

Relações com Investidores

E o lucro?

Márcio Veríssimo*

Uma prática corrente no mercado brasileiro é a de priorizar em suas divulgações de resultados as explicações sobre o EBITDA - sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização - em relação ao lucro líquido.

Naturalmente, o EBITDA é um número chave para a companhia no sentido que é aquele que melhor reflete o desempenho operacional da companhia. Em termos gerais, é o indicador que mostra quanto sobra subtraindo os custos e despesas da receita.

A partir desse número, é possível avaliar se a empresa é viável, se é capaz de remunerar o investimento feito (ou seja, se cobre a depreciação e amortização) bem como os empréstimos tomados (isto é, se é superior aos juros pagos).

Adicionalmente, o EBITDA permite que se acompanhe melhor as tendências de longo prazo para a companhia e identifique-se eventuais problemas e oportunidades.

Finalmente, dentro de um mesmo setor, pode-se comparar o resultado operacional de duas companhias através do EBITDA, mesmo que elas possuam uma estrutura ou custo de capital muito diferentes, como é o caso entre companhias brasileiras e americanas ou européias.

Por outro lado, o lucro líquido é o que determina a remuneração do investimento do acionista, seja por meio do pagamento de dividendos ou por reinvestimentos na própria companhia.

De certa forma, as companhias brasileiras estão "obrigadas" a ter uma performance superior às de companhias de primeiro mundo, uma vez que esses recursos devem remunerar um custo de capital maior.

Dessa maneira, o lucro líquido é um denominador comum a todos os setores e a qualquer país para avaliar o

rendimento do investimento em uma companhia, independente do setor de atuação ou do país em que está sediada.

Por que, então, se cada um dos números tem sua importância em particular, um deles é muito mais comentado do que o outro?

Isso ocorre porque o lucro líquido oscila muito no Brasil em função, em parte, de um complexo sistema de impostos e benefícios fiscais, mas principalmente em função de despesas financeiras imprevisíveis, dado que as oscilações cambiais têm um impacto direto sobre essa conta no caso da maior parte das companhias, as quais possuem dívidas em dólares.

Assim, como em grande parte os comentários são para balizar as expectativas sobre os resultados futuros da companhia, muitas vezes pouco é comentado sobre o resultado financeiro ou a reconciliação dos impostos efetivamente pagos com as taxas estatutárias, porque a própria equipe tem certa dificuldade em projetar essas contas.

Sendo suficientemente justo, em geral as companhias apresentam um bom detalhamento de sua dívida líquida, mas um maior detalhamento das despesas financeiras líquidas seria igualmente importante.

É importante ressaltar que do ponto de vista do investidor, mesmo que a companhia possua a maior margem operacional do setor, se ela tiver uma pesada carga de juros, a rentabilidade do investimento estará igualmente comprometida, então essa questão não pode ser ignorada.

Assim, a equipe de RI deve discutir essas questões mais a fundo nos seus releases de resultado. Por exemplo, sobre as despesas financeiras é importante detalhar o que é despesa com juros, o que é variação cambial, ganhos e perdas com operações de hedge, o que são impostos sobre operações financeiras, qual parcela

das despesas representam desembolsos efetivos de caixa, bem como quaisquer outras questões pertinentes e particulares de cada companhia. Se analistas projetam resultados de bancos, eles têm que conseguir projetar as despesas financeiras de uma companhia.

No caso de impostos, é importante reconciliar e explicar a origem de benefícios fiscais e por quanto tempo eles serão válidos. Da mesma forma, é importante explicar expectativas para outros itens não-operacionais como amortizações de ágio e a própria conta de resultados não-operacionais.

O objetivo desse artigo não é desincentivar explicações detalhadas sobre o EBITDA, visto que é hoje o padrão utilizado no mercado e ainda o será por muitos anos, além de ser o número usado para avaliar performance operacional - seja aqui ou no exterior.

O importante é ter em mente que as contas após o EBITDA até o lucro líquido são igualmente importantes, devendo ser devidamente explicadas, bem como deve ser dada orientação adequada sobre expectativas futuras para essas contas e que fatores podem impactar essas projeções (como o câmbio, por exemplo) e quais seriam esses impactos.

Agenda do Investidor

			
ALL	04/8	08/8	08/8
Braskem	03/8	05/8	10/8
Gerdau Met.	03/8	03/8	-
Gerdau S.A.	03/8	03/8	-
GOL	02/8	02/8	09/8
Grendene	04/8	-	-
Itaú	02/8	03/8	-
Net	03/8	05/8	-
Petrobras	12/8	16/8	02/8
Submarino	04/8	04/8	-
TAM	04/8	04/8	-
Ultrapar	03/8	08/8	-

Fonte: www.divulgacaoexemplar.com.br

* Consultor, especial para Gazeta Mercantil
E-mail: mverissimo@gazetamercantil.com.br