

# Criação de Valor

**Stern Stewart & Co.**

## A realidade da companhia pós-IPO

Analisando as ofertas públicas de ações no Brasil nos últimos tempos, é inegável a disposição das empresas para assumir ou continuar assumindo uma postura profissional na gestão dos negócios.

O poder disciplinador das emissões, especialmente no que diz respeito à divulgação de informações e às decisões de longo prazo, pode muitas vezes provocar uma verdadeira revolução no dia-a-dia da empresa.

Para o caso de empresas historicamente familiares, os cenários pré e pós-IPO podem ser comparados sob alguns aspectos financeiros cruciais na continuidade do negócio, intimamente relacionados entre si.

O primeiro aspecto, que pode incomodar pela falta de prática, é a obrigatoriedade na divulgação de informações. Ao analisarmos as empresas negociadas em bolsa há anos, vemos que muitas ainda se esforçam para cumprir apenas o básico exigido pelo órgão regulador. Nas empresas debutantes da Bovespa de modo geral, vemos a preocupação de atingir níveis diferenciados de governança corporativa e também um forte desejo de desenvolver um relacionamento mais próximo com o investidor.

O lado mais árduo da história é a pressão de alguns participantes do mercado por um excessivo foco em resultados de curto prazo. A cada trimestre as empresas são cobradas por uma margem EBITDA abaixo das expectativas ou por alguma promessa de lucro por ação. Empresas que até pouco tempo atrás eram fechadas podem sentir um pouco de dificuldade em lidar com essa nova demanda.

Não entrar no jogo de guidances com os analistas sell side e indicar ao investidor a necessidade de visualizar o negócio no longo prazo é o caminho recomendado para manter os gestores focados no que efetivamente pode impactar a rentabilidade. E isso não é tarefa fácil, pois demanda um trabalho considerável de convencimento dos investidores.

O segundo aspecto refere-se à política de dividendos. O perfil do investidor pré-IPO podia ser só de longo prazo, mas agora a realidade é que também existem

acionistas de curto prazo, que muitas vezes tomam suas decisões na expectativa de distribuição de dividendos.

O gestor deve indicar ao mercado que a capacidade de geração de caixa da empresa pode levá-lo a garantir um certo nível de dividendos sem prejuízo de novos investimentos. A política deve ser clara e mostrar total aderência ao plano estratégico para os anos seguintes. É importante sinalizar um equilíbrio entre distribuição de dividendos e reserva de caixa para investimentos rentáveis.

Esta sinalização existe para ser cumprida, mas ter coerência é importante. Vamos assumir por um momento que a empresa vislumbre uma nova oportunidade de investimento ou um cenário mais pessimista. Nestes casos nada impede que a política de dividendos seja alterada. O importante é que esta mudança tenha uma explicação econômica e seja comunicada adequadamente ao mercado.

O terceiro aspecto trata da capacidade de alavancagem. Com a abertura de capital, provavelmente oportunidades de captação por meio de dívida irão surgir. A cobrança do mercado de capitais por um balanceamento das fontes de capital irá existir devido à criação de valor potencial com uma maior alavancagem. Na era pré-IPO, diversas empresas familiares evitam a qualquer custo a tomada de dívida, simplesmente para dizer que sua empresa goza de excelente saúde financeira.

Tendo as duas fontes de captação pavimentadas, a empresa pode atingir o nível ótimo estrutura de capital, ou, pelo menos, chegar mais perto dele, com menos restrições. O nível ótimo é aquele que permite à empresa obter o menor custo global de capital, o que pode ajudá-la a aprovar projetos de investimento com retornos menores.

O quarto e último aspecto está relacionado às decisões de investimentos. Se ela conseguiu executar bem a sua oferta de ações é sinal de que o mercado tem aprovado seus investimentos mais recentes. Talvez a única diferença seja um aumento na velocidade de captação de recursos para execução de um novo investimento, o que tende a deixar a empresa mais competitiva em algumas situações.

*Por Sergio Pinheiro, vice presidente sênior (spinheiro@sternstewart.com.br); e Edinelson Faria, analista sênior (efaria@sternstewart.com.br).*