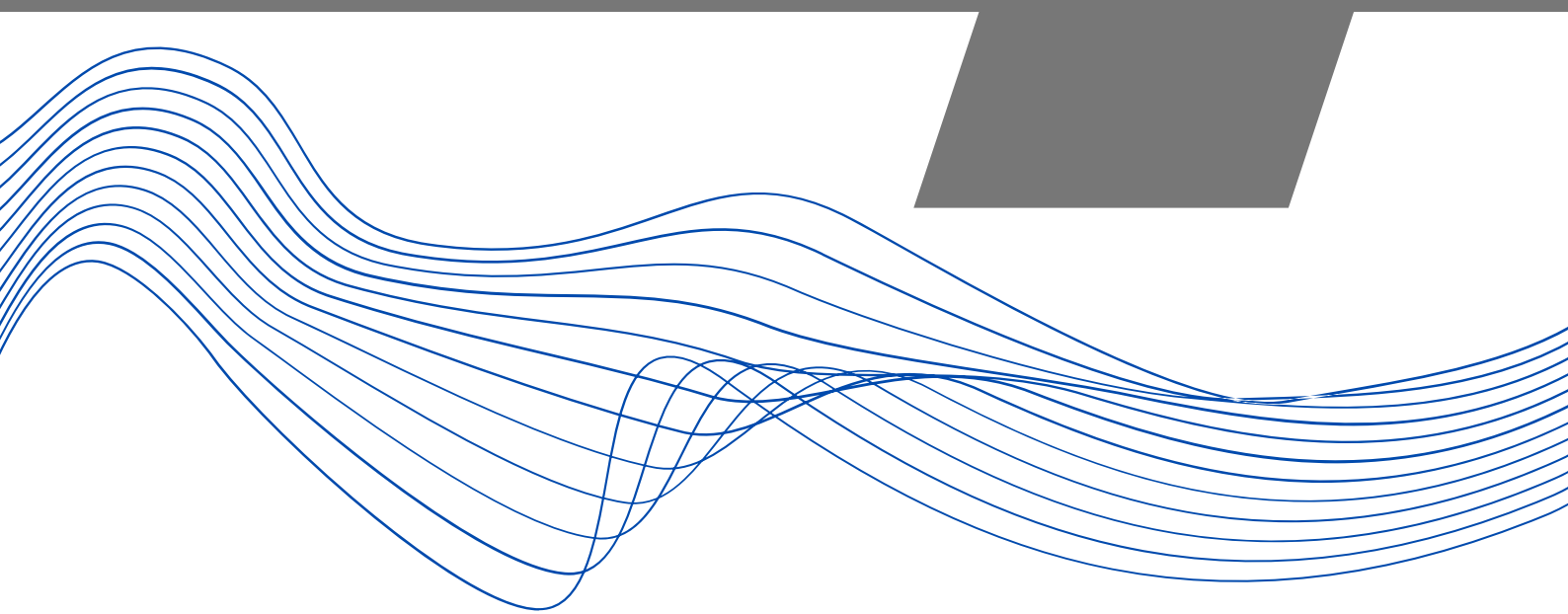




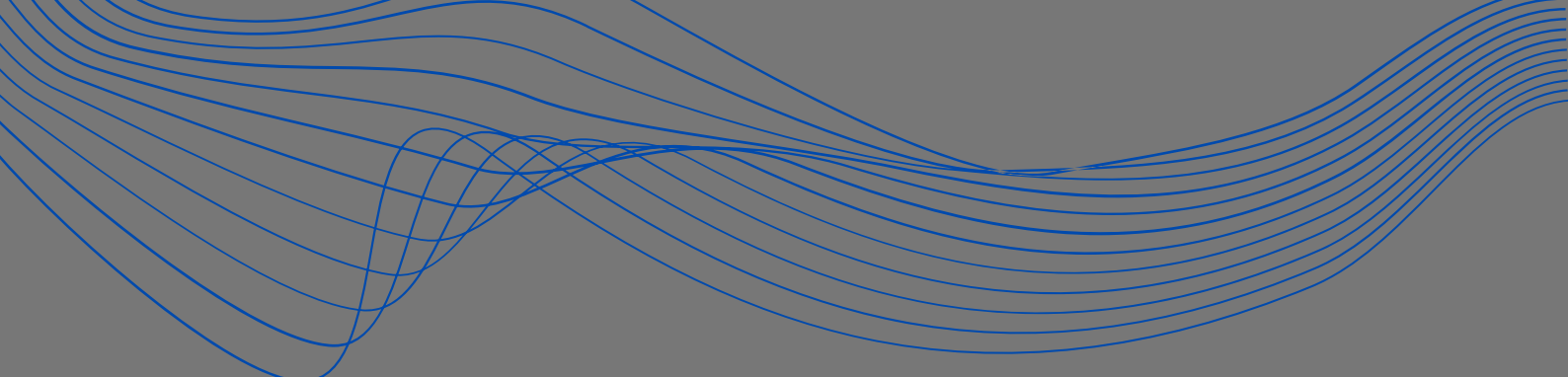
SPECIAL SITUATIONS NO BRASIL

Estratégias, ativos e oportunidades
em mercados complexos



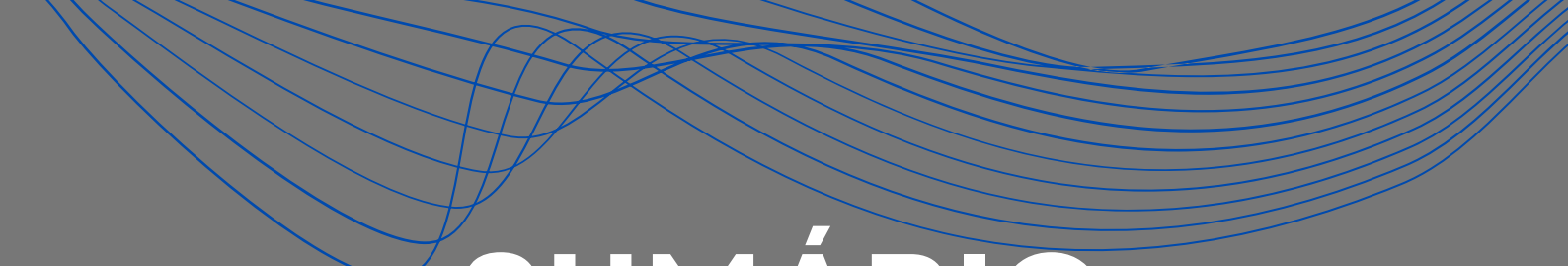
SUMÁRIO

- 01** Para quem é este livreto e por que esse tema importa? (página 3)
- 02** Sumário Executivo (página 4)
- 03** Introdução (página 6)
- 04** O que são *Special Situations*? (página 15)
- 05** Tipologia de estratégias e ativos (página 17)
- 06** Panorama do mercado brasileiro (página 31)
- 07** Glossário (página 43)
- 08** Apêndice (página 51)



PARA QUEM É ESTE LIVRETO E POR QUE ESSE TEMA IMPORTA?

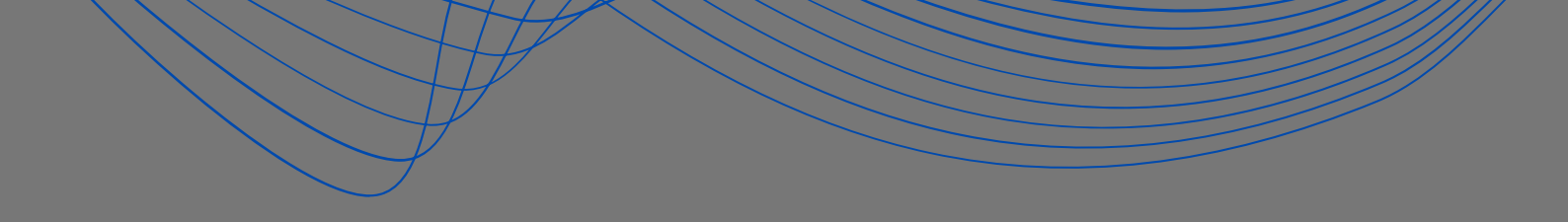
Este material foi elaborado para leitores que desejam compreender, mesmo sem formação financeira ou jurídica, alguns dos aspectos relacionados a investimentos em ativos financeiros e empresas que precisam de soluções fora dos modelos tradicionais. O tema importa porque empresas em situações complexas, inclusive aquelas em crise, afetam empregos, fornecedores, credores, investidores e, em alguns casos, a continuidade de serviços essenciais.



SUMÁRIO EXECUTIVO

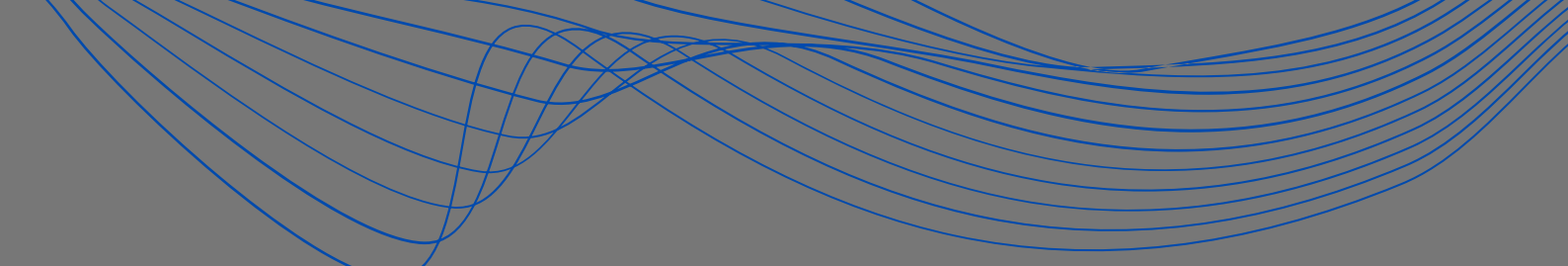
No Brasil, as estratégias de *special situations* ganham relevância em um cenário de juros elevados, aumento de eventos de crédito, como atrasos, renegociações e inadimplência, e maior restrição na concessão de empréstimos. Esse ambiente amplia tanto o número de empresas com complexidades financeiras, operacionais ou jurídicas quanto o de companhias saudáveis que enfrentam uma necessidade específica ou identificam uma oportunidade, mas não encontram financiamento adequado, o que gera demanda por soluções construídas de acordo com o contexto de cada caso.

Essas oportunidades podem envolver ativos de empresas em dificuldade ou em reestruturação (*distressed assets*), financiamentos sob medida para resolver limitações de capital ou viabilizar oportunidades de criação de valor (*capital solutions*) e a aquisição ou o financiamento de direitos e créditos relacionados a processos judiciais, arbitragens e decisões contra o poder público, incluindo precatórios (*legal claims*). Esse é o conjunto de operações que o mercado denomina de *special situations*, ou situações especiais, e que este livreto busca explicar, em linguagem simples, indicando como funcionam e por que têm crescido no Brasil.



O crédito alternativo reúne estratégias de financiamento que se distinguem dos formatos padronizados do crédito bancário tradicional e dos mercados públicos de dívida. Essas operações podem ser estruturadas por bancos, gestoras, fundos e outros provedores de capital e abrangem desde empréstimos corporativos relativamente convencionais até soluções desenvolvidas para necessidades específicas, como reestruturações, aquisições, expansões e transições societárias para as quais as fontes tradicionais não oferecem capital em volume, prazo ou formato adequados. O segmento ganhou relevância após a crise financeira global de 2008, à medida que as restrições à atuação dos bancos abriram espaço para outros provedores e estruturas de capital, e seu crescimento ampliou gradualmente o espectro de risco e retorno disponível aos investidores.

Nas classificações internacionais, as estratégias de *special situations* costumam ficar entre a concessão direta de empréstimos a empresas, remunerada principalmente pelo pagamento de juros (*direct lending*), e o investimento em dívidas ou ativos de companhias em dificuldade financeira (*distressed investing*). No Brasil, o termo costuma ser usado de forma mais ampla e, neste livreto, inclui também os ativos em dificuldade. Com o tempo, as *special situations* consolidaram-se como um campo especializado, voltado ao aproveitamento de ineficiências decorrentes de restrições de capital, da complexidade de certos ativos, de eventos corporativos extraordinários e de desalinhamentos entre oferta e demanda por financiamento.



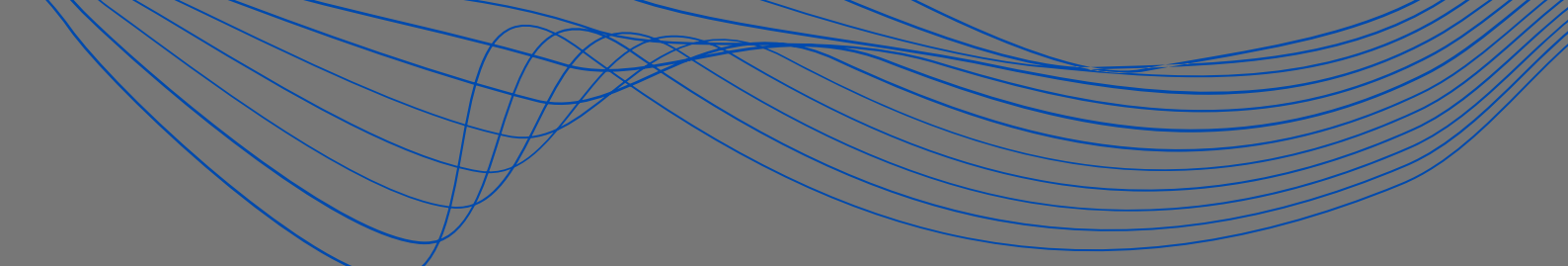
INTRODUÇÃO

COMO AS EMPRESAS SE FINANCIAM?

Para manter suas atividades e realizar investimentos, uma empresa precisa de recursos. Parte desses recursos sustenta a operação cotidiana, como estoques e vendas a prazo, compondo o capital de giro. Outra parte financia ativos de uso duradouro, como máquinas, instalações e sistemas. Esses gastos são as despesas de capital, conhecidas pela sigla CAPEX, do inglês *capital expenditures*.

Esses recursos podem ter diferentes origens. O capital próprio, ou *equity*, inclui aportes dos sócios e lucros mantidos na empresa. Já o financiamento por dívida envolve obrigações de pagamento a terceiros. A combinação de dívida e capital próprio utilizada pela empresa é chamada de estrutura de capital.

Na dívida, o credor tem direito aos pagamentos previstos no contrato, normalmente incluindo a devolução do valor recebido e uma remuneração, como juros. A operação pode estabelecer prazos, garantias e outras condições de proteção ao crédito. Os credores têm prioridade de recebimento sobre os sócios no encerramento da empresa, embora essa prioridade não assegure o pagamento integral.



COMO AS EMPRESAS SE FINANCIAM?

Os sócios participam dos lucros e da valorização do negócio, mas sua posição é residual: no encerramento da empresa, recebem o que restar após o pagamento das obrigações. Como os investidores do capital próprio absorvem perdas antes dos investidores da dívida, os sócios normalmente exigem retorno maior que os credores. A participação societária também pode conferir direito de voto nas decisões, sem necessariamente assegurar o controle.

Cada fonte de financiamento tem, portanto, um custo. O custo médio ponderado de capital, ou WACC (*weighted average cost of capital*), combina o custo da dívida e o retorno exigido pelos sócios, ponderados pela participação de cada fonte na estrutura de capital.

Do lado dos investimentos, o retorno sobre o capital investido, ou ROIC (*return on invested capital*), relaciona o resultado das atividades da empresa, após impostos e antes dos custos de financiamento, ao capital aplicado nessas atividades. Comparar esse retorno com o custo de capital ajuda a avaliar se a operação remunera adequadamente os recursos empregados.

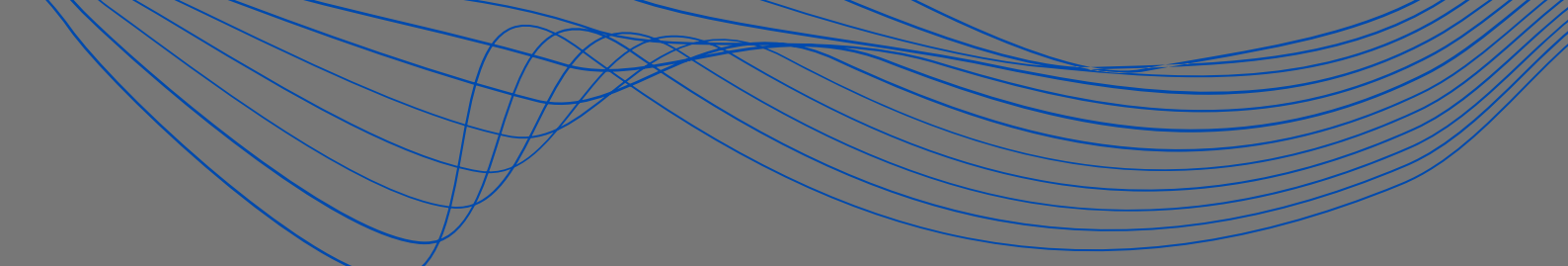
COMO FUNCIONAM OS MERCADOS DE CRÉDITO?

Uma empresa pode obter crédito por empréstimos com bancos e outros financiadores ou pela emissão de títulos de dívida. Um exemplo são as debêntures, títulos pelos quais uma companhia assume obrigações de pagamento perante seus investidores. Essas emissões fazem parte do mercado de capitais, no qual empresas captam recursos de investidores por meio de títulos de dívida ou participações societárias.

Os títulos podem ser distribuídos por oferta pública ou colocação privada. Essa distinção se refere à forma de oferecê-los aos investidores, e não à natureza estatal ou privada da empresa. Uma oferta pública também não garante liquidez, isto é, facilidade para vender o título sem aceitar uma redução relevante de preço.

Outra expressão frequente é *direct lending*, ou concessão direta de crédito. Em sentido amplo, descreve o financiamento negociado diretamente com a empresa, por um credor ou pequeno grupo de credores. Pode envolver bancos, fundos ou outros financiadores.

No uso corrente do mercado brasileiro, crédito privado é uma denominação ampla que abrange investimentos como títulos de dívida de empresas, instrumentos bancários e outros direitos de recebimento vinculados ao setor privado. Esses investimentos expõem o investidor ao risco de crédito: a possibilidade de perdas decorrentes da falta de pagamento ou da deterioração da capacidade de pagamento. Uma debênture distribuída publicamente pode, portanto, ser classificada como crédito privado nesse uso de mercado.



COMO FUNCIONAM OS MERCADOS DE CRÉDITO?

No mercado internacional, *private credit*, cuja tradução literal também é “crédito privado”, tem um sentido mais específico. Costuma designar créditos negociados privadamente, normalmente fornecidos por fundos ou outros financiadores não bancários, com condições personalizadas e sem negociação em mercados públicos. Nesse contexto, *direct lending* é frequentemente empregado para designar a concessão direta por financiadores não bancários. Por isso, o significado de cada expressão depende do contexto em que é utilizada.

Na classificação dos investimentos, a renda fixa reúne instrumentos cujas expectativas de remuneração têm regras estabelecidas previamente. Seu núcleo tradicional tem como referência carteiras de títulos de dívida de governos e empresas negociados em mercados públicos. Crédito alternativo, ou *alternative credit*, reúne estratégias que ampliam esse universo, podendo incluir *private credit*, financiamentos especializados e créditos em dificuldade. A abrangência varia conforme a classificação adotada e pode incluir instrumentos negociados publicamente.

ONDE ENTRAM AS SPECIAL SITUATIONS?

Nem toda necessidade financeira se ajusta às condições normalmente oferecidas pelos bancos ou pelo mercado de capitais. Uma aquisição, uma transição societária, uma estrutura de capital inadequada, uma necessidade urgente de liquidez ou um processo de reestruturação podem exigir uma solução desenvolvida especificamente para o caso.

Também podem surgir oportunidades em créditos e outros ativos já existentes. Dificuldades financeiras, baixa liquidez, disputas jurídicas ou problemas de coordenação entre credores podem fazer com que esses ativos sejam negociados com desconto em relação ao possível valor a ser realizado.

É nesse contexto que se encontram as estratégias de *special situations* (situações especiais, em tradução literal). A expressão reúne financiamentos e investimentos cujo resultado depende da análise e da resolução de uma circunstância específica. O investidor pode fornecer novos recursos, adquirir créditos existentes, estruturar instrumentos financeiros ou participar de processos de negociação e reestruturação.

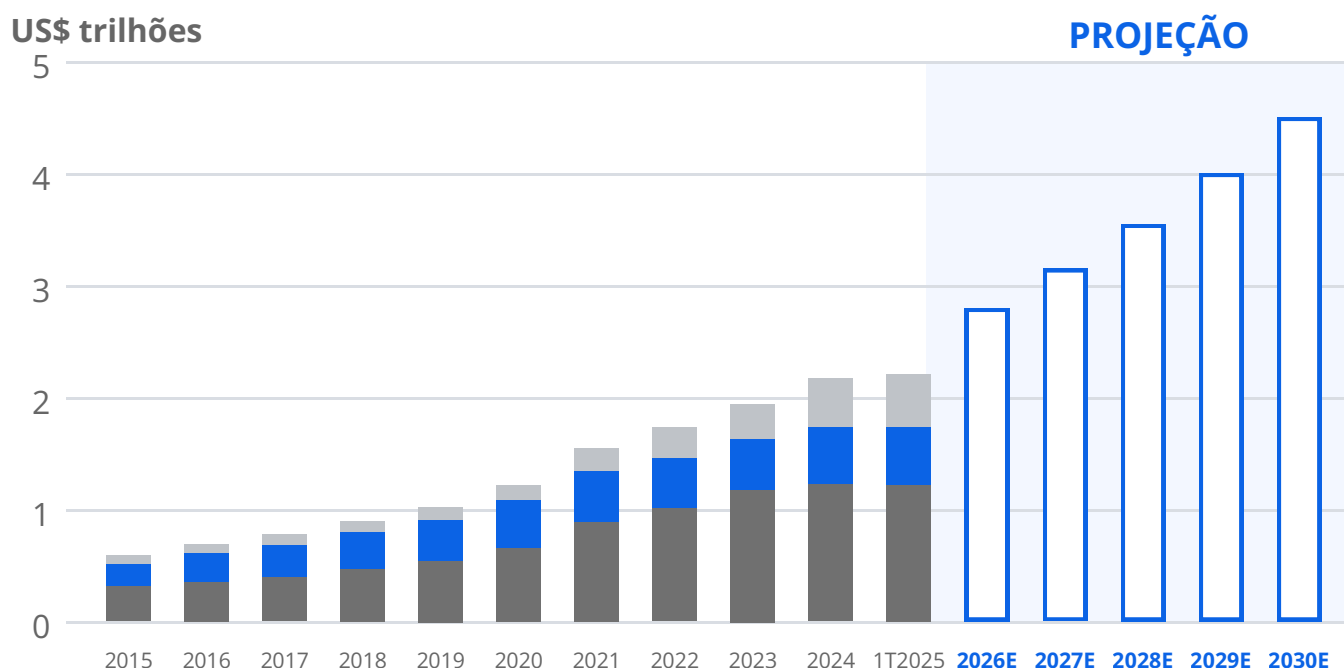
Special situations são operações com ativos financeiros ou empresariais, não constituem uma categoria jurídica, uma única classe de ativos nem um sinônimo de empresas em crise. Para fins deste livroto, o termo abrange três frentes: soluções de capital customizadas (*capital solutions*), ativos e créditos em dificuldade (*distressed assets*) e direitos associados a processos judiciais, arbitragens ou pagamentos públicos (*legal claims*).

CRÉDITO PRIVADO GLOBAL

Ativos sob gestão devem alcançar
US\$ 4,5 trilhões até 2030

Ativos globais sob gestão em crédito privado (US\$ trilhões)

■ Investimentos em carteira ■ Capital disponível ■ Crédito via BDCs dos EUA* □ Total projetado



Fonte: [BlackRock](#) (2026), Preqin (2025).

*BDCs são veículos regulados nos EUA que financiam principalmente pequenas e médias empresas.

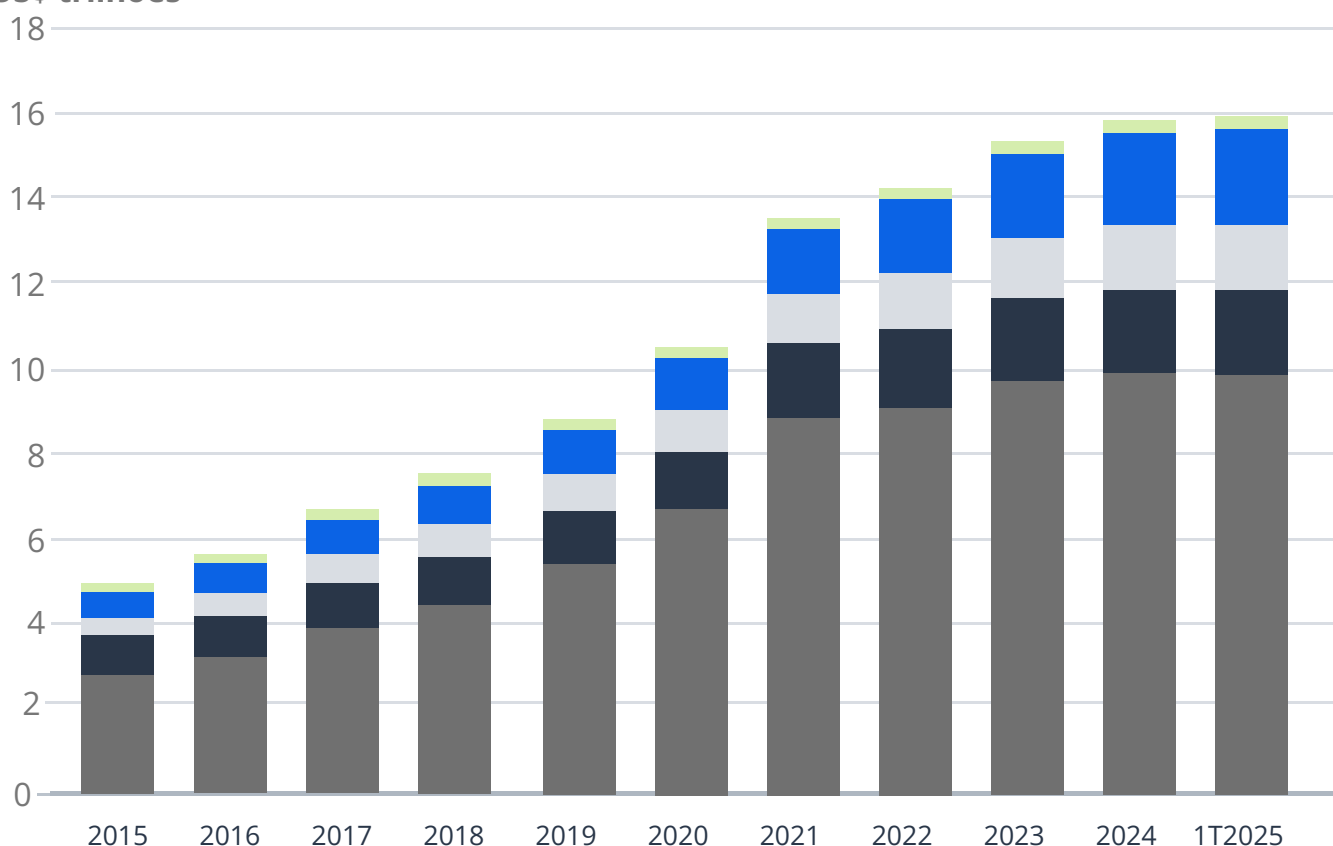
CRÉDITO PRIVADO GLOBAL

O crédito privado representa 14% dos US\$ 15,9 trilhões em ativos alternativos

Ativos sob gestão — valor dos ativos ainda em carteira e capital disponível — por classe de ativos alternativos

■ Private equity ■ Imobiliário ■ Infraestrutura ■ Crédito privado ■ Recursos naturais

US\$ trilhões



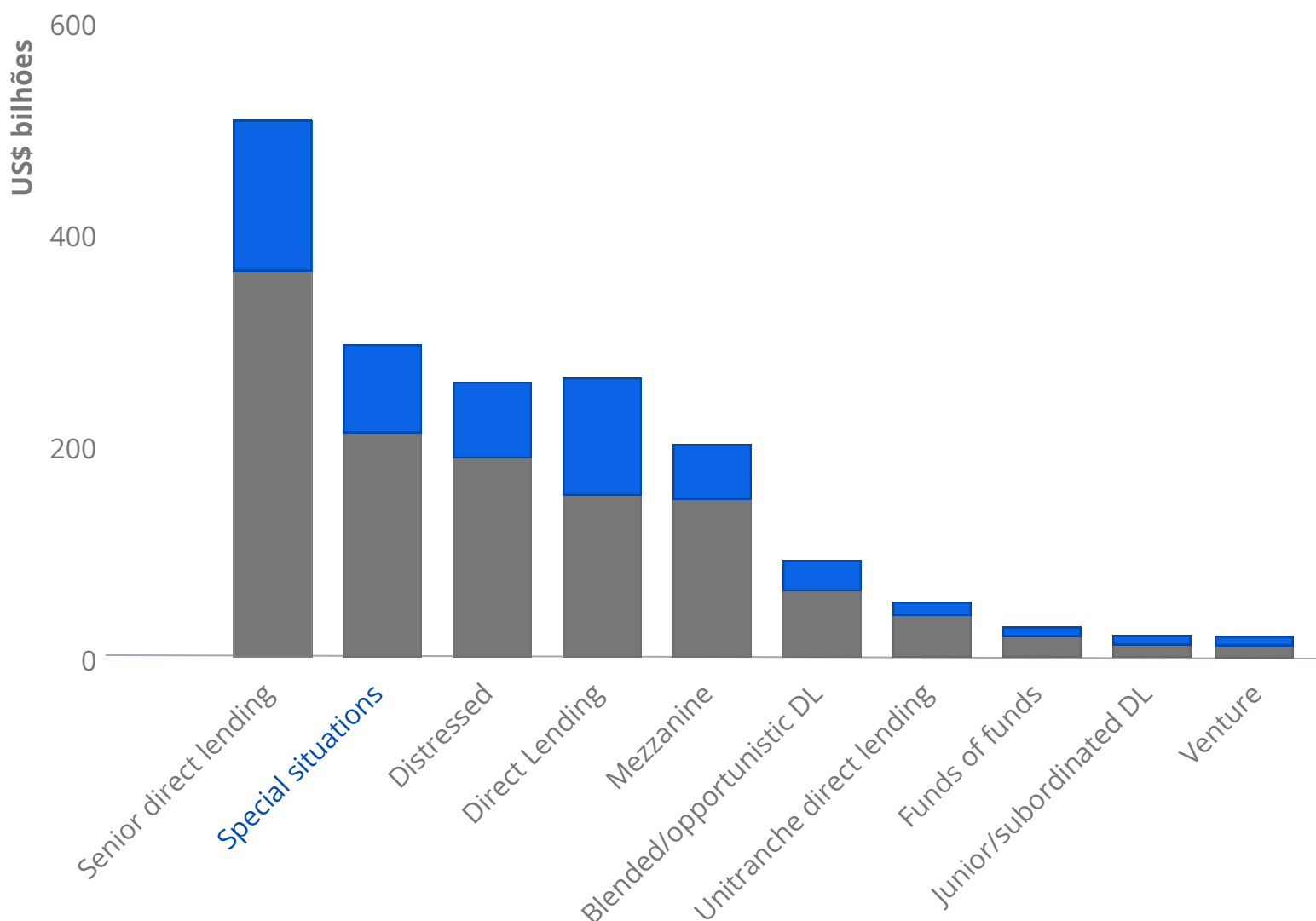
Fonte: [BlackRock](#) (2026), Preqin (2025), Cliffwater (2025).

CRÉDITO PRIVADO GLOBAL

Crédito privado abrange estratégias de investimento muito diferentes

Ativos globais sob gestão em crédito privado, por estratégia

■ Valor dos ativos ainda em carteira ■ Capital disponível



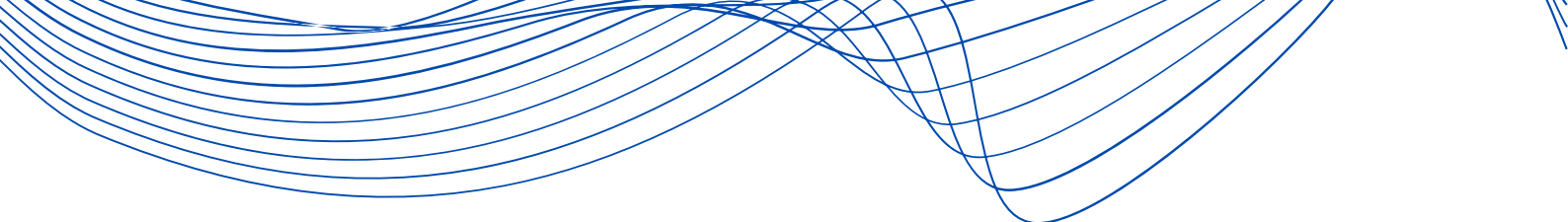
Fonte: [BlackRock](#) (2026), [Preqin](#) (2025).

PRIVATE DEBT É UM UNIVERSO, NÃO UMA ÚNICA ESTRATÉGIA

O quadro apresenta uma classificação de private debt que organiza esse universo em cinco grupos e inclui special situations entre as oportunidades de crédito. Essa classificação separa *special situations* de *distressed*, diferentemente do critério adotado neste livreto.

PRIVATE DEBT		5 CATEGORIAS · ESTRATÉGIAS E MODALIDADES				
FINANCIAMENTO ESPECIALIZADO Specialty Finance	Royalties e propriedade intelectual Transferência de risco bancário (SRT)	Crédito ao consumidor Financiamento de litígios	Leasing Títulos ligados a seguros	Financiamento sobre NAV		
CRÉDITO CORPORATIVO Corporate Lending	Dívida sênior	Unitranche	Mezanino	Venture debt	CLOs	
FINANCIAMENTO AO COMÉRCIO Trade Finance	Cadeia de suprimentos	Estoques	Recebíveis	Exportações		
CRÉDITO LASTREADO EM ATIVOS Asset-Backed Lending	Financiamento marítimo	Financiamento aeronáutico	Dívida de infraestrutura	Dívida imobiliária		
OPORTUNIDADES DE CRÉDITO Credit Opportunities	SPECIAL SITUATIONS			DISTRESSED		

Fonte: adaptação de [bfinance, Private Debt](#). Nota: As classificações do mercado de crédito variam conforme a fonte, o contexto e a finalidade. Podem considerar os instrumentos, a forma de financiamento e negociação, a estratégia de investimento ou o tratamento regulatório. Uma mesma operação pode, portanto, integrar diferentes categorias. No uso internacional, *private credit* (crédito privado) e *private debt* (dívida privada) podem ser empregados como sinônimos, mas não equivalem necessariamente ao uso brasileiro de crédito privado. O quadro apresenta uma classificação possível. Mesmo fontes que utilizam os mesmos termos podem incluir operações diferentes em suas estatísticas ou adotar recortes mais restritos que suas definições conceituais. Por isso, ao comparar produtos ou dados, é necessário verificar as definições, as operações abrangidas e, no caso das estatísticas, as medidas e os períodos de referência. Aqui, por exemplo, há separação entre *special situations* e *distressed*.



O QUE SÃO SPECIAL SITUATIONS?

Definição e limitação conceitual

Complexity Premium

Retorno adicional que investidores esperam receber por alocarem capital em ativos em situações consideradas complexas, difíceis de analisar e cuja navegação exige certo nível de conhecimento técnico.

Special situations (ou situações especiais) normalmente representam um nicho especializado dentro do mercado de crédito privado alternativo. O que delimita as *special situations* em relação ao crédito tradicional é a sua busca pelo “prêmio de complexidade” (*complexity premium*).

Enquanto o *direct lending* foca em dívidas sêniores e garantidas para empresas com geração de caixa previsível, as estratégias de *special situations* são desenhadas para empresas que enfrentam momentos de transição, desajustes temporários, estresse financeiro ou que possuem estruturas de capital excessivamente complexas.

Special situations não se confunde integralmente com *private credit*, mas uma parte relevante desse universo se manifesta por meio de estratégias de crédito privado.

NA PRÁTICA | Por que se chama “prêmio de complexidade”? Em 2022, o BTG Pactual anunciou a aquisição do controle do Banco Econômico, instituição que estava em liquidação extrajudicial desde 1996. A oportunidade não dependia de um único ativo: envolvia créditos antigos, direitos contra o poder público, questões fiscais, passivos financeiros e a própria reorganização societária da instituição. É justamente esse tipo de operação que ajuda a entender o chamado prêmio de complexidade. O investidor precisa avaliar simultaneamente questões financeiras, jurídicas, tributárias e regulatórias para determinar se o valor recuperável dos ativos supera o preço pago e os riscos assumidos.

Fonte: [Brazil Journal, março/2022](#).



Quando a oportunidade envolve financiamento, compra de dívida, reestruturação de passivos, *capital solutions*, *distressed debt* ou instrumentos híbridos com proteção de crédito, ela pode ser classificada como *special situations (credit)* ou crédito privado oportunístico (*opportunistic private credit*). Por outro lado, quando a estratégia depende predominantemente de *equity*, controle societário, arbitragem de eventos ou aquisição de ativos, ela se aproxima mais de investimentos orientados por eventos (*event-driven investing*), *private equity* oportunístico (*opportunistic private equity*) ou investimentos estressados (*distressed investing*) em sentido amplo.

No Brasil, frequentemente existem dificuldades criadas pelas regras, pelos processos e pelas instituições, em outras palavras, fricção institucional (ou seja, o “atrito” gerado por excesso de burocracia, regras confusas e lentidão do sistema que encarece os negócios, conceito intimamente ligado ao chamado “custo Brasil”). Isso pode fazer com que o preço de um ativo não reflita plenamente seu valor econômico potencial. Em parte das operações, *special situations* consiste na aquisição de direitos vinculados a ativos ou fluxos de caixa, potencialmente a preços inferiores ao seu valor, que pode ou não ter o envolvimento direto do investidor no processo de reestruturação ou solução da situação, visando obter ganhos com a correção da distorção.

TIPOLOGIA DE ESTRATÉGIAS E ATIVOS

SPECIAL SITUATIONS

"situações especiais"

DISTRESSED ASSETS

empresas em situação crítica

Financiamento de Resgate (Rescue Finance)

Financiamento DIP (Debtor-in-Possession)

Financiamento de Recuperação (Turnaround Financing)

Aquisição para Controle (Distressed-for-control)

Carteiras de Crédito Inadimplente (NPLs)

Créditos em Recuperação Judicial ou Falência

LEGAL CLAIMS

direitos creditórios

Precatórios

Financiamento de Litígios (Litigation Finance)

Aquisição de Créditos Judiciais (via FIDCs)

Carteiras de Crédito Inadimplente (NPLs)

CAPITAL SOLUTIONS

empresas em transição ou momento especial

Instrumentos Híbridos e Cruzados

Dívidas Conversíveis

Dívida Mezanino e Subordinada

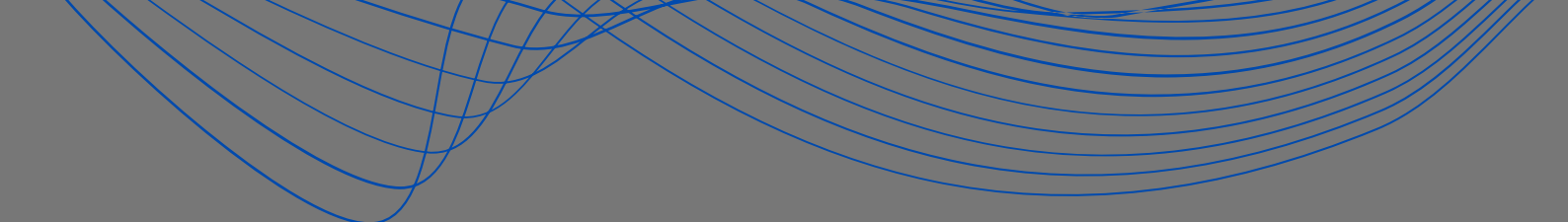
Oportunidades orientadas por Eventos e Reestruturação

Financiamento para Adequação da Estrutura de Capital

Capital de Transição

Crédito Estruturado

Vale ressaltar que as categorias utilizadas aqui não são completamente estanques. Em muitos casos, uma operação de *special situations* pode combinar elementos de mais de uma subcategoria, adicionando camadas à complexidade do ativo.



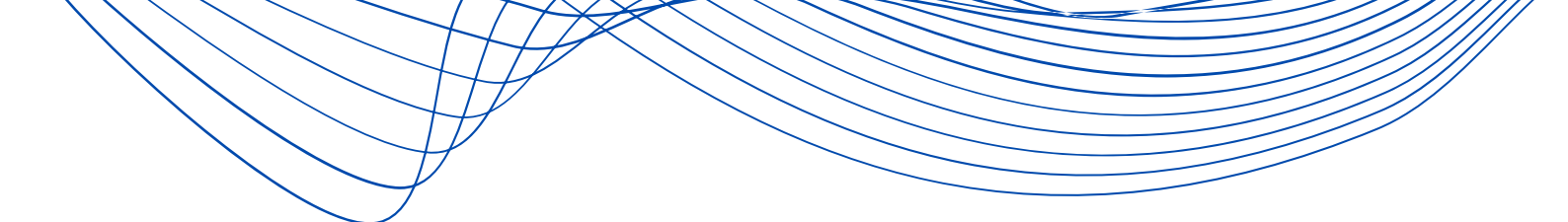
Distressed Assets

Os ativos em dificuldade (*distressed assets*) são ativos financeiros de empresas que enfrentam dificuldades relevantes, como desajustes operacionais, inadimplência ou processos de reestruturação. Esses ativos podem incluir dívida, empréstimos bancários, créditos judiciais ou ações, e passam a ser negociados com forte desconto em relação ao seu valor potencial, refletindo o elevado risco associado à recuperação do investimento.

O investidor especializado busca adquiri-los a preços reduzidos e gerar retorno por meio da participação no processo de recuperação da empresa ou da execução desses créditos.

Nesse contexto, os credores não buscam uma parceria voltada ao crescimento, mas sim estabilizar uma crise, influenciar a reestruturação ou, em determinadas circunstâncias, assumir o controle do negócio.

Em investimentos *distressed*, o ponto central é que o valor econômico da empresa normalmente é inferior ao montante necessário para satisfazer integralmente todos os credores. A empresa enfrenta insuficiência estrutural de valor, o que exige a alocação do valor remanescente entre diferentes classes de credores. Em outras palavras: não há dinheiro para pagar todo mundo, e os credores disputam o que ainda resta.



Por isso, em processos de recuperação judicial ou em negociações de reestruturação, a disputa deixa de ser apenas sobre a viabilidade operacional da empresa e passa a envolver a alocação do valor remanescente entre diferentes classes de credores. Como o total disponível para distribuição é limitado, a lógica econômica tende a se aproximar de um jogo de soma zero. Aquilo que um credor consegue capturar reduz, necessariamente, a parcela disponível aos demais.

Nesse tipo de investimento é importante compreender com precisão a estrutura de capital da companhia, a ordem de prioridade dos créditos, as garantias existentes, os direitos contratuais e os instrumentos jurídicos aplicáveis em cenários de insolvência. Esses elementos determinam não apenas o risco econômico da posição, mas também o poder de barganha de cada credor na disputa pela apropriação do valor da firma.

Como um investidor analisa um distressed asset?

Ordem de prioridade dos credores; garantias; plano de recuperação; fluxo de caixa da empresa; valor de liquidação; capacidade de reorganização; cenário jurídico.

NA PRÁTICA | Uma dívida também pode dar poder de negociação

Em uma reestruturação, comprar dívida não significa apenas adquirir o direito de receber dinheiro. A posição do credor pode também conferir influência sobre as negociações.

Na Rodovias do Tietê, a Journey Capital comprou dívidas no mercado e reuniu outros debenturistas, aumentando o peso do grupo de credores nas discussões sobre a companhia. O caso ilustra por que investidores em *distressed* analisam não apenas quanto um crédito pode valer, mas também sua posição na estrutura de capital e os direitos que ele proporciona durante uma reestruturação.

Fonte: Valor Econômico, agosto/2024.

Tipologia dos Distressed Assets

Financiamentos de resgate (*rescue finance*)

Consistem na injeção de capital crítico em empresas que atravessam desajustes relevantes, mas potencialmente reversíveis.

Nessa categoria incluem-se o financiamento DIP (*Debtor-in-Possession*), que oferece fôlego financeiro a empresas já em recuperação judicial, e o *turnaround financing*, voltado a viabilizar a reestruturação operacional ou financeira e a reversão do quadro de crise.

Aquisição para controle (*distressed-for-control*)

Refere-se a investimentos nos quais o credor adquire dívida inadimplente ou créditos descontados com o objetivo de influenciar a reestruturação da companhia ou, em determinadas circunstâncias, assumir o controle do negócio. Nessa lógica, enquadram-se a aquisição de Non-Performing Loans (NPLs) e a compra de créditos para participar de processos judiciais, como falências ou recuperações judiciais.

NA PRÁTICA

Quando o endividamento se torna insustentável, a reorganização pode envolver conversão de créditos em ações, transferência de participações dadas em garantia ou entrada de novos investidores. Por esses caminhos, credores e gestoras especializadas podem passar a participar do capital e da condução da empresa. No Brasil, operações recentes envolvendo companhias como Aliança, Casas Bahia, Braskem, Lavoura e InterCement mostram como gestoras especializadas podem entrar justamente nessa etapa, assumindo posições de credores, participando da reorganização e, em alguns casos, passando a exercer influência ou controle sobre a companhia.

Fonte: Valor Econômico, abril/2026.

01

Financiamento DIP (*Debtor-in-Possession*)

O financiamento DIP (*Debtor-in-Possession*) fornece recursos a empresas em recuperação judicial para suprir necessidades de caixa, custear despesas operacionais e viabilizar sua reestruturação. Um dos principais atrativos para os investidores é o tratamento de crédito extraconcursal: observados os requisitos legais, os valores efetivamente entregues ao devedor têm prioridade de pagamento em eventual falência, conforme a ordem prevista em lei.

02

Turnaround Financing

O *turnaround financing* possibilita que empresas em *distress* se recuperem e evitem a insolvência ao providenciar o capital necessário para a reestruturação. Esse financiamento pode se apresentar de diferentes formas, incluindo injeção de *equity*, reestruturação de dívidas e venda de *distressed assets* para investidores. Os que se especializam no *turnaround financing* conseguem reestruturar e aumentar o valor da empresa via essas injeções de capital e, eventualmente, vendê-la com uma margem de lucro expressiva.

03 Compra de carteira de créditos inadimplentes (NPLs)

Non-Performing Loans (NPLs) são créditos que passam a ser classificados como inadimplentes quando o credor determina que o devedor é incapaz de cumprir com suas obrigações e que, portanto, o contrato de empréstimo foi quebrado.

Comumente, isso ocorre quando o devedor tem atraso superior a 90 dias no pagamento do principal ou de encargos. Esses créditos inadimplentes podem ser vendidos com deságio para outros credores ou investidores, que esperam obter retorno quando o devedor quitar sua dívida.

NA PRÁTICA | Da dívida ao controle

Em situações de estresse financeiro, a compra de uma dívida pode ser também um caminho para obter participação societária na empresa. Foi o que ocorreu na reestruturação da InterCement. Em junho de 2025, o grupo do empresário Marcelo Mindlin adquiriu 60% dos R\$ 2,5 bilhões em créditos que o Itaú detinha contra a companhia, então em recuperação judicial, enquanto os 40% restantes foram adquiridos por detentores de seus *bonds*. No plano de recuperação aprovado posteriormente, parte dos créditos financeiros foi convertida em ações, levando à saída da antiga controladora Mover e à transferência do capital da InterCement aos credores. O caso mostra como a aquisição de dívida *distressed* pode integrar uma estratégia de *distressed-for-control*: o investidor entra como credor e utiliza sua posição na reestruturação para obter participação societária e influência sobre a companhia. Fontes: [Estadão, junho/2025](#); [InterCement, abril/2026](#).

04 Aquisição de crédito em processos de recuperação judicial ou falência

A aquisição de crédito em processos concursais ocorre quando um terceiro adquire da parte credora a sua posição em uma relação obrigacional, almejando apoiar, ou mesmo forçar, determinada estrutura de plano de recuperação judicial, ou liquidação de ativos em falência, que lhe seja benéfico no recebimento do valor devido, enquanto assume a responsabilidade e os riscos relativos a esse direito.

Legal Claims

Os investimentos em *legal claims* consistem na aquisição ou financiamento de direitos creditórios decorrentes de disputas jurídicas, como processos judiciais ou arbitragens. Nesse tipo de estratégia, o investidor financia o custo do litígio ou compra o direito a uma eventual indenização futura com desconto, assumindo o risco do processo em troca da possibilidade de receber parte ou a totalidade do valor quando a decisão judicial ou arbitral for favorável.

O que diferencia *litigation finance* de aquisição de crédito judicial?

No *litigation finance*, o risco do mérito da causa ainda pode existir. Na aquisição de crédito judicial reconhecido, o risco tende a estar mais ligado a prazo, execução e liquidez.

Esses investimentos dependem fortemente de análise jurídica e avaliação probabilística do resultado do litígio, já que o retorno depende tanto da vitória no processo quanto do tempo necessário para sua conclusão. Entre as estruturas mais comuns estão: compra de precatórios ou pré-precatórios, *litigation finance* (financiamento de litígios), aquisição de créditos judiciais por meio de veículos como FIDCs, e financiamento ou compra de direitos em arbitragens comerciais.

01 Precatórios

Os precatórios são requisições de pagamento expedidas pelo Poder Judiciário em razão de condenações definitivas impostas às Fazendas Públicas Federal, Estaduais, Distrital e Municipais, bem como, conforme o caso, a outras entidades da Administração Pública sujeitas ao regime de precatórios, como autarquias, fundações públicas e determinadas empresas estatais, a exemplo dos Correios.

Como o prazo até o efetivo pagamento pode ser longo, o credor pode optar por ceder seu direito de recebimento, normalmente com deságio, a um investidor, que passa a ocupar sua posição na ordem cronológica de pagamento, observadas as regras aplicáveis às preferências. O investidor pode, então, a depender de sua estratégia, aguardar o pagamento do precatório, participar de modalidades legalmente previstas de acordo ou liquidação antecipada com o ente devedor ou negociar o crédito com terceiros que possam utilizá-lo, nos casos autorizados pela legislação aplicável, para a quitação de obrigações perante o mesmo ente público, como débitos parcelados ou inscritos em dívida ativa.

02 Financiamento de litígios (*litigation finance*)

Mesmo sem regulação estatal, há um mercado em ascensão de financiamento de litígios no Brasil, utilizado principalmente em arbitragens. O investidor dessa modalidade busca retorno ao financiar partes em processos judiciais ou procedimentos arbitrais.

Dessa forma, a entidade investidora mantém ou adianta custos e despesas da parte contratante em relação ao processo e espera, assim, obter parte do valor do resultado do procedimento em caso de vitória ou uma taxa de retorno estipulada.

03 Aquisição de créditos judiciais

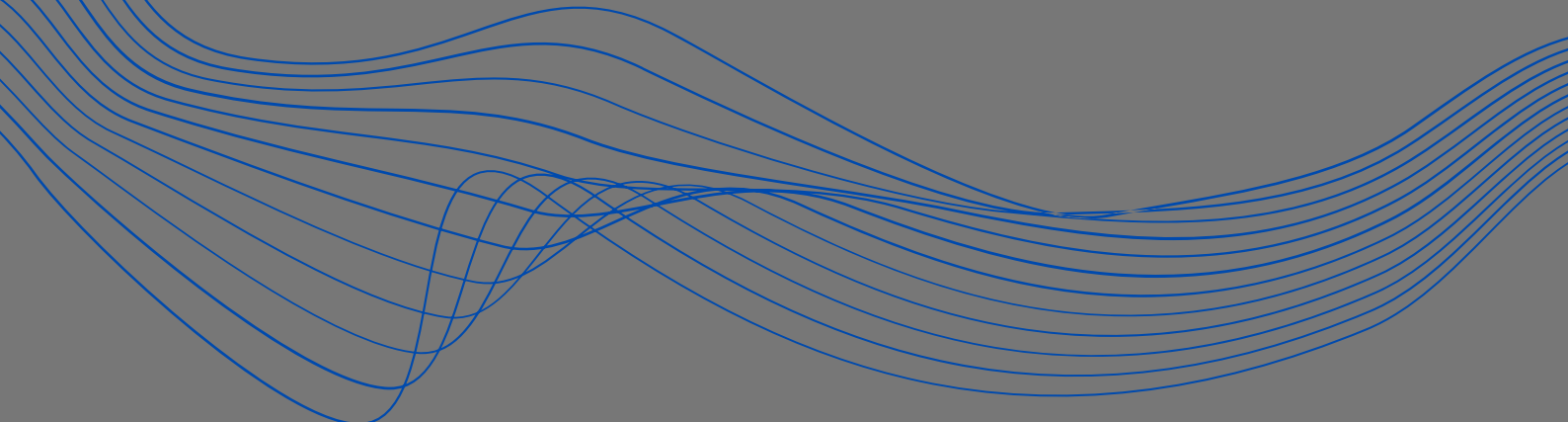
A aquisição de créditos judiciais por meio de veículos como os FIDCs difere do financiamento de litígios na medida em que consiste na compra com deságio de um crédito judicial já reconhecido. Dessa forma, a entidade investidora assume riscos de recuperação do crédito, de liquidez e de prazo, sem assumir o risco de mérito da causa. Esse tipo de investimento pode ser feito pela aquisição de créditos individuais, para formação de maior volume, ou pela aquisição de carteiras de créditos sem risco de mérito na causa, cuja liquidação seja duvidosa.

04 Compra de carteira de créditos inadimplentes (NPLs)

As carteiras de créditos inadimplentes (NPLs), apresentadas na p. 22, também podem ser analisadas sob a perspectiva de legal claims quando sua recuperação depende de medidas jurídicas, como cobrança judicial e execução de garantias. Por isso, aparecem nas duas categorias: em *distressed assets*, o destaque está na inadimplência; em *legal claims*, nos direitos do credor e nos meios jurídicos para recuperar o crédito.

NA PRÁTICA | Comprar uma dívida com desconto

Quando um credor entende que recuperar uma dívida será demorado, caro ou incerto, pode preferir vendê-la a um investidor especializado. Foi o que ocorreu com créditos do Banco BVA. Em 2018, a Enforce adquiriu por R\$ 70 milhões uma carteira cujo valor nominal era de aproximadamente R\$ 550 milhões. O grande desconto refletia justamente a incerteza sobre quanto seria possível recuperar e em quanto tempo. Para o vendedor, a operação permite transformar imediatamente um crédito problemático em dinheiro. Para o comprador, o retorno depende de recuperar, ao longo do tempo, mais do que pagou pela carteira. Fonte: Valor Econômico, outubro/2018.



Capital Solutions

As *capital solutions* correspondem a estratégias voltadas ao fornecimento de financiamento para empresas que enfrentam situações especiais, nas quais o crédito tradicional é insuficiente, inadequado ou indisponível. A empresa que recebe esse tipo de investimento, em regra, busca ampliar seu valor da firma (*enterprise value*, ou seja, o valor econômico das operações da empresa) e seu valor presente líquido (VPL, uma medida de criação de valor de um investimento).

Como observa Daniel Goldberg, trata-se de “um mecanismo de transferência de risco. O empresário quer resolver um problema, ou capturar uma oportunidade, com um capital que ele não tem, e ele precisa de alguém que esteja disposto a tomar o risco de pré-pagamento [de o dinheiro ser devolvido antes do prazo, interrompendo os juros que o investidor receberia] e o risco de duration [de o valor do investimento oscilar com as mudanças na taxa de juros] ao mesmo tempo”.

Capital Solutions

Nesse contexto, investidores estruturam instrumentos financeiros flexíveis, muitas vezes combinando diferentes camadas de capital, para atender a necessidades específicas de liquidez, reestruturação ou transformação estratégica das empresas. Essas soluções podem incluir crédito estruturado, capital de transição, financiamento para reorganização da estrutura de capital ou instrumentos híbridos, como dívida mezanino e dívida subordinada.

Diferentemente dos *distressed assets*, que se concentram em empresas já em situação crítica, as *capital solutions* frequentemente financiam momentos de transição corporativa, como mudanças de controle, fusões e aquisições, recapitalizações ou processos de reestruturação financeira, permitindo ao investidor capturar retornos mais elevados em contrapartida à maior complexidade e ao maior risco da operação.

NA PRÁTICA | Uma solução que não é apenas dívida nem apenas equity

Em 2026, durante a recuperação extrajudicial da Oncoclínicas, a IG4 apresentou, segundo a Bloomberg, uma proposta de aproximadamente R\$ 500 milhões em novos recursos por meio de debêntures conversíveis em ações. A estrutura discutida combinava financiamento, possibilidade de conversão em participação societária e direitos de governança. A gestora também buscava obter mais de 50% dos direitos de voto para participar da condução da reestruturação, enquanto os acionistas manteriam inicialmente os direitos econômicos sobre suas ações.

O caso mostra por que capital solutions podem ocupar uma posição intermediária entre dívida e equity: a solução é desenhada especificamente para conciliar necessidade de capital, proteção do investidor e reorganização da empresa. Essas soluções também podem atender empresas em situação crítica, combinando novo financiamento, instrumentos híbridos e reorganização da governança.

Fonte: Bloomberg Línea, julho/2026. Tratava-se de proposta em negociação, e não de operação concluída.



Tipologia das Capital Solutions

Instrumentos híbridos e cruzados

São soluções que combinam características de crédito e de participação acionária, oferecendo proteção contra perdas típica da dívida e, em determinados casos, participação no crescimento futuro do negócio. Nessa categoria incluem-se as dívidas conversíveis, a dívida mezanino e outras formas de dívida subordinada, instrumentos que podem combinar retorno contratual com mecanismos de participação no potencial de valorização da empresa.

Oportunidades orientadas por eventos e reestruturação

São estruturas concebidas para atender a necessidades específicas de transição corporativa, como fusões, aquisições, recompras de ações ou processos de otimização financeira, em que os controladores buscam capital sem necessariamente diluir sua participação. Nessa categoria incluem-se o capital de transição, voltado a financiar catalisadores de crescimento; a adequação da estrutura de capital, quando utilizada para otimizar o financiamento de empresas saudáveis; e o financiamento de acionistas, em que o capital é concedido diretamente à empresa controladora, evitando o aumento do endividamento na operação principal.

01 Capital de Transição

Essa estratégia consiste no fornecimento de capital a empresas durante mudanças relevantes, como fusões, aquisições, cisões ou reorganizações. Os recursos viabilizam essas operações e atendem às necessidades de caixa associadas à transição.

O investidor avalia os efeitos esperados da mudança, os riscos de execução e a capacidade da gestão de conduzir o processo, estruturando os prazos, a remuneração e as proteções do investimento de acordo com essas condições.

02 Crédito Estruturado

O crédito estruturado é uma forma de financiamento desenhada sob medida para atender às necessidades específicas de uma empresa ou de um projeto. São soluções montadas para alcançar determinados objetivos, como proteção, alavancagem controlada ou geração de renda. A combinação de diferentes instrumentos financeiros permite criar estruturas com características próprias de risco e retorno. Em razão de sua maior complexidade, essas operações podem envolver riscos adicionais em comparação com formas convencionais de financiamento.

Financiamento para adequação da estrutura de capital

Essa estratégia permite às empresas financiadas ajustarem sua estrutura de capital ao alterarem a composição de suas dívidas, podendo, inclusive, manter sua alavancagem inicial. As alocações feitas tornam a estrutura de capital da empresa mais eficiente e condizente com os objetivos de longo prazo.

Dívida Mezanino e Subordinada

A dívida mezanino ocupa uma posição intermediária entre a dívida sênior e o capital próprio na estrutura de capital. É subordinada à dívida sênior e pode incorporar características semelhantes às de capital, como mecanismos de participação na valorização da empresa, oferecendo maior retorno potencial em contrapartida a maior risco. Em determinadas estruturas, podem existir ainda outras camadas de dívida subordinada, com menor prioridade de pagamento e, conseqüentemente, maior exposição a perdas.

Dívida Conversível

Normalmente utilizadas por empresas em fase inicial de desenvolvimento ou por empresas que passam por momentos de incerteza, as dívidas conversíveis são instrumentos que dão ao investidor o direito de futuramente converter esses créditos em participações societárias. A dívida conversível traz desafios relacionados à condição da empresa, devendo o investidor, portanto, voltar sua atenção tanto à análise desse contexto quanto à construção de um contrato claro entre as partes para que ele seja correta e vantajosamente executado.

PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

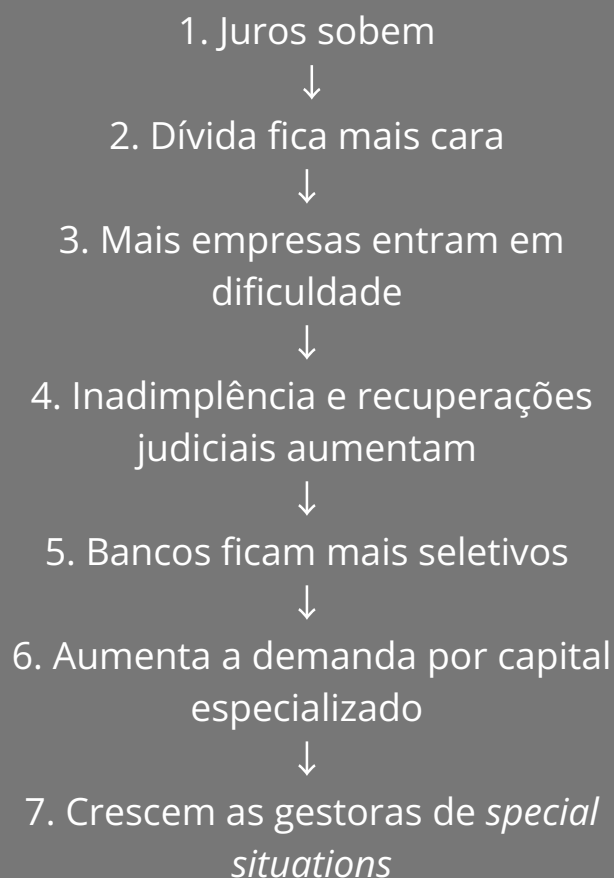
Contexto Macroeconômico

O mercado brasileiro de *special situations* ganhou impulso a partir de um cenário macroeconômico adverso para as empresas. A Selic, que estava em 2% ao ano no início de março de 2021, foi para 14% em agosto de 2026, encarecendo o custo da dívida que muitas companhias haviam tomado durante o período de juros baixos da pandemia.

Segundo levantamento do Cefeb/Fipe, a taxa média anual do crédito bancário às empresas subiu de 13,8% em 2020 para 22,5% em 2022, enquanto o custo das debêntures passou de 6,6% para 13,2%. Como consequência, os gastos financeiros das empresas listadas na bolsa saltaram 54% entre o primeiro semestre de 2022 e o de 2024, atingindo R\$ 100 bilhões, de acordo com a Elos Ayta, que analisou cerca de 300 companhias. No mesmo período, a dívida total dessas empresas cresceu 31%, de R\$ 1,3 trilhão para R\$ 1,8 trilhão.

Por que o Brasil é um mercado fértil para *special situations*?

Juros altos, complexidade jurídica, recuperação judicial, mercado de crédito privado em expansão, bancos mais seletivos e crescimento de gestoras especializadas.



PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

Esse aperto fertilizou o crescimento das gestoras especializadas em investir em empresas em situações complexas. Com bancos mais seletivos, e com o acesso ao varejo do mercado de capitais dificultado para boa parte das emissões, as companhias passaram a bater à porta dessas gestoras em busca de capital.

‘Special sits’ superam pela 1ª vez fundos de private equity em recursos disponíveis

Fundos de situações especiais, que apostam em reestruturações, têm R\$ 17,4 bi para investir

Por **Fernanda Guimarães** — De São Paulo

Notícia ⓘ

E-Investidor / [Onde Investir](#)

Gestoras de “special sits” avançam no Brasil e entregam retornos de até 40% ao ano

Em 2015 existiam cinco casas especializadas. Número saltou para 51 em 2025

Juros elevados fazem despesas financeiras das empresas saltar 12% no 2º trimestre, a R\$ 99 bilhões

Selic em 14% ao ano e desaceleração da economia brasileira pressionam companhias, limitam avanço dos lucros e reduzem investimentos

Gestoras assumem participação nas empresas em crise

Conversão de dívidas em ações tem se tornado comum em processos que envolvem renegociação de dívidas

Por **Fernanda Guimarães** — De São Paulo

INVESTIMENTOS

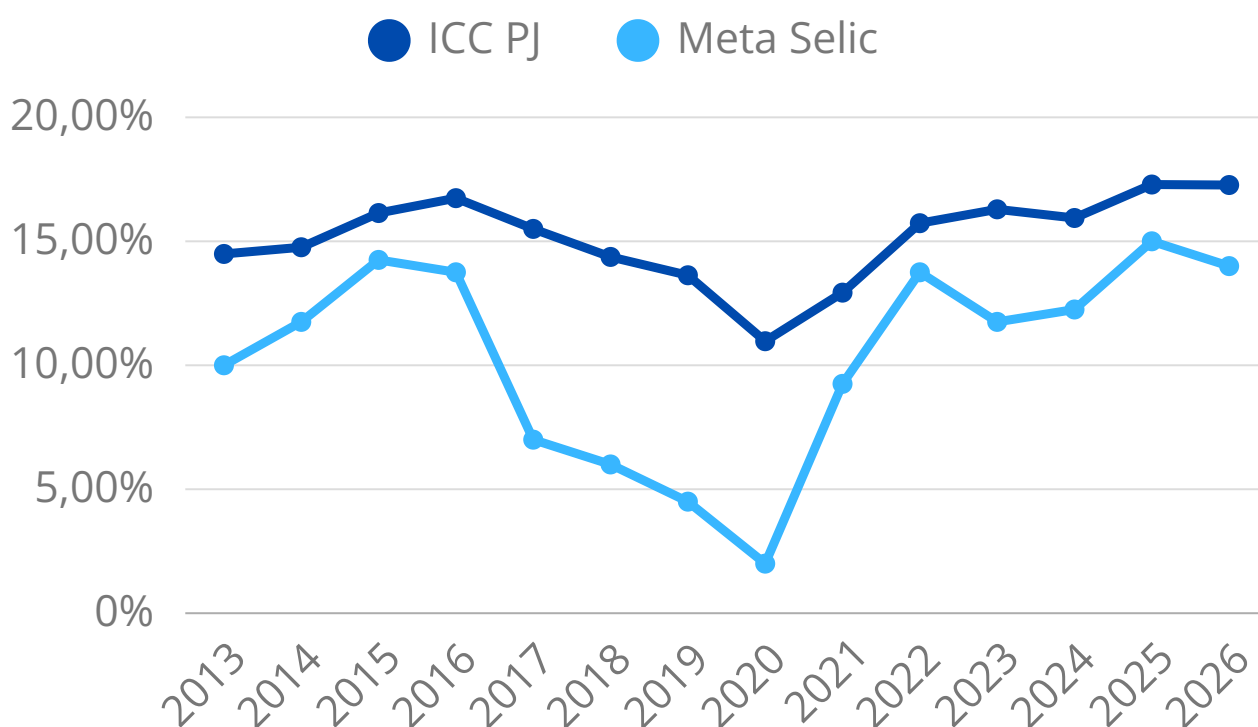
O mercado de Distressed Deals no Brasil

Os investidores desse mercado podem cumprir papel importante na economia, realocando de forma mais eficiente ativos

PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

O custo do crédito para empresas está no maior nível desde 2013

Evolução do Indicador de Custo do Crédito PJ (% a.a.)

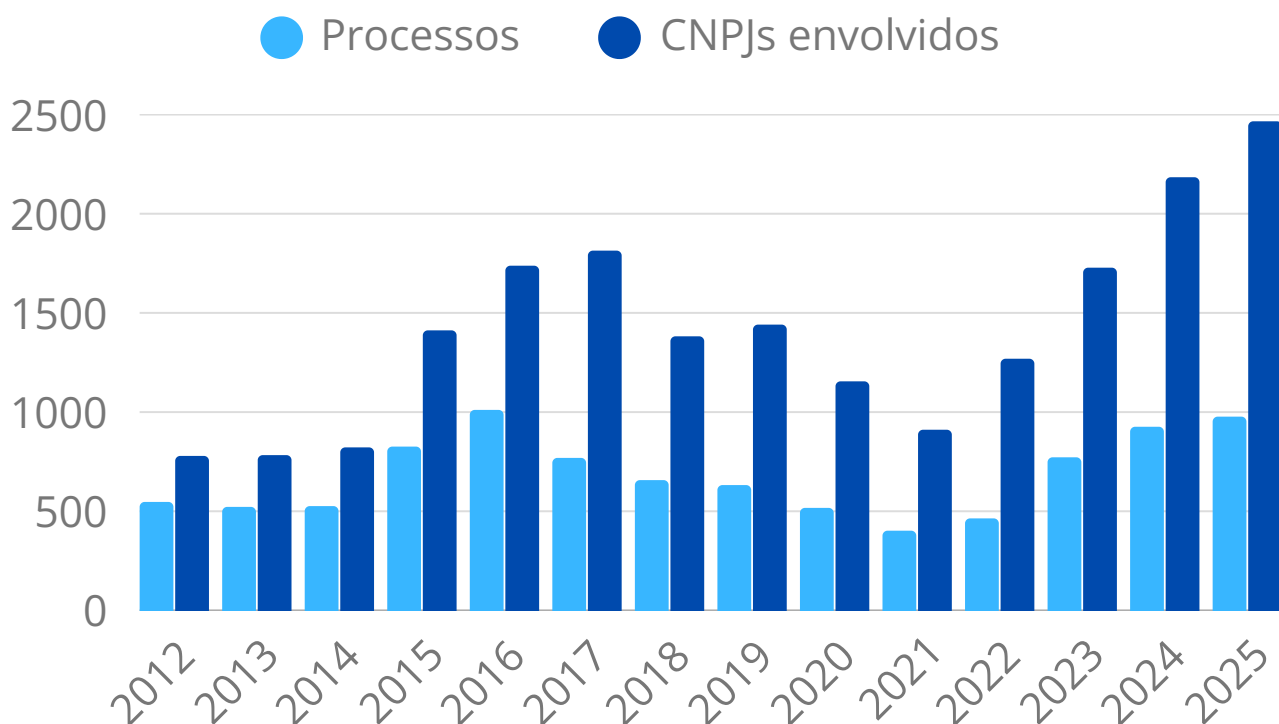


Fonte: Banco Central do Brasil. Taxas de juros básicas – Histórico, Meta Selic e Indicador de Custo do Crédito de Pessoas Jurídicas (ICC PJ), valores de dezembro de cada ano. Em 2026, valores até agosto. O ICC PJ mede o custo médio de todas as operações de crédito em aberto das empresas, independentemente da data de contratação, e por isso tende a ficar abaixo das taxas cobradas em novos empréstimos.

PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

Recorde de empresas em recuperação judicial e, em média, mais CNPJs por processo.

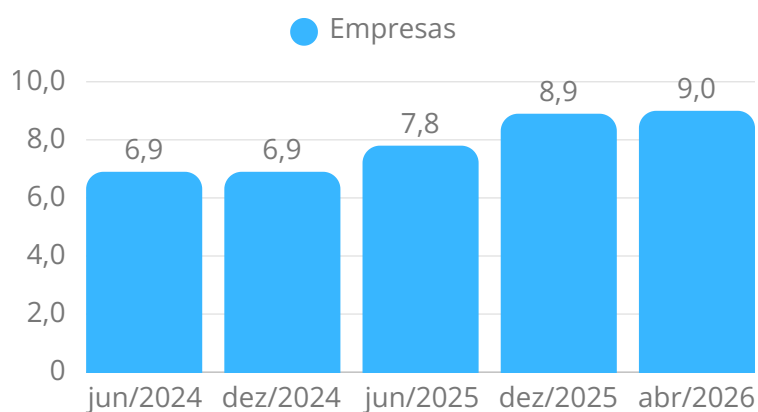
Recuperação Judicial



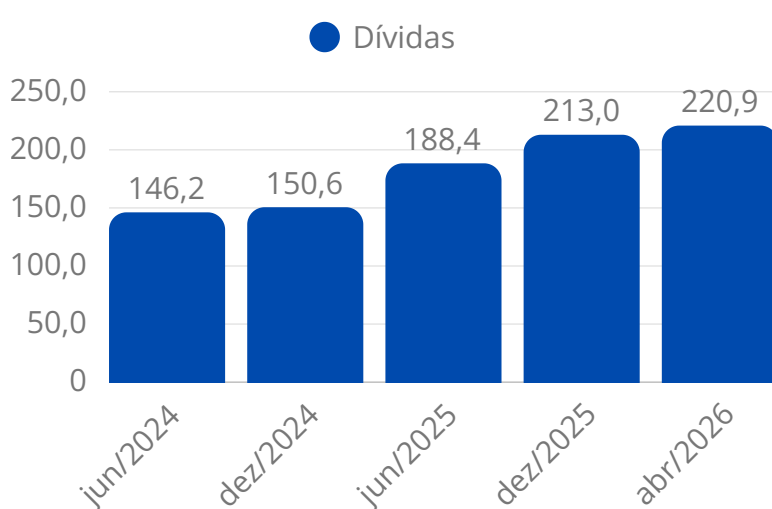
Fonte: Serasa Experian, [abril/2026](#)

Mais empresas inadimplentes e, em média, cada uma devendo mais.

Empresas inadimplentes (milhões de empresas)



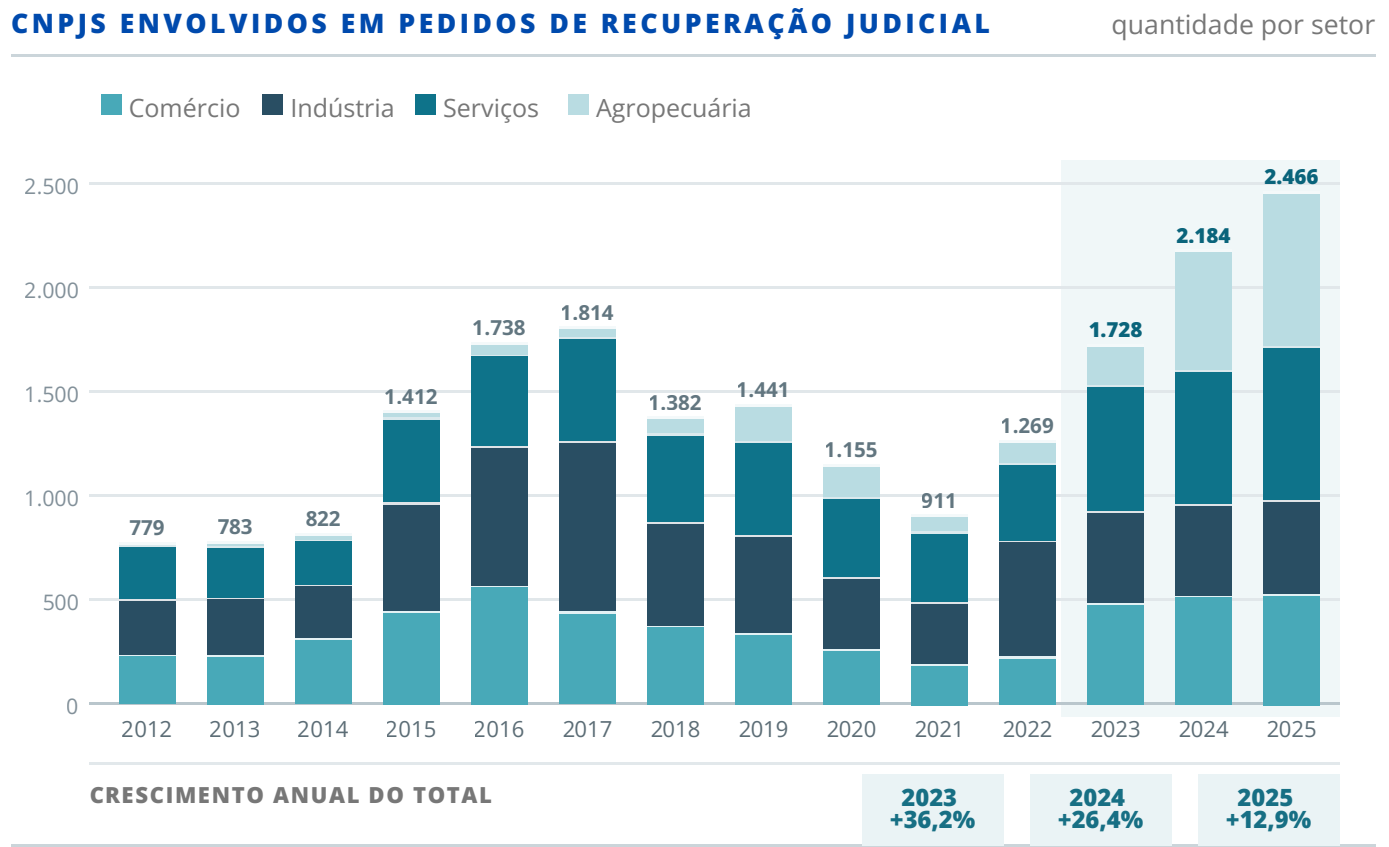
Dívidas negativadas (R\$ bilhões)



Fonte: Serasa Experian, [junho/2026](#), [abril/2026](#) e [julho/2025](#)

RECUPERAÇÕES JUDICIAIS ENVOLVERAM 2.466 CNPJs EM 2025

O total cresceu 12,9% no ano e atingiu o maior nível da série. Agropecuária e serviços responderam, juntos, por 60,1% dos CNPJs.



O QUE EXPLICA A ALTA RECENTE

CONTRIBUIÇÃO ENTRE 2023 E 2025

75% do aumento de 738 CNPJs veio da agropecuária.

189 → 743 | +554 CNPJs

COMPOSIÇÃO EM 2025		
Agropecuária	743	30,1%
Serviços	739	30,0%
Comércio	535	21,7%
Indústria	449	18,2%

CNPJ NÃO É PROCESSO Em 2025, foram 2.466 CNPJs distribuídos em 977 pedidos. Um mesmo processo pode reunir diversas empresas de um grupo econômico — por isso, os dois números medem fenômenos diferentes.

CONEXÃO COM SPECIAL SITUATIONS A expansão revela uma base maior de empresas buscando reestruturar passivos. Para investidores, isso amplia o universo potencial de operações, mas **não mede o valor das dívidas nem a gravidade econômica de cada caso.**

Fonte: Serasa Experian, abril/2026

OS MAIORES PEDIDOS MOSTRAM A ESCALA DAS REESTRUTURAÇÕES NO PAÍS

Seleção de grandes processos, ordenados pelo valor nominal divulgado no pedido ou na lista inicial de credores. Os perímetros não são uniformes; a comparação indica ordem de grandeza.

GRANDES RECUPERAÇÕES JUDICIAIS valor nominal, em R\$ bilhões

#	EMPRESA / PEDIDO	ESCALA RELATIVA	VALOR	SITUAÇÃO EM SET/2026
01	Odebrecht / Novonor pedido em 2019		98,5	EM RECUPERAÇÃO
02	Oi — 1ª recuperação pedido em 2016		65,4	ENCERRADA · 2022
03	Samarco pedido em 2021		50,5	ENCERRADA · 2025
04	Oi — 2ª recuperação pedido em 2023		43,7	FALÊNCIA · 2026
05	Americanas pedido em 2023		41,2	FIM SOLICITADO
06	Sete Brasil pedido em 2016		19,3	FALÊNCIA · 2024
07	Grupo Casas Bahia pedido em 2026		17,3	EM RECUPERAÇÃO
08	OGX pedido em 2013		13,8	ENCERRADA · 2017
09	Grupo João Santos pedido em 2022		13,6	EM RECUPERAÇÃO
10	Light pedido em 2023		11,0	ENCERRADA · 2026
11	Ambipar pedido em 2025		10,5	EM RECUPERAÇÃO
12	OAS pedido em 2015		9,2	ENCERRADA · 2020

OUTRO CAMINHO: RECUPERAÇÃO EXTRAJUDICIAL

Negociações com classes selecionadas de credores; não estão incluídas nas barras acima.

Raízen R\$ 65,1 bi 2026 · plano homologado	Braskem R\$ 56,5 bi 2026 · processamento deferido	GPA R\$ 4,5 bi 2026 · em andamento	Unigel R\$ 3,9 bi 2024 · concluída em 2025; posterior RJ em 2025	Amaro R\$ 244,5 mi 2023 · plano homologado
--	--	--	---	--

Notas: Ranking não exaustivo. Seleção de casos. Valores nominais divulgados em diferentes fases dos processos, com diferenças no escopo dos passivos considerados. Não correspondem necessariamente à dívida atual nem exclusivamente aos créditos abrangidos pelos planos.

Fontes: documentos das companhias, dos administradores judiciais e dos tribunais; registros na CVM e na SEC; reportagens e estudos.

PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

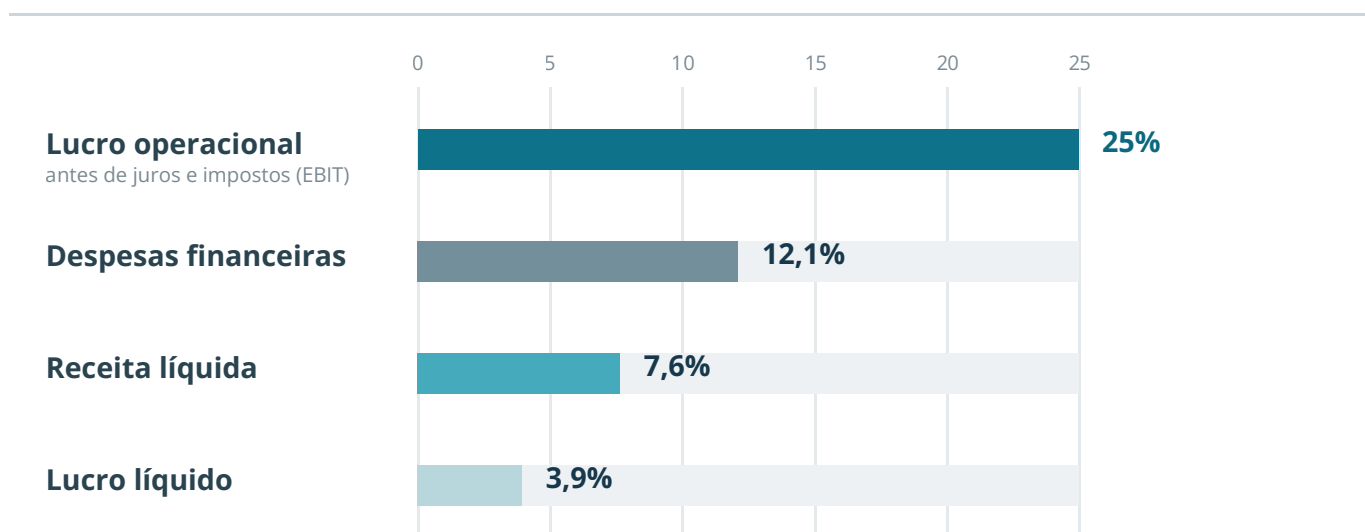
JUROS ALTOS E RESULTADOS CORPORATIVOS

O LUCRO OPERACIONAL CRESCEU 25%; O LUCRO LÍQUIDO, APENAS 3,9%

Nas 268 companhias analisadas, as despesas financeiras avançaram 12,1% entre o 2º trimestre de 2025 e o de 2026.

CRESCIMENTO NO PERÍODO

variação nominal, em %



VALORES DO AGREGADO

R\$ bilhões

MÉTRICA	2T25	2T26	CRESCIMENTO
Receita líquida	876	943	+67
Despesas financeiras	88,7	99,4	+10,7
Lucro operacional antes de juros e impostos (EBIT)	99,1	123,9	+24,7
Lucro líquido	48,9	50,8	+1,9

CONEXÃO COM SPECIAL SITUATIONS

Empresas mais endividadas tendem a sentir mais esse canal: juros maiores deixam menos recursos para pagar dívidas e investir. Isso pode exigir renegociação, novo capital ou financiamento sob medida — **pontos de entrada para *Special Situations*.**

Nota: valores agregados de 268 companhias listadas na B3, com exclusão de Petrobras e Casas Bahia. A comparação não implica que as empresas da amostra estejam em situação de estresse.

Fonte: O Globo, Consultoria Elos Ayta, setembro/2026.

PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

GESTORAS FOCADAS EM CRÉDITO QUASE TRIPLICARAM DESDE 2019

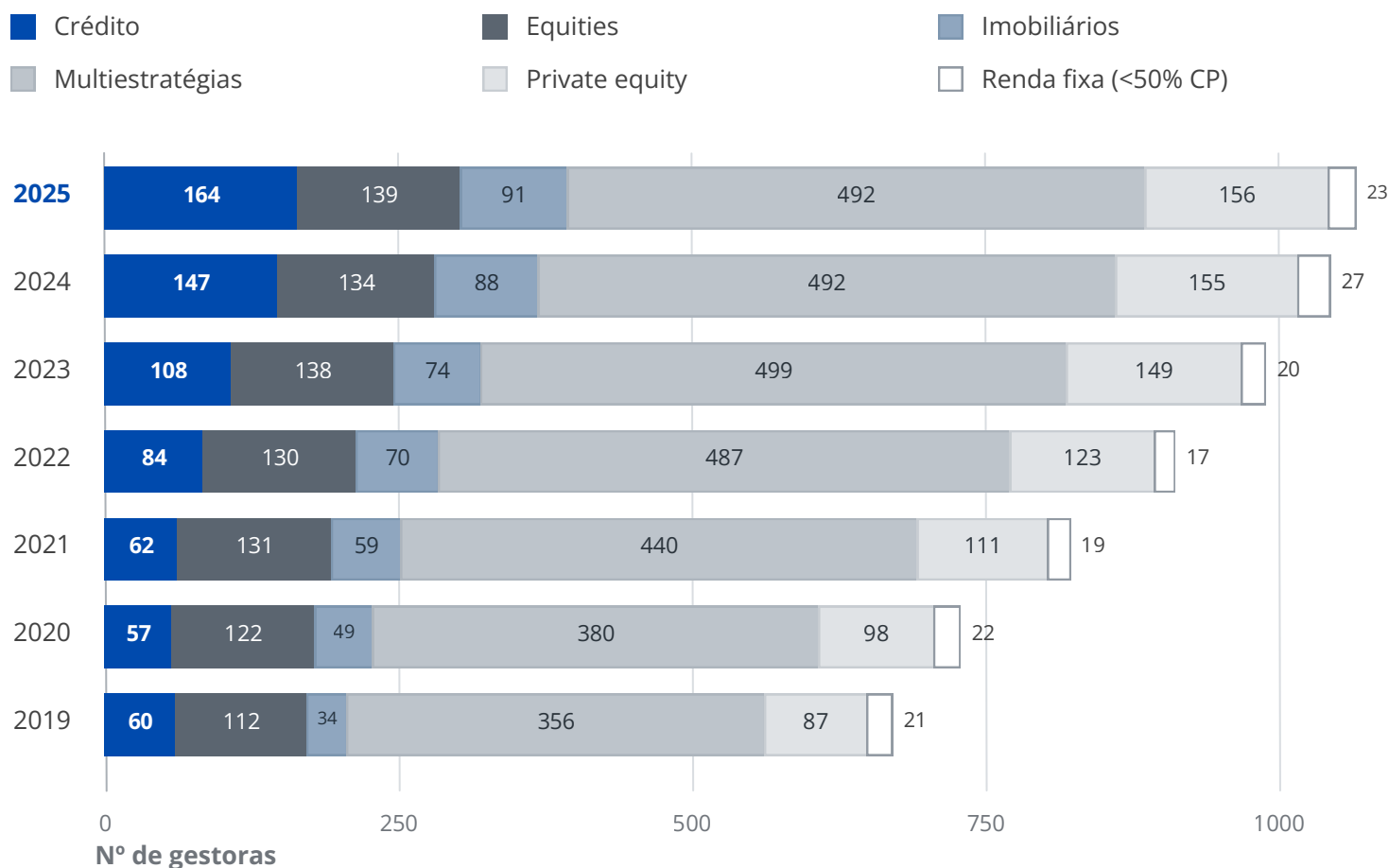
Quantidade de gestoras por principal foco de atuação | 2019 – abr. 2025

60 → 164

gestoras com foco em crédito

+173%

crescimento no período



O avanço não se limita ao crédito.

Crédito foi o foco com maior crescimento entre 2019 e abr. 2025 (+173%), seguido por imobiliário (+167%) e private equity (+79%).

Nota conceitual: “foco em crédito” é a classificação de atuação da gestora na base da ANBIMA; não equivale, por si só, à definição regulatória de ativo de crédito privado.

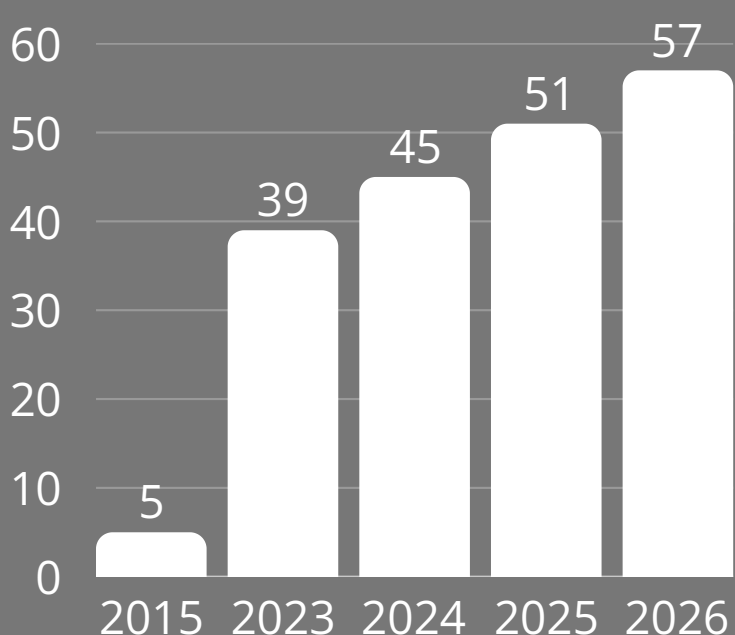
Os números dentro das barras reproduzem os valores divulgados pela ANBIMA.

Fonte: [ANBIMA, agosto/2025](#). Dados até abril de 2025.

PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

Evolução do número de gestoras e capital disponível - Special Situations

Gestoras especializadas em Special Situations



Capital disponível para investimento (R\$ bilhões)



Fonte: [Valor Econômico, agosto/2026](#); [O Estado de S. Paulo, abril/2026](#); [Valor Econômico, agosto/2024](#); 051 Capital; Spectra. Dados compilados de levantamentos da Spectra e da 051 Capital, com diferentes datas de referência e possíveis diferenças de cobertura e metodologia.

O mercado brasileiro de *special situations* cresceu expressivamente na última década. O número de gestoras especializadas passou de cinco, em 2015, para 39 em 2023, 45 em 2024, 51 em 2025 e 57 em 2026, segundo levantamentos da Spectra e da 051 Capital citados pelo Valor Econômico e pelo Estadão. As reportagens consultadas registram capital disponível para novos investimentos de R\$ 10,3 bilhões em 2023, R\$ 13,4 bilhões em 2024, cerca de R\$ 13,4 bilhões em 2025 e R\$ 17,4 bilhões em junho de 2026.

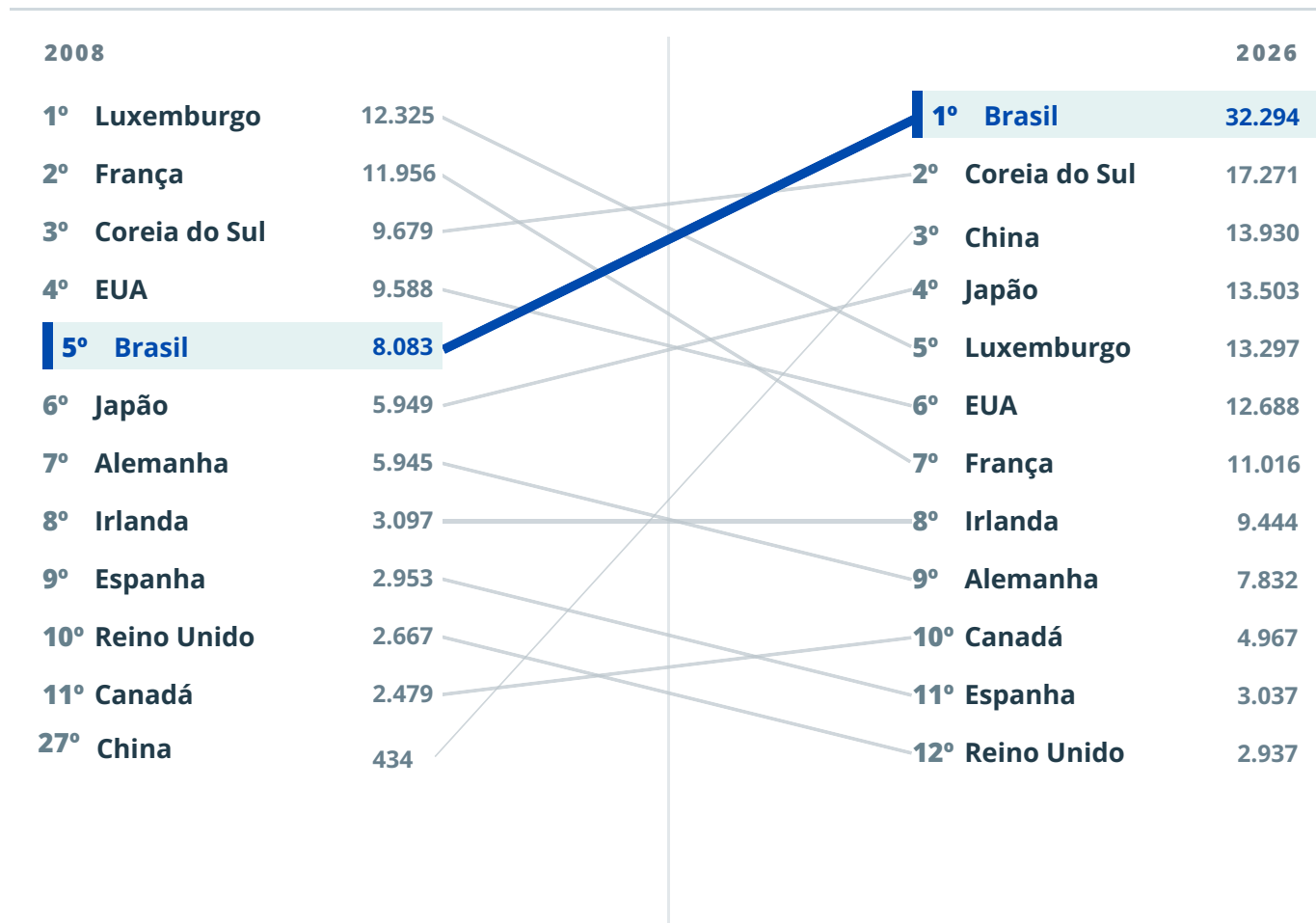
O BRASIL PASSOU DE 5º A 1º EM NÚMERO DE FUNDOS

A liderança foi alcançada por volta de 2014 e se ampliou até o primeiro trimestre de 2026.

2008		1º TRIMESTRE DE 2026
5º	≈ 4* O NÚMERO DE FUNDOS	1º
8.083 fundos 8,85% do total global		32.294 fundos 19,16% do total global

MUDANÇA NO RANKING GLOBAL

posição e número de fundos por jurisdição



O Brasil adicionou **24.211 fundos** entre os dois marcos. O dado mede a quantidade de veículos — não patrimônio sob gestão nem volume de capital investido.

Fonte: [Folha de S. Paulo](#), setembro/2026. IIFA/ICI e Anbima.

PANORAMA DO MERCADO BRASILEIRO

O CRÉDITO GANHOU ESPAÇO NAS CARTEIRAS DOS FUNDOS

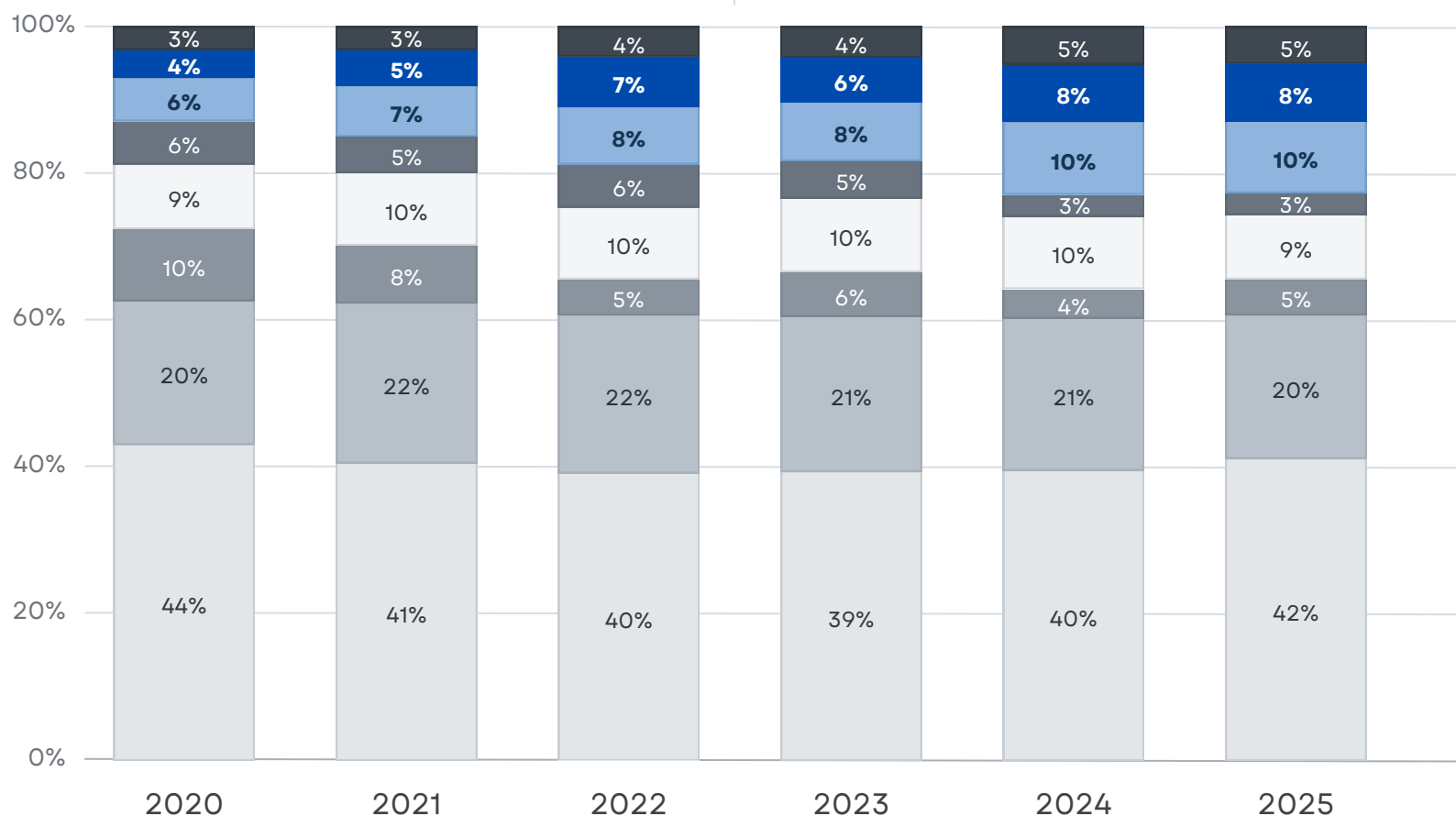
Participação dos principais ativos nas carteiras | 2020–abr. 2025

10% → 18%

crédito bancário + não bancário

3% → 5%

cotas de fundos estruturados



■ Títulos Públicos
■ Compromissadas
■ Renda Variável
■ Cotas de FIFs

■ Investimento no Exterior
■ Crédito Bancário
■ Crédito Não Bancário
■ Cotas de Estruturados

O que entra em crédito

- Bancário: CDBs, LCIs e LCAs.
- Não bancário: debêntures, CRIs e CRAs.

Nota: percentuais arredondados; as somas publicadas podem não totalizar exatamente 100%. A altura de cada barra foi normalizada para 100%, preservando todos os rótulos originais.

Fonte: [ANBIMA](#), agosto/2025.

FIDCs LIDERARAM O CRESCIMENTO RELATIVO DESDE 2014

Entre as modalidades destacadas, a expansão foi disseminada, mas ocorreu em ritmos muito diferentes.

QUANTIDADE DE FUNDOS POR MODALIDADE 2014 → 1º trimestre de 2026

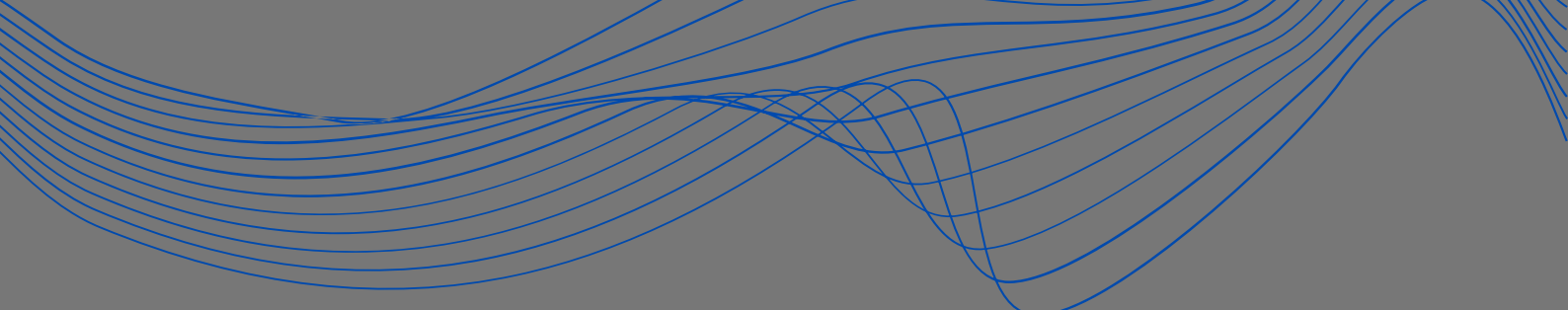
MODALIDADE	2014	2026	ADICIONAL	EXPANSÃO
FIDC direitos creditórios	464	4.221	3.757	809,7%
Previdência	1.176	4.494	3.318	282,1%
FIP participações	683	2.143	1.460	213,8%
Renda fixa	2.424	6.017	3.593	148,2%
Ações	2.069	4.154	2.085	100,8%
Multimercados	7.084	11.210	4.126	58,2%

47,2% do crescimento total da indústria veio de FIDCs, FIPs e multimercados (9.343 fundos adicionais).

CONEXÃO
COM
SPECIAL
SITUATIONS

FIDCs e FIPs estão entre os segmentos de maior expansão. O crescimento desses veículos não mede diretamente o mercado de *special situations*, mas indica uma infraestrutura mais ampla para estruturar crédito, direitos creditórios, investimentos sob medida e oportunisticos.

Nota: “quantidade de fundos” é uma métrica de veículos registrados; não corresponde a patrimônio sob gestão, captação ou volume efetivamente investido.
Fonte: [Folha de S. Paulo, setembro/2026](#); Anbima.



GLOSSÁRIO

Alavancagem: envolve o uso de recursos de terceiros ou de custos fixos operacionais para ampliar a capacidade de investimento da empresa e potencializar lucros, mas pode ser uma estratégia desvantajosa se o retorno adquirido não superar o custo da dívida contraída.

Arbitragem (jurídica): método privado alternativo ao Judiciário para a resolução de conflitos. As partes envolvidas apontam árbitros imparciais e versados no tema do conflito para resolvê-lo.

Arbitragem (mercado financeiro): estratégia que busca obter ganhos a partir de diferenças ou ineficiências de preços entre ativos ou mercados. Inclui a arbitragem de eventos, em que o investidor busca capturar variações de preço decorrentes de acontecimentos específicos, como fusões, aquisições ou reestruturações.

Ativo Ilíquido: bem que não pode ser rapidamente convertido em dinheiro sem o risco de perda significativa de valor. Ou seja, tem baixa atividade de negociação.

Capital Crítico: injeção financeira urgente na empresa que busca garantir sua sobrevivência, contornar crises graves ou financiar expansões agressivas.

Cisões: processos de reorganização societária que dividem o negócio em uma ou mais sociedades (novas ou pré-existentes), podendo extinguir a empresa original (cisão total) ou apenas desmembrá-la (cisão parcial).

Controle Societário: poder do sócio controlador (aquele com maior poder de decisão) para influenciar a organização e a rotina societária.



Crédito Extraconcursal: decorrente de obrigações contraídas após o pedido de recuperação judicial ou decretação de falência, ou cuja garantia lhe conceda a classificação como extraconcursal, observado o tratamento legal de cada procedimento. Na falência, a classificação legal como extraconcursal confere prioridade sobre os créditos concursais, respeitada a ordem de pagamento prevista em lei (ver *Recuperação Judicial e Falência*).

Crédito Privado Alternativo: expressão utilizada por algumas fontes para se referir a estratégias de crédito nos mercados privados. Não possui definição uniforme nem designa necessariamente uma categoria distinta de *private credit* (crédito privado); seu alcance depende da classificação adotada pela fonte.

Crédito Tradicional: empréstimos captados de instituições financeiras tradicionais, bancárias ou não, podendo estar sujeitos a condições mais rígidas e processo de aprovação mais burocrático se comparado a outras modalidades de investimentos.

Debêntures: As debêntures são títulos representativos de dívida emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos para diversas finalidades, como, por exemplo, o financiamento de seus projetos. Os investidores, ao adquirirem esses papéis, têm um direito de crédito sobre a companhia e recebem remuneração a partir dos juros.

Deságio: redução do valor nominal de um título, ativo ou operação, quando ocorre a negociação por um preço inferior ao originalmente estabelecido.

Direct Lending: financiamento negociado diretamente com a empresa, por um credor ou pequeno grupo de credores. Pode envolver bancos, fundos ou outros financiadores.

Direito Creditório: direito de uma pessoa física ou jurídica de receber determinado valor de um devedor.

Distressed Investing: estratégia em que investidores compram valores mobiliários ou bens de empresas em dificuldades financeiras, com o objetivo de obter retornos altos reestruturando-as ou recuperando os ativos.

Dívida Mezanino: modalidade de financiamento que ocupa posição intermediária entre a dívida sênior e o capital próprio na estrutura de capital. É subordinada à dívida sênior e pode incorporar mecanismos de participação no potencial de valorização da empresa, combinando características de dívida e de capital.

Dívida Subordinada: dívida cuja prioridade de pagamento é inferior à de determinados outros credores, conforme sua estrutura contratual ou jurídica. A dívida mezanino é frequentemente uma forma de dívida subordinada; em estruturas com múltiplas camadas, podem existir dívidas ainda mais subordinadas que a mezanino.

Enterprise Value: valor econômico das operações da empresa.

Equity: capital próprio ou patrimônio líquido da empresa, correspondente ao valor residual dos ativos após a dedução de suas obrigações com terceiros. Os investidores em equity são residuais: participam dos lucros e da valorização da empresa, mas recebem o que restar após o pagamento dos credores. Por isso, o investimento em equity está associado à renda variável. O custo desse capital para a empresa é chamado de custo do equity (K_e), correspondente ao retorno exigido pelos sócios ou acionistas.

Estresse Financeiro: situação de dificuldades severas para cumprir obrigações financeiras, caracterizada por alto endividamento, falta de capital para transações operacionais e falhas no fluxo de caixa.

Estrutura de Capital: combinação de recursos financeiros próprios e de terceiros utilizada para financiar as operações da empresa e expandir o negócio (ver Alavancagem).

Event-Driven Investing: estratégia que busca capitalizar sobre a avaliação inadequada de ativos em decorrência de mudanças estruturais e eventos corporativos como fusões e aquisições, requerendo boas habilidades de previsão do comportamento desses ativos após esses acontecimentos.

Falência: processo judicial que declara a insolvência de uma empresa, com o objetivo de afastar o devedor, vender os bens restantes da sociedade e usar o valor para quitar as dívidas com credores por ordem de prioridade (ver Insolvência).

FIDC: Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, modalidade de fundo de investimento que investe preponderantemente em direitos creditórios, regulamentada pelo Anexo Normativo II da Resolução CVM nº 175 (ver Direito Creditório).

FIP: Fundo de Investimento em Participações, cujas classes são destinadas à aplicação em companhias abertas, companhias fechadas ou sociedades limitadas. Regulamentado pelo Anexo Normativo IV da Resolução CVM nº 175 (ver Equity).

Fricção Institucional: “Atrito” gerado por excesso de burocracia, regras confusas e lentidão do sistema de regras formais e informais, o que dificulta os negócios.

Fusões e Aquisições: processos de reorganização societária em que empresas se unem em uma entidade nova (fusão) ou em que uma empresa compra o controle de outra (aquisição).

Insolvência: estado em que as dívidas vencidas da empresa superam o valor de seus rendimentos e bens, tornando-a incapaz de arcar reiteradamente com essas obrigações.

Litígio: disputa ou conflito que se torna objeto de uma ação judicial. O processo litigioso pode envolver diversas áreas do direito, incluindo direito civil, empresarial, trabalhista, entre outros.

Non-Performing Loans (NPLs): são créditos que passam a ser classificados como inadimplentes quando o credor determina que a empresa devedora é incapaz de cumprir com suas obrigações e que, portanto, o contrato de empréstimo foi quebrado.

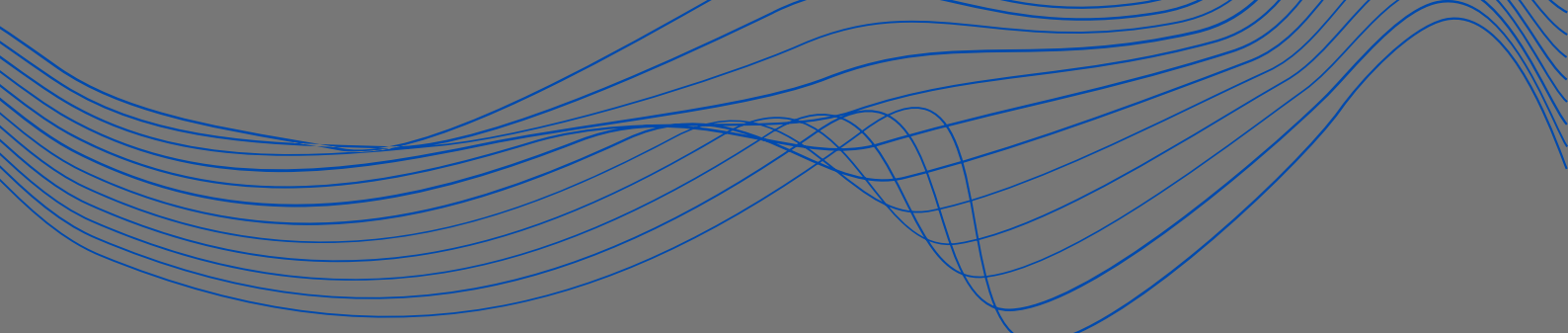
Precatório: os precatórios são requisições de pagamento expedidas pelo Poder Judiciário em razão de condenações definitivas impostas às Fazendas Públicas Federal, Estaduais, Distrital e Municipais, bem como, conforme o caso, a outras entidades da Administração Pública sujeitas ao regime de precatórios, como autarquias, fundações públicas e determinadas empresas estatais, a exemplo dos Correios.



Proteção de Crédito: conjunto de mecanismos, como garantias, cláusulas de proteção e prioridades de pagamento, destinados a reduzir a exposição do investidor ao risco de crédito e limitar suas perdas em caso de descumprimento das obrigações pelo devedor. (ver Insolvência e Risco de Crédito).

Recapitalização: tipo de reestruturação empresarial que busca alterar a estrutura de capital da companhia para otimizá-la ou estabilizá-la, seja pela substituição de dívida por equity ou de equity por dívida (ver Estrutura de Capital).

Recuperação Extrajudicial: mecanismo de reestruturação de dívidas pelo qual a empresa negocia diretamente com determinados credores um plano que pode ser submetido à homologação judicial. O procedimento é mais simples que o da recuperação judicial e permite flexibilidade na definição dos grupos de credores abrangidos, observados os limites legais. Com a adesão de credores que representem mais da metade do valor dos créditos de cada espécie ou grupo abrangido, o plano homologado pode obrigar também os credores desses grupos que não aderiram. As dívidas não incluídas no plano mantêm suas condições originais.



Recuperação Judicial: processo que busca proteção legal contra a falência, em que a empresa suspende o pagamento de dívidas por um período para renegociá-las com credores, apresentando um plano detalhando como pagará suas dívidas e se reestruturará (ver Falência).

Reestruturação: processo estratégico de reorganização interna da empresa (financeira, operacional ou societária) para superar crises e aumentar a rentabilidade e a eficiência, tornando a empresa mais atraente para investidores e clientes.

Risco de Crédito: probabilidade de inadimplência do devedor, ou seja, é a possibilidade de o emissor do título não realizar os pagamentos previstos.

Risco de Duration x Risco de Prazo: a duration indica o prazo médio ponderado para o investidor receber todos os fluxos de caixa do título e mede a sensibilidade do preço do título às variações na taxa de juros. O risco de duration é, portanto, o risco de o valor do investimento cair quando os juros sobem. Já o risco de prazo se relaciona com o tempo total até o resgate final do investimento, quanto maior o prazo, maior o retorno exigido pelo investidor.

Risco de Liquidez: possibilidade de sofrer uma perda de capital em decorrência da impossibilidade de vender ou liquidar um título no prazo desejado.

Risco de Mérito da Causa: possibilidade de ganho ou perda de um processo judicial relacionada à matéria principal da questão jurídica discutida e sobre a qual o juiz terá de decidir.

Risco de Pré-Pagamento:

possibilidade de devolução antes do prazo previsto do capital principal, interrompendo os fluxos de juros ao investidor.

Turnaround: envolve a reestruturação profunda da entidade focada em salvar a empresa da falência, ao reverter situações de crise financeira, operacional ou de gestão. Pode envolver a reorganização de processos, a redução de custos e o reposicionamento no mercado (ver Reestruturação e Falência).

VPL: valor presente líquido, métrica financeira que avalia a rentabilidade de um investimento trazendo os fluxos de caixa esperados ao seu valor presente e comparando-os com o custo inicial necessário para a operação.

APÊNDICE

O que é ***private credit*** para o Fed (Banco Central dos EUA)?

Investimentos em *private credit*, ou *private debt*, são instrumentos de natureza creditícia, não negociados publicamente, concedidos por entidades não bancárias, como fundos de *private credit* ou *business development companies* (BDCs), para financiar empresas privadas. O *private credit* é normalmente concedido a empresas de médio porte, com receitas anuais entre US\$ 10 milhões e US\$ 1 bilhão, mas cresceu rapidamente nos últimos anos e passou também a financiar empresas maiores, que tradicionalmente recorriam ao mercado de *leveraged loans*.

O *private credit* geralmente envolve a negociação bilateral de termos e condições, de forma a atender às necessidades e aos objetivos específicos do tomador e do credor, sem a necessidade de seguir os requisitos regulatórios tradicionais. Essa originação bilateral de um empréstimo entre um único tomador e um único credor é frequentemente chamada de "*direct lending*", embora operações envolvendo um pequeno grupo de credores também possam ser consideradas *direct lending*. Os empréstimos concedidos por fundos de *direct lending* são, em geral, *senior secured*, enquanto outras estratégias de *private credit* podem investir em parcelas mais subordinadas da estrutura de capital. Quase todos os empréstimos de *private credit* têm taxas de juros flutuantes.

Fonte: [FEDS Notes](#). Cai & Haque, Private Credit: Characteristics and Risks, fevereiro/2024

APÊNDICE

O que é ***private credit*** para o Fed (Banco Central dos EUA)?

Dada a ausência de um mercado secundário líquido para muitos instrumentos de *private credit*, os credores normalmente mantêm esses empréstimos até o vencimento ou até um evento de refinanciamento. Como consequência, esses contratos podem conter características incomuns em empréstimos bancários tradicionais, como componentes estruturados de participação acionária, penalidades elevadas por pré-pagamento ou algum grau de participação na supervisão ou gestão da empresa.

Fonte: [FEDS Notes](#). Cai & Haque, Private Credit: Characteristics and Risks, fevereiro/2024

Coordenação acadêmica

Claudia Yoshinaga

Henrique Castro

Vinicius Brunassi

Assistentes de pesquisa

Luiz Estevam

Gabriella Korsakas Correia

2026