

Dívida Privada – Tese de Investimento

Dívida Privada apresenta vantagens claras e atrativas em diferentes cenários macroeconômicos, o que tem impulsionado um aumento consistente na alocação de capital para essa estratégia ao longo da última década. Como os investidores frequentemente se veem entre a redução de risco e a busca por maiores retornos, é fundamental compreender as diversas estratégias e instrumentos disponíveis dentro deste universo, a fim de estruturar portfólios que respondam de forma eficaz a qualquer um desses objetivos.

Este material apresenta uma visão conceitual sobre Dívida Privada, suas principais estratégias, benefícios e papéis na construção de portfólios, entre outros aspectos, com o objetivo de fornecer ferramentas que apoiem a tomada de decisão.

Contexto

Dívida Privada é um dos segmentos que mais cresceu dentro do universo de ativos alternativos na última década, consolidando-se como uma opção relevante para os investidores. Após a crise de 2008, o ambiente de juros próximos de zero levou os investidores a buscar alternativas com retornos superiores aos dos ativos tradicionais. Ao mesmo tempo, mudanças regulatórias no sistema financeiro reduziram a participação dos bancos em determinados tipos de financiamento, abrindo espaço para um novo mercado de crédito fornecido por instituições não bancárias.

Antes da crise, a Dívida Privada era frequentemente tratado como uma subcategoria dentro de alternativos. No entanto, após esse período, consolidou-se como uma classe de ativo independente, com evolução significativa ao longo dos anos.

O que é Dívida Privada?

Dívida Privada, ou Crédito Privado, pode assumir diferentes formas, mas a mais comum se refere à concessão de empréstimos por instituições não bancárias a empresas privadas, ou à compra desses empréstimos no mercado secundário. Os investimentos em Dívida Privada geralmente são utilizados para:

1 Financiar o crescimento de empresas



2 Prover capital de giro



3 Financiar projetos de infraestrutura ou empreendimentos imobiliários, entre outros



Normalmente, o acesso a essa classe de ativos se dá por meio de Fundos de Dívida Privada, que podem ser classificados de acordo com a estratégia adotada ou pelo tipo de dívida oferecida — como Senior, Junior ou Mezzanine, dependendo da prioridade de pagamento do capital em caso de inadimplência. Entre as estratégias mais comuns, destacam-se:



Direct Lending

Empréstimos concedidos diretamente a empresas, geralmente de pequeno ou médio porte. Esses empréstimos podem assumir diferentes estruturas, conforme as necessidades do tomador e as preferências dos credores.



Mezzanine

Instrumento híbrido entre dívida e equity, com posição subordinada, que frequentemente inclui opções ou warrants para conversão da dívida em ações. Essa estrutura permite ao investidor participar do crescimento do negócio, especialmente em cenários de inadimplência.



Distressed

Investimento em empréstimos (geralmente adquiridos com desconto) de empresas em dificuldades financeiras, com o objetivo de capturar ganhos após a recuperação da companhia.



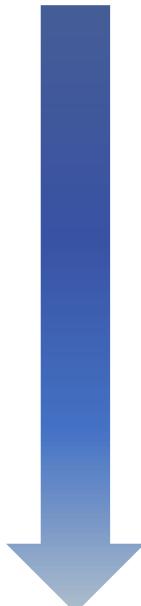
Special Situations

Empréstimos estruturados com base em situações específicas. O valor da empresa pode ter sido impactado por eventos como spin-offs, M&As, IPOs, entre outros.

Dívida Privada – Tese de Investimento

Como mencionado, as estratégias acessam diferentes níveis da estrutura de capital, o que determina sua prioridade de pagamento e perfil de risco em caso de inadimplência:

Menor risco



Senior Debt – 1st Lien

É a primeira a ser paga em caso de default do devedor. Geralmente conta com garantias sobre ativos.

Unitranche

Combinação de dívida sênior e subordinada em um único empréstimo, com taxa de juros intermediária entre as duas. Pode ou não contar com garantias.

Junio Debt – 2nd Lien

Dívida subordinada. É paga somente após a Senior Debt em caso de falência, mas antes dos acionistas. Pode ter garantia, mas com menor prioridade.

Mezzanine

Instrumento híbrido entre dívida e equity. Costuma incluir direito de conversão em ações em caso de inadimplência do tomador. Geralmente não conta com garantias ou possui garantias limitadas.

Equity

Ocupam o último lugar na estrutura de capital. São reembolsadas somente após todas as obrigações de dívida.

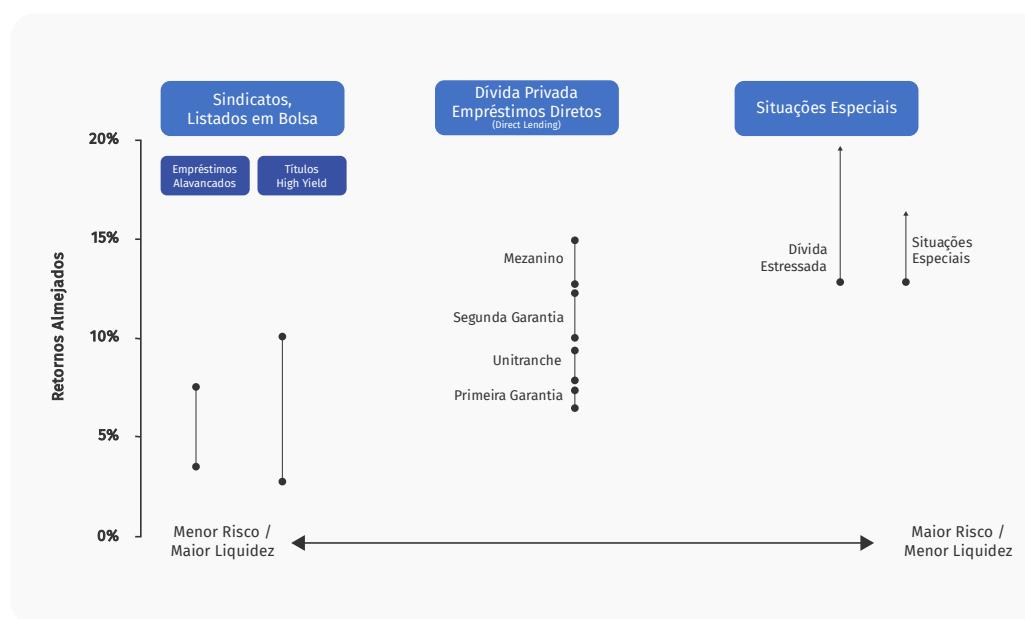
Maior risco

Características-chave dos fundos de dívida privada

	Direct Lending	Mezzanine	Distressed Debt	Special Situations	CLOs ¹	BDC ²
Tipo de Dívida	Senior/Junior/ Unitranche	Dívida Híbrida	Variado	Variado	Variado	Típicamente Senior/Junior
Descrição	Empréstimos diretos de diferentes perfis de risco	Dívida subordinada, podendo incluir opções sobre equity	Dívida "estressada" ou de empresas em dificuldades	Financiamento a empresas impactadas por eventos específicos	Títulos lastreados por empréstimos, emitidos em diferentes tranches	Empréstimos diretos, principalmente dívida senior garantida, para empresas médias
Principais fontes de retorno	Cupom	Cupom + participação societária	Recuperação do principal com desconto, reestruturações que podem incluir participações em equity	Receita proveniente de juros ou aumento de capital	Receita proveniente de juros, spreads de crédito e ganho de capital	Receita proveniente de juros, ganho de capital e dividendos
Estrutura do juros	Pós-fixado	Fixa, híbrida ou com PIK	Normalmente sem cupom fixo, depende do caso	Pré ou Pós Fixado	Pós-fixado	Pós-fixado
Yield corrente	8%-11%	5%-8%	Normalmente não aplicável	Variável, pode não haver yield corrente	Variável, depende do tranche	9%-12%
Retorno alvo (TIR bruta)	7% – 10% (sem alavancagem) / 11% – 15% (alavancado)	12%-16%	>15%	>15%	Depende da tranche	>10%
Período de investimento (anos)	2-3	4-5	2-3	2-4	2-3	NA
Prazo do fundo (anos)	5-8	8-10	8-10	7-10	8-12	NA
Possibilidade de resgates	NA	NA	NA	NA	Quinzenal, mensal ou trimestral	Diária

Dívida Privada – Tese de Investimento

Perfil de risco/retorno por estratégia de Dívida Privada



Tipo de dívida conforme aos objetivos do portfólio

- Estratégias como First Lien e Unitranche podem ser atrativas por oferecerem retornos acima dos mercados públicos, sem exigir grandes concessões em termos de liquidez ou risco.
- Por outro lado, investimentos em Special Situations ou Distressed Debt estão no extremo do espectro, com maiores retornos esperados, mas também com risco de crédito mais elevado, menor liquidez e horizontes de investimento mais incertos.

Benefícios do Dívida Privada



1. Diversificação: Dívida Privada permite acesso a uma ampla gama de setores, regiões e perfis de tomadores, por meio de estruturas de crédito com diferentes níveis de risco e retorno, que podem se adaptar e performar bem em diversos cenários macroeconômicos.



2. Geração estável de renda: Isso se deve ao fluxo de caixa contratual associado ao pagamento regular de juros ao longo do prazo da operação.



3. Proteção contra perdas: Através de um processo rigoroso de due diligence e da utilização de estruturas com garantias reais (colaterais) e covenants robustos, os gestores de Dívida Privada se asseguram de contar com salvaguardas adequadas para lidar com situações adversas ou potenciais inadimplências.



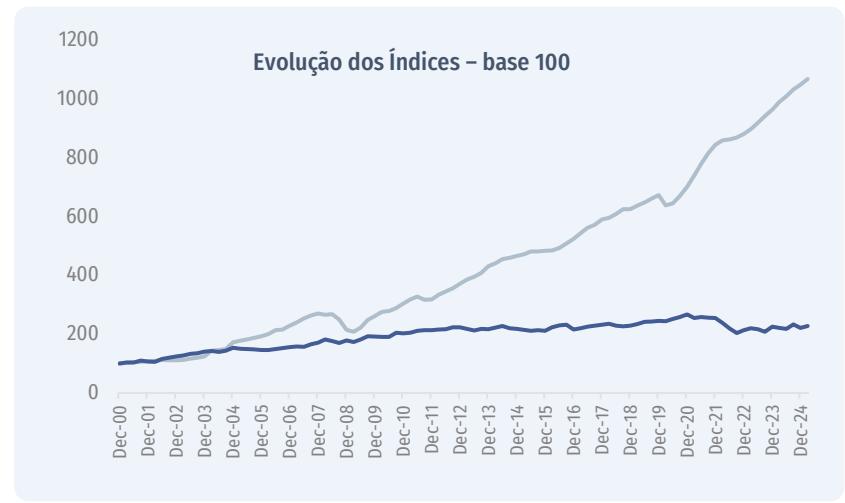
4. Resiliência a diferentes cenários macroeconômicos: Devido à sua exposição a taxas pós-fixada, Dívida Privada tende a ter baixa sensibilidade à curva juros. Historicamente, os retornos foram positivos mesmo em ambientes de alta de juros.



5. Retornos superiores aos mercados públicos: Devido ao prêmio por iliquidez, a menor taxa de inadimplência, o uso de covenants, o monitoramento das empresas e outras medidas de proteção ajudam a gerar retornos superiores aos de mercados líquidos.

Retorno Anualizado	2004-2007	2008-2015	2016-2019	All
Índice Dívida Privada	29,7%	7,5%	8,6%	10,3%
Índice Global de Renda Fixa	6,8%	2,7%	3,7%	3,3%

Fonte: O índice de Dívida Privada corresponde ao Preqin Private Debt Index, enquanto o índice global de renda fixa refere-se ao Bloomberg Global Aggregate. Ambos os dados são referentes a março de 2025.

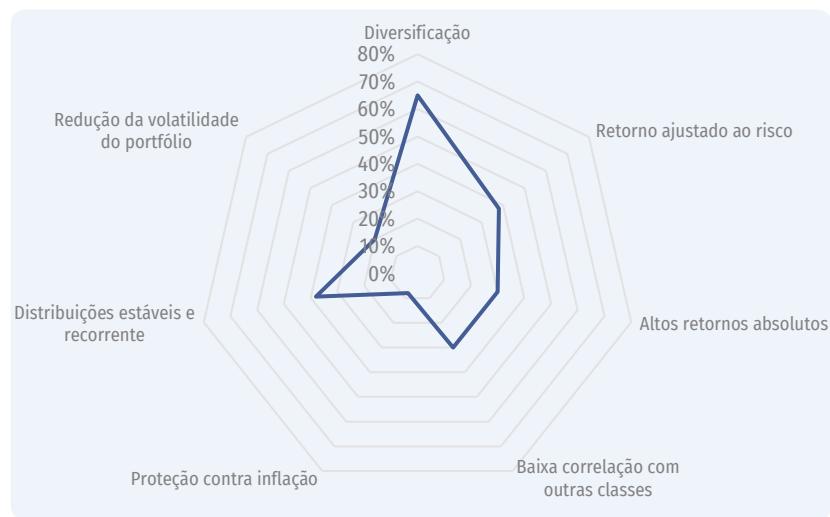


Dívida Privada – Tese de Investimento

Papel nos Portfólios

O papel da Dívida Privada na construção de portfólios está diretamente ligado aos benefícios que essa classe de ativos oferece, e varia conforme a estratégia adotada.

De forma geral, a Dívida Privada desempenha um papel relevante na geração estável de yield, na diversificação dos portfólios (pela baixa correlação com outras classes) e na entrega de retornos ajustados ao risco — sempre dependendo da estratégia utilizada.



Por um lado, a estratégia de Direct Lending oferece uma fonte de renda estável por meio do pagamento recorrente de juros, o que pode ser atrativo para investidores que buscam liquidez periódica.

Na outra ponta do espectro, estão os fundos de Distressed, cujo perfil se assemelha mais ao de ações. Seus retornos estão atrelados ao valor de recuperação dos ativos em relação à dívida, o que os torna mais adequados para investidores com maior tolerância ao risco e que buscam retornos potencialmente mais elevados.

Além disso, entender como as diferentes classes de ativos se comportam em distintos cenários macroeconômicos permite que os investidores ajustem suas decisões de alocação para alinhar com seus objetivos ou mitigar riscos fundamentais.

De modo geral, a Dívida Privada tende a ser uma estratégia mais resiliente durante períodos de recessão econômica, se comparado à renda variável. Os gestores especializados em Dívida Privada desenvolveram expertise na análise e estruturação de operações de crédito, o que lhes permite identificar oportunidades mais defensivas, com boa proteção contra perdas.

Estratégias de Dívida Privada de acordo com o cenário macroeconômico

Expansão Econômica

Pico de alta

Recessão Econômica

Recuperação Econômica

Direct Lending: Por ter foco em empréstimos sênior com taxas flutuantes, tende a se adaptar bem a diferentes cenários econômicos. Embora possa enfrentar maior risco de crédito e pressão sobre os tomadores durante recessões, sua posição prioritária na estrutura de capital e o uso de garantias contribuem para mitigar perdas, oferecendo resiliência ao portfólio.

Special Situations: Abrange uma ampla gama de oportunidades, sendo geralmente mais atrativa durante fases de contração econômica ou nos estágios iniciais de recuperação. A geração de valor está fortemente ligada à capacidade do gestor de identificar e executar estratégias específicas de forma eficaz em diferentes momentos do ciclo econômico.

Distressed Debt: Depende da ocorrência de dificuldades financeiras — seja em casos específicos ou mais generalizados — para ampliar o universo de oportunidades e capturar valor a partir de situações de estresse.

Mezzanine

Mezzanine

Dívida Privada – Tese de Investimento

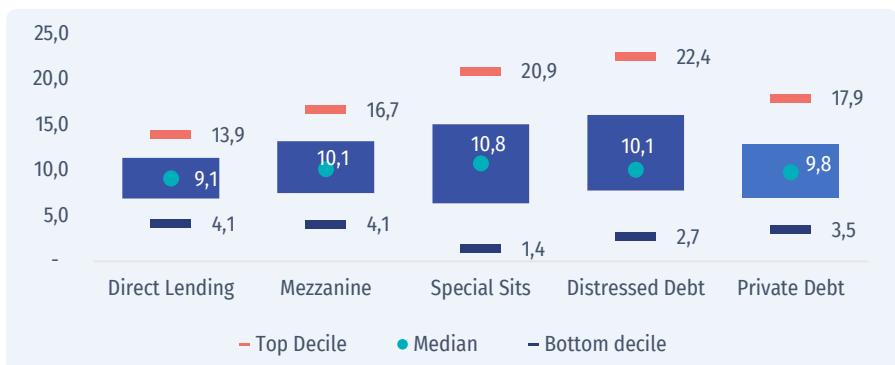
Desempenho Histórico

Embora a TIR líquida do Dívida Privada normalmente seja inferior à de outras classes de ativos, essa estratégia continua sendo atrativa para investidores que buscam acessar um mercado menos eficiente — e sem o impacto típico da curva J presente em Dívida Privada.

A análise dos vintages entre 2000 e 2020 mostra que, de forma agregada, as diferentes estratégias entregaram retornos de dois dígitos, com um TVPI (mediana) entre 1,29x e 1,45x, evidenciando uma geração consistente de valor, com baixa volatilidade.

Esses resultados reforçam o potencial do Dívida Privada como componente complementar em portfólios diversificados, contribuindo com geração de renda estável, diversificação e resiliência frente a diferentes cenários de mercado.

TIR líquida de Dívida Privada por Estratégia (Vintages 2000- 2020)



TVPI líquido de Dívida Privada por Estratégia (Vintage 2000- 2020)

	Direct Lending	Mezzanine	Special Sits	Distressed Debt	Private Debt
Top Decile	1,73	2,00	1,84	2,25	1,91
Top quartile	1,45	1,58	1,58	1,73	1,56
Median	1,29	1,39	1,35	1,45	1,35
Bottom quartile	1,18	1,27	1,19	1,23	1,21
Bottom decile	1,09	1,12	1,06	1,07	1,09

Como acessar através da HMC

Estes são os fundos da HMC que incluem estratégias de Dívida Privada, que estão atualmente em processo de fundraising:

Fundos Proprietários	Fundos Evergreen / Líquidos	
HMC Andean Region Private Debt I	HMC Global Private Debt	Por meio de nossos fundos Evergreen, oferecemos acesso a todas as classes de ativos alternativos, incluindo Dívida Privada, com valores mínimos baixos e liquidez periódica.
HMC Credit II	Gama HMC Global Dívida Privada	
HMC Credit IV	HMC Strategic Yield Income	
HMC ADN Mexico Credit Fund		
	PEARL DIVER CAPITAL HMC Global Income Gama Pearl Diver Global Floating Income	
Fundos de Investimento		Esses fundos são abertos, o que representa a principal diferença em relação aos Fundos de Dívida Privada tradicionais, que geralmente têm um prazo previamente definido.
HMC Healthcare Royalties		
HMC Ares Special Situations IV		
HMC Pearl Diver V		
HMC Pearl Diver VII		
HMC Carval GCV V		
	Man High Yield Opportunities Gama Man High Yield Opportunities Gama Man Global Investment Grade Opportunity	
	OAKTREE Oaktree Global Credit	
	LORD ABBETT Gama Lord Abbet High Income	
	F Gama Fundamenta Fixed Income Opportunity	

Dívida Privada – Tese de Investimento

Glossário

TIR (ou IRR, na sigla em inglês) Retorno anualizado do investimento (expresso em %).

Baseia-se nos fluxos de caixa realizados e na valorização da participação ainda não desinvestida..

TVPI (ou MOIC) Mede a relação entre o capital investido e o valor total dos ativos mais o capital devolvido ao investidor.

Expressa em múltiplos, é calculada como: Distribuições + Valor Residual dividido pelo capital investido.

Curva J Representação gráfica da evolução do fluxo de caixa líquido em investimentos de Private Equity no longo prazo. Nos primeiros anos, tende a ser negativa devido aos aportes iniciais e custos relacionados. Com a maturação das empresas investidas, os retornos se tornam positivos, gerando valor.

Sobre a HMC Capital

A HMC Capital é uma companhia global de investimentos alternativos com mais de 16 anos de trajetória.

e mais de USD 21 bilhões em ativos sob gestão e assessoria. Com uma equipe de mais de 100 profissionais em 8 países, combinamos alcance global com execução local para oferecer soluções sob medida em múltiplas classes de ativos, respaldadas por um sólido histórico de desempenho e uma visão de longo prazo.



Nos contate hmccapital@hmccap.com www.hmccap.com



ARGENTINA
Buenos Aires



BRASIL
São Paulo



CHILE
Santiago



COLÔMBIA
Bogotá &
Medellín



ESTADOS
UNIDOS
Nueva York



MÉXICO
Ciudad de
México



PERU
Lima



REINO
UNIDO
Londres

American Express Building
1210 Maipú, 8 floor
Buenos Aires
Buenos Aires C1006

Av. Brigadeiro Faria Lima,
4300 - cj. 22 - Vila Olímpia,
São Paulo - SP, 04545-042

Av. Nueva Costanera 4040,
of. 32.
Vitacura

Carrera 7 N° 71-21
Torre B
16th Floor, of.1605

1225 Avenue of the Americas
Suite 2839
New York, NY 10019

Paseo de la Reforma 233,
Int. 515, Cuauhtémoc, CP
06500,
Ciudad de México.

Av. Manuel Olguín 335
Of. 1108
Santiago de Surco

The Engine Room, 2nd & 3rd floor,
Battersea Power Station, 18,
Circus RD S
London, SW11 8BZ

Tl: (54) 1152461853

Tl: (55 11) 5242 9040

Tl: (56) 44 235 1800

Tl: (57 1) 3171396

Tl: (1646) 9641066

Tl: (52 55) 47392242

Tl: (51 1) 743 6379

Tl: (44) 7385 156966