



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 Álcool (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.

