



Empresas que mais consumiram e as que mais preservaram caixa

O foco das companhias brasileiras deixou de ser a rentabilidade. Com o aumento da dificuldade em obter recursos externos e da necessidade de maior liquidez, a busca é pela garantia da sobrevivência e a gestão de caixa ganha prioridade neste sentido. Para manter os recursos no caixa, a decisão foi por desacelerar os investimentos, cortar custos e aumentar a eficiência.

- As empresas estão procurando a liquidez, mesmo que isso signifique sacrificar um pouco a rentabilidade - explica Alexandre Assaf Neto, diretor do **Instituto Assaf**, entidade que desenvolve análises financeiras e econômicas.

Nem todos os balanços, entretanto, refletiram esses esforços. Segundo o levantamento realizado pela Corretora Souza Barros com base nos dados da Economática para o MONITOR MERCANTIL, apenas 36 das 90 companhias mais negociadas na BM&FBovespa registraram aumento das disponibilidades e investimentos de curto prazo entre o final de dezembro do ano passado e março deste ano. Assim, a tendência é de que os esforços neste sentido sejam intensificados. A pesquisa não leva em consideração os bancos e abrange as disponibilidades publicadas nos ativos consolidados das companhias.

Para Assaf Neto, preservar a liquidez no momento é questão de sobrevivência. Até pouco tempo, as empresas conseguiam recursos facilmente para fazer frente às necessidades de investimento e tocar novos projetos. O cenário mudou e o dinheiro tornou-se mais escasso, pois os investidores estão menos propensos a correr riscos, após as perdas em 2008.

- Perder a liquidez põe em risco a continuidade da empresa. Umas estão conseguindo manter o caixa, outras precisam de uma liquidez mais elevada - diz.

Desta forma, há três saídas. A primeira é a companhia ter um caixa compatível com a conjuntura atual e buscar o aumento da eficiência. A segunda é partir para uma união e a última perder expressão no mercado. Neste caso, corre o risco da descontinuidade. Assaf Neto lembra o caso da Sadia e Perdigão.

- Quem não está obtendo uma boa geração de caixa acaba se unindo com outra companhia, pois se ficar como está o negócio torna-se inviável - ressalta o diretor.

A perda do caixa da Sadia com investimentos equivocados em derivativos levou a empresa a acelerar o processo de fusão com a Perdigão.

- Há dois anos, isso não seria necessário, pois existiam alternativas de dinheiro barato no mundo. Hoje, isto está mais difícil. É preciso ter mais capacidade de gerar caixa e sobreviver - afirma.

Destaques

Segundo a pesquisa, o maior incremento de caixa entre o final do ano passado e março de 2009 foi registrado pela Ecodiesel: 640%. A disponibilidade da empresa, entretanto, continua mínima. O valor passou de R\$ 1 milhão para R\$ 7,2 milhões. Já a VCP registrou um ganho de 367,9%. A disponibilidade somada a investimento de curto prazo saiu de R\$ 886,2 milhões para R\$ 3,26 bilhão. Em 2009, a empresa tem R\$1,7 bilhão a serem amortizados em dívida bancária, seguido por R\$ 1,13 bilhão em 2010. A Aracruz também registrou ganho. O levantamento da Souza Barros mostra que a disponibilidade cresceu de R\$ 20 milhões para R\$ 69,9 milhões, incremento de 247,76%. No entanto, o endividamento da Aracruz é a grande preocupação. No trimestre, a dívida líquida da empresa somou R\$ 8,09 bilhões. A Aracruz anunciou a conclusão da negociação com os bancos credores da dívida com derivativos, principal causa do elevado prejuízo do quarto trimestre do ano passado. O prazo médio atual do vencimento da dívida é de 53 meses. Ao longo de 2009, a empresa pagará R\$ 741 milhões.

Na busca de preservar a liquidez, a companhia destacou em comunicado que os investimentos para este ano serão apenas regulares e não incluem qualquer novo projeto de expansão, como Guaíba II e Veracel II. De abril a dezembro deste ano, a Aracruz investirá somente US\$ 139 milhões. No primeiro trimestre deste ano, a companhia investiu R\$ 106,5 milhões. No ano passado o investimento somou R\$ 1,29 bilhão.

Outra companhia que se destacou na melhora do caixa foi a MRV. O forte corte de custos e despesas fez a empresa registrar um consumo de caixa bem menor, de R\$ 30 milhões neste primeiro trimestre contra R\$ 223 milhões consumidos em igual intervalo de 2008 e dos R\$ 148 milhões gastos nos últimos três meses do ano passado. O indicador é medido pela variação da dívida líquida (excluindo financiamentos SFH) deduzido os aumentos de capital. O caixa somava, em março, R\$ 220 milhões. A redução do cash burn está relacionada ao menor investimento em terrenos e redução das despesas, além do maior volume de recebimento. Até as empresas gigantes, como a Petrobras, estão buscando formas de manter ou ampliar as reservas diante da crise. Segundo a área de relações com investidores da petrolífera, a companhia detinha R\$ 19,5 bilhões em caixa no final do primeiro trimestre, valor 23% maior que o existente em 31 de dezembro do ano passado. A empresa registrou crescimento da geração de caixa medida pelo Ebtida, que somou R\$ 13 bilhões neste primeiro trimestre. Nos últimos três meses de 2008, havia ficado em R\$ 9,6 bilhões. A geração de caixa depende da variação do preço do petróleo. Quanto mais a cotação sobe, mais caixa é gerado. O planejamento da Petrobras leva em consideração um valor médio de US\$ 37 para 2009. Se a média ficar igual ao primeiro trimestre de 2009, em US\$ 47, a companhia pode gerar um caixa adicional de US\$ 5 bilhões.

A disponibilidade da Petrobras também tende a aumentar, com o recebimento de parte dos US\$ 6,5 bilhões, provenientes de um empréstimo ponte concedido à estatal por um grupo de bancos e que será substituído por bônus no mercado internacional. Há ainda a garantia do aporte de R\$ 25 bilhões, vindos do Bndes. O plano de investimentos de 2009 já está totalmente financiado e parte de 2010 também.

No caso da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), a redução dos volumes vendidos teve impacto negativo na geração de caixa da empresa. Entretanto, a companhia ainda tem uma posição de caixa confortável, que permite a amortização da dívida. O saldo de disponibilidades é suficiente para amortizar todo o principal da dívida até 2015. O prazo médio de pagamento de dívida é de 9,1 anos. No primeiro trimestre, as disponibilidades somavam R\$ 295,8 milhões, 27,45% acima do fechamento do ano de 2008, R\$ 232 milhões.

A iniciativa da Gerdau para fazer frente ao cenário adverso foi o corte de custos.

- Buscamos a redução dos custos e despesas para dar maior flexibilidade à companhia - explicou o vice-presidente financeiro da Gerdau, Osvaldo Schirmer, durante a teleconferência de resultados da companhia. A empresa cortou no trimestre passado R\$ 1,8 bilhão em custos em relação ao quarto trimestre. A maior parte da redução veio do custo variável, como contratos de matéria-prima, energia e na parte fixa tem pessoas, manutenção, benefícios. No entanto, como o primeiro trimestre foi de consumo de estoques, os ganhos por corte de custos ficarão evidentes nos próximos trimestres.

- Os ajustes nos estoques impactaram as margens. A expectativa é de melhora de margens - destacou. A companhia permanece com parte de seus funcionários com contrato de trabalho suspenso no Rio Grande do Sul, Minas Gerais e São Paulo, após acordos de cinco meses fechados no início do ano.

Apesar dos fracos resultados, a empresa reafirmou o plano de investir US\$ 3,6 bilhões nos próximos cinco anos. Para 2009, a previsão de desembolso de caixa para esses investimentos é de US\$ 550 milhões. No primeiro trimestre, os desembolsos de caixa para investimentos em ativo imobilizado somaram US\$ 242 milhões, ainda reflexo dos investimentos realizados em 2008. Desse total, 57,9% foram aplicados no segmento de negócios Brasil e os demais 42,1% nos outros segmentos de negócios. As disponibilidades de caixa, somadas às aplicações financeiras, totalizavam R\$ 5,8 bilhões em março, dos quais 53,5% eram detidas pelas empresas Gerdau no exterior, principalmente em dólares norte-americanos. No final de 2008, o volume somava R\$ 5,4 bilhões.

Menos disponibilidade

A maior queda da disponibilidade foi registrada pela MMX Mineradora, que passou de R\$ 291,6 milhões para R\$ 81,9 milhões, perda de 71,91%. Também se destacou nesta ponta a TIM Participações, com queda de 70,65% no indicador, de um volume de R\$ 1,55 bilhão para R\$ 456,2 milhões. O foco da TIM Participações para este ano é o aumento da receita, o que já deve ocorrer a partir do segundo trimestre. Após os primeiros meses terem sido marcados pela

reestruturação dos negócios, a companhia pretende ampliar a participação de clientes pós-pagos através de uma estratégia mais agressiva de vendas e aumento da eficiência. A TIM reiterou o plano de investir R\$ 2,3 bilhões este ano, mas pretende renegociar contratos e reduzir custos para gerar eficiências com economias possam ser reinvestidas no crescimento da companhia.

Outra empresa que registrou queda das disponibilidades foi a Gol. O volume recuou 33,3% no período, de R\$ 591 milhões para R\$ 394,6 milhões. Por este motivo, os executivos da Gol ressaltaram que o foco da empresa este ano é a recomposição do caixa. A companhia anunciou que pretende retomar a rentabilidade com a redução dos custos e número de aeronaves. A companhia irá devolver 13 aeronaves paradas. Para ampliar a previsibilidade e reforçar o caixa, a companhia se desfez de operações de hedge e anunciou uma emissão de debêntures no valor de R\$ 400 milhões. Parte da queda do volume de caixa neste trimestre está relacionada com a liquidação das operações de hedge. O objetivo esse ano é fechar o caixa em R\$ 800 milhões, através do programa de reconstituição.

A Vale, que registrou queda de 14% na disponibilidade, decidiu reduzir os investimentos previstos para este ano, de US\$ 14,2 bilhões para US\$ 9,0 bilhões, queda de 36,5%. A retração está relacionada à variação de preço das moedas, revisão de custos de equipamento e de implantação, atrasos de investimento decorrente de demora na obtenção de licenças ambientais e simplificação ou mudança de escopo de alguns projetos.

Ana Borges



Digital Assessoria
Comunicação Integrada