



NOTA CEMEC FIPE 12/2021

MAIORIA DAS EMPRESAS ABERTAS¹ MELHORA SITUAÇÃO ECONÔMICA E FINANCEIRA NA CRISE

DEZEMBRO DE 2021

¹ Com base nas Demonstrações Financeiras do terceiro trimestre de 2021

ÍNDICE

1. OBJETIVO, DADOS E METODOLOGIA	1
2. SUMÁRIO	3
3. EM 2021 AUMENTA A RENTABILIDADE DO CONJUNTO DAS EMPRESAS ABERTAS	5
4. EMPRESAS GRANDES TEM SITUAÇÃO FINANCEIRA CONFORTÁVEL; AUMENTA PORCENTAGEM DE EMPRESAS PEQUENAS E MÉDIAS COM PROBLEMAS FINANCEIROS	8
5. CONCLUSÕES	15
6. EQUIPE TÉCNICA	16

1. OBJETIVO, DADOS E METODOLOGIA

O objetivo desta Nota CEMEC-FIPE 12/2021 é analisar a situação econômica e financeira das empresas abertas brasileiras com base nas suas demonstrações financeiras do terceiro trimestre de 2021. A utilização dos principais indicadores de rentabilidade e situação financeira permitirá verificar os impactos da crise da pandemia e dos choques de preços sobre o desempenho dessas empresas e levantar algumas hipóteses sobre sua tendência em função das expectativas do cenário macroeconômico dos próximos trimestres.

Os indicadores são calculados com base nas demonstrações financeiras consolidadas do período de 2010 a 2021 de uma amostra de empresas abertas não financeiras com dados do Valor Pro.

a. Tamanho da amostra:

472 empresas não financeiras de capital aberto

363 empresas de capital aberto listadas com informação (com ticker) e 363 empresas de capital aberto sem ticker

b. Distribuição por porte:

Pequena e Média – faturamento menor que R\$ 90 milhões Média Grande – faturamento entre R\$ 90 e R\$ 300 milhões Grande – faturamento acima de R\$ 300 milhões

A amostra é o painel fixo das empresas com informações em 2021 3T

A Tabela adiante apresenta as características da amostra de empresas abertas.

Distribuição das empresas da amostra por porte

Porte	Abertas com Ticker	Abertas sem Ticker	Total	%
Pequena	49	26	75	15,9%
Média	40	26	66	14,0%
Grande	274	57	331	70,1%
Total	363	109	472	100,0 %

2. SUMÁRIO

A análise dos resultados econômicos e financeiros do conjunto das empresas abertas² no ano terminado no terceiro trimestre de 2021 revela indicadores positivos de certo modo surpreendentes, num período ainda influenciado pelos choques da pandemia.

No ano terminado no terceiro trimestre de 2021 observa-se aumento real da receita de vendas e elevação das margens de lucro líquido. Os indicadores de dívida líquida em relação à geração de caixa e de cobertura de despesas financeiras mostram resultados próximos dos melhores observados desde 2010.

Mesmo nessa situação favorável para o conjunto das empresas abertas, aumenta a porcentagem de empresas abertas de menor tamanho com endividamento considerado excessivo ou nas quais a geração de caixa não é suficiente para cobrir as despesas financeiras.

Em fins de 2021 as expectativas para a economia brasileira para 2022 combinavam relativa estagnação do PIB, alguma redução das taxas de crescimento da economia mundial e queda da inflação com o aumento das taxas de juros, ajudada também pela relativa estabilização do preço de commodities e regularização das cadeias de oferta, apesar da incerteza com as eleições. Entretanto, a velocidade de avanço da pandemia em todo o mundo e o aumento das tensões geopolíticas com a crise da Ucrânia aumenta a incerteza quanto à regularização das cadeias de oferta além da possibilidade de novos choques de preços de combustíveis.

Apesar das disparidades de condições entre empresas e setores, parece provável uma redução das margens de rentabilidade no conjunto das empresas abertas, com a perspectiva de aumento das despesas financeiras e dos custos de mão de obra. Nesse

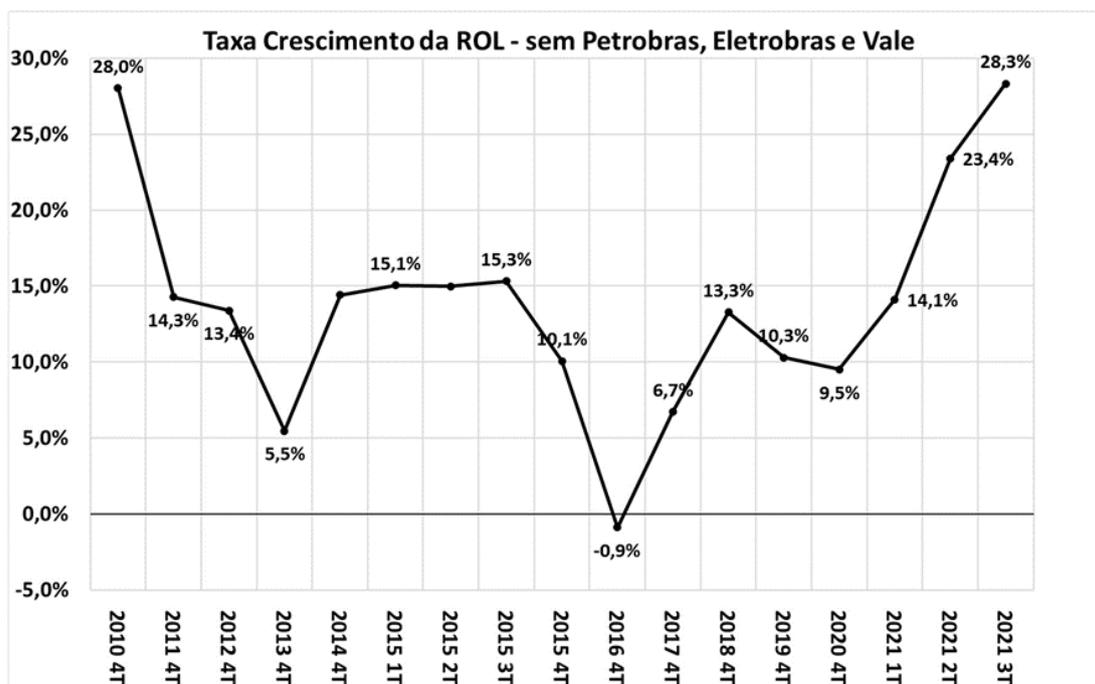
² Exclusive Petrobras, Eletrobras e Vale

cenário, é provável também a manutenção da tendência de aumento da porcentagem de empresas abertas de menor porte com dificuldades financeiras.

3. EM 2021 AUMENTA A RENTABILIDADE DO CONJUNTO DAS EMPRESAS ABERTAS

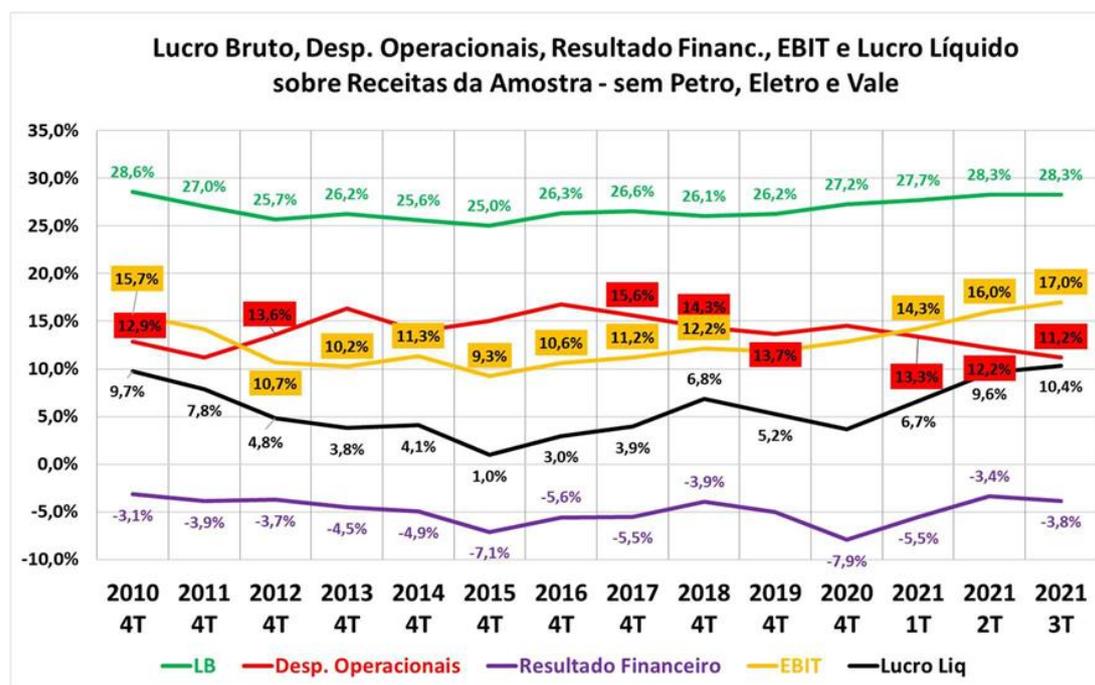
Apesar da redução de ritmo de recuperação da economia brasileira em 2021, imposta pelos efeitos do segundo ciclo da pandemia e a aceleração da inflação, o volume de receita líquida de vendas das empresas abertas apresenta acentuado crescimento nominal no ano terminado no terceiro trimestre de 2021. Mesmo excluindo da amostra Petrobras e Vale, cujos preços tiveram elevação excepcional gerada diretamente pelo aumento de preço internacional de petróleo, minério de ferro e do câmbio, e Eletrobras, com tarifas ajustadas para cobrir o custo da geração térmica, a receita nominal de vendas cresce 28,3% como se vê no **Gráfico 01**. Embora esse número reflita principalmente o aumento de preços, o aumento do índice de preços ao produtor (IPP) de produtos industriais, que respondem por cerca de 70% das vendas da amostra, elevou-se nesse período em cerca de 17%, indicando a ocorrência de aumento do volume de vendas em termos reais.

Gráfico 01



No **Gráfico 02**, verifica-se que margem de lucro líquido sobre vendas atinge 10,4%, o melhor resultado desde 2010. Trata-se de uma combinação favorável da elevação da margem de resultado operacional de EBIT/ROL para 17,0%, também o mais elevado da série, produto da elevação da margem de lucro bruto e redução das despesas operacionais e das despesas financeiras, em função da manutenção de taxas médias de juros relativamente baixas no período. Como tem sido destacado em trabalhos anteriores do CEMEC Fipe³ o principal componente do aumento dos resultado operacionais é a diferença positiva de elevação dos preços de produtos industriais em linha com o aumento do preços das importações e da taxa de câmbio, em relação ao menor crescimento do custo unitário do trabalho.

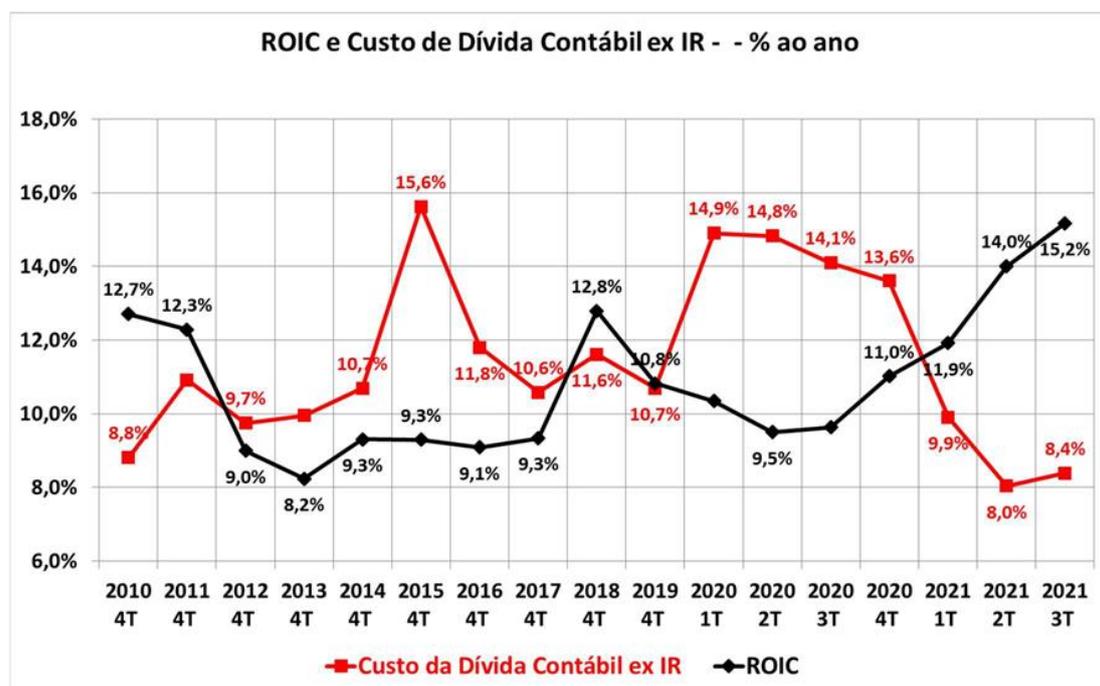
Gráfico 02



³ V. Nota CEMEC Fipe 07/2021 – Empresas industriais de capital aberto aumentam margens em 2020 e 2021 – julho de 2021

No ano terminado no terceiro trimestre de 2021, o conjunto das empresas abertas tem auferido ganhos de alavancagem financeira, de vez a taxa de retorno do capital total investido supera por larga margem o custo médio da dívida, líquido do imposto de renda. Como se observa no **Gráfico 03**, esse resultado positivo, observado a partir do ano terminado no primeiro trimestre de 2021, combina acentuada elevação da taxa de retorno do capital investido para 15,2%a.a. com forte redução do custo médio da dívida, para 8,4%a.a., que reflete ainda a forte queda das taxas SELIC durante parte do período analisado.

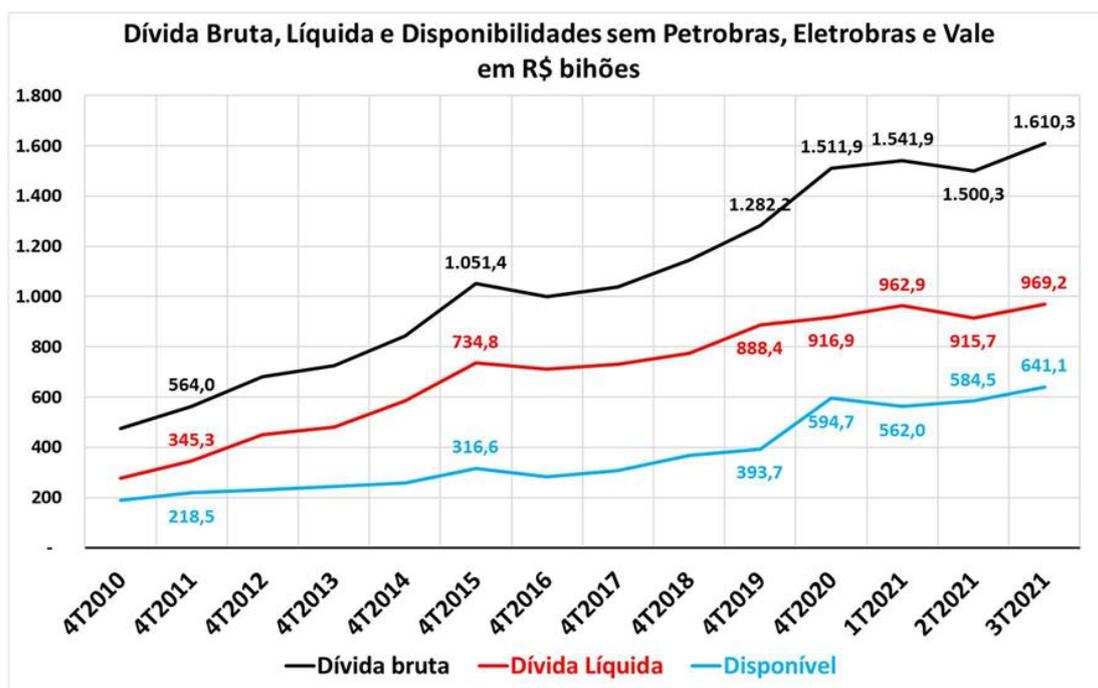
Gráfico 03



4. EMPRESAS GRANDES TEM SITUAÇÃO FINANCEIRA CONFORTÁVEL; AUMENTA PORCENTAGEM DE EMPRESAS PEQUENAS E MÉDIAS COM PROBLEMAS FINANCEIROS

A dívida líquida consolidada de todas as empresas abertas tem aumento de apenas R\$ 5,8% ou R\$ 52,3 bilhões em relação a dezembro de 2020, de vez que o aumento de dívida bruta de R\$ 98,4 bilhões foi compensado parcialmente com o crescimento de R\$ 46,4 bilhões das disponibilidades. No **Gráfico 04**, verifica-se que a dívida bruta em setembro de 2021 é de R\$ 1.610,3 bilhões para uma dívida líquida de R\$ 969,2 bilhões.

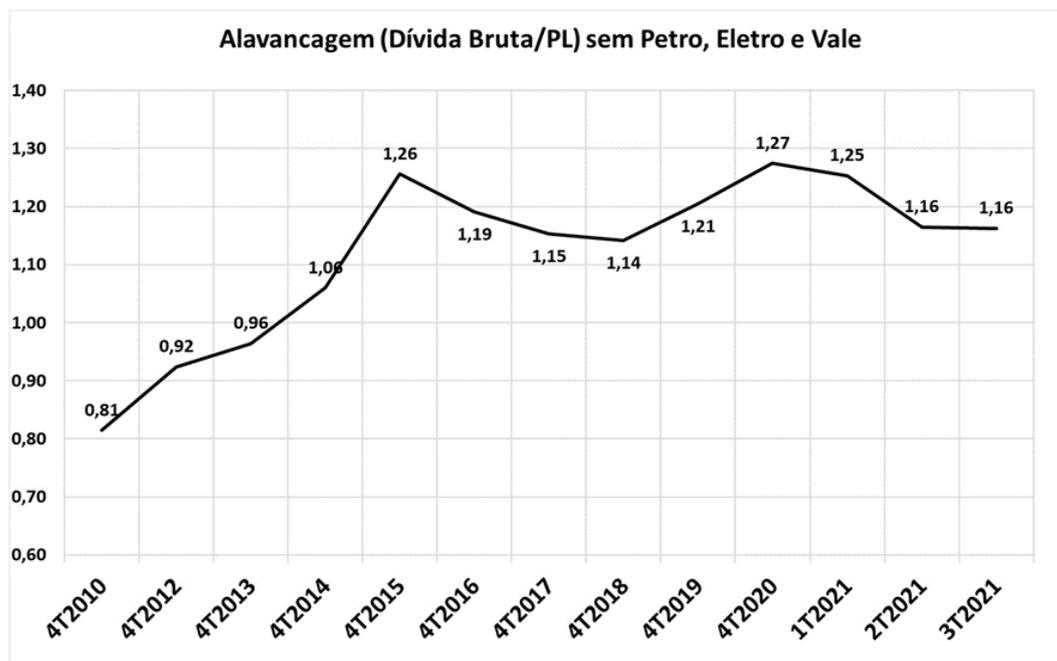
Gráfico 04



A alavancagem medida pela relação entre dívida financeira e capital próprio em setembro de 2021, de 1,16, tem alguma queda em relação a dezembro de 2020 de 1,27, mantendo níveis próximos aos dos observados desde 2015, como se observa no **Gráfico 05**. Esse índice de alavancagem é consideravelmente superior ao observado entre 2020 e 2014, e

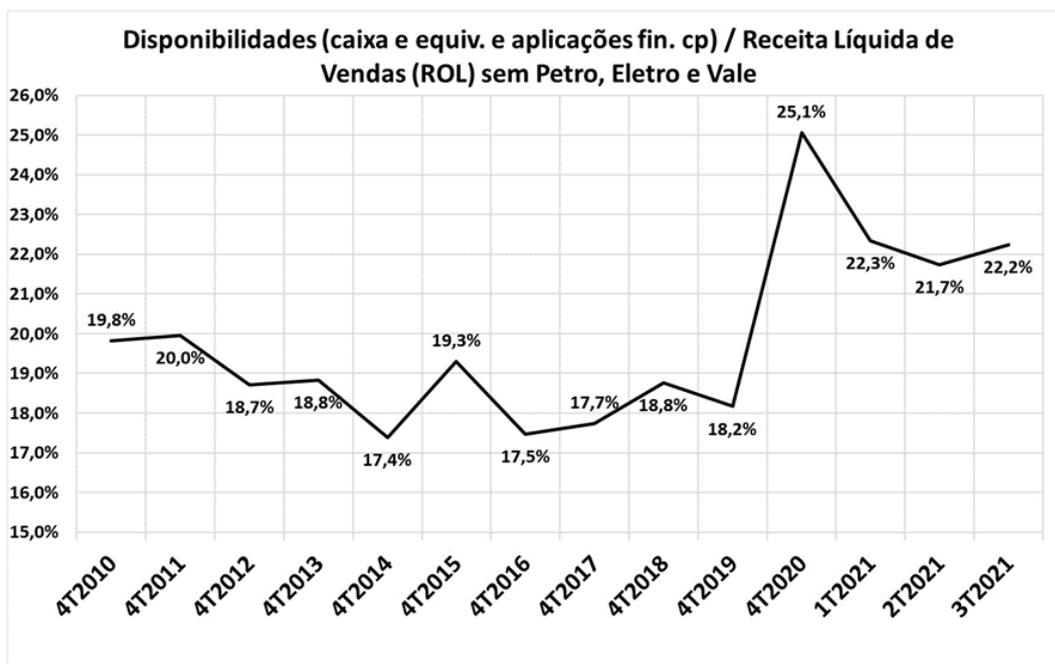
mostra que em 2021, o conjunto das empresas tem usado a alavancagem para aumentar a taxa de retorno do capital próprio, numa situação em que a taxa de retorno do capital total investido supera o custo da dívida líquido do IR, como evidenciado no **Gráfico 03**.

Gráfico 05



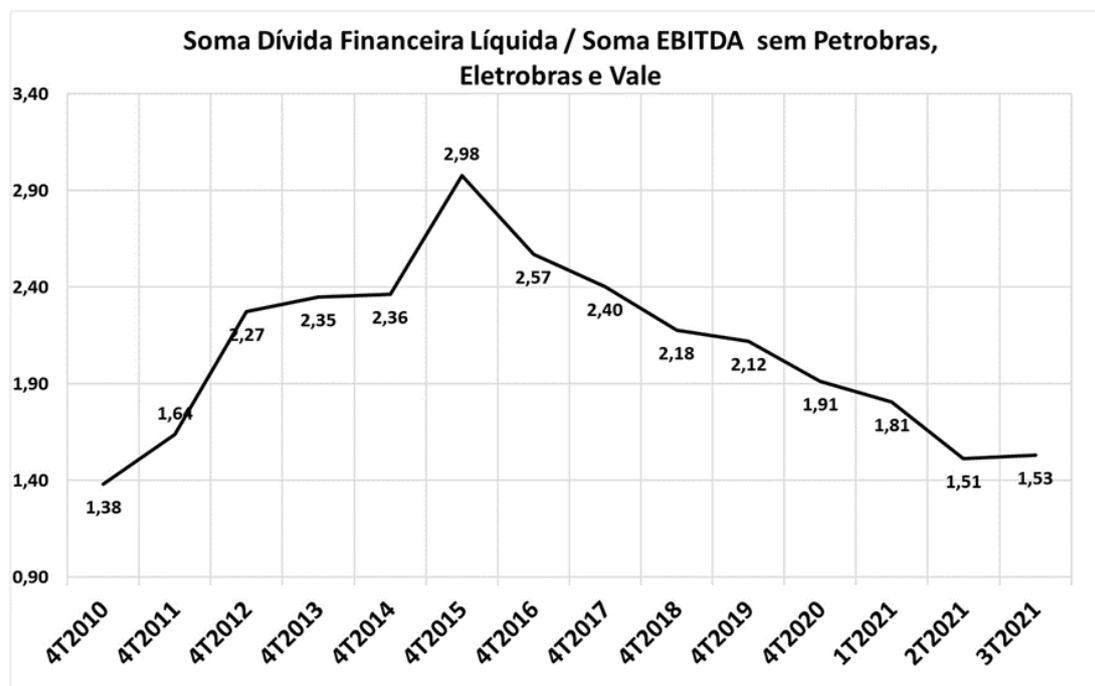
O **Gráfico 06** mostra que as empresas têm preferido manter disponibilidades elevadas em relação à receita de vendas, em vez de promover alguma redução da dívida bruta.

Gráfico 06



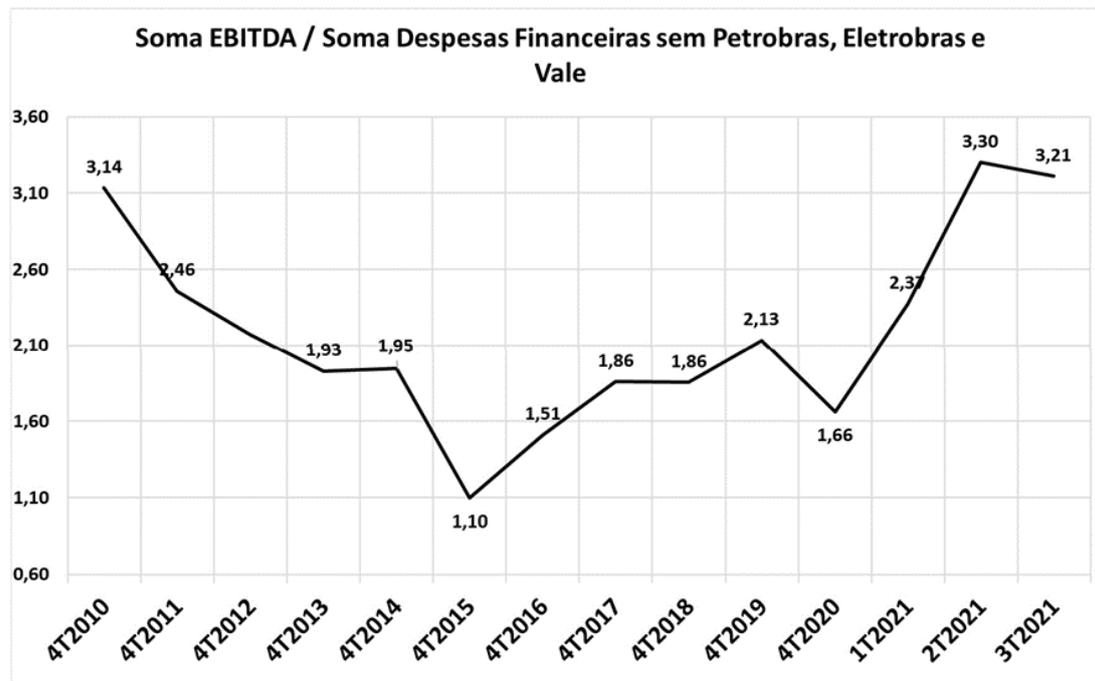
O indicador de endividamento que compara a dívida líquida com o conceito contábil de geração de caixa (EBITDA) mostra situação muito positiva no conjunto das empresas abertas. Pode-se verificar no **Gráfico 07** que o valor desse coeficiente, de 1,53, é inferior ao de dezembro de 2020, mantém continuidade da queda observada desde 20125 e é um dos menores índices observados desde 2010.

Gráfico 07



Por sua vez, o índice que mede a capacidade da geração de caixa cobrir as despesas financeiras assume no ano terminado no terceiro trimestre de 2021, seu maior valor desde 2010, como se vê no **Gráfico 08**.

Gráfico 08



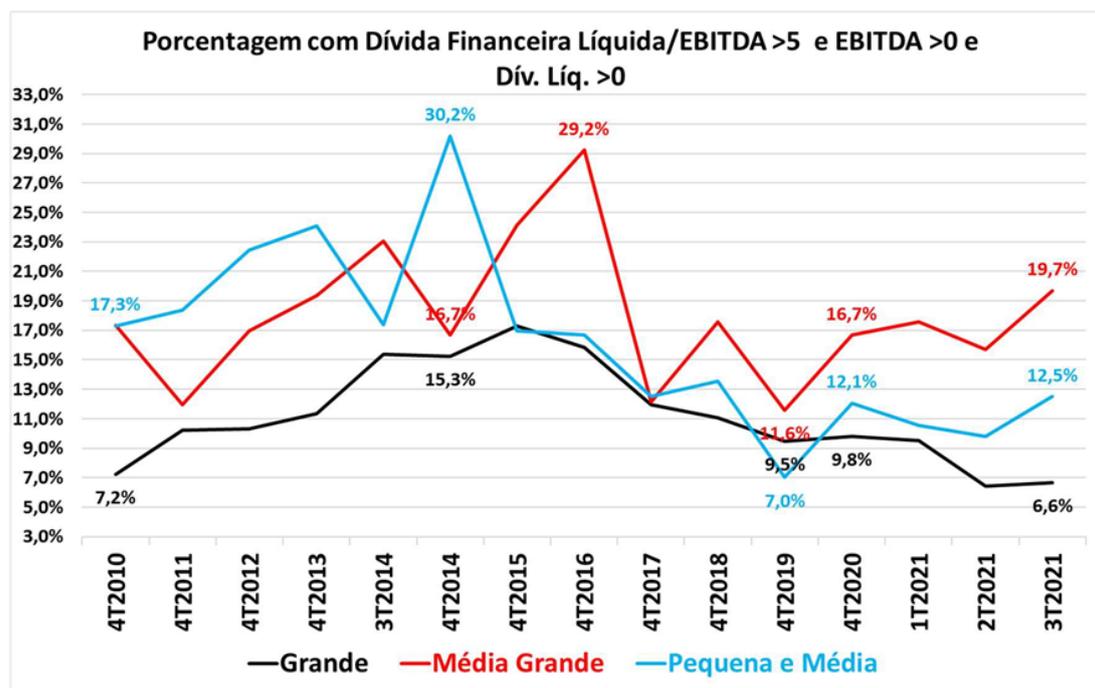
É importante registrar que esses resultados positivos da situação financeira das empresas abertas num período ainda afetado pela crise da pandemia, ocorre simultaneamente com alguma deterioração de alguns indicadores da situação financeira de pequenas e médias empresas. Em vários trabalhos anteriores do CEMEC Fipe⁴ tem sido evidenciado que os impactos da crise da COVID 19 tem ampliado significativamente as disparidades entre setores, entre empresas e entre empresas do mesmo setor.

Os números adiante mostram que apesar dos resultados positivos obtidos com a adoção das medidas emergenciais do BCB em 2020 e 2021 em favor das micro, pequenas e médias empresas, no ano terminado no terceiro trimestre de 2021 aumenta a proporção

⁴ V. por exemplo Nota CEMEC Fipe 04/2021 – Crise aumenta disparidades entre empresas

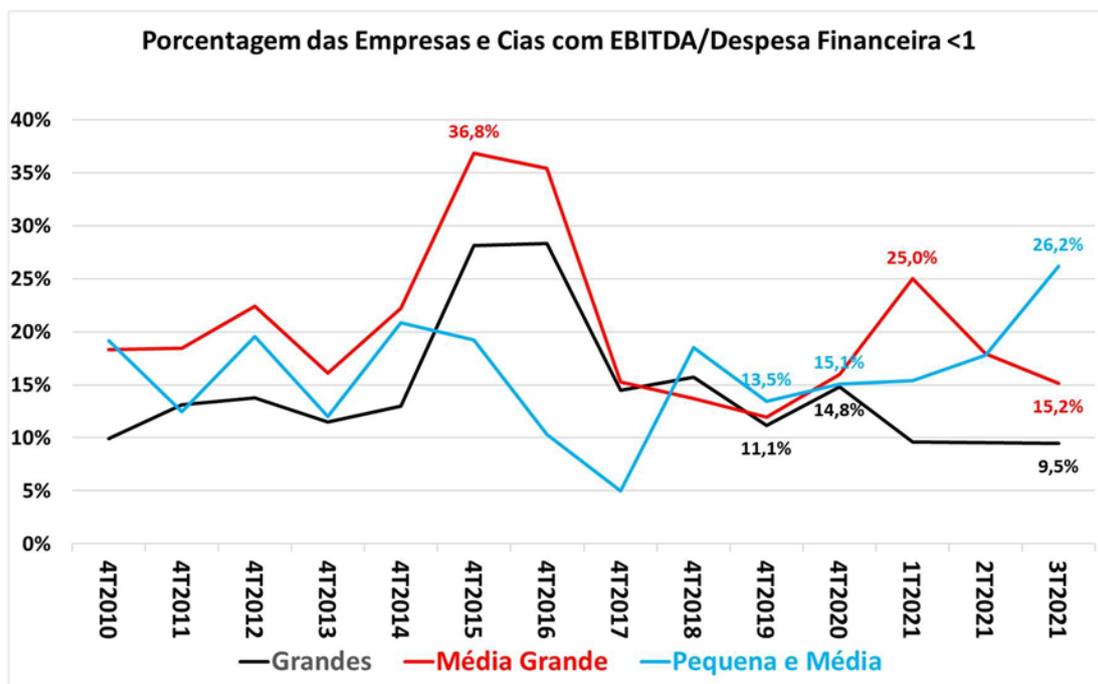
de empresas pequenas médias e medias grandes com endividamento excessivo, como indicado no **Gráfico 09**.

Gráfico 09



Outro indicador que destaca a diferença de desempenho da situação das empresas abertas em relação ao seu porte é o índice de cobertura de despesas financeiras pela geração de caixa operacional (EBITDA). O **Gráfico 10** mostra um aumento significativo de 15,3% para 26,2% das empresas pequenas medias cuja geração de caixa no ano terminado no terceiro trimestre de 2021 foi insuficiente para cobrir suas despesas financeiras. No caso das empresas médias grandes, nas quais esse percentual tinha saltado para 25,0% no ano terminado no primeiro trimestre de 2021, observa-se queda para o mesmo padrão de 2020 no ano terminado no terceiro trimestre.

Gráfico 10



5. CONCLUSÕES

Os resultados econômicos e financeiros do conjunto das empresas abertas no ano terminado no terceiro trimestre de 2021 são de certo modo surpreendentes, num período ainda influenciado pelos choques da pandemia.

Embora seus valores nominais tenham refletido principalmente o aumento de preços de venda, a receita líquida de vendas teve aumento real no ano terminado no terceiro trimestre de 2021. Observa-se a combinação de aumento de preços de produtos industriais, induzidos pelo aumento de preços internacionais e da taxa de câmbio em relação ao custo unitário do trabalho contribuindo para um aumento de margens operacionais, ao mesmo tempo em que taxas médias de juros ainda baixas mantiveram despesas financeiras controladas. O resultado foi o aumento das margens de lucro líquido sobre vendas para o maior nível observado desde 2010.

A manutenção de alavancagem da dívida financeira em relação ao capital próprio em níveis relativamente elevados e próximos da média observada desde 2015 não compromete a situação econômica ou financeira das empresas. Ao mesmo tempo que isso aumenta a taxa de retorno do capital próprio, de vez que no período analisado a taxa de retorno do capital total investido supera o custo da dívida financeira líquido do IR, os indicadores de endividamento em relação à geração de caixa e de cobertura de despesas financeiras estão entre os melhores desde 2010.

É importante registrar que mesmo nessa situação favorável para o conjunto das empresas abertas, aumenta a porcentagem de empresas abertas de menor tamanho com endividamento considerado excessivo ou nas quais a geração de caixa é insuficiente para cobrir as despesas financeiras.

Apesar das disparidades de condições entre empresas e setores, parece provável uma redução das margens de rentabilidade no conjunto das empresas abertas, com a perspectiva de aumento das despesas financeiras e dos custos de mão de obra. Nesse cenário, é provável também a manutenção da tendência de aumento da porcentagem de empresas abertas de menor porte com dificuldades financeiras.

6. EQUIPE TÉCNICA

Coordenador: Carlos Antonio Rocca

Superintendente: Lauro Modesto Santos Jr.

Analistas:

Fernando M. Fumagalli

Marly Paes

Estagiários:

Guilherme Casaca Valdivia

Taciano Karam Siqueira Nasr

Dúvidas e Comentários:

cemec@fipec.org.br

*As opiniões emitidas nesta publicação são de inteira e exclusiva responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Centro de Estudos de Mercado de Capitais ou da Fipec. Este Relatório utiliza dados das fontes citadas disponíveis até a data de sua elaboração, que podem estar sujeitos a alterações posteriores. O Cemec não se responsabiliza pelo uso dessas informações para tomada de decisões e de compra ou venda ou qualquer transação de ativos financeiros, ou outras que possam causar algum prejuízo, de qualquer natureza, aos usuários da informação.

** A publicação foi produzida com as informações existentes em dezembro de 2021.