

Onda de recuperações extrajudiciais coincide com a do crédito privado. E agora?

O avanço dos casos de estresse financeiro levanta questionamentos sobre os riscos dessa crescente popularização do crédito corporativo e até que ponto os investidores estão preparados para lidar com possíveis calotes



Nesse ambiente de estresse, sobram questionamentos sobre os riscos oferecidos pelo mercado de dívidas corporativas. Investidores estão preparados para lidar com possíveis calotes?

O tamanho da (possível) encresca

Em 2025, a [B3](#) registrou 6,5% de aumento no volume de emissões de títulos de renda fixa corporativos em relação a 2024. **O montante, recorde, somou R\$ 647,5 bilhões no fechamento de dezembro.**

- Títulos de dívida corporativa são emitidos por empresas que usam o mercado de capitais para captar recursos e financiar projetos. O volume inclui debêntures, Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Notas Comerciais (NC). **Na prática, é o investidor emprestando dinheiro para companhias para receber de volta, no futuro, com juros.**

Mais e mais pessoas físicas têm aplicado nesses ativos. No quarto trimestre de 2025, pouco menos de um milhão de CPFs investia nesses títulos, segundo dados da B3 - 13% a mais do que o registrado um ano antes. O valor sob custódia no final de 2025, de quase meio trilhão de reais, era 25% maior do que em 2024. Já o saldo mediano aplicado, de R\$ 55 mil, superava em 10% o do ano anterior.

E mesmo se você não tiver esses títulos na carteira pode estar exposto a eles por meio de fundos, ainda que nas carteiras deles predominem os papéis do governo. Segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), o volume investido em crédito privado nos fundos saltou de pouco mais de R\$ 533 bilhões em 2023 para cerca de R\$ 956 bilhões em janeiro de 2026 - um avanço nominal de quase 80%. Esses papéis representam hoje, em média, 12% da carteira dos fundos.

Vale a pena investir?

O investimento em títulos de dívida de empresas deve ser feito com atenção redobrada. Esses ativos não são protegidos pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), como acontece com os ativos de dívida de instituições financeiras, como os CDBs do Banco Master, liquidado em novembro do ano passado. Em contrapartida, têm uma vantagem importante: debêntures incentivadas, CRIs e CRAs são isentos de IR.

"Aplicar nesses produtos requer um conhecimento maior do investidor", diz **Ricardo Rochmann, professor de finanças da Fundação Getulio Vargas (FGV) EASP**. "Como o próprio nome diz, tem risco de crédito. Quando o investidor aplica em ações, ele vê diariamente aquilo oscilar e, geralmente, ele consegue comprar e vender facilmente. Já quando vamos para a renda fixa, além do risco de tomar um calote, tem a chamada 'marcação a mercado', que faz o preço de revenda variar diariamente de acordo com as perspectivas para taxa de juros."

Mas há algumas formas de estar exposto de maneira menos arriscada.

Uma das opções é investir via fundos, que traz vantagens vindas do conhecimento técnico do gestor e de sua equipe. Segundo **Fayga Delbem, sócia e superintendente de crédito core da Itaú Asset**, a seleção dos ativos nesses produtos se apoia em pilares complementares. Alguns deles são: (1) uma análise de crédito própria e robusta feita pela equipe; (2) a diversificação da carteira, que tem limites baixos de exposição a um único emissor; e (3) a gestão ativa, que acompanha continuamente os ativos e permite o ajuste de posições com agilidade.

Outra estratégia das gestoras é a análise frequente do mercado, do setor e do ativo. "Diante de qualquer frustração, como resultados abaixo do esperado ou mudanças setoriais, ajustamos as posições com agilidade", afirma **Guilherme D'Aurea, chefe de crédito privado da Santander Asset Management**.

Segundo o gestor, a agilidade com que esses ajustes são feitos é permitida justamente pela popularização do crédito privado, que impulsionou a liquidez dos títulos dessa classe no mercado secundário. "Esse avanço permite uma gestão ativa das carteiras e torna o mercado mais dinâmico, menos resistente a eventos e mais rápido na incorporação de novas informações", diz.

No caso de grandes instituições, há ainda outra qualidade relevante: o crédito muitas vezes é originado dentro do próprio banco, o que permite desenhar operações sob medida (como debêntures e CRAs) com garantias e prazos ajustados às necessidades das empresas e dos fundos. "Essa proximidade amplia o acesso a oportunidades e dá ao gestor maior poder de negociação na escolha dos ativos que entram na carteira", afirma Delbem, do Itaú.

O crédito privado cumpre um papel importante na diversificação para o investidor, já que ele tende a apresentar baixa correlação com outras classes, como ações ou câmbio. "Não faz sentido concentrar toda a carteira nesses papéis, mas também não ter nenhuma exposição pode significar abrir mão de retornos consistentes", diz Delbem.

Ainda assim, o cenário exige seletividade. Portanto, cabe ao gestor (ou ao próprio investidor) avaliar se o retorno oferecido por um determinado ativo compensa o risco de crédito.

De todo modo, ainda que pareça menos arriscados o investimento por meio dos fundos, há taxas. No investimento direto, feito pelo próprio investidor, não, sem falar da isenção do IR. Ainda assim, a pessoa física tem maior dificuldade de montar uma carteira bem diversificada, o acesso limitado às ofertas e a falta de recursos para monitorar continuamente o risco. O preço ao se buscar uma gestora, portanto, é pago na tentativa de reduzir armadilhas.

E quando há uma recuperação judicial ou extrajudicial?

Quando uma empresa entra com um pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, um dos primeiros efeitos é a queda de seus títulos de dívida no mercado secundário (que geralmente leva investidores a correrem para vender seus ativos).

Um levantamento feito pela Pop BR, braço da LUZ Soluções Financeiras que mede preços de ativos, os CRAs da Raízen passaram a ser vendidos por cerca de 35% do valor de PAR após o dia 11 de março, quando foi noticiado o pedido. Já os CRIs do GPA chegaram a ser vendidos entre 87% a 19% do valor de PAR.

- **Mas... O que é valor de PAR?** O PAR é o valor original do título, definido em contrato, e que o investidor deveria receber no vencimento. Quando um CRA passa a ser negociado a 50% ou 60% do PAR, isso significa que o mercado está pagando apenas metade (ou pouco mais da metade) do valor original do título. Portanto, ele mostra uma forte perda de valor e uma percepção maior de risco por parte dos investidores.

O levantamento ainda mostrou que outras companhias que entraram com pedidos de recuperação também passaram por isso. Debêntures da Americanas, por exemplo, foram negociadas em torno de 20% do valor de PAR após a recuperação judicial, iniciada em janeiro de 2023. Já as da Casas Bahia, que entrou em recuperação extrajudicial no fim de abril de 2024, foram negociadas entre 37% e 76% do valor de PAR.

E essas recuperações não são um acontecimento tão raro. Segundo levantamento da empresa de tecnologia Neot, em 2025 foram feitos 2 mil novos pedidos de recuperação judicial no Brasil, com volume financeiro acima de R\$ 98 bilhões. Um ano antes, foram feitos 2,1 mil pedidos, com volume semelhante. Já os pedidos de recuperação extrajudicial foram 112 em 2025, que totalizaram R\$ 16 bilhões. Em 2024, foram 95 pedidos, com R\$ 37 bilhões de volume financeiro.

Esse movimento, no entanto, não surgiu de forma repentina, segundo o professor Rochmann, da FGV. Esse cenário vem se desenhando, diz, desde a pandemia. Foi quando muitas empresas cresceram num ambiente atípico e repetino, de forte alta da inflação.

"Com o Banco Central elevando os juros para conter os preços, o custo do crédito pressionou companhias já fragilizadas e, em muitos casos, excessivamente endividadas. Essas empresas passaram a recorrer com mais frequência às recuperações judiciais e extrajudiciais", diz.

A perspectiva, porém, é de algum alívio mais à frente. Rochmann explica que a tendência é de melhora gradual nas condições financeiras, possivelmente a partir de 2027 ou 2028, caso a inflação e os juros caiam de forma consistente. Até lá, segue a onda de renegociação de dívidas.

E o que acontece com o investidor, nesses casos?

Tanto em casos de recuperações judiciais quanto extrajudiciais, o investidor de debêntures, CRIs e CRAs é classificado como credor quirografário. Na prática, significa que ele não possui garantia real associada ao crédito que ele tem com aquela empresa - explica o **advogado Sandro Schulze, especialista em direito civil constitucional**.

Trocando em miúdos, ele não tem preferência no recebimento em um eventual processo de reestruturação, atrás de credores trabalhistas, tributários e daqueles com garantias reais.

Essa posição é considerada pouco confortável porque, dependendo do tamanho da dívida e dos ativos disponíveis da empresa, há um risco concreto de recuperação apenas parcial ou até inexistente dos valores investidos. Em situações mais extremas, como a falência, após o pagamento dos chamados créditos extraconcursais (ou seja, os primeiros da fila) e das classes prioritárias, pode simplesmente não restar recursos para pagar os quirografários.

A forma como esse investidor será impactado também varia conforme o tipo de reestruturação adotado pela empresa. Na recuperação extrajudicial, considerada mais discreta, a companhia negocia diretamente com grupos específicos de credores, geralmente os mais relevantes, como instituições financeiras. A partir daí, submete o acordo já estruturado à homologação judicial, o que pode deixar de fora parte dos investidores.

Na recuperação judicial, todos os credores são chamados a participar e um plano de pagamento é apresentado e votado em assembleia, com regras mais transparentes e coletivas. Esse modelo pode garantir participação no processo e alguma previsibilidade, ainda que com possíveis perdas.

A extrajudicial, por outro lado, foca em determinados grupos de credores. Tende a ser menos nociva para a empresa, que pode até continuar apta a honrar com os demais pagamentos (incluindo o dos investidores) normalmente.

Quais são as garantias dos CRIs, CRAs e debêntures?

Os CRIs e os CRAs são títulos lastreados em direitos creditórios. Ou seja: em créditos que a empresa tem a receber. A garantia, no caso dos CRIs, vem de contratos ligados ao setor imobiliário (como financiamentos de imóveis ou aluguéis) e, nos CRAs, ela vem de operações ligadas ao agronegócio (como vendas de grãos ou insumos).

Já as debêntures são dívidas emitidas diretamente por empresas para captar recursos. Sua segurança varia conforme o título. Alguns têm garantia apenas com base na saúde financeira da empresa, outros têm garantias adicionais vinculadas aos bens e ativos da companhia.

Portanto, esse tipo de garantia deixa mais claro a necessidade do investidor entender bem o título no qual ele está aplicando e a saúde financeira e operacional da empresa para quem ele empresta seu dinheiro.

Fonte: [Valor Investe](#)