

Juro alto agrava erros de gestão e leva empresas a crises em série

TEMPESTADE PERFEITA

Juro alto e consumo fraco agravam problemas de gestão e alimentam crises nas empresas

GLAUCE CAVALCANTI glauce@globo.com.br

Primeiro foi a Americanas. Depois, Oi, Marisa, Nexepe (antiga Brasil Brokers), Tok&Stok. A lista de empresas com dificuldades para pagar dívidas, buscando reestruturação financeira ou até proteção da Justiça, não para de crescer neste ano. Por trás da série de crises, uma conjunção de fatores agrava problemas operacionais e de gestão.

O principal elemento é a alta dos juros, que encarece o crédito. A Selic, taxa básica definida pelo Banco Central (BC), disparou de 2% no início de 2021 para 13,75% em agosto de 2022 e se mantém neste patamar. Soma-se a isso a lenta retomada do consumo, afetada pela inflação e pela perda de renda da população, já muito endividada, derrubando os ganhos das corporações. Por fim, a incerteza sobre a política fiscal do novo governo compromete a confiança dos investidores, apontam especialistas.

— Empresa que presta serviço ao consumidor sofreu mais na pandemia e é mais afetada. Não vemos retomada de vendas na proporção necessária para gerar o caixa que diversas empresas precisam para pagar suas dívidas. É dívida que foi postergada nos últimos anos e que, com a alta do juro, ficou bem mais cara — explica Eduardo Seixas, sócio-diretor da Alvarez & Marsal, consultoria especializada em recuperação judicial e reestruturação.

ABALO NÃO É SISTÊMICO

A corrida por renegociação de dívidas era esperada por especialistas, mas não é vista como uma crise sistêmica. F. que no início da pandemia, houve longa oferta de crédito corporativo e flexibilidade de governo e bancos para renegociar, adiando um problema precipitado agora pela escalada dos juros. E cada companhia tem seus problemas específicos, aguçados pela tormenta, como falhas de governança, conjunturas setoriais e apostas erradas.

Filipe Villegas, estrategista da Genial Investimentos, destaca que o BC foi um dos primeiros do mundo a subir juros contra a inflação. Agora, empresas enfrentam um choque de juros e outro de confiança.

— Foi necessário, mas talvez tenha sido muito intenso. A Selic passou de 2% para perto de 14%. E isso tem efeito muito significativo na população e nas empresas — diz Villegas. — Há ainda um fator minando a confiança no país, para frente. A estimativa é de crescimento pífio este ano. E o caso da Americanas, umas das maiores varejistas do país, levanta dúvidas sobre quão frágeis podem estar outras empresas, sobretudo pequenas e médias.

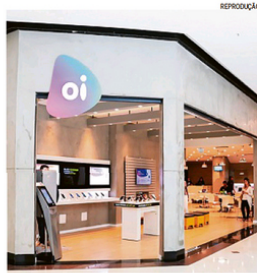
Há também o componente político. A indefinição do governo sobre a política fiscal e as rusgas do Executivo com o BC dificultam a queda dos juros. Na ponta, tudo se traduz em freio nos investimentos, observou o estrategista da Genial:

— Uma coisa seria ter uma taxa de juros a 13,75% e sinalização de queda em algum momento próximo. Mas o que temos hoje não é isso. Os fatores centrais continuam e deixam empresas muito avançadas, minam a confiança dos empresários e mantêm estimativas de geração de caixa menor.

Vinícius Carmona, diretor de Relações com Investidores do banco de investimentos BR Partners, avalia que uma indicação de queda, ainda que pe-



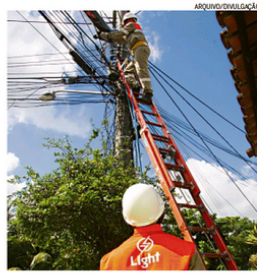
Rombo. A Americanas reportou R\$ 20 bilhões em "inconsistências contábeis" nos balanços dos últimos anos, elevando sua dívida a quase R\$ 43 bilhões e levando a companhia a entrar em recuperação judicial



De novo. No início deste mês, a Oi pediu proteção judicial contra execuções pedidas por credores um mês e meio após sair da recuperação judicial. Tele alega dificuldade com dívidas e telefonia fixa



Débitos. Em dificuldades há algum tempo, a Marisa contratou assessores para ajudarem a reestruturar sua dívida, focando de início na de curto prazo, e a repensar a operação para ampliar rentabilidade e competitividade



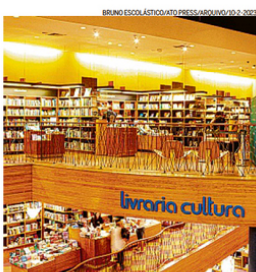
'Gates'. A Light, distribuidora de energia no Rio de Janeiro, informou ao órgão regulador não ter caixa suficiente para manter a concessão, sobretudo por índices muito altos de perdas de energia em áreas violentas



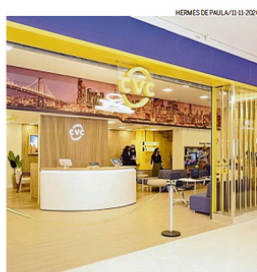
Imóveis. A Nexepe, antiga Brasil Brokers, que atua no mercado imobiliário entrou em recuperação judicial com dívida de R\$ 94 milhões em razão do passivo trabalhista e do tombo recente nas vendas de imóveis



Retração. A Tok&Stok, de móveis e decoração, é alvo de ação de despejo por não ter pago o aluguel de um centro de distribuição em Minas Gerais. Varejista contratou consultoria de reestruturação



Reversão. A Livraria Cultura, em recuperação judicial desde 2018, obteve liminar na Justiça semana passada para manter lojas abertas e suspender outra decisão judicial recente que havia decretado sua falência



Negociação. A CVC, rede de agências de viagens e turismo, contratou o BR Partners como assessor financeiro para auxiliar a empresa na renegociação de dívidas com investidores de debêntures da companhia

na, a Selic tornaria o ambiente mais propício à recuperação das empresas. Mas frisa que a crise não é generalizada: — Não é um problema sistêmico ou uma crise no setor corporativo. Um custo de dívida (na prática, taxas adicionais cobradas pelos bancos) de 16% ou 17% ao ano é insustentável. A inadimplência está mostrando sinais de piora, principalmente em pequenas e médias empresas. Chega por último nas grandes, o que traz desaceleração ao investimento. Mesmo empresas com caixa preservado, postergam aportes pela incerteza fiscal.

O BR Partners foi contratado recentemente para dar assessoria financeira à varejista Marisa, à rede de agências de viagens CVC e à Nexepe, antiga Brasil Brokers, do setor imobiliário, já em recuperação judicial. Carmona não comenta casos de clientes, mas diz que, no banco, este é o início de ano de maior demanda nessa área.

— O cenário é de ajuste. Os balanços dos bancos mostram aumento de renegociação de dívida com empresas ao longo de 2022. Há deterioração nesse sentido. Os bancos terão de ajustar o spread (taxa além da Selic) porque a percepção de risco aumentou. Com crédito mais caro, não se cria alavan-

cas de crescimento. As empresas têm de priorizar caixa, vender ativos. Vamos ver consolidação (fusões e aquisições).

A Marisa — com 334 lojas e mais de oito mil empregados — informou que contratou a BR Partners para começar pela reprogramação de dívidas de curto prazo. Segundo a varejista, é parte do trabalho que faz para recuperar sua rentabilidade e redefinir seu modelo de negócio diante do cenário desafiador. Também conta com a Galeazzi & Associados para estruturar "mudanças necessárias para incrementar a rentabilidade e a competitividade da empresa".

Outras companhias vão nessa direção. A Tok&Stok buscou a Alvarez & Marsal, que já atua na crise da Americanas ao lado da Rothschild, responsável pela parte financeira em meio às negociações com credores no âmbito da recuperação judicial. A distribuidora de energia Light, do Rio, contratou o apoio da LaPlace também para reorganizar dívidas.

A operadora de telefonia Oi, que havia concluído sua longa recuperação judicial no fim de 2022, voltou a pedir apoio à Justiça, dizendo-se afetada pela deterioração da economia, com queda mais acentuada em receitas de telefonia fixa e impactos de débitos do passado. A Oi diz precisar da "continuidade do processo de reestruturação de sua dívida, em discussão com os principais credores", equacionar a "deficitária telefonia fixa". Americanas, CVC, Light, Nexepe e Tok&Stok não comentaram.

'A CONTA CHEGOU'

O caso da Americanas — que anunciou "inconsistências contábeis" de R\$ 20 bilhões e foi levada à recuperação judicial com dívidas perto de R\$ 43 bilhões — é visto a parte, por ser resultado de falhas na governança ainda em apuração, ressaltam os especialistas. No entanto, acabou tornando bancos e credores menos flexíveis com as outras empresas.

— A alta da inflação começou a margem das empresas porque elas não puderam repassar toda a alta de custo que tiveram ao consumidor. Isso freia geração de caixa enquanto o endividamento subiu demais. E algo aconteceu também em Europa e EUA no pós-pandemia e com a guerra na Ucrânia — destaca Salvatore Milanese, sócio da Pantalica Partners. — Agora, com bancos contingenciando recursos por causa da Americanas, o crédito está mais caro e seletivo.

Para a advogada Juliana Buchmachar, especialista em recuperação judicial, dois anos de juros nas alturas esgotaram as apostas de muitas empresas para melhorar a operação.

— Houve mudança na legislação no fim de 2020, que permitiu a mediação para renegociar com credores mesmo antes da recuperação judicial. Isso ajudou. Empresas em recuperação também puderam apresentar novo plano de reestruturação. Algumas usaram essas ferramentas para se reorganizar. Outras empurraram o problema. E a conta chegou.

Crises respingam nos fornecedores. Se a situação de grandes empresas não é boa, Michael Burt, analista da LCA, diz que a das pequenas é pior.

— A inadimplência de micro e pequenas fechou 2022 em 3,7%, contra 0,13% nas grandes, com tendência de alta. Cresce também a fatia desses negócios com potencial de inadimplência. É um alerta.

**Veículo:** Impresso -> Jornal -> Jornal O Globo - Rio de Janeiro/RJ

**Seção:** Economia **Página:** 15