

Aumento da taxa básica de juros vai impactar resultado de companhias endividadas

Conjuntura Boa parte das companhias conseguiu aproveitar queda de spreads para trocar dívidas, mas alguns setores seguem bastante alavancados

Ciclo de alta da Selic vai pesar mais em empresa endividada

Rita Azevedo
De São Paulo

O atual ciclo de alta da Selic, iniciado em setembro, deve afetar o resultado financeiro de empresas que captam recursos no mercado de dívida, sobretudo as de setores mais alavancados, como varejo, locadoras de veículos e saúde. No entanto, o impacto deve ser menor do que o observado em 2021, quando a elevação da taxa básica de juros de 2% para 13,75%, em um período de pouco mais de um ano, pressionou fortemente a capacidade dessas empresas de cobrir o custo das dívidas. Desta vez, muitas companhias se anteciparam, aproveitando o ambiente de forte demanda por títulos de crédito, que influenciou diretamente na redução da remuneração paga aos investidores.

"Uma parte das empresas que acessam o mercado de capitais fez novas emissões que serviram para trocar dívidas por spreads menores e com prazo mais longo. Então, não há um problema de curto prazo para rolar essas dívidas", diz Vivian Lee, gestora e sócia da Ibiuna. "Por outro lado, para quem está com a água no pescoço, o aumento dos juros não é nada trivial".

Relatório feito pelo grupo SWM e obtido pelo Valor mostra que, dentro dos setores mais cíclicos, alguns grupos como locadoras de veículos, varejo alimentar e têxtil e hospitais e laboratórios enfrentam hoje uma situação de alavancagem mais delicada. "Com o aumento da Selic, elas

tendem a ter um aumento ou no máximo a estabilização da alavancagem, devido ao aumento das despesas financeiras", afirma Odilon Costa, estrategista de renda fixa e crédito privado da SWM. "É um momento em que os investidores precisam olhar com mais atenção porque, olhando pelo fundamento, a situação creditícia de alguns emissores ficou mais desafiadora. É importante ficar atento com a relação de risco e retorno desses ativos."

No caso das locadoras, diz Costa, houve neste ano uma combinação de necessidade de investimentos em manutenção e expansão de frota em conjunto com uma queda do preço dos veículos usados, o que acabou aumentando o nível de alavancagem. O varejo alimentar e o têxtil têm aproveitado a retomada do consumo das famílias, mas ainda lidam com consequências da maior restrição ao crédito e do aumento da concorrência. Já as empresas relacionadas a hospitais e laboratórios viram sinais de alívio nos custos, mas ainda enfrentam desafios de recebimento junto às operadoras, avalia a SWM em relatório.

Como alguns setores têm margem de lucro baixa, de 5% a 10%, com endividamento alto,

0,7 p.p.
foi redução no prêmio das debêntures mais líquidas

qualquer avanço da Selic pode sacrificar os resultados líquidos, diz Rosana Pádua, conselheira de administração do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças de São Paulo (Ibef-SP). "Em alguns casos, as empresas não têm margem nem para cobrir o serviço da dívida. Por isso, desde que as taxas aumentaram, muitas tiveram dificuldades e pediram recuperação judicial."

Do ponto de vista do ambiente para captações, o último ajuste da Selic, de 10,5% para 10,75%, não mexeu na decisão das empresas que pretendiam emitir títulos. Segundo Miguel Diaz, especialista de mercado de capitais do Santander, no cenário local, as companhias costumam levar em consideração principalmente o nível da taxa de remuneração que será paga aos investidores.

"O critério das empresas para decidir ir adiante ou não é o spread. É diferente de, por exemplo, o mercado de emissão de bonds, onde o foco é muito grande no custo financeiro total", afirma. Além disso, diz, a alta pode ter um impacto positivo: o aumento do volume de recursos nos fundos.

Para Lee, se a alta dos juros ocorrer conforme o esperado pelo mercado, o fluxo de recursos para fundos que investem em crédito privado não deverá ser afetado. No entanto, se a Selic for para um patamar muito acima dos 14%, os investidores, sobretudo as pessoas físicas, podem preferir alocar seus recursos em outros papéis, como CDBs de grandes bancos ou títulos públi-



"Para quem está com a água no pescoço, o aumento dos juros não é nada trivial"
Vivian Lee

cos, que são mais líquidos, diz. "Nesse cenário, a Selic vai ter um peso muito mais alto nas despesas financeiras das companhias e o risco de crédito deve aumentar", explica, ressaltando que a taxa básica a 14% não é o cenário base no momento na Ibiuna.

O ciclo de alta anterior, iniciado em 2021, teve um impacto significativo para as empresas

brasileiras. Isso porque muitas delas aproveitaram quando a taxa estava em 2% para aumentar o endividamento e financiar uma expansão esperada para o período pós-pandemia. A piora das condições macroeconômicas, o aumento dos preços de commodities e a desvalorização do real, porém, influenciaram na decisão do Banco Central de aumentar a Selic, que chegou a alcançar 13,75% em agosto de 2022, maior patamar desde 2016.

Desta vez, diz Costa, se o patamar dos juros aumentar muito, o esforço para emitir a taxas mais baixas neste ano será praticamente anulado, já que a redução nos spreads pode acabar sendo compensada pela alta do CDI. "Se ana-

lisarmos o índice de debêntures mais líquidas, a queda foi de CDI mais 2,3% no início do ano para algo próximo de CDI mais 1,6% agora, ou seja, uma redução de 0,7 ponto percentual no prêmio. Se a Selic aumentar 1,5 ponto percentual, você vai ter um custo nominal de dívida bem maior", diz.

No Boletim Focus da semana passada, economistas projetavam a Selic a 11,5% no fim deste ano, mas, após a divulgação do Relatório de Inflação do BC, parte do mercado passou a apostar em uma dose maior de juros para a inflação permanecer dentro da meta, com algumas instituições esperando uma taxa de 12,5% ao fim do ciclo de aperto. No Focus divulgado ontem, a mediana subiu para 11,75%.

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

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