

SUNO FIC FIA

Carta trimestral nº14 – abril, maio e junho de 2025

Alocação de capital: as decisões que definem os rumos das empresas

O time de analistas do SUNO AÇÕES FIC FIA é selecionado com rigor e passa por treinamentos e retreinamentos constantes, visando aprimorar a capacidade de identificar as melhores oportunidades do mercado em benefício dos cotistas. Se os números das empresas contam histórias, é preciso interpretar as histórias não contadas também – e isso envolve avaliar os recursos humanos das companhias, especialmente os seus gestores, que estão por trás da alocação de capital delas.

A boa alocação de capital cria valor para o acionista e essa responsabilidade recai sobre os gestores mais experientes de uma empresa, dado que a má alocação de capital destrói o valor do negócio a ponto de colocá-lo no caminho da ruína.

Toda empresa dispõe basicamente de duas fontes de capital. A fonte interna tem origem no próprio negócio e depende da geração de caixa de cada companhia orientada para o lucro. Desse modo, quanto mais uma empresa prestar bons serviços ou vender produtos de qualidade com boas margens de retorno, maior será a geração de caixa.

Já a fonte externa de capital de uma empresa pode ser dividida em duas frentes. A mais comum, dado que abarca as empresas de capital fechado, são as dívidas contraídas com os credores bancários que fornecem empréstimos, financiamentos e linhas de crédito. Além disso, as empresas também podem operar com instrumentos de dívida emitidos no mercado de capitais, como as debêntures compradas por investidores diversos. Algumas companhias se financiam com o suporte de fornecedores, quando estes permitem pagamentos a prazo, por exemplo.

A segunda fonte de capital externo para uma empresa envolve as Bolsas de Valores, quando suas ações são negociadas publicamente. Conforme as companhias crescem e se desenvolvem, passam a considerar a abertura de capital para obter recursos diretamente com os investidores, que se convertem em acionistas e sócios

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



dos empreendimentos, o que inclui o direito de participar da distribuição de proventos.

Dentre as formas para uma empresa se capitalizar via Bolsa de Valores, está a Oferta Pública Inicial (IPO), quando a companhia vende ações ao público pela primeira vez; e a Oferta Subsequente de Ações (*Follow-on*), quando a empresa já listada pode aumentar a captação de recursos. Além disso pode ocorrer um grupamento de ações (*Stock Split*), com o objetivo de tornar as ações mais acessíveis e líquidas, facilitando futuras emissões. Acionistas majoritários também podem vender parte de suas participações para injetar capital no negócio que, eventualmente, pode ingressar numa fusão com outro, mediante parcerias estratégicas que destravam novas oportunidades de crescimento.

Entretanto, para uma empresa captar recursos via endividamento ou listagem em Bolsa de Valores, cabe aos seus gestores considerar que todo capital tem um custo de oportunidade que implica na escolha de alternativas geradas pelas próprias atividades ou pelas opções externas, que também representam custos no longo prazo.

Capex, capital de giro, M&A e P&D

Internamente, a alocação de capital de uma empresa pode ser empregada em quatro vetores. O primeiro deles é o Capex, termo abreviado para *Capital Expenditures*, que são os gastos da companhia com bens de capital, ou seja, ativos físicos de utilidade em longos períodos, como equipamentos, tecnologia e aquisição de imóveis que podem sofrer manutenções ou melhoramentos. O Capex é diferente do Opex (*Operational Expenditures*), que responde por custos operacionais recorrentes, como despesas administrativas, salários e alugueis. Desse modo o Capex, dividido em manutenção e crescimento, supera a depreciação quando ampliado em setores com elevado retorno sobre o capital investido (ROIC) se alinhando com perspectivas sólidas, preferencialmente em mercados pouco cíclicos e com barreiras de competição.

O capital de giro, por sua vez, demanda atenção ao Ciclo de Conversão de Caixa (CCC): quanto menor, melhor a eficiência na gestão de estoques, clientes e fornecedores. Por capital de giro entende-se o montante de recursos financeiros que uma empresa precisa para manter suas operações diárias, visando o pagamento de salários e fornecedores, por exemplo, sem comprometer a liquidez

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



do negócio. Dentre os componentes do capital de giro estão os ativos circulantes (dinheiro em caixa, contas a receber, estoques) e os passivos circulantes (dívidas e empréstimos de curto prazo). A diferença entre ambos é justamente o capital de giro, que se for positivo, facilita as operações da empresa, mas se for negativo coloca a companhia em dificuldades para honrar seus compromissos.

Quando se fala em M&A (*Mergers and Acquisitions*) estamos lidando com os processos de fusão e aquisição de empresas, no sentido de expandir negócios, aumentar a participação de mercado ou otimizar recursos financeiros e operacionais. Numa fusão, duas empresas combinam seus negócios para formar uma nova entidade, somando recursos, expertise e participação de mercado.

Já a aquisição ocorre quando uma empresa compra outra, que pode continuar operando independentemente ou ser totalmente integrada à compradora, diferindo-se da incorporação, quando uma empresa é absorvida por outra, desaparecendo juridicamente. As empresas também podem estabelecer uma parceria temporária para objetivos específicos, mediante uma *Joint Venture*. Em alguns casos ocorre um *Takeover* hostil: isto significa que a aquisição não foi desejada, pois não houve aprovação do conselho administrativo da empresa absorvida.

Uma operação de M&A pode ser interessante se possibilitar acesso a novos territórios e clientes, com redução de custos e otimização de processos, além de propiciar a diversificação de negócios com a redução de riscos. Em M&A, o risco de a empresa pagar um preço acima do valor justo de mercado por outra empresa ou ativo, ou de seguir modismos institucionais, obriga comedimento — só deve ser priorizado no início de ciclos vantajosos e quando oportunidades tiverem preço atraente.

Embora ocupe menor fatia de recursos, o investimento em P&D (Pesquisa & Desenvolvimento) pode gerar ganhos duradouros, beirando à publicidade no potencial de criar valor de longo prazo, em função do aprimoramento de produtos e do desenvolvimento de novas tecnologias que podem resultar em vantagens competitivas, maior eficiência operacional combinada com redução de custos e expansão de mercado.

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



Dividendos, recompras de ações e redução do endividamento

Conforme as empresas se desenvolvem, fazendo alocações eficientes de capital, atingem um patamar no qual é mais desafiador manter as taxas de crescimento anual das receitas e dos lucros, embora a margem esteja dentro de uma faixa saudável para a manutenção das operações. Ainda assim, é preciso dar bom destino para o capital acumulado, que reflete o grau de maturidade da companhia, que pode optar por devolver recursos para os acionistas, os remunerando com a distribuição de dividendos. Neste sentido, as empresas que atingem esse estágio proporcionam dividendos mais estáveis que sinalizam a confiança do mercado na geração de caixa futuro.

Entretanto, as empresas também podem estabelecer programas de recompras de ações, que igualmente beneficiam os acionistas remanescentes. Este procedimento só faz sentido se as ações estiverem cotadas abaixo de seus respectivos valores intrínsecos, concomitantes com a inexistência de projetos internos potencialmente mais rentáveis.

Já o pagamento de dívidas também pode ser um bom destino para o capital excedente de uma companhia amadurecida, uma vez que essa medida fortalece o balanço patrimonial, muitas vezes reduzindo o custo do capital para novos projetos e afastando a empresa cada vez mais do risco de falência, caso alguma eventualidade macroeconômica altere significativamente a taxa de juros para cima, encarecendo a rolagem das dívidas em linhas gerais.

As barreiras que dificultam a boa alocação de capital

As principais alternativas para alocação de capital são claras e, justamente por serem tantas, dificultam o consenso entre os gestores de cada empresa, normalmente pressionados por acionistas e *stakeholders* (entre os quais estão os funcionários de alto escalão, estimulados por metas anuais com direito a eventuais bônus e participações nos resultados) para maximizar retorno aos investidores, que podem em função disso optar por decisões imediatistas ao invés de investimentos estratégicos de longo prazo.

Soma-se a isso as constantes incertezas econômicas e de mercado, como a inflação, as taxas de juros, as crises de diversas origens e mesmo as eventuais mudanças

A Suno Gestora de Recursos Ltda. ("Suno Asset") não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



regulatórias. Estes fatores podem alterar a viabilidade de investimentos em curso, tornando o planejamento da empresa mais desafiador.

Por isso, é comum que os gestores de uma companhia acompanhem de perto o que os colegas da concorrência estão fazendo no mercado. Quanto mais empresas seguem por um caminho específico, maior a possibilidade de os gestores considerarem seguir na mesma direção, por mais preparados e experientes que sejam. Remar contra a corrente ainda é uma espécie de tabu nas grandes corporações, ao passo que as empresas menores toleram maior criatividade neste sentido. Este imperativo institucional se reflete, por exemplo, no fato de empresas conduzirem fusões após uma companhia líder de setor optar por este procedimento.

Por fim, como já mencionamos anteriormente, à medida que uma empresa cresce em tamanho, diluem-se as oportunidades atraentes, tornando-se mais difícil manter um ROIC elevado. Este, aliás, é o índice fundamentalista mais importante quando se analisa a eficiência da alocação de capital de uma empresa. O ROIC relaciona o lucro operacional líquido após impostos (NOPAT) ao capital investido (ativos operacionais menos passivos sem custo financeiro). Acompanhá-lo ao longo do tempo revela onde a alocação tem gerado valor e onde pode ter se perdido eficiência.

O desafio para gestores e analistas

A construção de valor sustentável exige que gestores entendam seu custo de capital, avaliem criteriosamente cada projeto e se protejam das armadilhas institucionais, sempre guiados pelo princípio revelado por Warren Buffett, de que *“o que é inteligente a um preço pode ser estupidez a outro”*.

O custo de capital representa a taxa mínima de retorno esperada para que um investimento gere valor, sendo composto pelo custo do capital próprio, que é o retorno exigido pelos acionistas; o custo da dívida, que são os juros sobre empréstimos e financiamentos; e a estrutura de capital, que deve espelhar o equilíbrio entre a dívida e o patrimônio líquido da empresa.

Como nem todo investimento é automaticamente vantajoso, a avaliação criteriosa de projetos da empresa deve se valer de métodos como o Valor Presente Líquido (VPL), que identifica se um projeto gera mais valor do que consome; a Taxa Interna

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.



de Retorno (TIR), que analisa a atratividade dos retornos financeiros; e o *Payback*, que mede o tempo necessário para recuperar o capital investido.

Para se proteger das armadilhas institucionais na alocação de capital, os gestores da companhia devem saber lidar com a pressão de curto prazo, focadas em resultados trimestrais em detrimento de estratégias de longo prazo; filtrar a influência externa de conselhos administrativos, acionistas e consultores que podem ter incentivos desalinhados; e combater os efeitos da inércia corporativa, quando se mantém investimentos em áreas pouco rentáveis por resistência a mudanças, por exemplo.

Por fim, a citação de Warren Buffett reflete uma verdade fundamental dos investimentos: o valor de um ativo depende do preço pelo qual ele é adquirido. Um projeto pode ser atraente a um determinado custo, mas desvantajoso se o preço pago for exagerado.

Entre em contato

Esperamos que tenha aproveitado a leitura da 14ª edição da Carta Trimestral do SUNO AÇÕES FIC FIA. Para dúvidas, sugestões e comentários, acesse nossos canais oficiais:

E-mail: ri.asset@suno.com.br

Formulário “Entre em Contato” em nosso site: <https://www.suno.com.br/asset/>

Instagram: [@sunoasset](https://www.instagram.com/sunoasset)

A Suno Gestora de Recursos Ltda. (“Suno Asset”) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Suno Asset acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A Suno Asset não se responsabiliza por erros de avaliação ou omissões. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.suno.com.br/asset/>. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da Suno Asset. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão: www.cvm.gov.br.

