

Perspectivas de resultados futuros: fornecer ou não?

Rodolfo Zabisky*

Guidance no mercado de capitais é sinônimo de perspectivas de resultados futuros. Basicamente significa responder à seguinte pergunta: "quanto de dividendos você acredita que sua empresa vai pagar no próximo ano?"

Até meados de 2000, o relacionamento entre companhias abertas e mercado de capitais não era revestido de uma regulamentação formal quanto à divulgação justa de informações (fair disclosure). Em 15/8/2000, a Comissão de Valores Mobiliários dos EUA — SEC — emitiu a Regulation Fair Disclosure (Reg FD), cujo objetivo é assegurar que todos os agentes do mercado de capitais tenham igual acesso às notícias relevantes sobre as companhias listadas. A Reg. FD determina que:

- Quando uma companhia aberta tem uma informação relevante e não pública, que será discutida em um fórum seletivo, ela deve tornar essa informação pública antes, ou simultaneamente, à sua divulgação no fórum não público. Normalmente, ela pode fazê-lo por meio de um press release plenamente disseminado (e/ou arquivar na SEC, se for listada nos EUA) ou por meio de uma teleconferência totalmente acessível;
- Na ocorrência de uma divulgação não intencional de uma informação relevante e não pública, a companhia tem até 24 horas de tal divulgação para tornar aquela informação plenamente disseminada (e/ou arquivar na SEC, se for listada nos EUA). Na hipótese de tal divulgação acontecer durante finais de semana ou feriados, a companhia deve divulgar plenamente a informação antes da abertura do mercado no próximo dia útil.

A mais recente pesquisa do NIRI — National Investor Relations Institute (dez/03), realizada com cerca de 700 profissionais de relações com investidores, constatou que a grande maioria das companhias (77%) tem por prática a divulgação de guidance de resultados. A professora Amy Hutton, da Harvard Business School, constatou as seguintes conseqüências das políticas de "guidance" vs. "no guidance":

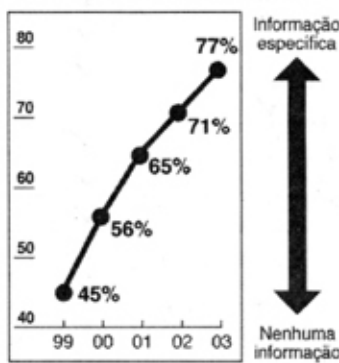
- As companhias que guiam as estimativas dos analistas possuem um consenso mais assertivo e com menor desvio padrão, relativamente às empresas que não fornecem guidance;
- Há diferença com relação ao impacto de boas ou más notícias sobre o preço das ações. Empresas que fornecem guidance experimentam um impacto mais positivo das boas notícias, e menos negativo das más notícias, do que aquelas que não fornecem guidance.

Segundo Richard Lark, vice-presidente financeiro da Gol, empresa que tem política de fornecer guidance, "o bom desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil depende de um tratamento transparente para todos investidores, e não somente os mais sofisticados. A GOL segue a Reg. FD e publica guidance para assegurar uma comunicação eficiente e simultânea com o mercado, e possibilitar uma interação mais educativa com todos os analistas. É parte da nossa cultura como empresa de baixo custo: aqui todos podem voar e todos podem investir".

"A Braskem não adota o guidance de resultados", comenta o seu diretor de RI, José Marcos Treiger.

"Guidance" vs. "No Guidance" de resultados

Percentual de companhias abertas do S&P 500 que fornecem guidance de resultados



Profundidade do Guidance Fornecido

- Previsões de um intervalo ou ponto específico quanto a receita e lucro
- Crescimento percentual relativamente aos patamares atuais
- Revisão e comentários de modelos de analistas
- Declarações contendo um intervalo de conforto com estimativas de analistas
- Informações quantitativas sobre o negócio e as bases de projeção
- Declarações qualitativas sobre condições e tendências do mercado e/ou do negócio
- Sem qualquer declaração sobre o futuro

Prós

- Informar o mercado de capitais sobre as expectativas da administração contribui para que os analistas criem melhores modelos.
- Melhor transparência reduz a sensibilidade do mercado a eventos não relacionados ao negócio das companhias.
- Preencher um "vácuo de informação" que pode ser ocupado por informação errada ou que levem a decisões equivocadas de investimento.
- Guidance é uma poderosa ferramenta de marketing. Auxilia na compreensão do negócio da empresa, reduz o risco percebido, facilita o acompanhamento e a decisão quanto a compra de ações.

Contras

- Tomar tempo e atenção da administração, sujeitando-a a responsabilidades legais perante órgãos reguladores e o mercado (deveres de corrigir e atualizar).
- Distrair a administração quanto aos objetivos e rentabilidade de longo prazo.
- Risco de descrédito devido a eventos fora do controle da administração (condições econômicas, risco político e volatilidade do mercado).
- Risco de uniformização excessiva de opiniões dos analistas e redução do volume negociado por especulação.
- Recusa em divulgar guidance trimestral reduz o foco no desempenho de curto prazo.

Melhores Práticas para o Fornecimento de Perspectivas de Resultados Futuros

- O fornecimento de qualquer guidance deve estar integrado às práticas formais de divulgação da companhia.
- Discuta com analistas e investidores quais as necessidades específicas dependendo da indústria.
- Identifique os principais macro-indicadores que embasam as perspectivas futuras fornecidas.
- Quando o guidance não é específico, as companhias devem fornecer informações que permitam aos investidores chegarem a conclusões convincentes.
- Divulgue as estimativas de resultados juntamente com as principais hipóteses de projeção.
- Em mercados voláteis, como o brasileiro, o guidance deve privilegiar indicadores sob o controle da administração.
- Monitore continuamente as estimativas de analistas e seus pares mercadológicos. A redução do risco percebido pelo mercado vem em linha com notícias do tipo "resultados em linha, ou levemente superiores, às expectativas".
- Atualize suas previsões sempre que eventos mercadológicos e/ou corporativos impactem as projeções.
- Na hipótese da opção pelo não fornecimento de guidance, certifique-se que a estratégia da companhia para criação de valor e minimização do risco percebido esteja claramente identificada em seu sistema de comunicação com o mercado: website de RI, relatório anual, releases e teleconferências/webcasts.

ANIL GAZETA

"O tratamento aos analistas e investidores é estritamente o mesmo, com apoio nas modelagens e troca de informações em relação ao comportamento do mercado de nossos produtos e análise do desempenho, conforme releases trimestrais da Braskem. Acreditamos que o trabalho das áreas de RI vai além do marketing financeiro: nossa função é a de "entender" o mercado e atendê-lo, pró-ativamente, respeitando os princípios da transparência, da confiabilidade, da homogeneidade e da simultaneidade das informações prestadas."

"Na lei americana, não existe nenhuma restrição especial sobre guidance em si, nem tampouco há necessidade legal de fornecê-lo ao mercado", afirma Gregory Harrington, sócio da firma de advocacia Linklaters. "Entretanto, as preocupações normais com divulgação — por exemplo, divulgação seletiva (ou seja, a algumas poucas pessoas, sem divulgar ao mercado todo), divulgação enganosa ou errada, e divulgação inoportuna, tal como divulgação durante um "quiet period" (período de silêncio), enquanto a empresa está no meio de uma oferta de valores mobiliários, etc. — ficam mais acentuadas. Outra grande preocupação é o dever de atualizar informações publicadas no passado, uma vez que a empresa fica ciente de que aquela divulgação antiga não reflete mais a realidade atual. Informação relevante é fundamental para que um mercado livre possa operar e, sem dúvida, resultados futuros en-

caixam-se nessa categoria. O ponto-chave para empresas, agências reguladoras e investidores é manter ativo um fluxo de informações e, ao mesmo tempo, garantir a sua qualidade e disponibilidade a todos."

Opinião

A transparência é um dos princípios básicos para se construir credibilidade com os investidores. Quer se opte por fornecer guidance ou não, as companhias devem prover informações suficientes aos analistas para que esses produzam modelos consistentes, com conclusões razoáveis a respeito das tendências de lucros.

Entendemos que só há duas políticas corretas ao se lidar com o guidance: divulgar formalmente (via press releases e/ou teleconferências) ou não divulgar. Essa segunda opção é uma solução mais radical, mas tem a vantagem de não deixar dúvidas sobre o que pode ser discutido em conversas individuais ou com grupos selecionados.

Finalmente, para aquelas empresas que optam por uma política de guidance, é necessário que sua administração o mantenha continuamente atualizado, mesmo que seja necessário divulgar releases extraordinários (fora das datas de divulgação dos releases de resultado), pois apenas assim a empresa conseguirá consolidar sua credibilidade perante o público investidor.

* Consultor, especial para

Gazeta Mercantil

E-mail: rzabisky@gazetamercantil.com.br

Agenda do investidor

	Divulgação de resultados	Teleconferências	Reunião com investidores/analistas
Aracruz	13/1	14/1	—
Cemig	—	—	15/12
Hering	—	—	16/12
Itaúsa	—	—	13/12
Vigor	—	—	15/12

Fonte: www.divulgacaoexemplar.com.br