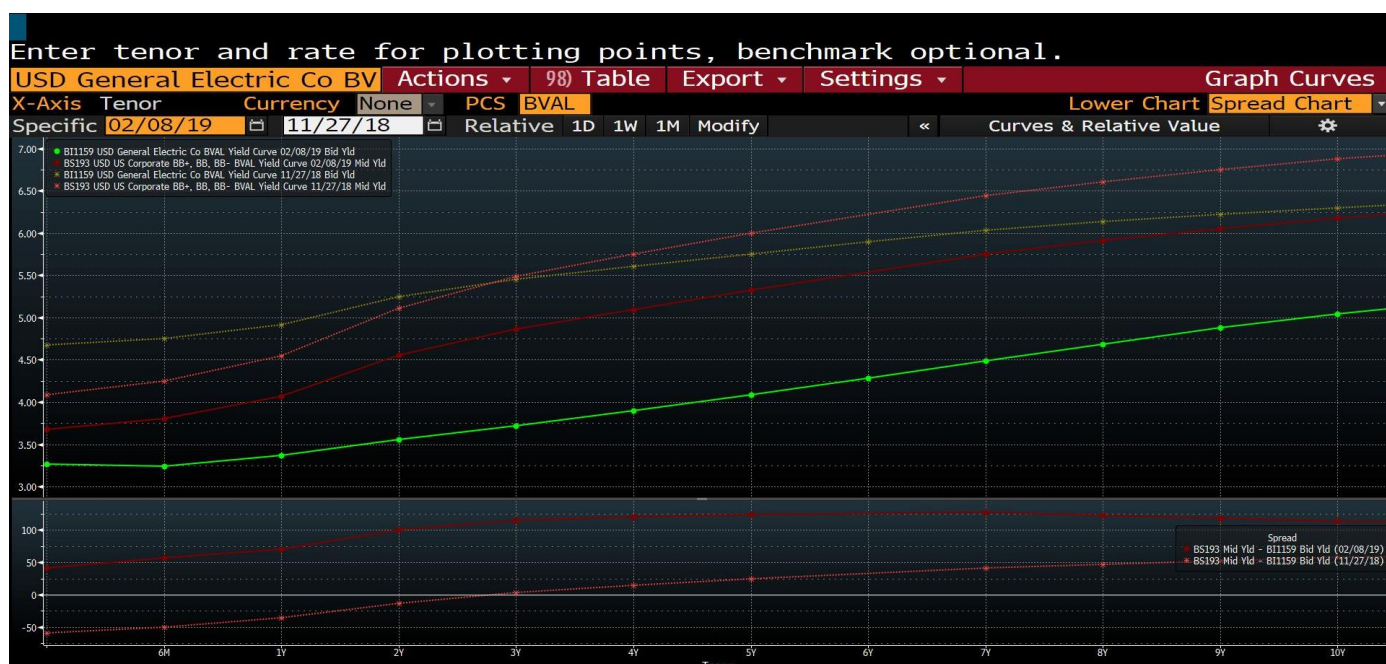


8 de fevereiro de 2019 | N^o9

Na 1ª edição do *Expanding Views* – a 27 de novembro de 2018 – fizemos uma nota ao perfil de crédito do conglomerado americano, General Electric (“GE”). Depois de analisados os *fundamentals* da empresa, e tendo em conta o seu processo de reestruturação operacional, concluiu-se que o prémio de risco associado à dívida de mercado da empresa superava largamente o seu perfil financeiro e operacional. Por outras palavras, os *bonds* da empresa aparentavam ter uma relação de risco-retorno desfasada, uma vez que se encontravam a cotar a níveis semelhantes aos de *junk bonds*. Mas passados três meses, e depois do conglomerado ter apresentado resultados anuais, decidimos visitar a empresa.

Do ponto de vista operacional e financeiro, a empresa aparenta estar encaminhada na sua reestruturação. Na apresentação de resultados, Larry Culp frisou que a reestruturação operacional da empresa, com a simplificação da sua estrutura, e a redução da alavancagem financeira, através da venda de ativos, são as suas prioridades. No último trimestre de 2018, a GE foi capaz de cumprir com o seu plano de venda de ativos no valor de US\$20B. Paralelamente, Culp frisou que planeia vender 50,6% da participação da GE na Baker Hughes e que poderá avançar com o IPO de uma participação minoritária na GE Healthcare – que lhe permitiria incorporar a dívida relativa ao Plano de Pensões da GE (US\$18B) na GE Healthcare. Segundo o executivo, a venda destes ativos permitirá à GE reduzir a dívida em aproximadamente US\$30B e diminuir o rácio *net debt to EBITDA* para 2,5x. Apesar da redução da dívida e estabilização do *cash-flow*, os problemas da empresa estão longe de estar resolvidos com as receitas da GE Power a cair 25% YoY – apresentando resultados negativos na ordem dos US\$900M – devido à retração no mercado de produção de energia alimentada a gás. Por último, as reações aos resultados da empresa foram positivas, com uma valorização *intraday* das ações superior a 10% no dia da apresentação de resultados. A redução drástica dos CDS da GE – *GECO CDS SR 5Y* – que caíram 96bps para os 116bps, traduzem a melhoria do sentimento dos investidores quanto ao conglomerado.

Por outro lado, à data em que foi publicada a 1ª nota sobre a GE, constatámos que o alargamento dos *spreads* de crédito da GE evidenciavam um perfil de risco muito superior ao de uma empresa com um rating de BBB+ – representado com *spread* negativo (até aos 3 anos) no gráfico em anexo. Feita a mesma análise para o dia de hoje, percebe-se que o cenário mudou. A *yield curve* da GE está compreendida entre os 3,25% e os 5,25% enquanto que a *US Corporate BB+, BB, BB- yield curve* situa-se entre os 3,75% e os 6,25% – para maturidades entre os 3 meses e os 10 anos – com *spreads* positivos para qualquer maturidade. Apesar do cenário de *stress* nos mercados entre os meses de setembro a dezembro, a evolução da *yield curve* da GE (-150bps) face à *US Corporate BB+, BB, BB- yield curve* (-50bps), atesta a nossa visão de convergência entre o prémio de risco associado à dívida de mercado e o perfil da empresa.



Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)