

## Um mercado em transformação: secundários de crédito privado

### Principais destaques:

- O crédito privado supera USD 2 trilhões em ativos sob gestão, e seu crescimento amplia a base de ativos que poderá chegar ao mercado secundário
- Distribuições mais lentas, tempo maior para a realização dos investimentos e as necessidades de liquidez de fundos fechados e veículos *evergreen*<sup>1</sup> estão aumentando a oferta potencial de transações
- O crescimento e o amadurecimento do crédito privado estão ampliando estruturalmente o mercado secundário, que ganha relevância como ferramenta de liquidez, gestão de portfólios e acesso a ativos mais maduros

### Um mercado em expansão

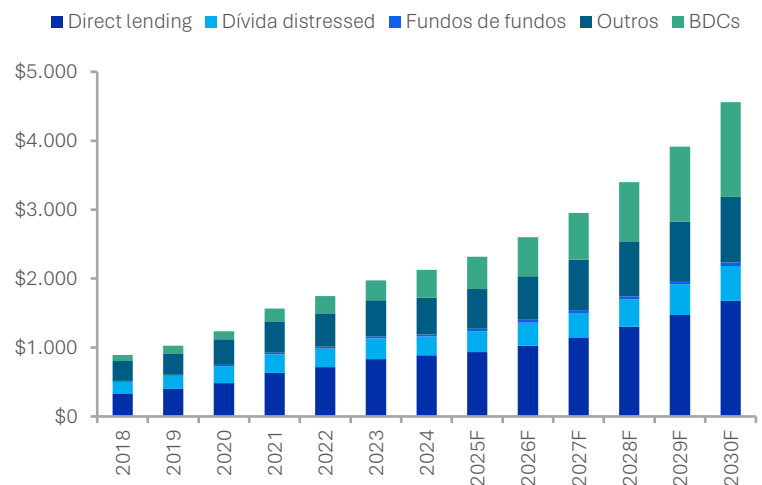
O crédito privado cresceu de forma consistente ao longo dos últimos quinze anos, apoiado pela menor participação dos bancos em determinados segmentos e pela busca por soluções de financiamento mais flexíveis. Os ativos sob gestão da classe aumentaram de USD 380 bilhões em 2010 para mais de USD 2 trilhões em 2025, impulsionados especialmente pelo crescimento das estratégias de *direct lending*<sup>2</sup> e dos *BDCs*<sup>3</sup>. Segundo estimativas da Preqin, o mercado poderá superar USD 4.5 trilhões até 2030.

A expansão se acelerou a partir de 2018, quando a entrada de capital institucional e o crescimento de *private equity* aumentaram significativamente a quantidade de empréstimos e fundos no mercado. Essa maior escala criou uma base relevante de ativos que, à medida que amadurecem, precisarão ser refinanciados, prorrogados, realizados ou transferidos.

### Do crescimento sustentado à maior necessidade de liquidez

Embora o crédito privado seja considerado uma das estratégias mais líquidas dentro dos mercados privados, juros mais altos, menor atividade de M&A e os períodos mais longos de permanência dos investimentos desaceleraram as distribuições e prolongaram a permanência dos ativos nos fundos.

AUM de Crédito Privado  
em USD Bn



Fonte: dados da Preqin em março de 2026.

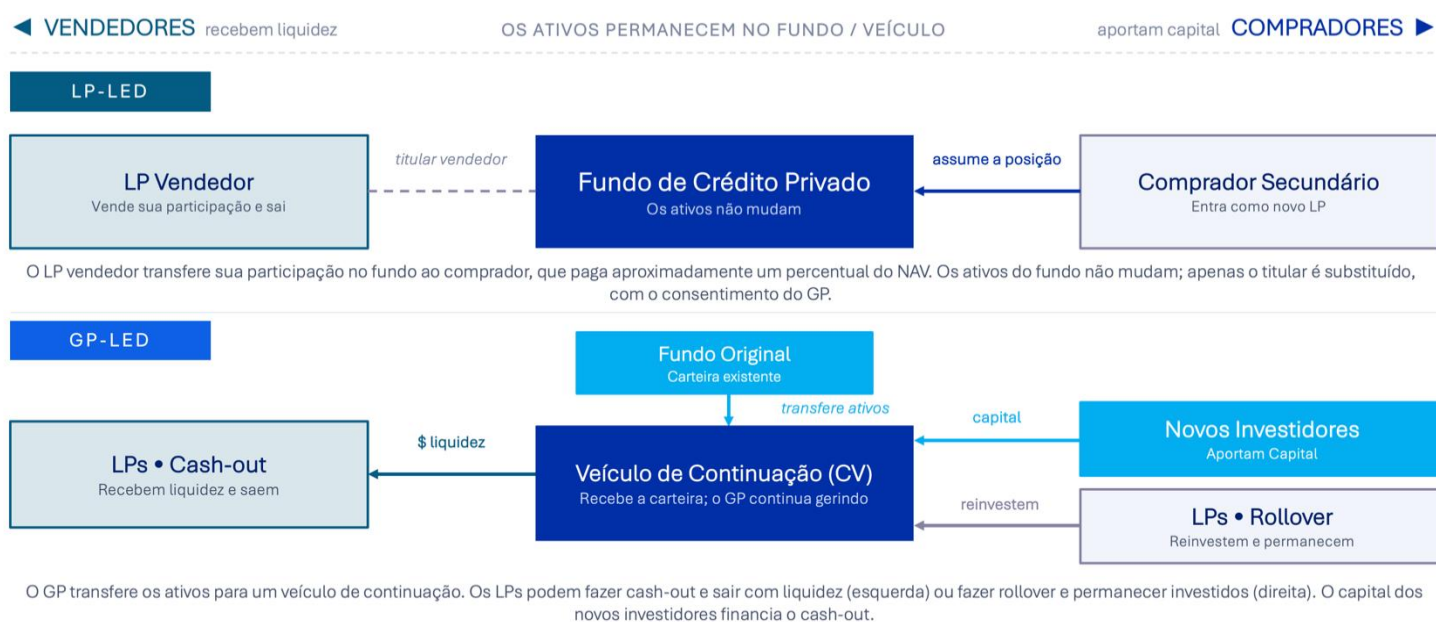
Ao mesmo tempo, o desenvolvimento de *BDCs* e veículos *evergreen* introduziu necessidades de liquidez mais frequentes, especialmente quando aumentam os pedidos de resgate ou o pagamento dos empréstimos é postergado.

Esse cenário não implica necessariamente uma deterioração generalizada das carteiras, mas aumenta a necessidade de gerir liquidez, *duration* e concentração. Com uma base de ativos maior e mais madura, o mercado secundário passa a desempenhar um papel mais relevante como alternativa para transferir exposições, oferecer liquidez aos investidores e permitindo estender o período de gestão de determinados empréstimos.

## O que são secundários de crédito privado?

**Secundários de crédito privado são transações nas quais um comprador adquire uma exposição existente a um fundo ou carteira de empréstimos.** Diferentemente de um investimento primário, permitem analisar ativos já originados e revisar seu desempenho, estrutura, pagamentos e evolução de crédito antes de **investir**. **À medida que o crédito privado cresceu, sua participação no mercado secundário também aumentou, passando de 4% em 2020 para 8% em 2025 e podendo atingir aproximadamente 13% até o fim da década, segundo estimativas da iCapital.** Esse avanço reflete uma base maior de ativos disponíveis e o uso mais frequente do mercado secundário como ferramenta de liquidez e gestão de portfólios.

## Principais estruturas de secundários de crédito



Fonte: Vinci Compass

## O mercado permanece concentrado em *direct lending* e nos Estados Unidos

Embora o mercado esteja se ampliando, a atividade permanece concentrada em *direct lending* nos Estados Unidos, onde a escala, a disponibilidade de informações e a estabilidade dos fluxos facilitam a análise das carteiras. Já a dívida *mezzanine*<sup>4</sup> e outras estratégias oportunistas apresentam menor atividade secundária devido à maior complexidade e ao menor acesso a informações.



Fonte: Jefferies Credit Secondary Market Review, janeiro de 2026

## Crescimento do mercado

O volume de secundários de crédito alcançou aproximadamente USD 20 bilhões em 2025, ante USD 11 bilhões em 2024. No primeiro semestre de 2026, o mercado já havia superado ligeiramente esse nível, atingindo USD 20,4 bilhões, impulsionado principalmente pelas operações GP-led, que representaram cerca de 83% da atividade.

Ao mesmo tempo, a maior disponibilidade de capital e a forte demanda por carteiras de boa qualidade mantiveram os preços próximos ao NAV, especialmente em ativos seniores e operações GP-led. Isso reflete um mercado mais competitivo, no qual o acesso a informações, a capacidade de analisar carteiras complexas e a estruturação de transações se tornam cada vez mais relevantes.

## Diferenças de preços por estratégia

Durante o primeiro semestre de 2026, os ativos *seniores* LP-led foram negociadas com desconto de aproximadamente 8% em relação ao valor *justo* de mercado (*FMV*), ante 14% para junior credit, enquanto as operações GP-led de maior qualidade continuaram sendo fechadas próximas ao FMV. A concorrência por ativos senior-secured e o maior acesso a informações sustentaram esses níveis.

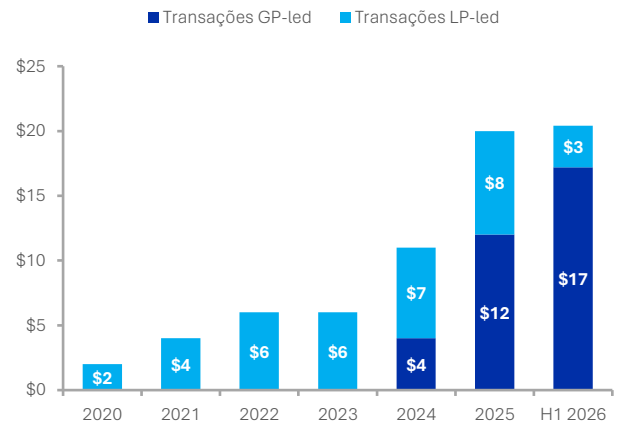
O desconto nominal nem sempre reflete toda a economia da operação. Como o preço é definido com base em uma data de referência e o fechamento pode ocorrer meses depois, os fluxos gerados nesse período são atribuídos ao comprador e reduzem o valor pago no fechamento. Assim, uma transação acordada próxima ao NAV pode incorporar um desconto econômico implícito.

Comprar mais próximo ao NAV reduz a contribuição do desconto e deixa menos margem para absorver uma deterioração da carteira. Nesse contexto, a rentabilidade dependerá mais da geração de caixa dos ativos, da evolução de crédito dos tomadores e da disciplina no preço de entrada.

## Oportunidades de expansão e crescimento

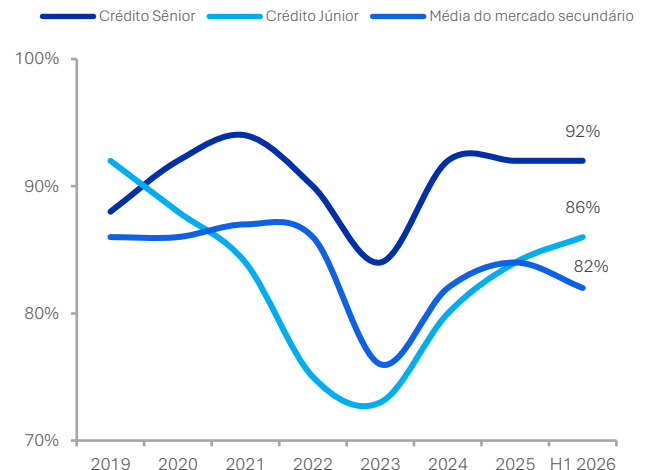
O mercado inicialmente se concentrou em *direct lending* nos Estados Unidos, pois a escala, a maior disponibilidade de informações e a estabilidade dos fluxos tornaram o segmento mais fácil de analisar e negociar. O crescimento esperado deverá continuar ampliando a quantidade de ativos que, ao longo do tempo, poderão chegar ao mercado secundário.

Volume total do mercado de secundários de crédito  
USD Bn



Fonte: Evercore H1 2026 Credit Secondary Market Review

Preços dos secundários de crédito LP-led



Fonte: Evercore H1 2026 Credit Secondary Market Review

A próxima etapa de crescimento deverá combinar maior profundidade nos Estados Unidos e expansão para novas geografias e estratégias. À medida que *direct lending*, *BDCs* e outros veículos de crédito crescem, aumenta também a base de ativos que pode chegar ao mercado secundário. Soma-se a isso o desenvolvimento de segmentos ainda menos negociados, como *mezzanine*, *asset-based finance*<sup>5</sup> e estratégias oportunistas, cuja expansão dependerá de maior especialização dos compradores.

## Novas necessidades de liquidez podem ampliar a oferta de transações

O crescimento e as oportunidades futuras não dependerão apenas da existência de mais ativos, mas também do aumento das razões para negociá-los. O amadurecimento de fundos fechados, as necessidades de liquidez de veículos *evergreen* e o aumento de refinanciamentos e extensões poderão gerar maior oferta de carteiras e operações *GP-led*.

Um dos principais catalisadores será a chamada *maturity wall*, ou seja, a concentração de um volume elevado de empréstimos com vencimento em um mesmo período. À medida que essas datas se aproximarem, algumas empresas precisarão refinarçar, prorrogar ou reestruturar suas dívidas, o que poderá prolongar o prazo necessário para recuperar os empréstimos. Quando esse prazo superar a vida remanescente do fundo, os gestores poderão recorrer ao mercado secundário ou a veículos de continuação para evitar uma saída antecipada e ganhar mais tempo para gerir os ativos.

O gráfico compara os vencimentos de empréstimos sindicalizados e de *direct lending*, mostrando um perfil mais concentrado nos próximos anos em *private credit*. Os dados de BDCs e da PitchBook não abrangem todo o mercado.

### Implicações para o mercado secundário

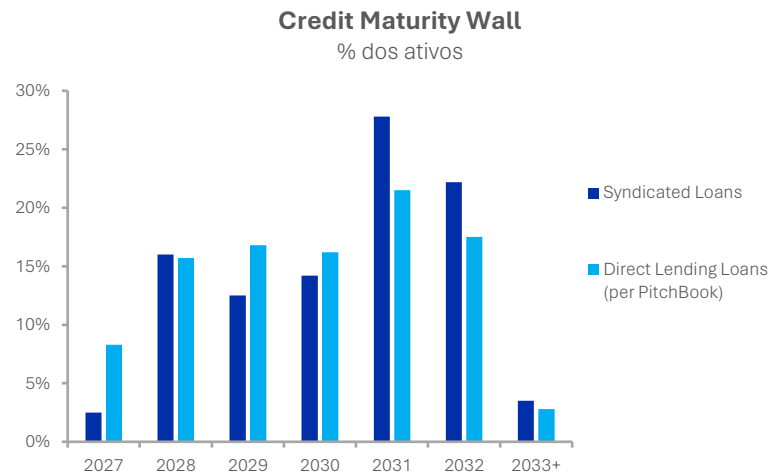
A concentração de vencimentos entre 2031 e 2032 poderá aumentar a atividade de refinanciamentos, extensões e alterações de empréstimos. Nem todos esses casos resultarão em uma transação secundária, mas poderão aumentar as situações em que o prazo necessário para recuperar um ativo supera a vida remanescente do fundo.

### O que esperar para o futuro?

A combinação de fundos fechados mais maduros, maior concentração de vencimentos e novas necessidades de liquidez deverá continuar ampliando a oferta de transações. Soma-se a isso uma base de compradores mais ampla, com aproximadamente USD 31 bilhões de capital dedicado e mais de 90% dos participantes da pesquisa da Evercore esperando captação adicional nos próximos doze meses.

O crescimento dos BDCs e dos veículos *evergreen* também está ampliando o mercado potencial de secundários de crédito. Diferentemente dos fundos fechados tradicionais, esses veículos precisam gerir com maior frequência seus níveis de liquidez, concentração e duração. Isso pode gerar maior rotação de exposições e novas oportunidades para compradores secundários. **A Evercore estima que eles poderão representar cerca de 25% do volume de secundários de crédito em 2026.**

As necessidades de liquidez podem se intensificar quando os investidores reduzem sua exposição a segmentos que receberam maior atenção ou ruído de mercado. Um exemplo recente é o setor de software, no qual preocupações com desaceleração, valuations e disrupção causada pela inteligência artificial aumentaram a cautela. Embora isso não implique uma deterioração generalizada das carteiras, pode levar BDCs e veículos *evergreen* a gerir de forma mais ativa sua liquidez e suas concentrações, ampliando as oportunidades disponíveis no mercado secundário.



Fonte: PitchBook | LCD, Morgan Stanley Research. Data as of 1Q26.

## Expansão para outras classes de ativos

Embora *private equity* continue representando a maior parte do mercado secundário, a atividade está se expandindo rapidamente para infraestrutura, *venture capital*, crédito privado e outras classes de ativos. Isso amplia o universo de oportunidades de investimento, melhora a diversificação e consolida o mercado secundário como componente estrutural dos mercados privados.

## Como investir em secundários de crédito privado?

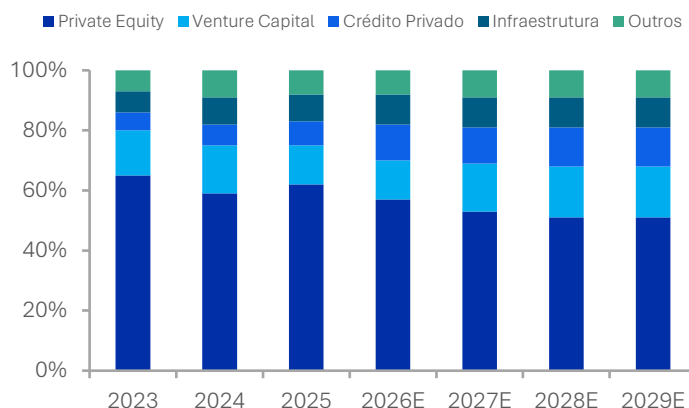
É possível acessar essa estratégia principalmente por meio de fundos fechados ou *veículos evergreen* especializados. Os secundários de crédito podem complementar uma alocação tradicional *em direct lending*, pois permitem investir em carteiras já constituídas, com empréstimos mais maduros, maior diversificação e retorno de capital potencialmente mais rápido. A escolha entre esses veículos dependerá principalmente do horizonte de investimento e das necessidades de liquidez do investidor.

## Considerações

Embora o mercado tenha crescido de forma expressiva, seu histórico ainda está em consolidação e muitas operações *GP-led* permanecem em andamento. Isso torna mais difícil avaliar como a estratégia se comportará diante de maiores perdas, menores recuperações ou um período prolongado de estresse. Além disso, preços mais *próximos* ao NAV deixam menos margem para absorver erros de valuation ou deterioração na qualidade dos ativos.

A concentração de vencimentos pode gerar novas transações, mas também pode evidenciar empresas que dependem de refinanciamentos ou extensões para cumprir suas obrigações.

**Volume de secundários**  
por classe de ativo (%)



2026E-2029E correspondem a estimativas da iCapital

Fonte: iCapital Alternatives Decoded, junho de 2026

Nas operações *GP-led*, também devem ser considerados possíveis conflitos de interesse, a concentração em poucos ativos e a maior complexidade decorrente do uso de dívida, pagamentos diferidos ou outras ferramentas de estruturação.

**Assim, a oportunidade não está apenas em comprar com desconto, mas em identificar situações nas quais a necessidade de liquidez do vendedor permita acessar carteiras de boa qualidade e com estrutura atrativa.**

<sup>1</sup>Veículos *evergreen* são fundos sem vencimento definido, com subscrições permanentes ou periódicas e reinvestimento contínuo do capital. Podem oferecer resgates periódicos, normalmente sujeitos a limites ou janelas específicas.

<sup>2</sup>*Direct lending*: empréstimos concedidos por fundos de investimento a empresas fora dos mercados públicos de dívida.

<sup>3</sup>*Business Development Companies (BDCs)*: veículos criados nos Estados Unidos em 1980 para financiar empresas privadas de pequeno e médio porte. Muitas operam sob o regime RIC, que isenta do imposto federal a renda distribuída quando distribuem pelo menos 90% da renda tributável

<sup>4</sup>*Mezzanine*: financiamento subordinado, situado entre a dívida sênior e o capital, que oferece maior retorno em troca de maior risco

<sup>5</sup>*Asset-based finance*: financiamento respaldado por ativos específicos, como equipamentos, imóveis ou estoques, cujos fluxos ou valor servem como fonte de pagamento

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas uma oferta ou solicitação de compra, venda, subscrição ou resgate, aporte ou retirada de qualquer tipo de valor mobiliário, sendo publicadas exclusivamente para fins informativos aos nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe com o apoio das melhores ferramentas disponíveis; contudo, não há garantia de que se concretizem. As informações deste relatório não consideram objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário. Antes de realizar qualquer operação com valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos. Assim, as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio, e a Vinci Compass não assume a obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros colaboradores poderão fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou realizar operações que reflitam opiniões distintas das expressas neste relatório.