRAZO

Em geral, as medições de longo prazo podem ser classificadas em duas categorias gerais: (1) medições específicas da indústria que variam por setor e (2) medições de sustentabilidade que abrangem os critérios de avaliação ambiental, social e de governança (ESG).

Para a primeira categoria, apesar da falta de uniformidade e da variação por indústria, os proprietários e administradores de ativos devem perceber a importância destes números no processo de análise de investimentos e trabalhar com a administração das empresas para identificar e obter essas medições. Por exemplo, a Natura, uma empresa brasileira de cosméticos, está seguindo uma estratégia de crescimento que exige que ela amplie sua quantidade de vendedores porta a porta sem sacrificar vendedores de alta qualidade. Para ajudar os investidores a compreender seu desempenho neste indicador crucial, a empresa publica informações sobre a rotatividade dos vendedores, horas de capacitação por empregado, satisfação dos trabalhadores e vontade do vendedor de recomendar o cargo a um amigo.

A aceitação generalizada destas medições de sustentabilidade (ESG) tem sido dificultada pelo caráter emergente de tais critérios, a falta de uniformidade nas informações e um histórico limitado para a criação de modelos de carteiras sólidos baseados em *backtesting*.

A segunda categoria de medições de sustentabilidade exige que os analistas deem a importância adequada a fatores de longo prazo, incluindo as consequências no longo prazo dos riscos e oportunidades relacionados com os critérios ESG. Os critérios ambientais se concentram no uso de energia, na geração de resíduos, na poluição e na conservação de recursos naturais; bem como na avaliação dos riscos ambientais inerentes ao modelo de negócios da empresa e a forma em que a empresa administra esses riscos. Os critérios sociais envolvem a avaliação dos relacionamentos comerciais de uma empresa, além da forma em que a companhia se relaciona com seus funcionários e a comunidade. Estes critérios procuram determinar se uma empresa trabalha com provedores que possuem valores semelhantes, se relaciona ativamente com sua comunidade, tem condições de trabalho que mostram um alto respeito pela saúde e segurança de seus funcionários, defende os interesses de outras partes interessadas, etc. Finalmente, as questões relacionadas com a governança têm a ver com a liderança de uma empresa, remuneração de executivos, auditorias, controles internos e direitos de acionistas.

A aceitação generalizada destas medições de sustentabilidade (ESG) tem sido dificultada pelo caráter emergente de tais critérios, a falta de uniformidade nas informações e um histórico limitado para a criação de modelos de carteiras sólidos baseados em *backtesting*. Contudo, existe um grupo cada vez maior de alianças industriais que procuram educar, divulgar e padronizar os dados dos critérios ESG, o que está permitindo a estas medições ganharem maior apoio. Grupos como o Carbon Disclosure Project (CDP), o Conselho de Estabilidade Financeira do G-20, o Conselho de Normas de Contabilidade de Sustentabilidade (SASB), a Global Reporting Initiative (GRI), o International Integrated Reporting Council

(IIRC) e a entidade coordenada pela ONU chamada Princípios de Investimento Responsável, estão contribuindo para que a comunidade de investimentos possa entender, aceitar e implementar medições de sustentabilidade em seu processo de investimento.

Dos três fatores ESG, a governança é considerada pela maioria dos investidores como a variável mais importante para o desempenho de uma empresa e possui uma história mais sólida. No entanto, quanto mais amplo for o horizonte do investidor, mais importância terão as crenças sobre riscos e oportunidades ambientais, bem como os impactos sociais.

Com base nos resultados da avaliação de 2015 do Dow Jones Sustainability Index, a RobecoSAM observou que apenas 18% das 1.845 empresas avaliadas demonstraram evidências claras de incentivos para membros das suas diretorias que superassem os três anos.

Para efeitos de medições de sustentabilidade, a S&P Dow Jones Indices trabalha em parceria com RobecoSAM, uma empresa que administra dados de investimentos e que é conhecida por sua Avaliação de Sustentabilidade Empresarial (CSA), que consiste em uma pesquisa anual e análise do desempenho de sustentabilidade de empresas em todo o mundo. Esta Avaliação de Sustentabilidade tem sido realizada todos os anos desde 1999. Dada a sua vasta história e experiência no levantamento e análise destas informações, que vão além de medições financeiras de longo prazo, os dados de RobecoSAM fornecem conclusões sobre a forma em que medições de longo prazo e a visão de longo prazo em geral podem ser melhor aplicadas na cadeia de valor dos investimentos.

A seção a seguir descreve a visão de RobecoSAM sobre a construção de um quadro de investigação sólido para identificar os fatores que impulsionam a criação de valor no longo prazo.

A PERSPECTIVA DE ROBECOSAM SOBRE A ESTRUTURA DA PESQUISA E COMPROMISO DOS INVESTIDORES

A fim de orientar a tomada de decisões corporativas em torno de períodos mais amplos, a opinião da RobecoSAM é que as empresas precisam utilizar medições e incentivos de longo prazo que orientem a tomada de decisões de altos funcionários e de funcionários em geral para um horizonte de tempo mais longo e, por sua vez, informar estas medidas aos investidores.

Com base nos resultados da avaliação de 2015 do Dow Jones Sustainability Index, a RobecoSAM observou que apenas 18% das 1.845 empresas avaliadas demonstraram evidências claras de incentivos para membros das suas diretorias que superassem os três anos.[10] Para orientar as decisões de administração em torno de questões de longo prazo, as empresas deverão mudar a forma de motivar seus altos executivos e empregados, a fim de adotar um papel mais importante nos programas de incentivos de longo prazo.

[10] Dow Jones Sustainability Index Assessment. Setembro de 2015. RobecoSAM.

Para facilitar essa mudança, é importante que a pesquisa feita junto aos investidores também se adapte para incluir uma maior ênfase na estratégia corporativa de longo prazo e na medição correspondente. Isso requer ir além da sustentabilidade tradicional ou dos indicadores-chave de desempenho (KPI) dos critérios ESG, medir o desempenho passado e se concentrar mais na avaliação do planejamento de longo prazo, bem como de indicadores, medições e metas orientados para o futuro e que medem a geração de resultados em longo prazo.

Especificamente, a pesquisa deve se concentrar em três áreas fundamentais na hora de avaliar o desempenho de uma empresa. Em primeiro lugar, no que diz respeito a avaliação da governança corporativa, a pesquisa não deve apenas medir o nível de remuneração dos executivos, mas também os prazos (que são mais importantes) e as medições de desempenho utilizadas no caso dos altos executivos.

Avaliar a existência e a dimensão dos planos de incentivos de longo prazo é essencial para medir se uma empresa orienta a conduta dos executivos em direção a metas de longo prazo e metas estratégicas. Além disso, a pesquisa deve fornecer uma avaliação mais detalhada da natureza dos programas de incentivos utilizados, para avaliar se e em que medida as empresas criam incentivos para que os executivos orientem as estratégias em torno dos principais impulsionadores da geração de resultados em longo prazo. A transparência das empresas em termos do objetivo e os resultados do desempenho dos executivos são também elementos decisivos na hora de determinar a qualidade da governança corporativa de uma empresa em relação ao desempenho em longo prazo.

As pesquisas devem ser desenvolvidas para avaliar a capacidade das empresas de identificar e informar as fontes de criação de valor de longo prazo em si.

Em segundo lugar, a pesquisa deveria se concentrar mais aprofundadamente na forma como as empresas divulgam riscos de longo prazo e medidas de mitigação aos investidores, e não apenas nos quadros de gestão de risco que as empresas utilizam. É importante que os investidores avaliem a capacidade das empresas em identificar e reportar riscos novos e emergentes que possam afetar a companhia por um período superior a três anos. Igualmente, as avaliações de gestão de riscos devem levar em conta a conscientização e transparência das empresas em relação a tais riscos de longo prazo. Os marcos de pesquisa que avaliam a gestão de riscos deveriam também abordar os principais elementos qualitativos da gestão de riscos relacionados com a cultura de risco, relatórios de risco e inovações no sistema de gestão de riscos de uma empresa.

Em terceiro lugar, e talvez o mais importante, as pesquisas devem ser desenvolvidas para avaliar a capacidade das empresas de identificar e informar as fontes de criação de valor de longo prazo em si. Só se as empresas divulgarem claramente os impulsionadores da criação de valor em longo prazo, os investidores poderão avaliar se e em que medida as empresas estão orientando decisões estratégicas em torno de fatores

relacionados com o longo prazo. Consequentemente, os investidores devem ponderar se as empresas são capazes de identificar os impulsionadores da geração de resultados em longo prazo que subjazem ao desempenho, bem como seu uso de medições para medir esse desempenho no longo prazo.

Entidades que promovem a declaração de relatórios de sustentabilidade, como o GRI, o SASB, o IIRC e o CDP, tem contribuído para a orientação dos relatórios corporativos em torno de questões de sustentabilidade e desempenho, que é um passo essencial na direção certa. No entanto, é necessário ainda mais trabalho nos quadros de sustentabilidade e pesquisa para ir além das questões tradicionais de sustentabilidade e abranger um âmbito mais amplo que leve em conta os prazos e a direção da estratégia corporativa. Isso ajudará os investidores a tomar decisões com melhores informações e, em última instância, deverá ajudar a incentivar as empresas a fornecerem mais relatórios sobre suas ações relacionadas com a criação de valor em longo prazo.

A pesquisa da McKinsey para a FCLT revela claramente uma desconexão significativa entre os prazos que os altos executivos acreditam que deveriam utilizar para administrar seus negócios de forma eficaz e os prazos reais de acordo com os quais devem orientar suas decisões na atualidade.[11] A fonte desta desconexão, de acordo com as empresas, é a pressão que recebem dos investidores para se concentrarem em resultados de curto prazo.

Para começar a superar esta discordância, compete à comunidade de investidores não apenas analisar o desempenho corporativo de forma diferente, mas também fazer perguntas às empresas sobre seu desempenho em longo prazo. Pesquisadores de sustentabilidade, analistas e investidores devem solicitar de forma direta informações claras sobre estratégias e medições de longo prazo. Somente quando os investidores apresentarem as perguntas certas, as empresas começarão a sentir pressão para reorientar suas decisões em torno de estratégias de longo prazo, bem como para reorientar suas estratégias de comunicação para questões que sejam realmente importantes no longo prazo.

[11] Bailey, Jonathan e Godsall, Jonathan: "Short-Termism: Insights from Business Leaders, Findings from a Global Survey of Business Leaders Commissioned by McKinsey & Company and CPP Investment Board", dezembro de 2013. CPPIB e McKinsey & Company.

CONCLUSÕES

Os grandes proprietários de ativos estão percebendo que a única maneira eficaz de lidar com o curto-prazismo é mudar as estratégias de investimento e as abordagens dos participantes que controlam o capital, ou seja, os proprietários de ativos.

A questão do curto-prazismo não é um fenômeno novo, e na verdade foi há 30 anos que Peter Drucker mencionou em um editorial do Wall Street Journal que: "todo mundo que já trabalhou com a administração de uma empresa americana pode testemunhar que a necessidade de satisfazer a busca do administrador de fundos de pensão por ganhos mais elevados no próximo trimestre, juntamente com o medo e pânico do investidor, empurra constantemente as diretorias na direção de decisões que elas percebem como erros caros, se não suicidas". Tal como observou Roger Martin (HBR, outubro de 2015): "curto-prazismo é um debate que é difícil de resolver porque a resposta é basicamente impossível de conhecer. Não existe um grupo de controle. Não é possível comparar o desempenho das empresas americanas que seguem o curto-prazismo com empresas americanas que não praticam o curto-prazismo".[12]

No entanto, há provas concretas de pressões de curto prazo no caso daqueles que mais importam: os administradores que executam as estratégias comerciais. No passado, as empresas tiveram que lidar por conta própria com o curto-prazismo, apesar da crescente pressão por parte de investidores institucionais e investidores ativistas. Os grandes proprietários de ativos estão percebendo que a única maneira eficaz de lidar com o curto-prazismo é mudar as estratégias de investimento e as abordagens dos participantes que controlam o capital, ou seja, os proprietários de ativos. Portanto, eles apresentaram suas recomendações detalhadas sobre como a comunidade de proprietários de ativos pode adotar os princípios da visão de longo prazo.

Na transição para a visão de longo prazo, um elemento importante é que os investidores incorporem medições de longo prazo, as quais devem ser vistas como iguais em importância com respeito as medidas financeiras GAAP. A perspectiva de RobecoSAM é que os investidores também precisam construir um quadro mais aprofundado na avaliação das companhias, se concentrando mais na remuneração dos executivos, análise detalhada de gestão de riscos e maior participação dos acionistas.

Em síntese, os investidores provavelmente terão a maior influência para combater o comportamento curto-prazista no mundo corporativo. São eles que possuem a chave para resolver o problema, uma vez que sua adesão à visão de longo prazo pode facilitar o processo para outros participantes fundamentais, como administradores de ativos, diretorias e executivos.

[12] Martin, Roger: "Yes, Short-Termism Really Is a Problem", outubro de 2015. Harvard Business Review.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Allaire, Yvan et al.: "Hedge Fund Activism: Preliminary Results and Some New Empirical Evidence", abril de 2015. Institute for Governance of Private and Public Organizations.

Bailey, Jonathan e Godsall, Jonathan: "Short-Termism: Insights from Business Leaders, Findings from a Global Survey of Business Leaders Commissioned by McKinsey & Company and CPP Investment Board", dezembro de 2013. CPPIB e McKinsey & Company.

Barton, Dominic e Wiseman, Mark: "Focusing Capital on the Long Term", janeiro-fevereiro de 2014. Harvard Business Review.

Dow Jones Sustainability Index Assessment, setembro de 2015. RobecoSAM.

Martin, Roger: "Yes, Short-Termism Really Is a Problem", outubro de 2015. Harvard Business Review.

"Long-Term Portfolio Guide: Reorienting Portfolio Strategies and Investment Management to Focus Capital on the Long Term", março de 2015. Focusing Capital on the Long Term.

Papaioannou Michael G.; Park, Joonkyu; Pihlman, Jukka e Van der Hoorn, Han: "Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges", setembro de 2013. IMF.

Henderson, Rebecca e Rose, Clayton: "Investor 'Short-Termism': Really A Shackle?", janeiro de 2015. Estudo de caso da Harvard Business School.

Pozen, Robert: "Curbing Short-Termism in Corporate America: Focus on Executive Compensation", maio de 2014. Brookings.

Summers, Lawrence: "Corporate Long-Termism is No Panacea—But it is a Start", agosto de 2015. Financial Times.

"The Future of Long-Term Investing", 2011. Fórum Econômico Mundial.

SOBRE A S&P DOW JONES INDICES

A S&P Dow Jones Indices LLC, parte da S&P Global, é o maior centro global de conceitos, pesquisa e dados com base em índices. Aqui nasceram icônicos indicadores do mercado como o S&P 500® e o Dow Jones Industrial Average™. A S&P Dow Jones Indices LLC tem mais de 115 anos de experiência no desenvolvimento de soluções inovadoras e transparentes para investidores institucionais e pequenos. Os investimentos de ativos em produtos baseados nos nossos índices são maiores do que qualquer outro provedor no mundo. Contamos com mais de 1 milhão de índices que abrangem uma ampla variedade de classes de ativos ao redor do mundo e é por isso que a S&P Dow Jones Indices LLC define a maneira em que os investidores avaliam os mercados e fazem negócios. Para saber mais sobre a nossa companhia, por favor visite www.spdji.com.

AVISO LEGAL

© 2016 S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global. Todos os direitos reservados. S&P® é uma marca comercial registrada de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), uma empresa filial da S&P Global. Dow Jones® é uma marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição, reprodução e/ou fotocópia total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação em conexão com a licença de seus índices a terceiras partes. O desempenho de um índice no passado não é uma garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice está disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiras partes e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos de investimento. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro veículo. S&P Dow Jones Indices não é um consultor fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento. Os preços de fechamento de índices de referência da S&P US e índices de referência da Dow Jones US são calculados pela S&P Dow Jones Indices com base no preço de fechamento das constituintes individuais do índice, conforme estabelecido pelo seu câmbio primário. Os preços de fechamento são recebidos pela S&P Dow Jones Indices de um de seus fornecedores terceirizados e verificados por comparação com os preços de um fornecedor alternativo. Os fornecedores recebem o preço de fechamento de seus câmbios primários. Os preços em tempo real durante um dia são calculados similarmente sem uma segunda verificação.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificada, submetida à engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenada em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio, por escrito, da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "S&P Dow Jones Indices Parties") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. S&P Dow Jones Indices Parties não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, para os resultados obtidos do uso do Conteúdo.

O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". S&P DOW JONES INDICES PARTIES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, S&P Dow Jones Indices Parties serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Dow Jones Indices mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Dow Jones Indices podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades de negócios. A S&P Dow Jones Indices estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spdji.com