

Cresce emissão de debêntures para quitar dívida

Crédito De janeiro a setembro, mais da metade das emissões de debêntures foram destinadas à quitação de compromissos e a recompras

Empresas aproveitam mercado aquecido para baratear dívidas

Rita Azevedo
De São Paulo

A maior parte das empresas brasileiras que emitiram dívidas neste ano aproveitou o dinheiro para pagar outras dívidas e há quem planeje antecipar ofertas que seriam feitas só em 2025 para fazer o mesmo. Nos documentos das operações, os termos "recompra" e "pagamento de dívidas" começaram a aparecer com maior frequência como destino para os recursos, com as companhias aproveitando o cenário atual para crédito privado para trocar dívidas antigas e mais caras por opções mais baratas.

Entre as emissões de debêntures realizadas de janeiro a setembro, 53% foram voltadas para a quitação de débitos, incluindo a recompra de papéis do mesmo tipo. No ano de 2023 completo, a proporção foi menor, de cerca de 43%, conforme levantamento feito pelo Valor a partir de dados enviados à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Não foram consideradas emissões de debêntures incentivadas, cujos recursos necessariamente são destinados para projetos de infraestrutura.

Refinanciar dívidas é uma prática comum entre as companhias, mas neste ano, em especial, houve um movimento de antecipação de emissões para pagar compromissos que vencem em um horizonte mais longo, diz Sany Podlubny, chefe da área de dívida do UBS BB. "As empresas estão aproveitando o momento de muito dinheiro disponível para captar com spreads em mínimas históricas e refinanciar dívidas que vencem só daqui a dois anos e, em alguns casos, até três anos", afirma.

A Lupa, do ramo de metalurgia, é um exemplo. A companhia captou R\$ 1,5 bilhão em julho

para o alongamento de dívidas e reforço de caixa. Segundo Rodrigo Périco, diretor financeiro da empresa, parte do montante financiou a recompra da 4ª emissão de debêntures, realizada em 2021, cujo vencimento original seria 2026 e 2027.

"A redução dos spreads observada desde o final de 2023 foi um dos principais fatores que motivaram a operação, permitindo inclusive uma emissão com prazos mais longos", diz Périco. Na oferta deste ano, os papéis têm vencimento de sete e dez anos.

A Espalasser, rede de clínicas de depilação, emitiu R\$ 733 milhões em fevereiro para liquidar dívidas que já estavam em processo de amortização. "Atualmente, estamos olhando oportunidades para fazer um outro movimento nesse sentido", diz Fabio Itikawa, diretor financeiro e de relações com investidores da companhia. "Com a migração do investidor de bolsa para crédito, há uma liquidez grande de recursos que gera oportunidades de trabalhos ativos no alongamento do passivo."

A perspectiva de manutenção de juros em patamares altos nos próximos dois anos, reforçada pelas incertezas fiscais no país, ajuda a explicar a corrida das companhias para cuidar do passivo, segundo Ricardo Knoepfelmacher, especialista em reestruturação de empresas. "Juros mais altos vão machucar as empresas com estoque de dívida. Algumas delas adiaram a renegociação ao máximo, mas agora estão buscando bancos e credores para resolver a questão", afirma.

Dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) mostram que, de janeiro até agosto, 24,5% do volume total das operações foram usados para pagar dívidas de qualquer

natureza. Em 2023, o percentual era menor, de 16,8%. A Anbima considera tanto as debêntures "institucionais", sem recursos carimbados para infraestrutura, como as incentivadas.

No ano passado, o mercado de crédito viveu mais momentos após a crise da Americanas e o pedido de recuperação judicial da Light. A situação melhorou aos poucos com a retomada das atividades no segundo semestre. Quem captou naquele período, porém, captou pagando taxas mais altas, lembra Cristiano Cury, coordenador da comissão de renda fixa da Anbima e sócio do BIG Pactual.

"Considerando só as debêntures institucionais, quem emitiu no passado eram as empresas que de fato precisavam de recursos. Com os spreads maiores, quem pôde esperar para refinanciar as dívidas fez isso", diz Cury. "Neste ano, o que acontece é o oposto. Quem pôde segurar em 2023 está refinanciando agora com a oportunidade de emitir papéis com prazo mais longo."

Em 2025, esse movimento poderá continuar, segundo o coordenador da Anbima. "Ainda poderemos ver uma rebarba de operações para recompra de papéis ou pagamento de dívidas, até mesmo porque boa parte das emissões feitas em 2023 ainda não está elegível para recompra por questões de cláusula. A partir

"Há uma liquidez grande que gera oportunidades de trabalhos ativos no alongamento do passivo"
Fabio Itikawa



Ricardo Cury: empresas endividadas adiaram renegociação, mas agora buscam bancos e credores para resolver a questão

do ano que vem, mais papéis poderão ser recomprados", diz Cury também acredita na manutenção do ambiente positivo para crédito privado. Neste ano, fatores como mudanças de regras para emissões de papéis incentivados como certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e a ampliação do prazo de resgate das letras de crédito ampliaram a demanda por debêntures. Com maior interesse pelos papéis e o aumento do fluxo de recursos para fundos dedicados a esse mercado, as taxas de remuneração das novas emissões diminuíram, o que incentivou mais companhias a captarem recursos.

Com isso, o ano de 2024 deve ser de recordes. Entre janeiro e agosto, as emissões somaram R\$ 283,9 bilhões, que representa 58,6% das ofertas no mercado de capitais no ano, conforme a Anbima. Em 2023, foram R\$ 236,5 bilhões. O UBS BB estima que o volume pode chegar a R\$ 500 milhões até dezembro.

Apesar de estarem se aproximando de um limite prático, no curto prazo, não há muitos gatilhos que possam reverter essa dinâmica de spreads de crédito menores, apontou nesta semana a gestora Sparta em carta mensal enviada a clientes. Isso significa que, considerando apenas a questão das taxas, o ambiente deve continuar positivo para a captação das companhias.

Para Podlubny, do UBS BB, o início do ciclo de alta da Selic pode, de certa forma, diminuir o apetite por emissões voltadas a investimentos em projetos novos, mas, por outro lado, ampliar o volume de recursos para renda fixa. "Estamos vivendo essa dicotomia", resume.

Desde que a resolução 160 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) entrou em vigor, em janeiro de 2023, com mudanças nas regras para ofertas públicas de distribuição, as informações sobre destinação de recursos de emissões de títulos ficaram mais acessíveis e, de certa forma, padronizadas.

No momento em que o emissor entra com o pedido de registro da operação, deve preencher dados como o tamanho da oferta, prazo, público-alvo e o que pretende fazer com os recursos. A orientação da CVM é que o texto contenha um breve resumo, mas com informações compreensíveis para o público em geral. Além do pagamento de dívidas, outros usos comumente apontados pelas companhias são reforço de caixa, ampliação de capital de giro e investimentos.

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