



The Weekly Globe

19

ago/25



Tempo
de leitura
8 min

Como *special situations*
e crédito privado
oportunistico podem
elevar retornos e ajudar
a mitigar riscos em
contextos voláteis



Eduardo Antón
Global Private Investment Specialist
eduardo.anton@itau.us

Resumo



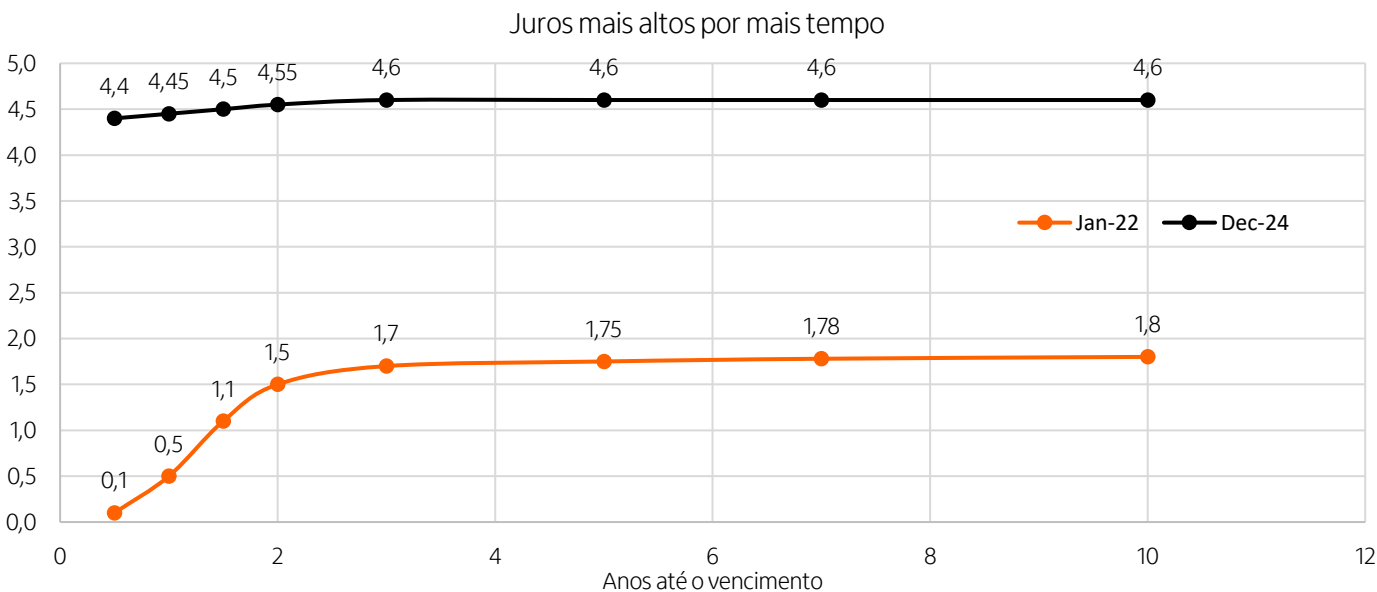
Na última década, o crédito privado se consolidou como uma alocação central para investidores de alta renda, tendo o *direct lending* como principal estratégia para impulsionar o crescimento exponencial do mercado. No entanto, novas oportunidades estão surgindo além dos limites tradicionais do *direct lending*, como o segmento de *special situations* e crédito privado oportunístico. Neste artigo, explicamos o que são esses segmentos, exploramos porque eles estão se tornando cada vez mais relevantes e como eles podem servir como fonte diferenciada de retorno e mitigação de risco em um cenário macroeconômico volátil.

O mercado de crédito privado tem sido moldado pela contínua retração dos credores tradicionais. Os bancos, limitados por exigências de capital mais rígidas, estão cada vez mais seletivos – especialmente quanto à exposição a tomadores mais arriscados ou complexos. Essa mudança criou uma lacuna estrutural de financiamento que as gestoras de crédito privado estão bem-posicionadas para preencher.

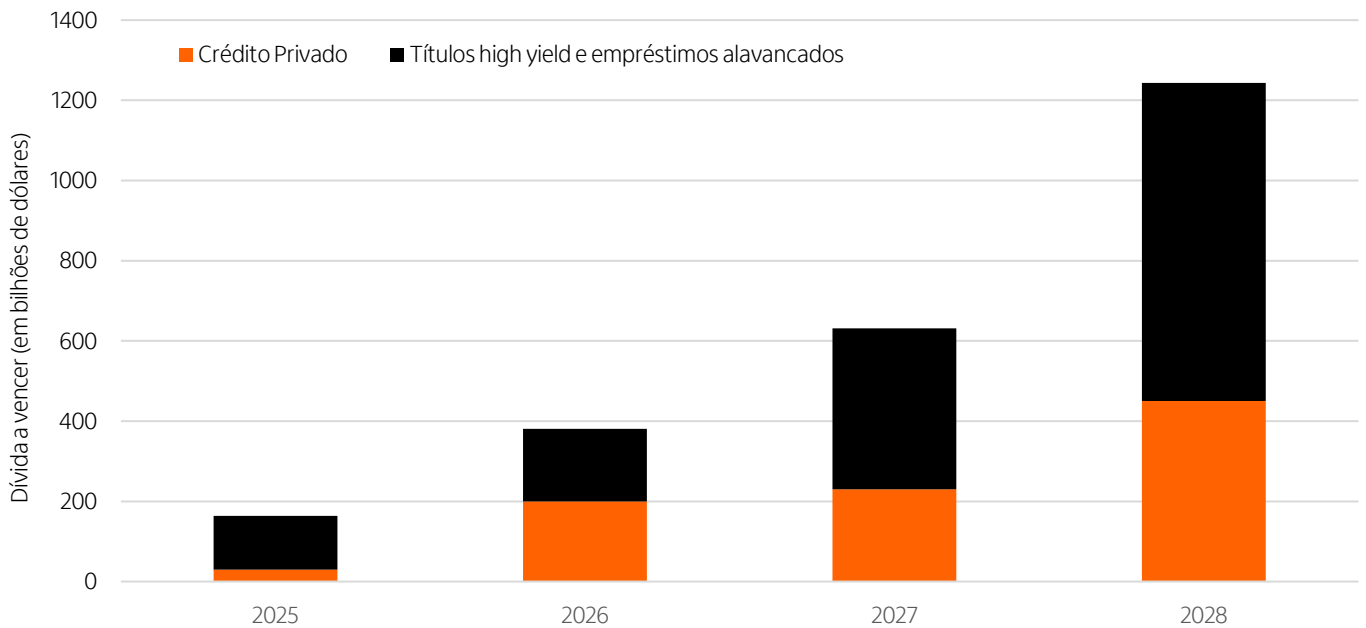
No último ano, o ambiente macroeconômico trouxe uma série de ventos contrários para os tomadores de crédito: condições financeiras mais apertadas, inflação persistente e uma reavaliação global das expectativas de juros. Embora essas dinâmicas tenham gerado estresse em alguns setores, também abriram portas para investidores com flexibilidade e capital para atuar em contextos transitórios ou de estresse.

O ciclo atual de crédito entrou em uma fase na qual muitas empresas que se financiaram (ou refinanciaram) no período de juros baixos agora enfrentam vencimentos iminentes, pressões sobre o Ebitda ou estruturas de capital excessivamente alavancadas. Ao mesmo tempo, os bancos se retraíram fortemente do financiamento complexo ou sob medida devido a restrições de capital e maior fiscalização regulatória. Esse vácuo criou um ambiente fértil para investidores de crédito privado capazes de estruturar soluções personalizadas e navegar processos com múltiplas partes envolvidas.

O que distingue esse momento não é apenas o volume de oportunidades, mas também a variedade e a complexidade dos casos que surgem em diferentes geografias e setores – desde estresse corporativo idiossincrático e reestruturações de passivos até recapitalizações com suporte de *sponsors* e *special situations* baseadas em ativos.



Vencimentos de *high yield* na Europa e nos EUA



Fonte: Strategic Value Partners e Itaú Private Bank

O que define o crédito oportunístico e *special situations*?

As estratégias de crédito oportunístico e de *special situations* não se tratam de buscar retorno a qualquer custo. Elas exigem análise criteriosa, paciência e disposição para se envolver profundamente com os stakeholders das empresas, a fim de construir soluções de capital personalizadas.

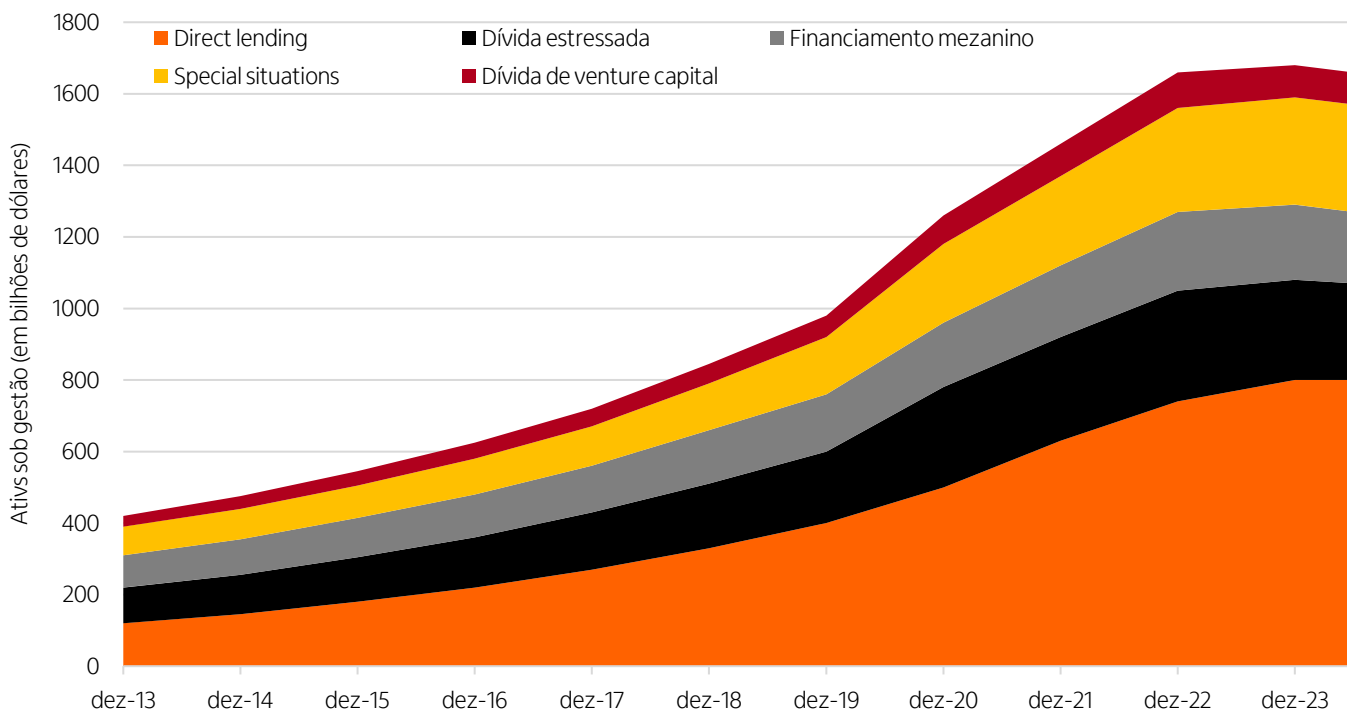
Essas estratégias geralmente se enquadram nas seguintes categorias:

- Financiamentos de resgate ou transitórios: fornecimento de capital para empresas passando por desajustes temporários ou transformações operacionais.
- Transações de gestão de passivos: apoio a *sponsors* ou empresas na reestruturação de estruturas de capital, geralmente substituindo capital mais caro ou subordinado.
- *Distressed-for-control*: investimentos em situações nas quais o credor pode influenciar a reestruturação ou assumir o controle do negócio após inadimplência.
- Oportunidades orientadas por eventos: apoio a empresas em *spin-offs*, vendas de ativos ou eventos de refinanciamento com catalisadores claros.
- *Special situations* com ativos reais: alocação de capital em negócios intensivos em ativos que enfrentam restrições de liquidez ou garantias mal precificadas.

Em todas essas frentes, o fator comum é a complexidade. Diferente do *direct lending*, que foca em dívidas seniores e garantidas de empresas geradoras de caixa, o crédito oportunístico exige expertise em estruturação, análise entre diferentes classes de ativos e atuação ativa após o investimento.

O grande atrativo dessas estratégias está no *complexity premium* – um prêmio de retorno associado à capacidade de lidar com riscos complexos, ilíquidos ou incertos demais para credores tradicionais. Devido ao maior grau de estruturação, diligência e envolvimento, essas estratégias podem oferecer retornos semelhantes aos de ações, com proteção contra perdas típica do crédito. Além disso, tendem a ter menor correlação com os mercados públicos, aumentando a resiliência dos portfólios em períodos de correção mais ampla.

Ativos de dívida privada sob gestão, por estratégia



Fonte: Perqin e Itaú Private Bank

Gerando valor a partir da complexidade

Diferente dos fundos *evergreen*, os fundos tradicionais com chamadas de capital e prazo determinado continuam sendo a estrutura ideal para esse tipo de estratégia. Eles alinham o momento da alocação com a disponibilidade de oportunidades, permitem foco em “safras” com maior disrupção e suportam horizontes de investimento mais longos, necessários para reestruturações e recuperações.

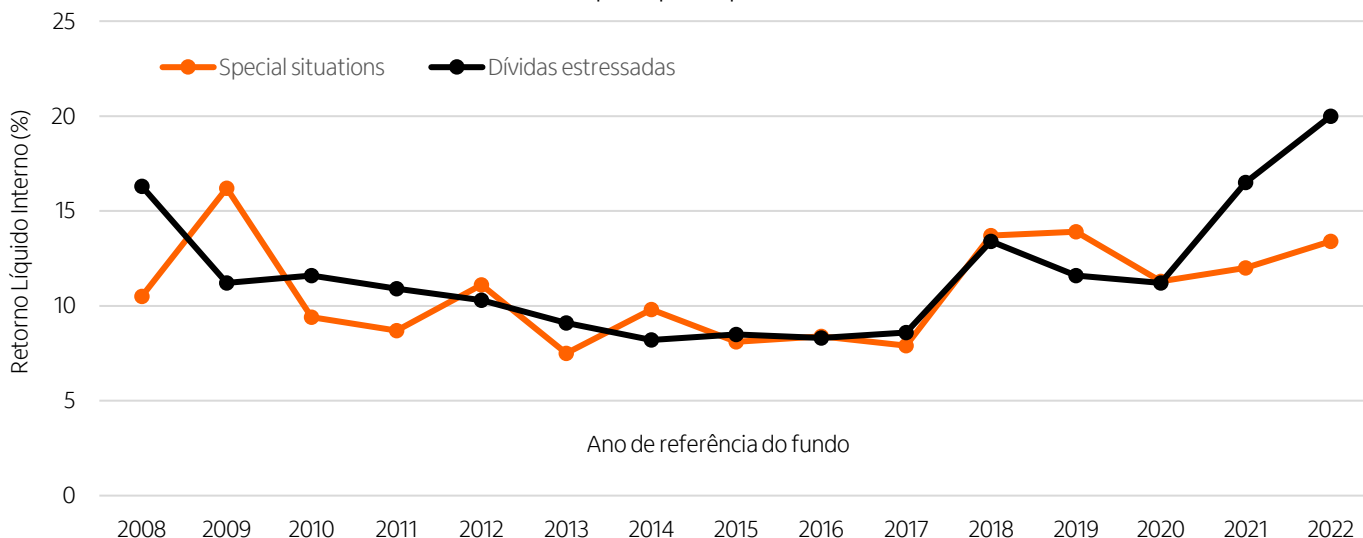
O que torna o crédito oportunístico atraente também o torna exigente: o risco de perda é real e os retornos são impulsionados não por beta de mercado, mas por profunda análise e seleção de ativos.

A seleção do gestor é crítica nessa classe de ativos. Priorize aqueles que:

- Colocam a preservação de capital em primeiro lugar: estruturas com proteções contratuais, garantias e *covenants*.
- Realizam análise de cenários e testes de estresse: avaliação de múltiplas saídas e potenciais perdas.
- Têm governança ativa pós-investimento: monitoramento constante, participação em conselhos e envolvimento na criação de valor.
- Mantêm disciplina na construção do portfólio: diversificação por setor, região e tipo de ativo para evitar concentração de risco.

Investidores interessados nessa estratégia também devem compreender sua natureza ilíquida e horizonte de longo prazo. A maioria dos fundos nesse segmento é estruturada como veículo fechado com alocação de capital ao longo de 3 a 4 anos e horizontes de realização entre 6 e 8 anos, dependendo do conjunto de oportunidades. No entanto, são justamente essas características que permitem que os gestores busquem retornos mais elevados – normalmente na faixa de dois dígitos líquidos de taxas – com forte proteção contra perdas.

Histórico do retorno interno líquido para special situations e dívida estressada



Principais conclusões

- Juros mais altos, restrição ao crédito bancário e o aumento de estruturas de capital corporativas altamente alavancadas criam um cenário atrativo para crédito privado oportunístico e *special situations*.
- Empresas com participação de *private equity* enfrentam restrição de liquidez e vencimentos de dívida próximos, o que cria terreno fértil para financiamentos de resgate e soluções de capital sob medida.
- Diferente do crédito tradicional, essas estratégias buscam capturar prêmios de iliquidez e complexidade por meio da análise de riscos diferenciados em ambientes desafiadores.
- Dada a natureza idiossincrática e de longo prazo desses investimentos, além da importância de controlar o ritmo das alocações, o acesso por meio de fundos com chamadas de capital é mais eficiente.

Veja também



Estou tranquilo no CDI e no juro real. Por que aumentar o prefixado?

[acessar relatório](#)



Como um setor corporativo forte pode ter ajudado a evitar uma recessão nos EUA

[acessar relatório](#)



O que esperamos para as ações de países emergentes para o resto de 2025

[acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos você encontra em um só lugar

[Acesse o Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.