

CRAs da Raízen recuperam parte do valor no mercado secundário. Mas é um bom investimento?

Quando foi feito o pedido de recuperação extrajudicial, esses ativos eram negociados no mercado secundário na casa de 34,4% do PAR em média; agora eles estão sendo negociados a 43% do PAR

Por **Nathália Larghi**, Valor Investe — São Paulo

24/06/2026 06h10



O processo de **recuperação extrajudicial da Raízen**, que movimenta cerca de **R\$ 65 bilhões em dívidas**, mexeu também com o **mercado de dívida privada**. **Os Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da companhia, que ficaram entre os dez mais negociados no mercado secundário no ano passado, derreteram de preço.** Agora, no entanto, eles **já voltaram a subir** no mercado secundário, apesar de ainda estarem longe do valor original. Será, então, que **eles ainda podem representar uma oportunidade?**

Um levantamento feito pela **Pop BR**, precificadora de ativos de crédito da **LUZ Soluções Financeiras**, mostrou que em março, quando foi feito o pedido de recuperação extrajudicial, **esses ativos eram negociados no mercado secundário na casa de 34,4% do PAR em média.**

O PAR é o valor nominal do título, ou seja, o **valor original definido no contrato** que o investidor deveria receber no vencimento. Quando um CRA passa

a ser negociado a 34% do PAR, isso significa que **o mercado está pagando apenas 34% do preço original do título, o que mostra uma forte perda de valor, reflexo de uma percepção maior de risco por parte dos investidores.**

Em abril, essa média caiu ainda mais, para a casa dos 33,3%. Mas em maio esses valores voltaram a subir levemente e, em junho, passaram a ser de 43,11%.

É bem verdade que um título negociado a 43% do PAR perdeu muito valor em relação ao seu preço original. No entanto, **quem comprou no auge da crise, lá em março e abril, já pode ter ganhado um pouco com essa variação no mercado secundário.** Mas, segundo analistas, **esse tipo de negociação segue sendo arriscada.**

A quanto os títulos eram negociados no mercado secundário?

Ativo	% do PAR em março	% do PAR em abril	% do PAR em maio	% do PAR em junho
CRA019000GT	37,94%	32,11%	45,00%	40,09%
CRA019003V2	33,58%	32,97%	32,22%	51,59%
CRA019003V3	33,26%	32,73%	35,37%	43,53%
CRA020001P7	32,40%	32,45%	31,34%	49,50%
CRA020001P8	35,01%	32,39%	34,82%	41,74%
CRA022008NB	37,16%	33,55%	35,82%	37,44%
CRA022008ND	31,52%	34,05%	34,71%	37,49%
CRA02300JR5	34,31%	36,38%	34,39%	43,50%

Fonte: POP BR

Não à toa, **a média da quantidade negociada desses títulos caiu de 86 mil** nos três meses anteriores à recuperação extrajudicial **para 70 mil** nos três meses posteriores.

André Morino, sócio e gerente de dados da LUZ, explica que diferentes fatores podem explicar essa melhora nas negociações dos ativos da Raízen. O que tem ganhado mais destaque, no entanto, é justamente o andamento do plano de reestruturação extrajudicial.

"Houve a formalização do plano no início de junho e depois foi divulgada a adesão de mais de 80% dos credores. Este cenário traz um certo otimismo, com

perspectivas de melhora, reorganização operacional etc.", afirma o especialista. Isso, portanto, se reflete no preço dos ativos.

Isso significa que eles são um bom investimento?

Primeiro de tudo, é preciso explicar que **a negociação desses títulos no mercado secundário é algo praticamente restrito aos investidores institucionais**. A própria forte queda dos preços dos CRAs da Raízen reflete isso. Afinal, quando surge um evento de crédito relevante, as corretoras e mesas de negociação ficam menos dispostas a carregar o risco dos títulos. Assim, com menos compradores disponíveis, os investidores que precisam vender antes do vencimento acabam aceitando descontos maiores, pressionando as cotações para baixo.

Na prática, embora investidores de varejo possam comprar CRIs, CRAs, debêntures e outros títulos privados, o mercado secundário desses papéis é dominado por fundos e tesourarias de bancos. Diferentemente do mercado de ações, em que qualquer investidor consegue negociar diretamente pela plataforma da corretora, as negociações desses títulos costumam ocorrer no chamado “mercado de balcão”, por meio de contatos entre membros das instituições financeiras.

Quando os clientes desejam sair antes do vencimento e vender os papéis, as corretoras compram esses títulos de vários investidores diferentes a preços muito menores para depois revendê-los a investidores institucionais. O problema surge quando a empresa emissora enfrenta dificuldades financeiras: o interesse de compra diminui tanto entre investidores institucionais quanto entre pessoas físicas. Com isso, as corretoras passam a exigir descontos ainda maiores para assumir o risco de ficar com esses títulos em carteira.

“A pessoa física que comprou na corretora tem que pensar que vai carregar para vencimento”, afirma Michael Viriato, assessor de investimentos e sócio-fundador da Casa do Investidor. Na avaliação do especialista, em momentos de estresse, vender o papel no mercado secundário pode significar aceitar perdas tão elevadas que, em alguns casos, esperar os desdobramentos de uma recuperação extrajudicial pode ser menos prejudicial do que tentar se desfazer do ativo imediatamente.

Em todo caso, Viriato afirma que **“uma empresa em recuperação judicial ou extrajudicial nunca é um bom investimento”**. Para ele, independentemente da condição que os ativos são negociados, **trata-se de uma operação de muito risco para uma pessoa física.**

“Seja o preço que for, os riscos são completamente assimétricos”, afirma. Portanto, a compra para tentar captar ganhos com eventuais valorizações do papel após a queda livre pode representar mais ameaças do que oportunidades, especialmente em um contexto em que a Selic continua elevada e, portanto, existem outros títulos menos arriscados e com rentabilidade atrativa.

Marília Fontes, sócia da **Nord Investimentos** e especialista em renda fixa, destaca que a proposta de reestruturação da companhia prevê a **conversão de parte da dívida em participação acionária** e o **alongamento do prazo de pagamento do saldo remanescente, o que reduz o incentivo para vender os títulos com desconto tão elevado**. Na avaliação da especialista, quem aceita vender os CRAs a cerca de **43% do PAR** tende a ser um investidor que prefere receber recursos imediatamente em vez de esperar o desfecho do processo.

“É um desconto grande, e só para quem realmente quer receber o dinheiro à vista”, afirmou. Por isso, ela avalia que, para quem consegue aguardar os novos prazos previstos na reestruturação, vender os papéis nesses níveis de preço pode não ser a alternativa mais vantajosa.