

Relações com Investidores

Dividendos, Recompra de Ações ou Reinvestir na Companhia?

Márcio Veríssimo*

As companhias abertas brasileiras devem, segundo a lei das S.A., pagar 25% do lucro líquido ajustado na forma de dividendos, um montante bastante elevado para os padrões internacionais. Adicionalmente, existe na legislação brasileira a questão dos juros sobre capital próprio, uma forma de dividendos, mas com uma carga tributária significativamente reduzida.

Esses dois fatores deixam as companhias “amarradas” e talvez expliquem porque tão poucas companhias estudem a melhor forma de remunerar seus acionistas.

Vejamos algumas opções das companhias sobre o que fazer com o seu lucro e as vantagens e desvantagens de cada um deles.

A primeira opção, naturalmente, é reinvestir no negócio. Essa opção pressupõe que a companhia tenha opções rentáveis de crescimento. O exemplo clássico desse modelo é a Microsoft, que até o ano passado nunca havia pago dividendos e sempre reinvestiu em pesquisa.

Essa é possivelmente a melhor opção para empresas com altíssimo crescimento. Por exemplo, não faz sentido a Gol ter sido obrigada por lei a pagar dividendos e tenha que fazer uma nova emissão para captar mais dinheiro simultaneamente.

A segunda opção é pagar dividendos, ou seja, distribuir o lucro da empresa diretamente para seus acionistas.

Essa opção é interessante para companhias em mercados maduros, ou seja, sem necessidade de elevados investimentos e com forte geração de caixa. No Brasil, dois exemplos de excelentes pagadores de dividendos são a Sabesp e o Banco Bradesco.

Finalmente, a outra opção é realizar recompras de ações. Desse modo, o número de ações da companhia diminui e, portanto, o valor de mercado das ações remanescentes passa a ser maior.

Na teoria, a escolha entre distribuir rendimentos aos acionistas na forma de dividendos ou recompras de ações deve-se principalmente à questões tributárias, uma vez que, no Brasil, uma é tratada como ganho de capital e a outra como renda. Assim, uma ou outra podem ser vantajosas dependendo da situação da companhia e de seus acionistas. A função da companhia é justamente avaliar essas possibilidades e o que é mais favorável para seus acionistas.

Na prática, existe uma série de outros fatores que são tão ou mais importantes do que esses no processo de decisão das companhias.

Por exemplo, companhias com baixa liquidez devem optar por dividendos a recompras, uma vez que dividendos são uma forma de garantir rentabilidade para seus acionistas, enquanto ganhos de capital podem não ter o retorno esperado ou não poderem ser realizados devido à falta de liquidez, fora que reduzir o número de ações em circulação são um impacto a mais sobre a liquidez.

Por outro lado, recompras de ações foram especialmente populares no período entre o final dos anos 90 e início da década seguinte como forma de compensar o aumento no número de ações decorrente dos programas de opções de ações.

As recompras de ações perderam muito de seu apelo nos mercados globais justamente em função dos programas de opções de ações, uma vez que os administradores das companhias que possuem essas opções são beneficiados pelos ganhos de capital das recompras, enquanto dividendos beneficiam exclusivamente os próprios acionistas.

Dessa maneira, com os escândalos corporativos norte-americanos, os programas de opções de ações e, conseqüentemente, os programas de recompra foram significativamente reduzidos, apesar de terem voltado com força desde o final do ano passado e, especialmente, no início desse ano.

Vale ressaltar que programas de recompras não foram a única opção sob escrutínio de investidores. Da mesma forma, reter os lucros para reinvestir foi duramente criticado como uma forma de aumentar o tamanho das companhias, e conseqüentemente do poder dos administradores, mesmo que os investimentos realizados não tivessem a rentabilidade esperada.

Esse fator, somado com o corte de impostos sobre dividendos do governo Bush, favoreceu significativamente o pagamento de dividendos, tanto que a Microsoft, já mencionada nesse artigo como um dos ícones entre empresas que preferem reinvestir seu lucro, passou a pagar dividendos.

Desse modo, cada uma das maneiras de promover o retorno sobre o investimento dos acionistas tem suas vantagens e desvantagens intrínsecas.

Cada companhia, dependendo do seu próprio perfil e do perfil de seus investidores, pode beneficiar-se de cada um desses instrumentos ou, mais comumente, de uma combinação de todos eles em diferentes proporções, como faz a AmBev hoje.




Esse artigo não pretende oferecer uma análise exaustiva de cada uma dessas formas, apenas ressaltar que são diferentes e igualmente importantes maneiras de oferecer retorno aos acionistas e que cada companhia, junto com seus advogados tributaristas e equipe de relações com investidores, deve estudar o que melhor se adequa à sua situação.

Nossa crítica é que muitas companhias brasileiras não fazem qualquer análise dos prós e contras. A Microsoft é o melhor exemplo de que não apenas vale a pena analisar o que fazer, como que o melhor a fazer varia segundo as condições tributárias vigentes ou mesmo do “humor” dos investidores. Sendo igualmente justos, poucos investidores fazem essas análises do que pode ser mais benéfico para seus portfólios ou situação fiscal.

Assim, sugerimos que cada equipe de RI levante essa discussão. Uma vez tomada a decisão, essa deve ser informada ao mercado, uma vez que já demonstramos que essas políticas podem ser adotadas por razões certas ou erradas. Tomar uma decisão consistente sobre o que fazer com o dinheiro de seus acionistas e explicá-la é o mínimo que pode-se esperar de uma companhia aberta.

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

Agenda do Investidor

			
ALL	16/05	18/05	20/05
Amazônia Cel.	03/05	04/05	04/05
Ambev	04/05	05/05	-
Bco Brasil	16/05	17/05	-
Bradesco	09/05	10/05	-
Braskem	04/05	06/05	11/05
Copel	16/05	17/05	23/05
CBD	05/05	06/05	-
CST	03/05	04/05	-
CVRD	11/05	13/05	-
DASA	11/05	-	-
Eletróbrás	13/05	-	-
Eletrópaulo	12/05	12/05	-
Embraer	16/05	-	-
Eternit	13/05	-	18/05
Fras-Le	-	-	05/07
Gerdau	03/05	03/05	-
GOL	10/05	10/05	-
Grendene	05/05	09/05	-
IdeiasNet	14/05	-	-
Itaú	03/05	04/05	-
Klabin	25/04	26/04	-
Marcopolo	29/04	05/05	-
Natura	28/04	29/04	-
Nossa Caixa	-	-	28/04
Petrobras	13/05	17/05	17/05
Porto Seguro	13/05	16/05	20/05
Submarino	-	-	26/04
Suzano Petr.	11/05	12/05	-
Telemar	02/05	-	-
Telemig Cel.	03/05	04/05	04/05
Tim Part.	27/04	27/04	-
Ultrapar	04/05	06/05	-
Unipar	11/05	-	12/05
WEG	-	-	05/05

Fonte: www.divulgacaoexemplar.com.br