

Crise ajuda a selecionar os mais competitivos

Atenção à solvência da empresa é a recomendação

Carlos Müller
de Brasília



As empresas jornalísticas estão reagindo de formas diferentes diante da crise. “De um modo geral, ainda estamos naquela situação inicial entre a cegueira, a ação e a ação equivocada”, avalia Breno Machado, de O Popular e do Comitê de Gestão da ANJ. Apesar dessa percepção quanto ao comportamento do mercado, ele vê oportunidades: “Há uma tendência de concentrar a verba publicitária, favorecendo os meios mais seguros. Isso faz com que apareçam algumas oportunidades de consolidação de mercado”, além de ajudar a selecionar os mais competitivos. Nesta entrevista, realizada por telefone na primeira semana de fevereiro, Breno Machado não se limita a avaliar o cenário econômico. Vai além, examina a situação do mercado de papel, opina sobre a evolução futura de alguns indicadores-chaves para o planejamento empresarial e explica como calcular o *Altman Z-score*, fórmula para avaliar a solvência das empresas.

Como você avalia o ano de 2008 para os jornais e quais as expectativas para 2009?

O ano passado foi excelente para os jornais, com a maioria deles fechando 2008 com resultados acima do que haviam projetado. Isso permitiu que nos preparássemos para este ano que tende a ser mais duro. Mesmo assim, no final de 2008 já era possível antever para 2009 um primeiro trimestre complicado. O Brasil vinha naquela euforia de final de ano, tratando de desovar os estoques porque o ano que vem pode não ser tão bom. Isso fez com que se investisse em publicidade e isso nos favoreceu. Já neste primeiro trimestre estamos começando a sentir uma desaceleração no mercado.

Isso já se reflete no planejamento das empresas?

Há comportamentos diferentes conforme a empresa. Existem as que estão naquela situação de negação da crise. Algumas que perceberam a crise, mas estão paralisadas e não transformaram esse conhecimento em ação. Existem as que estão fazendo simples reduções de custo e existem aquelas que têm o comportamento que seria o mais desejável: um comprometimento maior com mudanças, com inovação, buscando soluções para melhorar a rentabilidade e reduzir custos nos jornais, pensando um pouco mais no longo prazo. De um modo geral, ainda estamos naquela situação inicial entre a cegueira, a ação e a ação equivocada. Não é uma visão muito otimista, mas é o que estou percebendo no mercado.

Pensando num jornal de menor porte, a que indicadores eles devem ficar mais atentos?

Existe um dado que serve como um indicador de solvência das empresas, que se chama “Índice Z”. Esse indicador é uma mistura de outros indicadores – de liquidez, de alavancagem etc. – que traduz, de certa forma, o grau de solvência da empresa. O ideal é que ele esteja acima de 3. Acho que é o melhor indicador para as empresas monitorarem sua situação durante essa crise e garantirem que não vão entrar numa situação de insolvência. Há outros indicadores mais específicos para liquidez ou alavancagem. Na perspectiva de longo médio e prazo, acho que os jornais deveriam estar bem preocupados em comparar o seu retorno sobre ativos com o seu custo médio de capital. Além disso, acho que todo jornal deve ter uma preocupação muito grande com o caixa. Como diz o nosso CEO, aqui na Jaime Câmara: *Cash is king* (O caixa é o rei).

Que atitude você recomenda para os jornais?

Durante esse período que não é de uma crise instalada, mas o prenúncio de uma crise, para não sermos pegos de surpresa, devemos fazer projeções mensais de caixa para os próximos três anos. Não estou falando de revisão mensal, mas de projetar os fluxos de caixa futuros mês a mês ou pelo menos trimestre a trimestre. Isso é fundamental para que se possa analisar os efeitos da sazonalidade do nosso mercado. Muitas vezes os financistas fazem projeções sobre bases anuais, mas isso acaba não evidenciando os vales de caixa pelos quais se pode passar em virtude da sazonalidade (fevereiro, março e abril são meses críticos), que no nosso mercado é muito importante. O que me parece fundamental é ter foco nas ações e não ficar um dois anos planejando. Temos que ter uma orientação para a ação.

E em relação à área de recursos humanos?

Também aí existem duas abordagens. A primeira é aquela desesperada, que é a das pessoas que começam a pensar só em cortar custos, demitir pessoas, etc. De outro lado, existe a abordagem mais planejada e pensando no médio e longo prazo, que é reduzir custos sim, mas pensar na sustentabilidade do seu negócio. E aí tem que pensar como manter a motivação do pessoa nesse cenário. Para isso é fundamental que as empresas

utilizem as ferramentas de remuneração variável de forma muito inteligente, atrelando, por exemplo, o seu desempenho orçamentário a bônus de desempenho. No caso das empresas que já o fizeram no nível gerencial, extrapolar isso para a base do corpo funcional e para aquelas que ainda não fizeram, que o façam pelo menos para o corpo gerencial,

que é quem vai influenciar as principais ações da empresa. Além disso, é preciso pensar no modelo de motivação como um todo. Se pensarmos em cinco palavras mágicas recrutar, capacitar, desafiar, recompensar e reavaliar, vamos ter que reavaliar é uma ação relacionada a todas as outras. Num diagrama, das cinco, ela fica no centro.

Qual a atitude que as empresas, especialmente as de menor porte, devem assumir em relação às novas tecnologias?

Há dois aspectos: o primeiro é a tecnologia para aumentar a produtividade do nosso negócio. A outra é a tecnologia para buscar novas fronteiras para o negócio. Na primeira estão coisas como equipamentos de Computer to Plate (CTP) e de automação da expedição; são investimentos que ajudam a aumentar a produtividade e margem. Não são alternativas interessantes para pequenas empresas nesse momento porque envolvem dispêndios de capital razoável num mercado em que o crédito está escasso e o câmbio caro. A outra frente é a do investimento para se posicionar no mercado online, por exemplo. Uma coisa que essa crise pode acabar fazendo é acelerar algumas mudanças estruturais na nossa indústria, que já estão presentes nos mercados americano e europeu, e que aqui estão sendo amenizadas pela entrada de uma camada nova de leitores – caso dos jornais populares –, mas é algo que não podemos ficar negando. Mais cedo ou mais tarde, essa situação com a migração dos leitores para o mundo online vai chegar aqui também.

O que fazer nesse aspecto?

A migração para o *online* não é preocupante do ponto de vista de redução da audiência dos jornais. Os jornais americanos têm conseguido manter os índices de leitura deles por meio de suas edições *online*. O problema é manter a verba publicitária, que no mercado *online* nunca chega aos mesmos níveis do mercado *offline*. Nesse cenário é preciso pensar quais são os investimentos interessantes a serem feitos nessa preparação para a mudança na estrutura da indústria. E aí acho que cabe uma reflexão para os acionistas do nosso mercado pensarem em algumas estratégias mais colaborativas para tentar reagir ao mercado e que se houver a migração para o mercado *online*, nós estejamos nesse mercado.

Você pode dar exemplos?

Sim, a criação de parcerias entre grandes jornais para fazer grandes portais de classificados. São iniciativas que nós tipicamente temos tido grande dificuldade no Brasil. Iniciativas como as de formação de *pool* para compra de papel ou de comercialização anúncios nacionais nunca foram muito adiante, embora fossem interessantes para a rentabilidade do negócio.

Papel: crise é estrutural e preocupante

Como você avalia a situação do fornecimento de papel?

É uma questão que preocupa muito porque os aumentos que tivemos nos últimos tempos foram motivados pela estrutura da indústria do papel e de sua crise, antes da atual crise econômica. Depois que houve a fusão dos grandes *players*, como Bowater e Abitibi, essa consolidação acabou fazendo com que eles tivessem um poder de barganha maior para negociar conosco e empurrar sobre as empresas de jornal os aumentos de preços. Uma coisa preocupante é que, quando esse poder de barganha é sustentado por uma indústria saudável, fica mais palatável o aumento de preço porque você sabe que o aumento terá um limite. O que preocupa na conjuntura atual é que essa indústria está muito fragilizada e, com o acirramento dessa crise nos EUA, inclusive com o fechamento de jornais importantes e outros em crise como NYT e Gannett, isso reduz a demanda de papel para eles e intensifica os problemas dos produtores de papel. Como não conseguem colocar as empresas deles no azul, isso acaba entrando num ciclo vicioso em que ou eles vão ter problemas mais sérios que comprometem a oferta de papel ou então vão ter que empurrar novos aumentos de preços.

Mesmo com a queda de demanda num mercado tão grande como o dos EUA?

A demanda lá está caindo mas, com a situação atual, eles vão ter que segurar os aumentos que planejavam para este ano para os demais mercados, entre eles o nosso, mas isso vai piorar a situação deles e, no médio prazo, vai redundar numa fragilidade maior da indústria de papel e numa necessidade de ajuste mais intensa. E isso pode vir pela via de aumento de preço ou de uma redução da oferta verdadeira. Não sei o que é pior para nós. Além disso, temos sido muito passivos diante dessa crise e não temos feito esforços relevantes para desenvolver novos fornecedores.

Como esses grandes países comparáveis ao Brasil como China e Índia se situam nesse cenário?

Há casos diferentes. A China já tem alguns fabricantes de papel relevantes, embora ainda seja importadora. A Índia é um grande importador, como nós. A Índia passou um tempo atrás por uma situação peculiar que pode nos ensinar alguma coisa. Foi quando decidiu desafiar a Abitibi-Bowater e começou a importar papel de produtores russos e chineses, numa época em que esses produtores ainda não estavam perfeitamente estruturados e tinham um comportamento muito oportunista. Talvez isso não tenha mudado muito, mas, naquele momento, esses produtores não estavam conseguindo colocar toda a sua produção e ofertavam a um preço bem razoável. A Índia começou a substituir a sua importação e, quando o mercado virou e houve uma restrição na oferta de papel, porque aumentou o consumo, por exemplo, na China, esses produtores, que não tinham compromisso nenhum com o mercado indiano, começaram a restringir as

entregas e a Índia ficou com um problema de abastecimento. Então teve que voltar para a Abitibi-Bowater em condições bem mais desfavoráveis de negociação.

E o fator frete? Eles estão caindo, não é?

Esse é um ponto interessante. Desse ponto de vista, o desaquecimento da economia traz essa benesse para nós. O mercado de navegação é tipicamente um mercado de aquecimento rápido e de deterioração longa, embora o volume de cargas já tenha caído bastante.

Há quem acredite que o preço pode cair para cerca de US\$ 700 ainda neste ano. Qual a expectativa para os preços?

O papel é das poucas commodities cujos preços não caíram. Não duvido que vá cair no curto prazo, mas o que preocupa é a sustentabilidade dessa indústria. Não adianta o preço cair e daqui a dois ou três anos assistirmos uma nova consolidação no mercado, com a Abitibi se fundindo com a Norske e restringindo ainda mais a quantidade de fornecedores sem que tenhamos desenvolvido novos fornecedores. Além disso, estão fechando muitas plantas. A Norske já anunciou novos fechamentos neste ano e a Abitibi deve seguir pelo mesmo caminho. Isso tudo é preocupante para nós. Se houver uma retomada dos jornais nos EUA e na Europa, isso vai levar a uma restrição da oferta de papel muito grande no mercado. É verdade que as análises são no sentido de que a retração dos jornais americanos e europeus é estrutural, uma corrida para o online. Mas, se houver um soluço, algum aquecimento, vamos viver um período complicado de oferta de papel.

E no Brasil?

Aqui a situação também é difícil. A Norske está perdendo dinheiro. Se vai sobreviver, depende de quanto dinheiro os controladores estiverem dispostos a perder. Além disso, eles têm um problema com o governo do Estado [do Paraná] em torno dos créditos de ICMS. Isso é uma coisa vital para eles, algo em torno de 80 milhões. Além disso, a filial brasileira não vive sozinha. Se o problema mundial se aprofundar, vai repercutir aqui, nem que seja pela necessidade deles retirarem mais dinheiro do Brasil, via dividendos, etc, e aí comprometer investimentos na planta daqui. Não dá para isolar o problema.

Mas eles não tiveram um alívio com a desvalorização do Real?

Sim, porque a base de custos deles é toda em Real.

Cenário macroeconômico

Como a crise se reflete nos jornais?

Ela tem dois lados: é uma crise de fornecedor e de cliente. Na de fornecedor há a questão do papel, que envolve tanto a questão da oferta/demanda dos produtores de papel quanto ao problema cambial. E há o aspecto da crise de fornecedor, que é a dos fornecedores de recursos, do mercado financeiro. A restrição de crédito, para nós, também compromete os investimentos e principalmente agrava a situação de quem já estava numa situação delicada. É o caso das empresas que estavam com dívida pesada ou dependendo do mercado financeiro para rolar fornecedores. Essas vão sofrer mais para segurar a situação. Ao mesmo tempo, há a crise de cliente, que é a nossa demanda e tem duas fontes: circulação e anunciantes. A de circulação tende a ser menor porque a elasticidade da demanda é menor. Hoje o cidadão pode deixar de comprar um carro que custa R\$ 40 mil ou R\$ 50 mil, mas não deixa de comprar o jornal que custa R\$1 ou R\$ 2. Então, o impacto não vai ser tão grande. Isso não significa que não ocorrerá. Pode ser maior no segmento de jornais populares, que era o que vinha puxando o crescimento, pode ser mais relevante. É um setor que depende muito do nível de emprego.

E o mercado anunciante?

Quando analisamos a relação do mercado anunciante com a economia, temos o que no jargão financeiro se chama “beta é maior que um”. Isto é, quando o mercado está crescendo, as empresas tendem a capturar uma parcela maior desse crescimento porque as empresas correm para anunciar e aproveitar o boom da economia; quando o mercado começa a cair, a tendência é que a gente sofra um pouco mais porque um dos primeiros cortes que as empresas fazem é na verba publicitária.

Na crise atual há algum fato novo?

Sim. Há uma tendência de concentrar a verba publicitária, favorecendo os meios mais seguros. Isso passa a fazer com que surjam algumas oportunidades de consolidação de mercado, o que é ruim para a concorrência e para a pluralidade editorial. Ao mesmo tempo, ajuda a selecionar os mais competitivos.

EXPECTATIVAS DO COMITÊ

Dólar. Qual a expectativa do Comitê para 2009 para a cotação do dólar?

O que tenho ouvido dos bancos com os quais trabalhamos é que o dólar deve andar mais ou menos na faixa que está, talvez recue um pouco, mas muito dificilmente vai passar para baixo dos R\$ 2,00 que já atingiu. A tendência é flutuar em torno dos R\$ 2,20 a R\$ 2,35. Não acredito que vá ser muito em relação a isso. Também não há

expectativa de aumentar muito. As pessoas que ouvimos acham que o ajuste que deveria haver já houve e o governo deverá usar as reservas para conter uma alta mais acentuada.

Qual o índice de inflação que vocês estão trabalhando para 2009?

Estamos trabalhando com um índice de 5% a 6%. Nas conversas com bancos há uma expectativa de redução desses índices porque, como a economia está cedendo um pouco, não há aquela preocupação com a inflação provocada por demanda que o Banco Central estava tendo. Com isso, a inflação deve ficar abaixo da meta e o BC deve baixar juros. Então uma estimativa de 4,5% não é um absurdo.

E qual a expectativa em relação ao PIB?

Crescimento em torno de 2,5%. Mas já há expectativas mais pessimistas. Do nosso lado, como a receita do nosso setor é atrelada ao PIB, a gente acaba puxando um pouco para cima por razões orçamentárias a fim de criar um efeito desafiador. Mas o mais sensato é pensar em crescimento de 2% a 2,5%, inflação em 4,5% a 5%, e dólar em torno de R\$ 2,35.

Em função desse cenário, você detecta renegociações com fornecedores tentando reduzir custos?

No nosso caso, ainda não chegamos a uma ação mais drástica de trazer fornecedores para renegociar, mas estamos trocando alguns fornecedores em alguns pontos. Aqueles contratos que não tem uma rigidez de prazo, estamos chamando fornecedores para conversar e em alguns casos renegociar. O grande problema é que nossos grandes custos, pessoal e papel, são áreas que a negociação contratual não é muito simples. No caso do papel, isso vai depender mais do cenário internacional.

Como avaliar a solvência de sua empresa

O Altman Z-score é uma fórmula usada para avaliar e acompanhar a solvência das empresas. Essa fórmula foi concebida por Edward Altman, um economista professor na New York University, e se trabalha com cinco variáveis para prever a probabilidade de falência nos próximos dois anos. Estudos realizados sobre a eficácia dessa fórmula atribuíram-lhe uma confiabilidade superior a 70%.

A FÓRMULA Z-SCORE PARA EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO É:

$$Z = .717T1 + .847T2 + 3.107T3 + .420T4 + .998T5$$

T1 = Capital de Giro / Total de Ativos - Mede os ativos líquidos em relação à dimensão do balanço.

T2 = Lucro Retido / Total de Ativos - Mede a capacidade de gerar lucro da empresa.

T3 = LAJIR (Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda)/Total de Ativos - Mede a eficiência operacional sem levar em conta impostos e alavancagem.

T4 = *Book Value* / Total de Passivos. *Book value* ou valor contábil corresponde aos ativos menos os passivos presentes no balanço. Ou seja, é teoricamente o valor do que a empresa tem (ou lhe devem) menos o valor do que a empresa deve.

T5 = Vendas / Total de Ativos - Mede o giro do ativo.

Interpretação:

Z > 2.9 - Zona segura

1.23 < Z < 2.9 - Zona cinzenta

Z < 1.23 - Zona perigosa