



Na Mídia

27/04/2020 | [Valor Econômico](#)

Pandemia torna renegociação mais difícil

Setores com maior exposição à crise encontram credores mais duros em conversas; evitar judicialização é importante

Ana Paula Ragazzi

Entre as empresas que já iniciaram conversas com credores para flexibilizar prazos e compromissos de suas dívidas, aparentemente a vida não está muito fácil para aquelas que estão no olho do furacão da pandemia.

A varejista de moda Inbrands, dona das marcas Richards e Ellus, que já enfrentava dificuldades particulares, enfrenta agora o problema de estar com as lojas fechadas. Ela pediu aos debenturistas para adiar para julho pagamentos de amortizações dos papéis previstos para abril, maio e junho. Já sentou para conversar com os debenturistas quatro vezes. Conseguiu, até o momento, apenas adiar o pagamento de abril para maio. A cada reunião, os detentores dos papéis - Itaú, Quatá, Vinci, Bradesco, Banco ABC e Votorantim - suspendem a assembleia e marcam um novo encontro para que os temas sejam “melhor discutidos”.

No mesmo setor e com os mesmos problemas, a Restoque, dona da Le Lis Blanc e da Dudalina, tem reunião agendada para o próximo dia 30. Ela quer adiar amortização e remuneração dos papéis.

Também duramente impactada pela pandemia de covid-19, a International Meal Company (IMC), dona das redes de restaurantes Frango Assado e Pizza Hut, sequer conseguiu reunir os debenturistas, que são cerca de 15 fundos de investimentos. Ela marcou reunião para 13 de abril para pedir dispensa (“waiver”) pelo descumprimento de um compromisso financeiro de sua debênture (“covenant”). Ela prevê que a relação entre sua dívida líquida e Ebitda não seja inferior a três vezes. O compromisso foi assumido para todos os informes trimestrais de 2020 e 2021, e poderia levar à discussão de um vencimento antecipado dos papéis. A assembleia não foi instalada por falta de quórum e a empresa ainda não fez uma nova convocação.

A IMC justificou seu pedido por causa da queda das receitas com os restaurantes fechados. A empresa avalia que se seu plano para a quarentena tiver os resultados esperados, diante de sua posição de caixa, não terá problemas de liquidez.

Já a JSL, de logística, teve a vida facilitada pelo fato de 100% de suas debêntures estarem com o Banco do Brasil. A empresa já aprovou a ampliação do prazo da emissão de abril de 2023 para 2025. E alterou a remuneração - até 20 de abril, ela rodava a 124% do CDI; depois disso, passará a CDI + 1,95%.

A GRU Airport, concessionária do aeroporto de Guarulhos, pediu postergação de seis meses para o pagamento de remuneração de debêntures de uma emissão também concentrada em bancos.

Em um relatório, a gestora de recursos JGP apontou que as renegociações de covenants em títulos de dívida poderão ser fontes de retornos adicionais em papéis de empresas "high grade" (com boas notas de crédito), pois para alterar taxas e prazos a praxe é pedir um prêmio. Para as companhias "high yield" (de maior risco), a JGP avalia que a diversidade da base de credores, que pode envolver bancos grandes e médios e investidores institucionais e de varejo, acabará sendo um complicador adicional. Para a JGP, as empresas muito afetadas pela quarentena podem render boas oportunidades - o que a gestora está fazendo agora é um estudo profundo do potencial de retomada desses emissores e também a que preços esses papéis estão no mercado secundário.

Uma tese comum entre investidores é que quem conseguir sair da crise ficará mais fortalecido. Além disso, poderá ter menos concorrentes - passada a quarentena, será possível ter um cenário mais claro sobre quais empresas terão dificuldades mais profundas para seguir adiante.

Thiago Giantomassi, sócio do Demarest Advogados, avalia que, no momento, credores e empresas, apesar da tensão do cenário e da dificuldade de tomada de decisão, têm de estar dispostos a negociar para evitar a judicialização dessas questões, o que pode incluir a falência ou a recuperação judicial (RJ).

"O Judiciário tem uma limitação de pessoas e de quantidade de processos e não vai conseguir resolver todos os problemas da covid-19. É recomendável que todos tentem negociar", diz Giantomassi. Ele ressalta que algumas empresas têm buscado pedir a transferência dos pagamentos devidos nos próximos três meses para o fim da emissão, com a incidência de juros no período, exatamente pela especificidade do momento atual. "É fato que o mercado hoje tem uma liquidez muito mais restritiva para qualquer nível de empresa. O que importa hoje é caixa. Se for possível contribuir para isso, a melhor solução é não judicializar", afirma.

Diego Coelho, sócio do Coelho Advogados, lembra que, em função da crise, o projeto de lei que modifica a Lei de Falências passou a levar à discussão a criação de um período especial para que as empresas que estiverem em sérias dificuldades hoje consigam evitar a recuperação judicial. A ideia é suspender por até três meses pagamentos e cobranças da dívida e, nesse período, execuções judiciais ficariam suspensas. Passado o prazo, será possível ter uma fotografia sobre o futuro da companhia - se incluirá ou não a RJ.

Renata Simon, sócia do Candido Martins Advogados, afirma que se empresa faz o pedido de recuperação, toda a situação muda. "Não vamos mais estar falando de prêmio ou de adiamento de pagamentos, mas sim de um 'haircut' [corte] da dívida." Nesse sentido, a negociação para aquelas que só precisam de caixa devido a paralisação da quarentena precisa ser rápida. Um advogado que prefere não se identificar diz que se um credor for muito agressivo, vai poder quebrar a empresa. "Isso pode criar uma leva de disputas judiciais. Devido à situação extraordinária atual, as empresas podem questionar esse credor na Justiça."

Apesar da leva importante de renegociações que já se anuncia, mais de 20 companhias fizeram normalmente os pagamentos de juros e amortizações de abril. A maioria delas é do setor elétrico ou de concessões rodoviárias. Mas a lista também traz exemplos de empresas duramente afetadas pela crise, como a operadora de shoppings Multiplan e a varejista de moda Lojas Renner.

