

29/03/2017 - 05:00

O caixa é da companhia ou do acionista?

Por André Rocha

O objetivo último do acionista é ter sua participação em uma empresa retribuída com o recebimento de parte dos resultados. A legislação societária trata dessa questão, obrigando a companhia a definir um percentual mínimo a ser distribuído aos acionistas.

Mas, apesar de algumas regras, o pagamento aos acionistas acaba sendo um ato discricionário dos administradores.

Leia mais

1. [Americanas: Conselho homologa aumento de capital de R\\$ 883,6 mil](#)
2. [Lucro da Marcopolo cresce 24 vezes; empresa aprova aumento de capital](#)

São atribuídas a Neném Prancha, roupeiro e massagista do Botafogo, frases que marcaram o futebol brasileiro. A mais famosa é: "Pênalti é uma coisa tão importante que quem deveria bater é o presidente do clube". A política de dividendos, também um ato decisivo, deve reter a atenção do conselho. Ela pode tanto impulsionar como prejudicar o desempenho das ações.

A literatura de finanças é controversa sobre o tema. Apresenta teorias que defendem que a política de dividendos afeta positivamente a cotação. Outras dizem ser ela indiferente para o desempenho do papel. Já tratei desse tema em post de setembro de 2011: "Faz sentido investir em ações com distribuição de dividendos elevada?"

Fiquemos do lado das teorias que veem os dividendos como importante para o desempenho da ação. Mesmo assim, o destino da geração de caixa deve ser bem balanceado entre investimentos produtivos e dividendos. Se a empresa pender para o segundo em detrimento de gastos que podem fomentar seu crescimento, as ações sofrerão mais à frente. Por outro lado, investimentos ineficientes destroem valor. Nesse caso, o dinheiro nas mãos dos acionistas evitaria o estrago.

Dada a instabilidade de nossa economia, é comum vermos companhias com caixa elevado com montantes muito acima do necessário para cobrir suas necessidades de capital de giro, investimentos e amortização do endividamento. As altas taxas de juros praticadas no Brasil também incentivam a uma postura menos eficiente do uso do caixa.

Em meados da década passada, uma empresa do setor de telecomunicações chamava a atenção. Seu caixa era muito superior a suas necessidades. Alguns acionistas não se preocupavam, dizendo que o caixa da empresa era também deles, acionistas. Outros não eram tão benevolentes, acreditando que o dinheiro estaria mais "seguro" em suas mãos, receosos da possibilidade de práticas nebulosas dos administradores. Segundo minha avaliação, o dinheiro não era distribuído porque, como o controle era detido com apenas 17% das ações, a maior parte dos recursos distribuídos iria para os minoritários.

Isso combinado com a possibilidade de venda da companhia, sempre ventilada, tornava interessante manter caixa a fim de elevar o valor da companhia. A retenção de caixa era criticada pela maior parte do mercado, impedindo que as ações atingissem seu valor justo.

Recentemente, dois casos mostraram como a distribuição de resultados pode destravar valor. A Hipermercados, que quando veio para a bolsa possuía atuação diversificada, indo de alimentos a cosméticos, e agora tem foco na indústria farmacêutica, reduziu seu capital social e distribuiu o caixa acumulado a seus acionistas. O valor de R\$ 821 milhões representava 5% do valor de mercado da empresa. Os acionistas parecem ter gostado. Em março, a ação HYPE3 sobe 6,6%, enquanto o Ibovespa cai 3,5%.

A redução de capital difere dos dividendos, pois esse é pontual e não recorrente ao passo que os dividendos são periódicos.

A Usiminas também se utilizou dessa estratégia para aumentar seu caixa e reduzir sua alavancagem. A empresa conseguiu aprovar em assembleia extraordinária a redução do capital de sua controlada Usiminas Mineração em R\$ 1 bilhão, sendo que 70% do valor engordou o caixa da siderúrgica, suavizando seu nível de endividamento.

Algumas empresas, sob a desculpa da prudência, retém caixa além do necessário para suas atividades, diminuindo o valor da companhia. Na falta de um uso melhor, a distribuição de recursos ociosos, seja por meio de dividendos ou redução de capital, deve ser mandatória. Ninguém melhor do que o próprio acionista para saber o que fazer com o dinheiro. As empresas abertas deveriam ter isso em mente, pois a geração de valor pode estar dormindo placidamente no cofre da companhia.

André Rocha é analista certificado pela Apimec e atua há 20 anos como especialista na avaliação de companhias listadas na bolsa.

As opiniões contidas neste espaço refletem a visão do analista sobre as companhias, e não a do Valor Econômico. O Valor e o autor não se responsabilizam por prejuízos decorrentes do uso dessas informações (Veja os termos de uso completos em www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista)