

Empréstimo externo Alta do dólar de 39% neste ano leva ao descumprimento de cláusula de desempenho

Empresas pedem 'waiver' a credores

Cristiane Perini Lucchesi
De São Paulo

A alta de 39% do dólar no ano e a retração econômica tornam a dívida das empresas de primeira linha maior e o lucro, menor. Resultado: as empresas estão descumprindo cláusulas de desempenho financeiro dos contratos de empréstimo externo e são forçadas a negociar com os bancos credores. Pedem um "waiver" — suspensão temporária da obrigatoriedade — ou negociam uma emenda alterando as condições originais do contrato. No segundo caso, há um pagamento de juros extra ou comissão.

Várias negociações foram realizadas neste semestre e muitas ainda estão em curso, segundo apurou o **Valor**. O não cumprimento dessas cláusulas tecnicamente é um evento de "default" — falta de pagamento — e pode levar os credores a pedir o pagamento antecipado de juros e principal. Mas, para manter um bom relacionamento com as grandes empresas, os bancos aceitam as negociações e evitam decretar o "default".

As cláusulas de desempenho financeiro dão dor de cabeça a muitos diretores financeiros na hora de negociar os empréstimos externos. Os bancos geralmente fazem exigências que eles mesmo consideram pesadas para as empresas cumprirem.

Um dos indicadores de desempenho financeiro mais usados é o que relaciona a dívida total da empresa com a sua geração de caixa operacional, o chamado EBITDA (Earnings Before Taxes, Depreciation and Amortization) em 12 meses. O indicador mostra em quantos anos a empresa vai gerar o caixa necessário para pagar sua dívida total. Quanto maior o número, pior a saúde financeira da empresa e maior o seu risco para os credores.

Na tabela ao lado, um levantamento feito pela Econômica relaciona a dívida total das empresas abertas com o lucro operacional em 12 meses terminados em junho, pois o EBITDA não estava disponível nos balanços do primeiro semestre, os últimos disponíveis. Só foram consideradas empresas com lucro e patrimônio acima de R\$ 100 milhões a tí-

tulo de ilustração. As empresas da tabela não são necessariamente as que estão renegociando seus empréstimos externos.

Cada contrato é único, mas, via de regra, raramente essa relação entre a dívida e o EBITDA pode ser maior do que 3,5 por dois trimestres consecutivos. Com a alta do dólar, as empresas entraram com pedidos de "waiver", buscando autorização para ultrapassar os 3,5 por mais trimestres.

Os bancos credores têm aceitado o pedido para as exportadoras. Com a alta do dólar, as empresas que vendem no mercado externo têm apenas um descalque temporal no seu balanço — a dívida aumenta já, mas as receitas crescem só depois. O "hedge" (proteção) contra a desvalorização no câmbio é natural, mas chega atrasado. Dessa forma, as exportadoras poderão retomar o desempenho financeiro positivo logo que a alta do dólar impactar as vendas externas. Já as empresas de telecomunicações e energia acabam sendo forçadas a aceitar emendas nos contratos.

Mais sobre empréstimos na pág. C2

Relação entre dívida e lucro

Empresas de patrimônio e lucro operacional acima de R\$ 100 milhões

Valores de junho de 2001 - em R\$ milhões

Empresa	Dívida financeira total (a)	Lucro operacional próprio (b) **	(a/b)
Cesp *	8.185,30	716,80	11,42
Light	8.795,80	908,40	9,68
Cosipa	3.057,70	323,40	9,45
Telesp Celular Part	2.558,50	306,50	8,35
Acesita *	1.460,90	199,20	7,33
Copesul *	1.437,70	205,30	7,00
F Cataguazes	826,60	121,80	6,79
Sid Tubarão	2.264,60	340,70	6,65
TAM Cia Invest	1.758,40	279,00	6,30
Perdigão	1.248,00	213,10	5,86
Sid Nacional *	5.592,30	957,70	5,84
Paul F Luz *	1.227,50	217,50	5,64
Cerj *	700,20	127,30	5,50
Sadia SA	1.915,30	367,80	5,21
Geradora Paranapanema *	925,90	180,00	5,14
Sabesp *	6.555,60	1.288,70	5,09
Paranapanema	1.090,80	223,60	4,88
Brasil Telecom *	3.757,00	770,60	4,88
Klabin	2.602,70	541,20	4,81
Embratel Part	3.174,10	685,10	4,63
Eletropaulo Metropolitana	3.346,40	750,80	4,46
AES Tiete *	1.263,10	287,70	4,39
Trikem *	1.220,80	278,70	4,38
Telemig Celular Part	675,70	154,60	4,37
Copene *	1.402,00	321,70	4,36
Gerasul	2.120,50	500,80	4,23
Coelba	1.617,30	392,50	4,12
Brasil T Par	3.106,90	761,30	4,08
Telemig Celular *	675,40	166,70	4,05
Bunge Fertilizantes *	667,40	170,60	3,91
Caemi Metal	1.217,30	313,60	3,88
Usiminas *	3.528,80	915,60	3,85
Aracruz	2.140,20	596,90	3,59
Celipa *	436,30	123,70	3,53
Belgo Mineira *	792,70	237,70	3,33
Tele Celular Sul	339,10	104,30	3,25
Serrana	1.304,60	408,20	3,20
Coelce *	352,10	110,20	3,20
Gerdau *	1.618,50	511,80	3,16
Telemar	4.248,70	1.395,50	3,04
Ambev	2.716,30	893,20	3,04
Bahia Sul	977,60	323,30	3,02
Cemig *	1.890,10	651,80	2,90
Sanepar *	818,60	290,90	2,81

Fonte: Econômica.

* Balanço não consolidado

** Lucro Operacional próprio em 12 meses

Notas: Dívida financeira total = Dívida financeira de curto e longo prazo + Debêntures de curto e longo prazo. São considerados balanços consolidados das empresas holdings.

26 SET 2001