E360

Não perca tempo

Acesse tudo sobre empresas da B3 em um só lugar! Recomendação de analistas, preço-alvo, indicadores, notícias exclusivas e gráficos - tudo para você tomar decisões de investimento

Comece já! ➡

Mais de um quarto das empresas não gera resultado suficiente para pagar dívida

Trajetória de queda da taxa Selic ainda é insuficiente para aliviar situação financeira de companhias, mas cenário deve começar a melhorar neste ano

Por Liane Thedim — Do Rio

15/02/2024 05h02 Atualizado há um mês

Presentear matéria



Mesmo com o início do ciclo de afrouxamento monetário, o país ainda não vê melhora significativa na situação das empresas, que amargam queda nas vendas e nas margens de lucro bruto. Estudo do Centro de Estudos de Mercado de Capitais (Cemec-Fipe) mostra que a quantidade de companhias de capital aberto que não conseguem cobrir as despesas financeiras com sua geração de caixa é grande, e os indicadores devem piorar nos próximos meses.

Esse é o efeito de um período de juros ainda elevados. No entanto, diz o levantamento, os gastos com encargos financeiros têm "clara tendência decrescente", ao mesmo tempo em que a queda nos lucros está menos intensa. Segundo Carlos Antonio Rocca, coordenador do Cemec-Fipe, o cenário deve começar a clarear ainda neste ano.

Leia também:

Campos Neto: 'Este governo está tendo que conviver com um presidente do BC que não foi indicado por ele'

Moraes diz que não há provas de que Bolsonaro tenha pedido asilo

O quadro atual exibido pelo estudo é difícil: o índice de inadimplência de pessoas jurídicas se manteve em alta, em 3,58% em novembro do ano passado, mais que o dobro do visto no fim de 2020 (1,45%). Consultorias especializadas em restruturação de dívidas apontam que cresceu fortemente a procura de empresas em busca de renegociação com credores, comprador ou sócio ou recuperação judicial. Entre os setores mais problemáticos, os especialistas apontam construção civil, varejo e agronegócio.

"O número de consultas que temos recebido de empresas com endividamento acima de R$ 200 milhões aumentou bastante", comenta Ricardo

capital de giro já caíram em três pontos percentuais de janeiro de 2023 para o mês passado, de 30,3% para 27,3% ao ano, ou seja, ainda patamares bastante altos. Ao mesmo tempo, o mercado de capitais está bastante seletivo depois dos rumorosos casos de **Americanas** e **Light** no início do ano passado.

Em linha com o cenário sinalizado pelo Cemec, o estudo da RK revela que, entre as empresas de capital aberto, 27% têm geração de lucro inferior ao que têm de pagar em dívidas neste ano - o maior percentual na série histórica da consultoria, iniciada no primeiro trimestre de 2019. “A queda dos juros demora de 18 a 24 meses para ter efeito nas contas das empresas. Então o ano de 2024 ainda vai ser ruim”, avalia Knoepfelmacher. Segundo ele, 15% delas têm alavancagem acima de seis vezes sua geração de caixa. “Mais do que três vezes já é um patamar muito alto com a Selic neste nível.”

Ricardo Jacomassi, sócio e economista-chefe da TCP Partners, afirma que o caixa das empresas ainda está muito apertado. “O custo aumentou com a alta da Selic e ainda não caiu. Ao mesmo tempo a performance de vendas não melhorou para que a geração de caixa faça frente às dívidas”, diz. Para mudar o cenário, afirma, seria preciso que as receitas voltassem ao patamar de 2019. Relatório da empresa, que acompanha 60 setores, projeta crescimento de 6% nos pedidos de recuperação judicial (RJ) neste ano frente a 2023, quando, segundo dados da Serasa Experian, os pedidos subiram 68,7% e somaram 1.405, o maior valor desde 2020.

> “
> **O [setor] de serviços segue crescendo forte, mas indústria e varejo de produtos industriais ainda enfrentam desafios”**
>
> — Carlos Rocca

Knoepfelmacher, porém, ressalta que os indicadores de pedidos de RJs não são representativos, porque o país tem um universo de 21 milhões de empresas, sendo que quase 7 milhões têm ao menos uma dívida vencida. “Em um ano e meio muitas não vão conseguir pagar e terão que renegociar o débito. A recuperação judicial é um remédio amargo e de custo alto com advogados,

Jacomassi conta que percebeu procura maior neste início de ano de empresas procurando um comprador ou sócio para injetar capital, no jargão do mercado, o chamado “distressed M&A”, mesmo quadro percebido por Salvatore Milanese, sócio-fundador da Pantalica Partners e especialista em recuperação e reestruturação de empresas. Ele diz que preparava, em média, de três a quatro propostas por semana. Desde janeiro, esse número subiu para oito a dez semanais. A demanda é por diagnósticos para alongar dívida e busca de fusão ou aquisição. A recuperação judicial, afirma, é a última opção. “Nesses casos, a venda de toda ou de parte da empresa não é feita pelo preço que os controladores gostariam, mas evita a situação desastrosa da recuperação judicial.”

Milanese lembra do setor de call center para a lista dos que preocupam. Jacomassi acrescenta o de saúde hospitalar, “bastante alavancado e com caixa apertado”, e o gráfico (impressão de rótulos etc). E explica que o agronegócio foi espremido pela queda nos preços internacionais das commodities, sendo que a matéria-prima já tinha sido comprada a custo mais alto. “A melhora deve começar somente em novembro. Não estamos otimistas para 2024.”

O estudo do Cemec mostra que, depois de atingir o pico mais recente de 23% no quarto trimestre de 2021, a taxa de crescimento das despesas financeiras variou apenas 0,1% nos 12 meses terminados no terceiro trimestre de 2023. O cálculo exclui **Petrobras**, **Eletrobras** e **Vale**, que, por seu tamanho, distorceriam os números.

Ao mesmo tempo, a queda da geração de caixa está menos intensa: de -5,2% no primeiro trimestre do ano passado para -1,7% no terceiro trimestre), embora a margem bruta de lucro (24,8%) estivesse no menor patamar desde os 12 meses encerrados no primeiro trimestre de 2016, quando atingiu igual nível.

Refletindo o quadro, o chamado índice de cobertura de despesas financeiras praticamente parou de cair e ficou gravitando em torno de 1,8 no acumulado em 12 meses até o segundo e o terceiro trimestres de 2023. O índice mostra a capacidade da companhia de cobrir os juros de suas dívidas com a geração de caixa e é calculado a partir da relação entre o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda) e as despesas financeiras. Quanto maior for

Em 2019, cerca 11% das empresas grandes e médias (de R$ 90 milhões a R$ 300 milhões de faturamento) tinham esse índice abaixo de 1, mostra o relatório do Cemec, que cobre 337 companhias. No primeiro trimestre de 2023, em meio aos juros altos e aperto no crédito, o percentual subiu a 19,2% e 16,9%, respectivamente.

E, no terceiro trimestre, já depois da melhora das condições do mercado de capitais e início do afrouxamento monetário, caiu a 14,5% entre as grandes, que em geral são as primeiras a apresentarem a melhora, ou seja, um sinal de que podem estar em direção ao patamar de 2020. Entre as médias, porém, a parcela de empresas que não têm geração de caixa suficiente para pagar suas despesas financeiras ainda estava alta, em 20,7%.

“A expectativa é que entre as grandes esse índice continue caindo, mas precisamos esperar para ver, porque temos uma grande variação entre setores. O de serviços por exemplo segue crescendo forte, mas indústria e varejo de produtos industriais ainda enfrentam desafios, porque não conseguem aumentar sua margem.”

Rocca vê recuperação da oferta de crédito bancário e títulos de dívida do mercado de capitais, combinada com a expectativa de relativa estabilidade de preços de commodities e a redução dos custos de financiamento de fontes domésticas e do exterior, trajetória que deve ser mantida com as projeções de queda da Selic.

“Vamos chegar ao fim do ano com patamares bem menores de juros e, em 2025, com a taxa em torno de 8%. Esse fator tem impacto direto no resultado da companhia e é relevante na geração de caixa”, diz Daniel Lombardi, sócio-diretor na G5 Partners. De acordo com ele muitas empresas já fizeram o dever de casa de reduzir juros e outras estão em processo ao longo deste ano. “O fator mais incerto é a demanda. Tivemos sinais no fim do ano passado de que as coisas não estão bem, com vendas abaixo do esperado na Black Friday e no Natal. A demanda deve vir ao longo do ano”, diz Lombardi.

Phillip de Macedo, sócio e gestor de portfólio de crédito privado, frisa que, nesse cenário de recuperação a tendência de busca do mercado de capitais é irreversível, é crescente. “O ano passado foi poluído com eventos de crédito e já começamos mais cautelosos. A seca de crédito foi abrandando ao longo do ano e a crise deixou lições claras. Agora é uma questão de calibragem.”