

# Relações com Investidores

## A Divulgação de Resultados

Márcio Veríssimo\*

Hoje vamos explicar alguns dos principais pontos para realizar uma divulgação de resultados que atenda às demandas do mercado de capitais.

Como esse assunto pode ser muito amplo, vamos nos restringir à detalhar algumas das melhores práticas, principalmente aquelas referentes a conteúdo.

Vale ressaltar que, no que se refere ao processo de divulgação e equidade de tratamento, é possível encontrar um importante material de referência no website irmão dessa coluna: [www.divulgacaoexemplar.com.br](http://www.divulgacaoexemplar.com.br).

Em primeiro lugar, toda companhia deveria idealmente estabelecer um período de silêncio antes da divulgação. Cada área de relações com investidores sabe bem quando começa a receber versões preliminares dos resultados. Dessa maneira, esse período deveria ser o de silêncio, quando a companhia, voluntariamente, se recusaria a responder sobre resultados, assegurando assim que todo o mercado receba informações de maneira homogênea.

No que se refere aos materiais de divulgação, o *release* de resultados é o mais importante documento a ser divulgado e deve ser cuidadosamente elaborado.

O *release* de resultados é o principal instrumento para que analistas avaliem os resultados da companhia e atualizem seus modelos, devendo então estar à altura da demanda do mercado.

Para montar um bom *release* de resultados existem alguns passos básicos. Antes de mais nada, olhe o *release* de todos os pares do setor e analise as informações que esses disponibilizam.

Em segundo lugar, ouça os seus analistas. Se todo o trimestre eles fazem as mesmas perguntas na teleconferência, pedem as mesmas aberturas de contas ou fazem as mesmas sugestões nos estudos de percepção após a divulgação, eu diria que já era hora de ter atualizado o seu *release*.

Fora isso, existem algumas informações padrão que devem constar em todos os *releases* de resultados, a saber:

a) Informações operacionais da companhia: Essas informações variam conforme o setor de atuação, mas, em geral, são indicadores de eficiência e de volumes, como market share, o número de novos clientes, utilização média dos serviços por clientes, entre outros.

b) Demonstração de resultados: Em

resumo, o *release* de resultados deve explicar linha a linha a demonstração de resultados. Vale ressaltar que isso envolve explicar os motivos que geraram cada variação e não simplesmente detalhar a variação como se lêssemos uma tabela. Essa parte é a mais importante e costuma representar até 80% do *release*.

c) Principais contas de balanço: Para a maioria das companhias, envolve principalmente discutir a dívida líquida, incluindo-se prazos de vencimentos, percentual denominado em moeda estrangeira e *hedge*, além das taxas de juros de cada instrumento. Em algumas companhias ou setores, pode ser relevante discutir outros itens como capital de giro e contas com partes relacionadas.

d) Fluxo de caixa: Setores intensivos em capital exigem uma discussão detalhada dos investimentos, tanto realizados como planejados. Adicionalmente, a geração de caixa operacional e como fazer frente a eventuais vencimentos de dívidas também são relevantes.

É importante lembrar que uma das principais funções do *release* é fornecer dados para os modelos dos analistas. Assim, companhias que possuem mais de um tipo de negócio, com margens, crescimento e mercados absolutamente distintos, devem fornecer os resultados por setor de atuação, uma vez que os modelos de analistas provavelmente possuem essa abertura.

Finalmente, com relação ao conteúdo do *release* de resultados, vale sempre uma regra quando em dúvida. Se for um dado que a diretoria da companhia acompanha e usa para avaliar o desempenho, vale a pena mostrar.

Com certeza, certos dados são estratégicos para a companhia e devem ser preservados, mas também é função do RI alertar quando o nível de informação está sendo prejudicado, principalmente em relação ao que é divulgado pelos pares, em função de um excesso de zelo com informações supostamente estratégicas.

Com um bom *release* de resultados pronto, o próximo passo é preparar a teleconferência.

Os 3 erros mais comuns com relação a preparação da teleconferência são: um período muito longo entre a divulgação e a teleconferência, uma apresentação excessivamente longa e que não acrescenta dados novos e, finalmente, uma diretoria que efetivamente não responde aquilo que foi perguntado.

A data ideal para realizar uma teleconferência é no dia seguinte à divulgação ou, no máximo, dois dias depois, sendo que alguns (poucos) analistas preferem que seja no mesmo dia!

Vejamos porque isso é importante para os dois principais públicos da teleconferência. No caso de analistas de corretoras, eles precisam soltar uma opinião sobre os resultados com rapidez para estar no topo da onda na hora certa. Não adianta emitir uma opinião, por

melhor que seja, uma semana depois da divulgação, quando o mercado já precificou os resultados, para bem ou para mal. E acredite: eles não precisam de dias e dias para avaliar o seu resultado antes da teleconferência. Da mesma forma, os investidores em si não podem esperar dias até decidir o que fazer com as ações após a divulgação e, nesse caso, muitas vezes eles sequer vão analisar o resultado, vão apenas ouvir a teleconferência e conversar com corretoras, logo não precisam de nenhum intervalo de tempo.

As apresentações devem apresentar informações complementares àquelas do *release*, como explicar melhor alguma iniciativa da companhia ou oferecer mais detalhes sobre algum ponto específico. Os ouvintes da teleconferência provavelmente já leram o *release*, logo não adianta repetir novamente.

A apresentação deve durar aproximadamente 20 minutos, deixando a maior parte do tempo para perguntas e respostas. Se existe assunto suficiente para falar por mais de 20 minutos, provavelmente o *release* de resultados deve estar incompleto e deveria ser revisto.

Outro tema recorrente é se o discurso deve estar preparado ou deve ser feito de improviso. Em parte depende do talento do palestrante em falar em público. Se o palestrante se sente confortável em improvisar pode até soar mais natural, contudo, mesmo nesses casos sugerimos que haja pelo menos uma folha com uma ordem de assuntos a ser abordados, para evitar pular algum assunto chave ou aqueles momentos de silêncio para pensar no que falar a seguir.

Finalmente, as teleconferências são realizadas para responder às dúvidas dos analistas e investidores. Contudo, com uma frequência maior do que o esperado, encontramos palestrantes que evitam responder objetivamente às perguntas, seja efetivamente declinando de respondê-las, seja com respostas evasivas.

Claro que existem empresas mais conservadoras que preferem não divulgar guidance de resultados ou certas aberturas de contas, mas é fácil reconhecer quando o palestrante está exagerando, nem que seja quando verificar-se que o número de ouvintes e de perguntas declina trimestre após trimestre.

Idealmente, as datas de divulgação e da teleconferência devem ser anunciadas tão cedo quanto possível, ainda que no caso da teleconferência seja recomendável enviar um e-mail de lembrete com um ou dois dias de antecedência.

Da mesma forma, seria importante que as companhias do mesmo setor buscassem fazer um “pacto de cavalheiros” e evitassem divulgar ou fazer a teleconferência na mesma data. Disputar as datas prejudica os analistas que não podem dedicar-se a duas empresas ao mesmo tempo: nesse caso, só lhes resta escolher a apenas uma, o que acaba prejudicando todas as empresas do setor.

\* Consultor, especial para Gazeta Mercantil  
E-mail: [mverissimo@gazetamercantil.com.br](mailto:mverissimo@gazetamercantil.com.br)

### Agenda do Investidor

			
<b>Bradesco</b>	02/05	-	-
<b>Bradespar</b>	-	-	12/04
<b>CPFL</b>	-	-	07/04
<b>Eletrobrás</b>	-	-	05/04
<b>Fras-Le</b>	-	-	11/05
<b>GOL</b>	10/05	10/05	-
<b>Mangels</b>	-	-	14/04
<b>Marcopolo</b>	29/04	05/05	05/05
<b>Natura</b>	28/04	29/04	-
<b>Net Serviços</b>	-	-	06/04
<b>Petrobras</b>	13/05	-	-
<b>Sabesp</b>	-	07/04	-
<b>Saraiva</b>	-	-	14/04
<b>Unipar</b>	11/05	-	12/05

Fonte: [www.divulgacaoexemplar.com.br](http://www.divulgacaoexemplar.com.br)