

## Na Mídia

16/07/2019 | [Valor Econômico](#)

### Créditos contra a União devem sair em mais ofertas

Ana Paula Ragazzi

No início do ano, usinas representadas pela Copersucar começaram a receber da União uma indenização por perdas com o tabelamento de preços do Instituto do Açúcar e do Alcool (IAA) na década de 1980. O precatório é da ordem de R\$ 5,6 bilhões. O início desses pagamentos causou alvoroço no setor: a estimativa é que estejam na Justiça mais de 300 ações como essa. Como a Copersucar saiu vitoriosa, outras usinas esperam o mesmo desfecho.

Nos últimos anos, esses "créditos do IAA" vêm sendo inseridos no mercado de capitais. Algumas usinas, menos esperançosas com o tempo para a solução do caso ou porque precisaram antecipar recursos, optaram por vendê-los a casas especializadas na compra desse tipo de recebível. Mas outras estão querendo agora usar esses papéis como garantia para levantar recursos em operações estruturadas. A primeira oferta que está sendo levada a mercado é a da Usina Coruripe, um certificado de recebível do agronegócio (CRA) de R\$ 800 milhões, estruturado e distribuído pela XP. Mas fontes informam que há outras ofertas sendo embaladas - estima-se que todas as causas superem R\$ 30 bilhões.

Essas ações surgiram porque, nos anos 80, o IAA fez uma intervenção no setor mudando a metodologia de cálculo para os preços de álcool e etanol. As usinas alegaram na Justiça que tiveram perdas com a medida. Advogados ouvidos pelo Valor afirmam que as chances de ganho das empresas são grandes, embora a União sempre tenderá a atuar para protelar os pagamentos. E os processos devam ser analisados caso a caso.

**Guilherme Fontes Bechara, sócio do Demarest Advogados, diz que um ponto principal a ser observado se refere à forma de cálculo do prejuízo obtido pelas usinas.** Até 2014, ele diz, vigorou um entendimento de que bastaria uma conta simples para se chegar ao valor devido às usinas. Era só calcular a diferença entre o valor que elas estavam cobrando e o novo preço determinado pelo governo e, em seguida, multiplicar pela produção de cada uma. Só que, a partir de 2014, a União questionou essa conta, afirmando que a usina deveria comprovar o prejuízo. Essa segunda modalidade torna a conta mais complexa e serviria para protelar pagamentos.

**Thiago Giantomassi, do Demarest, avalia que o investidor deve analisar com atenção operações que saírem com esse formato.** "É preciso entender o risco de crédito da usina, seja ela qual for, e o status do processo IAA dela. A análise deve ser de ambos." **Os advogados do Demarest explicam que são muitos processos e que estão em diversas fases.** A Copersucar, que já saiu, se encaixa nessa conta simples, daí o pagamento já ter sido iniciado. Outro ponto a ser analisado é se a usina tem alguma dívida fiscal.

No caso da Coruripe, a empresa informa no prospecto que ainda não há "definição acerca do critério de atualização dos valores devidos pela União, o que tem impacto direto na determinação do valor representado pela cessão desses recebíveis". Pela redação, a empresa sinaliza que espera pela definição do índice de correção dos valores a serem pagos. Não há comentário específico sobre se o caso dela se encaixa na conta simples, que vigorou até 2014 ou não. Mas algumas fontes que examinaram a operação entendem que pelo estágio da ação ela se enquadraria no mesmo caso da Copersucar.

A Coruripe informa que suas ações estão atualmente em curso e, portanto, sujeitas a revisões e decisões nos respectivos tribunais e não é possível precisar nem o valor da indenização nem quando ela será paga. Ela também informa que cálculos feitos pelo José Mucio Monteiro Neto Advogados Associados estimam o valor em R\$ 2,8 bilhões. Assim que esse dinheiro sair, ele fica comprometido com o CRA e poderá ser utilizado para pré-pagar papéis, além de ajudar a aliviar o caixa da empresa.

Alguns investidores que olharam a operação informaram que essa garantia, que no caso da Coruripe ainda não se transformou exatamente num precatório, é umas das melhores possíveis, por ser um crédito contra a União.

A própria XP, afirmam essas fontes, teria sido bastante diligente na análise da ação e nas possibilidades de ganho de causa da Coruripe. A usina vendeu outros três CRAs no mercado, com prazos até três anos e no valor máximo de R\$ 200 milhões - todas essas operações foram sem garantias. Nesse CRA específico, a garantia teria sido acrescentada pelo volume (R\$ 800 milhões) e prazo maior (seis anos) da operação. Uma questão a se avaliar e acompanhar é se o recebimento desse precatório poderá ser relevante ou não para a manutenção das operações da empresa. Ou ainda se a usina tiver alguma dificuldade antes de o precatório sair, de que forma será tratada essa garantia do ponto de vista dos investidores do CRA.





