

Empresas negociam dívidas de R\$100 bi até 2024

Crédito Procura por processos de reestruturação tem crescido; prazo de emissões recentes está mais curto, mostra levantamento

Dívidas de R\$ 100 bi até o fim de 2024 preocupam empresas

Fernando Guimarães e Mônica Scaramuzzo De São Paulo

Um grupo de empresas que conseguiu negociar com seus credores suas dívidas ao longo dos últimos anos sem passar por reestruturações terá de enfrentar o problema e lidar com pesados vencimentos até o fim de 2024, depois de grande pressão de aumento do custo por conta dos juros altos no país.

Levantamento feito pela consultoria FTI, a pedido do Valor, mostra que os vencimentos das empresas brasileiras entre o fim deste ano e dezembro de 2024 chegam em R\$ 100 bilhões, montante que considera apenas as dívidas de mercado de capitais — ou seja, títulos e debêntures. O número tem potencial de dar um salto com a dívida bancária, cujo montante não foi capturado pela amostragem.

Dentre alguns desses casos estão nomes como a BRF, que além de ter colocado sua unidade de alimentação pet à venda, negociou um aporte com o empresário Marcos Molina, dono do Marfrig, e do fundo Árabe Salic, que vão injetar juntos R\$ 4,5 bilhões. Dentre outras empresas em situação delicada e com vencimentos pesados no ano que vem estão nomes como Light, Via, Cogna, Camil, InterCement, além de Oi, que está enfrentando seu segundo pedido de recuperação judicial.

"Há muitas empresas nessa situação, sobrevivendo há anos de pequenas reestruturações", comenta o diretor da FTI, Luciano Lindemann. O estudo da consultoria também identifica um problema adicional: o prazo das emissões de dívidas mais recentes está mais curto.

O levantamento feito para o Valor mostra que o percentual de dívidas emitidas com vencimento posterior a seis anos caiu significativamente desde 2020, saindo de 68% do total das emissões naquele ano para 32% do valor total das emissões.

Com muitas empresas estranhaladas e sem conseguirem uma solução de longo prazo para seus vencimentos, pressão que aumenta com os custos mais caros do serviço da dívida, a procura das companhias por processos de reestruturação tem crescido, algo que deve continuar mesmo com o início do corte da Selic esperado para ter partida a partir de agosto. "Está acontecendo muita coisa. Há muita gente preocupada com os vencimentos nos próximos anos", afirma o diretor da FTI, Renato Botanga. Dentre alterações imediatas, segundo o executivo, muitas dessas empresas estão buscando o chamado "capital temporário", que é aquele dado especialmente pelos fundos de "situações especiais".

Otávio Guazzelli, responsável pelo Banco Moelis no Brasil, ressalta que cada empresa é um caso diferente de reestruturação. "O pano de fundo disso tudo é em grande parte a pandemia e seus efeitos, tivemos uma trífeta. Teve o primeiro impacto, com a frustração de fluxo de caixa e receita. Naquele momento, os governos no mundo todo, inclu-



Guazzelli: boa parte das empresas consegue se reestruturar e ter uma nova chance

do do Brasil, injetaram dinheiro na economia. Com isso, as empresas assumiram dívida para fazer essa ponte. A receita e o fluxo de caixa chegaram a se recuperar significativamente, mas não a ponto de resolver tudo. Também houve uma forte desvalorização do real e as companhias foram impactadas pelo câmbio. O terceiro fator foi o aumento da taxa de juros no Brasil e no mundo."

Além desses fatores, em 2020 o ano foi pautado pelas eleições e as incertezas sobre a economia a partir dos resultados das urnas, segundo Guazzelli, o que contribuiu para um cenário mais desafiador para refinarar dívidas. "Acho que boa parte das empresas consegue se reestruturar e ter uma nova chance. Em uma situação de reestruturação por definição temos que chegar a uma solução, ou a empresa pode falir. Acho que o pior já passou, considerando o cenário atual", afirma o executivo do Moelis.

Para Guazzelli, o mercado tem se sofisticado muito nos últi-

mos 15 a 20 anos, resultando em aumento considerável de gestoras especializadas em situações especiais. "Algumas instituições financeiras que ficaram com ativos em seus balanços começaram a vender para fundos especializados."

Depois de montar seu escritório no Brasil neste ano, a Houlihan Lokey já atua em grandes casos de reestruturação no País. "Não vimos no Brasil, durante a covid e até meados do ano passado, uma grande onda de reestruturações, como o pico que ocorreu nos Estados Unidos. Com a ampla oferta de capital barato, muitas empresas postergaram o problema, em vários casos com alavancagem", comenta Bruno Baratta, ex-Lazard e que comanda o escritório local do banco de investimento.

Segundo o executivo, a escalada de juros e o aperto do mercado de crédito, após o evento Americanas, atingiram de frente a liquidez das empresas, que estão buscando soluções, como a venda de ativos e acesso a capital temporário. "Quem consegue ainda está, em muitos casos, empurrando o problema para frente na expectativa de um cenário benigno de juros e crescimento. Caso esse cenário não se materialize em um prazo relativamente curto, os problemas podem voltar", aponta.

O sócio da gestora Starboard, Ivan Trucci, afirma que o esto-

que de dívida das companhias está muito alto, o que deverá puxar a fila de reestruturações. "A pandemia foi um grande 'standstill' para dívidas e as companhias também se endividaram mais", diz o executivo. A Starboard, além de atuar como consultoria para empresas em recuperação, também possui um braço de fundos de "special situations", que também tem recebido demanda por parte das empresas para buscar solução para o endividamento. "Nós não damos capital de curto prazo, mas para ajudar na solução. O aumento do custo da dívida tem provocado uma falta de liquidez", diz.

Segundo o sócio da área de reestruturação do escritório Lefosse, Roberto Zarour, a procura pelos chamados "liability management" (gerenciamento de risco que evita descasamento entre ativo e passivo) está aquecida desde o final do ano passado, com muitas empresas preocupadas com os vencimentos à frente. Alguns dos vencimentos, segundo o especialista, já tinham sido alongados pelos credores na pandemia, momento em que as instituições financeiras realizaram um amplo programa de flexibilização dos pagamentos para mitigar os efeitos da crise pandêmica. "Muitas empresas estão buscando se capitalizar e buscando investidores âncoras."

A entrada de investidores âncoras em captações vem marcando diversas operações ao longo deste ano com o perfil de ajuste de balanço. Além da oferta subsequente ("follow-on") da BRF que será concluída nesta semana, mais no início do ano também foram exemplos as ofertas bilionárias das operadoras de saúde Dasa e Hapvida. Ambas contaram com injeção de seus fundadores, respectivamente a família Bueno e a Píndaro Koren. Outra empresa com dívidas pesadas e que contou com capital do acionista controlador foi a Tok&Stok.

O setor de varejo foi um dos mais afetados. Guazzelli, do Moelis, observa, contudo, que esse segmento está passando por um processo de mudança secular, com e-commerce, digitalização e mudanças no hábito de consumo. "Não vejo uma nova onda de recuperação judicial muito forte novamente. Com os sinais positivos para economia, com a expectativa de queda da taxa de juros, não vejo esse estresse se repetindo no curto prazo. Além disso, o investidor estrangeiro está mais otimista com Brasil que o local. Até mesmo nos Estados Unidos, a economia tem se mostrado resiliente, apesar da política monetária restritiva para combater a inflação, a probabilidade de um 'hard landing' é baixa."

Procurada, a Light informou que tudo está sendo tratado dentro do âmbito da recuperação judicial e as propostas virão no plano, que tem prazo para ser publicado até sábado. A Via fez emissão local de debenture este ano, com vencimento em 2025. InterCement e Oi preferiram não comentar. A Camil e a Cogna não retornaram até o fechamento desta edição.

"Com a ampla oferta de capital barato, empresas postergaram o problema"
Bruno Baratta

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças Caderno: C Página: 1