



Entre o risco e a segurança

Arleu Anhalt*

A controvérsia instaurada nas últimas semanas após a American Chamber of Commerce ter recomendado a seus associados que parem de fornecer ao mercado orientação sobre desempenho futuro por meio do chamado *guidance* trimestral lança para as companhias abertas um alerta a respeito dos riscos que a prática de pode ensejar.

A recomendação da entidade norte-americana, que congrega 104 AmChams em 91 países, integra um conjunto de seis sugestões destinadas a aumentar a competitividade das empresas e tem o propósito de encerrar um longo e desgastante processo em que muitas companhias cederam a fortes pressões exercidas pelo mercado, em particular pelo *sell side*, para atingirem metas excessivamente ousadas em prazos demasiadamente curtos. Por conta disso, muitas foram levadas a engavetar projetos estratégicos de maturação longa e comprometeram ganhos mais consistentes. Mesmo com bons resultados, algumas pararam de divulgar *guidance* trimestral. Mas a maior parte das que pararam de divulgar projeções sobre resultado tomou a decisão após ter deixado de cumprir as metas divulgadas, em um movimento que desacreditou ainda mais a prática, segundo o diagnóstico da American Chamber.

A entidade emitiu a recomendação de que as compa-

nias "considerem seriamente a eliminação definitiva de *guidance* trimestral de lucro por ação". Como alternativa, sugere que adotem o *guidance* anual e que, em vez de orientar a projeção com apenas um número final de resultado, passem a divulgar uma escala de indicadores de lucro por ação.

A recomendação acirrou ainda mais a polêmica sobre o uso do *guidance* em um tiroteio de artigos publicados em jornais de negócios e blogs especializados. A American Chamber prestaria melhor serviço se focasse outros assuntos, porque não está indo à raiz da questão da competitividade das companhias norte-americanas em um mundo crescentemente globalizado, disse um articulista do *MarketWatch*, da *Dow Jones*.

Esse debate enseja bons ensinamentos para as companhias brasileiras. Estágio avançado da governança corporativa, a divulgação de cenários é de grande eficácia para auxiliar as companhias a controlar a volatilidade das cotações e a direcionar o mercado para o valor justo de suas ações. Mas é preciso utilizá-la na dose certa e com os cuidados adequados para não colocar em risco a credibilidade. A orientação mais sensata é a que vem sendo seguida pelas companhias mais bem sucedidas: calibrar a abertura de acordo com o grau de conforto e com a maior precisão possível.

Um conjunto de cuidados é obrigatório para a companhia que decide adotar o *guidance*. Primeiro, precisa esforçar-se para aumentar ao máximo a confiabilidade das projeções, o que exige alto grau de organiza-

ção interna e planejamento. Deve também afinar a sintonia sobre o que acontece no seu setor e avaliar as conseqüências prováveis da divulgação de certos indicadores. Além disso, precisa medir o impacto do *guidance* sobre os seus negócios devendo, por exemplo, pesar as conseqüências da divulgação de preços diante dos concorrentes, clientes e fornecedores.

No Brasil a maior estabilidade do ambiente macroeconômico nos últimos anos tem incentivado empresas a divulgar *guidance*. Os mais recentes indicadores apurados pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) mostram que as companhias tendem a optar pelo *guidance* em bases anuais e pela divulgação de uma margem de probabilidade em lugar de um número fixo de projeção de resultado. A pesquisa mostrou que 76% de um universo de 40 companhias abertas com valor de mercado superior a R\$ 1 bilhão fornecem ao mercado algum tipo de orientação sobre expectativas de resultados. A maioria, 58%, presta informações anuais e 42% utilizam bases trimestrais. Entre as que fornecem projeções, 66% optaram pelo intervalo de valores e apenas 34% divulgam um valor absoluto para o resultado.

VANTAGENS DO GUIDANCE

- Menor volatilidade no preço das ações
- Maior confiança e aproximação com os profissionais do mercado
- Aumento da cobertura da empresa
- Ação mais próxima do preço justo
- Redução do custo de capital
- Alinhamento de projeções

Dessas escolhas decorrem conseqüências relevantes. Os *guidances* anuais refletem maior alinhamento da companhia com o planejamento de longo prazo e têm menos eficácia no curto. Da mesma forma o foco de *guidances* trimestrais em variações de curto prazo pode comprometer metas de longo. A opção pelo intervalo permite maior segurança de confirmação da projeção e reduz o risco de erro.

Uma pesquisa realizada em março pela FIRB com analistas de instituições como UBS Pactual, Unibanco, Merrill Lynch, Fator, Deutsche e Bradesco mostrou que eles identificam um conjunto de vantagens no *guidance*: controle de volatilidade do preço das ações, aumento de confiabilidade, aproximação com os profissionais do mercado, nivelamento de cotações das ações ao preço justo, redução do custo do capital e alinhamento nas projeções da companhia com o mercado.

Não há fórmula mágica. Cada companhia deve buscar a opção que melhor combine com a sua situação, o seu setor e o quadro macroeconômico na melhor equação que permita extrair do *guidance* os ganhos que ele pode propiciar.

* Presidente da FIRB - Financial Investor Relations Brasil, ex-presidente-executivo e atual membro do conselho de administração do IBRI.

E-mail: arleu.anhalt@firb.com