

Dívida Aumento dos gastos motivado pela alta dos juros gerou onda de renegociações

Despesa com juros dobrou para empresas desde 2019

Fernanda Guimarães
De São Paulo

Com o juro alto e o ciclo de queda das taxas ainda lento, o custo das dívidas segue pressionando as companhias brasileiras, com muitas tendo que se sentar com os credores para buscar uma negociação envolvendo as condições de pagamento, especialmente prazos. Em muitos casos, a discussão envolve os "covenants" financeiros, como são chamadas as cláusulas que, no geral, estabelecem um teto para o endividamento.

Levantamento feito pela consultoria FTI a pedido do Valor mostra que as despesas das empresas com juros dobraram no intervalo de 2019 a 2023, algo que foi um motivador para a corrida das empresas por processos de reestruturação ao longo deste ano. No entanto, mais recentemente, por conta do início do corte de juros, muitas companhias colocaram essa decisão em compasso de espera, segundo especialistas.

Em alguns casos específicos, as empresas trabalham para equacionar o problema e evitar algo maior. A questão é que muitas dívidas, especialmente aquelas feitas junto ao mercado de capitais, possuem um gatilho chamado de "cross default". Ou seja, no caso da quebra de cláusula do contrato, outras dívidas podem ter o vencimento antecipado. Em alguns contratos, o covenant prevê até mesmo que a companhia mantenha um rating mínimo junto às agências de classificação de risco. Foi o caso do Grupo Casas Bahia, que conseguiu nos últimos dias evitar o exercício dessa cláusula com os detentores dos

certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), mas com um preço mais salgado para a varejista.

Dentre outros casos já publicados, está a empresa de logística Sequoia, que, depois de pedir "perdão" pelo descumprimento de indicadores financeiros, conversou com seus debenturistas e aprovou a troca de antigos papéis por novos. A petroquímica Unigel também teve que negociar com credores em busca de mais prazo. A fabricante de cimentos InterCement foi mais uma que pediu tempo aos credores.

A amostra da FTI incluiu 214 empresas de capital aberto. A metodologia inclui apenas aquelas com receitas anuais superiores a R\$ 1 bilhão e exclui bancos e seguradoras. Nesse grupo, as despesas financeiras, no total, saíram de R\$ 100 bilhões em todo o ano de 2019 para R\$ 197 bilhões neste ano (considerando os últimos 12 meses até setembro), refletindo um ciclo mais longo de juros altos no Brasil, cenário que deve persistir ao menos até o próximo ano, considerando o ritmo sinalizado pelo Banco Central (BC) para o corte da Selic. O custo subiu drasticamente, apesar de a alavancagem das empresas ter se mantido praticamente estável no período, de 3,3 vezes há quatro anos para 3,2 vezes em 2023, ainda de acordo com o estudo.

O diretor da FTI Consulting, Renato Boranga, afirma que as empresas, no geral, sentam-se à mesa com seus credores antes de cruzar a fronteira imposta pelos covenants, exatamente para evitar a antecipação dos pagamentos. O "waiver", perdão temporário pelo descumprimento de de-



Lindemann (esq.) e Boranga, da FTI: companhias de capital aberto buscam credores para evitar romper cláusulas de vencimento antecipado de dívidas

terminadas cláusulas, acaba dando à companhia uma sobrevida, mas em muitos casos não evita um processo de reestruturação.

O executivo diz que, entre as companhias abertas, algo que tem sido notado são aumentos de capital com alta diluição dos atuais acionistas. Outras alternativas buscadas por empresas que precisam lidar com as dívidas são venda de ativos, redução de investimentos e suspensão de processos de compra de ativos. "Mas chama a atenção o fato de as empresas não terem aumentado a alavancagem", afirma Boranga, lembrando que o mercado de crédito esteve mais restrito e as empresas tiveram, por isso, mais dificuldade de conseguir financiamento.

O executivo, no entanto, reforça que esse é o retrato de empresas de capital aberto e, assim, não reflete a situação de todas as

"Há uma relação negativa entre a Selic e os 'downgrades' [rebaixamentos]"
Ricardo Carvalho

companhias, especialmente das menores e com menos alternativas de capital à mesa.

Luciano Lindemann, da FTI, diz que o resultado de muitas empresas não está acompanhando a curva ascendente dos custos com a dívida. "Por isso, precisam negociar", afirma.

A situação tem sido gatilho para uma onda de revisão de ratings corporativos. A quantidade de rebaixamentos neste ano pela classificadora de riscos Fitch, por exemplo, já atingiu 26 empresas, mais do que a soma de 2021 e 2022, com uma concentração nos setores de varejo, saúde e energia.

No entanto, segundo o diretor da Fitch Ricardo Carvalho, a visão é que o cenário começou a melhorar depois que o mercado de crédito reabriu, especialmente para as empresas maiores. "Há uma relação negativa entre a Selic e os 'downgrades' [rebaixamentos]", diz.

Ainda assim, há luz no fim do túnel. A leitura é que, daqui para a frente, seja registrado um equilíbrio maior entre rebaixamentos e "upgrades" (aumentos de rating). Com atenção às empresas acompanhadas pela Fitch, o executivo diz que há dívidas relevantes vencendo no ano que vem, mas grande parte disso é de empresas com notas mais altas e amplo acesso ao crédito.

A Fitch calcula que, considerando o custo médio da dívida pela Selic mais um spread de 2%, no momento antes do início do corte de juros (quando a taxa básica estava em 13,75% ao ano), o serviço da dívida estava consumindo 55% do Ebitda (sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) nas empresas com alavancagem de 3,5 vezes. Hoje, mesmo com a queda da Selic a 12,75%, essa "queima" está em 52% para essas empresas, ou seja, ainda muito alta. A "mordida", contudo, cairá a 39% com a taxa de juros em 9% — patamar em que reside

dem as expectativas para o fim de 2024. "Isso vai favorecer as companhias, que terão menor pressão com a dívida, e acredito que também com algum incremento da demanda", afirma Carvalho.

O sócio da Laplace Finanças, Marcelo Benchimol Saad, afirma que, dependendo do setor da companhia, o alívio com a queda de juros não será imediato, até porque o fluxo de caixa segue comprometido. "O que faz diferença também é o perfil de vencimento dessa dívida", diz.

Isso porque, segundo o executivo, mesmo que o prazo dos financiamentos venha se alongando, ele ainda é curto para a maior parte das empresas. As-

sim, aquelas companhias que se endividaram com um juro mais baixo terão de buscar refinanciamento, só que desta vez a um custo muito mais elevado, dadas as atuais taxas de juros.

Diante desse cenário, segundo o executivo da Laplace, o número de consultas de companhias em dificuldade ainda permanece grande. "Tem muitas empresa apertadas, mas muitas contam com a rolagem e leniência dos credores", comenta.

Douglas Bassi, sócio da firma especializada em reestruturação Virtus, afirma que, além de as empresas estarem ainda com dificuldade de arcar com o custo da dívida, o momento está incerto e os empresários colocaram qualquer tomada de decisão em compasso de espera. De acordo com o executivo, o início da queda dos juros e uma melhora do Produto Interno Bruto (PIB) fizeram com que o nível de confiança aumentasse. "Hoje, existe uma expectativa de que as coisas podem melhorar, e o empresário tende a esperar um pouco para ver se haverá uma melhora efetiva da economia", afirma.

Bassi lembra, contudo, que a melhora do PIB não ocorreu de forma homogênea entre os setores e que o juro seguirá, por mais tempo, correndo a geração de caixa das companhias mais endividadas.

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

Seção: Finanças **Caderno:** C **Página:** 1