

Por Elyson Narita (\*)

O ano de 2020 caminha para os seus últimos dias com um cenário, certamente, inimaginável nas mais pessimistas previsões. Seja no que se refere à saúde ou ao desempenho da economia global, o ano chega na reta final com um balanço, infelizmente, negativo e sem a sinalização consistente de inversão de tendência.

No mercado financeiro, as incertezas da economia impactaram o desempenho da grande maioria dos ativos. Como resultado, tivemos grandes turbulências, muita desvalorização e perdas. O Ibovespa, mesmo com a recuperação recente, acumula queda em torno de 10% em 12 meses. O real, por sua vez, apresenta uma desvalorização superior a 40% frente ao dólar.

Quanto ao mercado de títulos de dívida privada, há tempos, também não víamos tamanha oscilação e mudanças abruptas de cenário. As incertezas quanto ao futuro das companhias afetaram a negociação destes papéis: o mercado tem exigido maior prêmio ao negociá-los. Especificamente no que se refere às debêntures, houve forte desvalorização no preço unitário, consequência do aumento significativo nos spreads.

Realizamos recentemente um levantamento contemplando cerca de 900 debêntures e o resultado realmente surpreende. Tratando-se apenas dos ativos que acompanham a taxa do CDI, os prêmios negociados subiram consideravelmente: segundo nosso estudo, o spread médio destes ativos subiu quase 140%. Se considerarmos somente as debêntures que receberam a melhor classificação de risco no começo de 2020, ou seja, aquelas com rating AAA, esta variação é ainda mais expressiva, superando 280%.

No que se refere às cotações, a trajetória é inversa. No levantamento considerando o Preço Unitário (PU Par %, ou seja, a relação entre o preço a mercado e o preço na curva) de cada ativo, em média, as debêntures indexadas ao CDI acumulam queda de 3,25% em 2020. Neste caso, os ativos com melhor rating também foram os que mais sofreram, com uma desvalorização acumulada de 3,55% no ano.

Os ativos indexados ao IPCA mostram comportamento semelhante, porém com menor intensidade. Em média, o prêmio pago pelas debêntures que acompanham o IPCA subiu cerca de 48%, com destaque para as debêntures com rating AA, cujo prêmio médio subiu cerca de 94%. Já o PU Par % médio destes ativos, considerando todos os ratings, acumula uma desvalorização de 2,75% em 2020.

Estes números reforçam que há uma percepção praticamente consensual do mercado de que, de modo geral, os títulos de dívida privada se tornaram mais arriscados em 2020. Para correr este risco, investidores estão exigindo prêmios mais elevados e pagando menos por cada papel. Para as empresas, o cenário indica que a captação pode ficar mais difícil: para novas emissões, é coerente que credores demandem maiores prêmios, gerando assim a tendência de aumento de custo de capital.

Vale ressaltar que a análise é um retrato do panorama atual. Mudanças de perspectiva para a economia global, assim como medidas ou impactos diretos em segmentos específicos, podem alterar este quadro a qualquer momento. As debêntures são ótimos instrumentos de captação para as empresas e oferecem bons retornos para investidores. No entanto, principalmente em momentos de crise, é necessário acompanhar de perto as variações e estar ciente dos riscos envolvidos.

(\*) **Elyson Narita** é Analista da POP BR, Provedora Oficial de Preços Brasil, empresa da LUZ Soluções Financeiras.

**Fonte:** Abrapp em Foco, em 12.11.2020

