CRAs, CRIs e debêntures e a crescente necessidade de transparência na marcação a mercado

Por Aruã Torigoe

Os investimentos em CRIs, CRAs e debêntures crescem a cada mês. Neste artigo, o autor explica como funciona a precificação destes papéis e a importância de o investidor acompanhar a marcação a mercado para não ter surpresas desagradáveis.

Desde o início de 2023, a marcação a mercado é obrigatória para os papéis de crédito privado negociados no mercado secundário. Seja com uma metodologia própria ou a partir de informações de consultorias ou agentes de cálculos externos, todas as instituições financeiras precisam disponibilizar aos investidores um preço de referência para cada ativo negociado. Nesta categoria, estão papéis como CRIs, CRAs, debêntures, LCIs, LCAs, LF, entre outros. Apesar de parecer algo simples, a definição – e divulgação – de um preço justo para os ativos ilíquidos ainda requer atenção dos investidores, principalmente para evitar surpresas desagradáveis no futuro.

É importante sempre destacar que estamos falando de papéis ilíquidos e liquidez nada mais é do que a aceitação de um ativo no mercado. Se um ativo recebe a classificação de ilíquido, já é possível imaginar que vendê-lo para outro investidor não será uma tarefa fácil. Ao contrário da ação de uma empresa de capital aberto, que possui alto volume de negócios diariamente, os títulos de dívida, geralmente, são adquiridos pelo investidor e mantidos até o vencimento. Quando, por algum motivo, o investidor decide desfazer o investimento, a experiência pode ser frustrante.

Para entendermos melhor este contexto, precisamos elencar os fatores de risco que envolvem estes ativos. O primeiro é o risco de crédito. Uma debênture, um CRI ou um CRA, por exemplo, apresentam termos e garantias específicas e seguem um cronograma de obrigações estabelecido nos contratos de emissão. Não há padrão para estes contratos e as decisões tomadas pela empresa podem afetar diretamente o futuro desta dívida.

Na prática, podemos dizer que se trata de um empréstimo, no qual o investidor é o credor e o emissor o devedor. O contrato de emissão, por sua vez, traz todas as condições de pagamentos, incluindo prazos, juros e amortizações ao longo do tempo. Como em qualquer empréstimo, é preciso acompanhar a saúde financeira da empresa devedora para saber se ela terá condições de honrar com os seus compromissos e identificar previamente qualquer sinal de risco de não pagamento. A possibilidade de o devedor ficar inadimplente afetará diretamente a liquidez deste papel. Isso significa que, se o investidor quiser se desfazer do ativo, menos pessoas estarão dispostas a assumir a figura de credor. Ou seja, para se desfazer de um ativo com possibilidade de inadimplência, o investidor precisará aplicar um bom desconto do preço e arcar com o prejuízo.

A marcação a mercado tem como objetivo ajudar o investidor em todo este processo e trazer uma referência de preço justo para as negociações. Em outras palavras, deve conciliar dados sobre quanto o mercado está disposto a pagar pelo ativo e quanto o papel de fato vale, considerando as informações e perspectivas de crédito da empresa. Se feita corretamente, a marcação ajuda os investidores na tomada de decisão e na clareza de quanto realmente vale o seu investimento.

Para exemplificar, podemos analisar a evolução do preço do CRA emitido pela indústria de rações Patense. Em meados de abril de 2024, a empresa começou a apresentar sinais de riscos à continuidade operacional. Em agosto de 2024, veio o pedido de recuperação judicial. Na época, o fundo de reserva da empresa ainda conseguia fazer o pagamento de algumas parcelas da dívida.

Em um cenário como este, a marcação a mercado precisa mostrar o risco de não pagamento. Em setembro de 2024, o preço justo de referência do papel já mostrava uma queda de 50% do seu valor. Em abril deste ano, sem perspectiva de pagamento, o valor caiu mais cerca de 20%. Como resultado, o CRA que, marcado no PAR (valor calculado de acordo com a remuneração definida no contrato) vale cerca de R\$ 1.220,00, vale em torno de R\$ 400,00 quando marcado a mercado.

Se a referência de preço de um ativo ilíquido considerar somente os preços das últimas negociações, o investidor não conseguirá identificar oscilações na qualidade creditícia do emissor. Um ativo pode ficar muito tempo sem registro de negócios, mas o investidor precisa saber o que acontece com o seu investimento.

Uma referência justa de preço não vai evitar as perdas, caso um ativo venha a sofrer com a inadimplência do emissor. No entanto, realizada de forma consistente e levando em consideração o acompanhamento de todos os aspectos que influenciam a dívida, dando ao investidor mais poder de decisão. Ao identificar oscilações bruscas, ele poderá decidir por tentar vender um ativo antes do vencimento e diminuir o prejuízo ou mantê-lo e esperar por alguma mudança no cenário.

O investidor precisa decidir e entender o que está por trás destes papéis. No entanto, para que isso aconteça, ele precisa ter acesso a informações consistentes e de qualidade. E esta é a real função da marcação a mercado.

**Aruã Torigoe é analista da POP BR, precificadora de ativos de crédito da LUZ Soluções Financeiras*

Sobre a LUZ Soluções Financeiras

Fundada em 1999, a LUZ Soluções Financeiras é uma empresa de tecnologia para o mercado financeiro. Com atuação no Brasil e na América Latina, possui três linhas de negócios: dados de mercado, com informações sobre curvas, cadastros e precificação de ativos (POP – Precificadora de ativos de crédito e BPO de cadastros e preços); sistemas, com soluções que auxiliam no core das instituições financeiras, desde a gestão de investimentos até o cumprimento regulatório (MAZDRA e MITRA); e ferramentas de negociação, como calculadora de Renda Fixa e plataforma de negociação.

Com um time de mais de 140 colaboradores e uma equipe dedicada a pesquisar e desenvolver soluções inovadoras, a LUZ tem como principal objetivo unir tecnologia e finanças, garantindo a agilidade, a segurança e a transparência que o mercado financeiro necessita.

Para mais informações: www.luz-ef.com ou contato@luz-ef.com

Fonte: [Riqueza Próspera](#)