

Empresas zumbi (Episódio 1)

O conceito não é novo, os primeiros registros confiáveis do fenômeno, em tempos recentes, vêm do Japão, nos anos 1980, quando o sistema bancário se viu tomado pelo problema: eram muitos empréstimos para empresas insolventes, sem perspectiva, nem patrimônio, mas sem cobrança, nem reconhecimento de perda. Empresas e bancos zumbi em conluio, seguiram manquitolando durante anos a fio, às vezes ajudadas por artificialismos governamentais - subsídios, proteções e facilidades regulatórias -, que serviram para prolongar a agonia e piorar o desfecho.

A crise japonesa acabou sendo das piores que se tem notícia nesse planeta.

O primeiro desafio para quem estuda o fenômeno é o de definir um zumbi, assunto bem menos simples do que parece, pois é como responder a uma pergunta difícil, e típica, referente a empresas com problemas: é liquidez ou solvência? Temporário ou permanente?

Não é verdade que a condição de zumbi tenha que ver com um vírus; Hollywood chegou a explorar essa possibilidade, mas, no tocante a empresas, o exame básico normalmente adotado procura identificar um endividamento irrazoável, revelado, por exemplo, por uma geração de caixa persistentemente inferior ao serviço da dívida (conforme aferido por uma “média móvel”, digamos).

Observando a trajetória de 32 mil empresas listadas em 14 países da OECD entre 1980 e 2017 um estudo encontrou enormes quantidades de zumbis, mas observou que muitas dessas empresas ficaram curadas (em cerca de 60% dos casos), que houve alguma reinfeção, que a taxa de fatalidade se mostrou estável, em cerca de 25%, e que as empresas zumbi, em média, são menores (embora existam algumas bem grandes), menos rentáveis e de produtividade muito inferior, quando comparadas às outras.

Diante desses achados, alguns dos governos do Hemisfério Norte começaram a estudar formas de diminuir o tamanho dessa população, preferencialmente através da saída do mercado. Assunto sensível: a tese era de que a proliferação de zumbis deprimia a produtividade e diminuía o produto potencial.

A ideia era remover obstáculos artificiais ao processo de destruição criadora, o *modus operandi* básico de uma economia dinâmica, e que não pode ser detido, mais ou menos como a Natureza não pode funcionar direito sem Charles

Darwin. O problema segue sendo o do desemprego resultante das empresas que fecham, e das profissões que desaparecem, como tratar?

Bem, mas o que essas controvérsias do Hemisfério Norte têm a ver conosco?

Não há dúvida que o assunto ficou mais próximo, e que a crise da COVID, com as dúvidas que trouxe sobre o “novo normal”, sobre suas implicações setoriais, e sobre os efeitos das linhas oficiais subsidiadas, inclusive um “afrouxamento quantitativo” tupiniquim, pode ter facilitado a disseminação do fenômeno no país.

Não temos dados detalhados como os europeus, mas numa primeira observação, no universo de companhias abertas, já se nota um contraste com a experiência europeia: enquanto lá, eles se preocupam com o fato de o percentual de zumbis, dentre as empresas abertas, ter subido de 4% para 15% do final dos anos 1980 para 2017, aqui não há muita movimentação nos últimos anos, mas o nível é muito mais alto, cerca de 35%, para empresas listadas, a julgar pelo “teste” ($1 > \text{EBIT} / \text{Serviço da dívida}$).

Em si, esse percentual parece preocupante (possivelmente pior para pequenas e médias empresas), ressalvadas as limitações da tecnologia de testagem e a frequência de “falsos positivos” e peculiaridades brasileiras.

Entretanto, sabe-se que o ambiente de negócios aqui é mais hostil que o europeu, sobretudo nos quesitos de juros e impostos, o que poderia explicar boa parte dessa diferença, mas fica o desafio de melhorar o teste, de acoplar na conta os diversos REFIS, bem como de incorporar na nossa métrica o seletivismo que é parte integrante na nossa cultura de políticas públicas para o meio empresarial.

Há muito a discutir sobre o exato tamanho fenômeno no Brasil, e o que fazer diante do problema, muito assunto para os próximos episódios