

Relações com Investidores

Quais são os limites da Transparência?

Francisco Bianchi e Márcio Veríssimo*

Uma das principais preocupações para as companhias que abriram o capital recentemente ou para aquelas que pretendem fazê-lo em breve, diz respeito ao nível de informações que devem ser divulgadas.

Presidentes e diretores de inúmeras companhias discutem exaustivamente os limites de *disclosure* em futuras divulgações de resultados, para evitar que os dados divulgados possam comprometer a estratégia da companhia e alimentar os competidores com informações.

É perfeitamente compreensível e esperado que as companhias não divulguem informações, por exemplo, sobre preços de insumos ou de alguns de seus produtos, visto que tal prática seria muito útil aos concorrentes e poderia causar enorme desconforto para seus fornecedores e clientes.

Esse conflito sobre que informações podem ser divulgadas surge principalmente no caso de companhias que abriram o capital e cujos pares do setor continuam com capital fechado.

Desta forma, essas companhias abertas precisam divulgar uma maior abertura de suas informações para auxiliar analistas e investidores a compreenderem-na, bem como para entender o mercado como um todo, enquanto seus concorrentes diretos não precisam fazer esse papel.

Como isso pode ser feito sem comprometer a posição estratégica da companhia? Existe uma série de “pequenos truques” nesse sentido, como os que discutiremos a seguir.

Em primeiro lugar, dados como a receita e custos da companhia não precisam ser detalhados para cada produto, mas sim por todo um grupo de produtos. Desta forma, o concorrente não terá como descobrir o *mark-up* de benzeno, mas analistas e investidores poderão entender como se comporta a linha de produtos aromáticos como um todo, por exemplo.

O importante nesse caso é agrupar os produtos de modo que os analistas possam fazer os seus modelos e projeções para cada linha. Dessa forma, seria importante

que os produtos tivessem taxas de crescimento absoluto e de margem semelhantes, bem como que seus *drivers* de crescimento fossem homogêneos.

Esses grupos podem variar dependendo do setor, no caso de setor petroquímico pode ser uma linha de produtos, ao invés que controlada que produziu; um mesmo produto pode ser segmentado por classes de consumo, como industrial, rural e residencial no caso de saneamento e eletricidade ou ainda por tipo de produto transportado ao invés de rotas específicas no caso de uma empresa de transporte.

Outros dados valorizados pelo mercado têm relativamente pouco impacto sobre a estratégia da companhia. Por exemplo, a divulgação de um fluxo de caixa, prática não-obrigatória pelas regras contábeis brasileiras, permite que analistas e investidores compreendam os usos e fontes de caixa da companhia.

Esses dados, em conjunto com informações detalhadas sobre o endividamento da companhia, como custo e vencimentos, serve para investidores avaliarem riscos de crédito, bem como fazerem seus modelos de fluxo de caixa descontado com maior precisão.

Outra maneira interessante de fornecer informações sem comprometer o posicionamento estratégico da companhia é fornecer dados sobre todo o setor de atuação. Assim, analistas podem ter uma idéia macro sobre tendências e estimar os impactos para a companhia, sem que essa precise se comprometer estrategicamente.

Por exemplo, fornecer *drivers* de crescimento do setor é uma forma eficiente de fazê-lo. A Abiquim – Associação Brasileira de Indústria Química, apresenta uma correlação histórica da evolução do consumo de insumos petroquímicos com o crescimento do PIB de 0,92.

A mesma lógica se aplica para o lado de custos, por exemplo, historicamente o carvão representa mais de 10% dos custos de insumos para as siderurgias, assim, fornecer o preço internacional do carvão e expectativas para o futuro também são úteis para os investidores e analistas.

Outra consideração importante para as

companhias que estão estreando no mercado é que muitas podem se sentir tentadas a adotar a política do “o que bom a gente mostra e o que é ruim a gente esconde”.

Se o “ruim” tiver impacto nos resultados da companhia, os analistas vão descobrir de qualquer maneira e, sem informações detalhadas da companhia, eles irão adotar uma política conservadora e projetar o pior cenário possível, além de arruinar a credibilidade da companhia junto ao mercado.

Dessa forma, tentar esconder não só não é útil para a companhia, como prejudica-a tanto em termos de imagem como na avaliação de seus resultados.

A forma mais adequada para lidar com situações em que ocorra um evento que possa prejudicar os resultados é a companhia ir ao mercado e comunicar o evento e seu impacto sobre a companhia, bem como sobre a possibilidade de recorrência ou não de eventos similares no futuro.

Um excelente exemplo disto foi demonstrado pela América Latina Logística (ALL) que veio ao mercado e informou o incidente da queda da ponte no trecho que liga Curitiba a Paranaguá, em julho de 2004, comunicando o impacto nos resultados, o prazo que as operações do trecho estariam comprometidas e também o impacto esperado no lucro por ação, permitindo que investidores precisassem o efeito no valor das ações com mais precisão.

Seguindo essas dicas, as companhias abertas podem melhorar suas divulgações sem prejudicar seu posicionamento estratégico.

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