

Nem todos endividados perdem

Quem pensar que a desvalorização do real provocou estragos em empresas com grande endividamento em dólares, errou. O impacto pode ser até bem favorável, caso a empresa tenha boa parte de sua receita em dólar, como é o caso de exportadoras. Uma companhia com dívida baixa em dólar e venda de seus produtos apenas em real pode sofrer um efeito forte com a desvalorização.

A Brahma é um exemplo típico de empresa com pequeno endividamento em dólar, mas que tradicionalmente perde muito com a desvalorização por não ter venda em dólar, enquanto 30% de seus custos são dolarizados, diz Rondon Pinto, chefe do Departamento de Análise do Banco Bozano, Simonsen. A sua perda em relação ao ano passado sobre a geração de caixa antes do Imposto de Renda chega a 57%.

Para medir o efeito da desvalorização do real sobre as empresas Rondon levou em conta o fluxo de caixa de cada uma, medido pela relação entre dívida líquida (calculada em dólar) e o patrimônio líquido, dados do último balanço divulgado em 30 de setembro de 1998.

Estes dados são atualizados pela variação do dólar entre setembro (R\$ 1,1858) e a última terça-feira (R\$ 1,5713), que resulta em 32,51%. A avaliação recai sobre custos, receita, dívida e fluxo de caixa, sem considerar o impacto de demanda, preço, inflação e ambiente recessivo.

A Caemi, com um endividamento correspondente a US\$ 166 milhões, dos quais US\$ 83 milhões são em dólares, exporta US\$ 670 milhões. É um caso típico de empresa altamente endividada em dólar que ganha com a desvalorização cambial. Das empresas analisadas pelo Banco Bozano, Simonsen é a que mais ganha: 132% sobre a geração de caixa antes do IR.

Telecomunicações – No setor de telecomunicações, das três empresas analisadas, uma delas também ganha com o real desvalorizado – a Telesp Celular Participações: 27%. Apesar do alto índice de importação do setor, essa companhia não apresenta dívidas e boa parte do seu caixa é em dólar para fazer frente ao programa de investimentos traçado.

A maior parte das empresas do

setor siderúrgico não deverá ter prejuízos com a desvalorização por serem exportadoras líquidas, embora tenham grande percentual de suas dívidas em dólar, acrescenta o economista. Tal raciocínio, entretanto, não pode servir para formulação de uma regra. O estudo feito por Rondon mostra uma perda de 200% na geração de caixa da Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST), antes do IR, em 1998.

No setor de alimentos, os efeitos da desvalorização sobre a Sadia e a Perdigão são distintos pela composição diferente de seus endividamentos. Pelos números do último balanço, a Sadia tinha 87% da sua dívida em dólar, enquanto a Perdigão, 49%. O caixa da primeira empresa estava protegido (*hedgeado*) em dólar em 90% contra 29% da Perdigão. Ambas as companhias adotam o *hedge* porque trabalham com mercadorias cotadas internacionalmente (*commodities*), como soja. A estratégia de operação, diz Rondon, torna o impacto da desvalorização pequeno. Na Perdigão provoca uma perda de 18% na sua geração de caixa antes do IR e de 19% na Perdigão. (C.B.)