



www.cvib.com.br

4º Forum Value São Paulo

7 de novembro de 2013

Investimento em *distressed debt* corporativo no Brasil

Gabriel F. C. de Andrade | OPUS

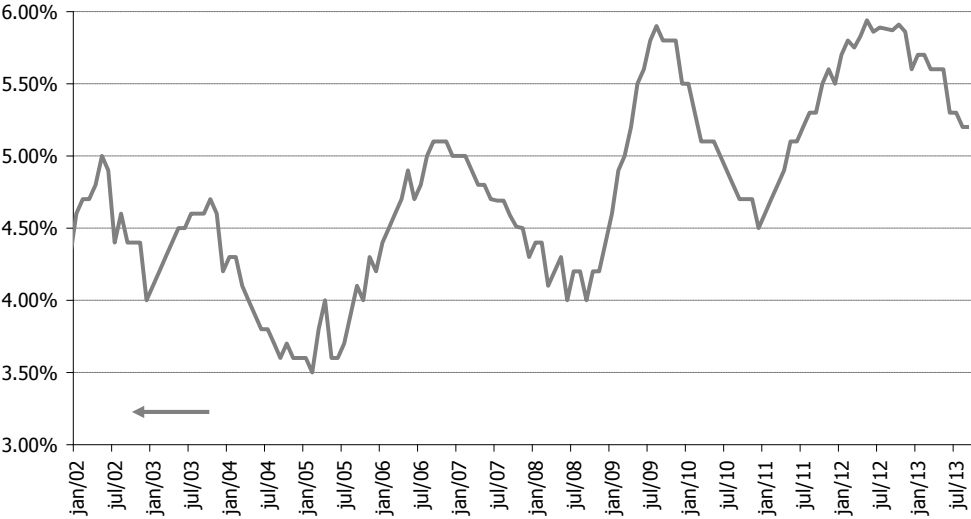
Desde 2005, o assunto *distressed debt* entrou em evidência

- Aumento do volume de crédito – e de crédito estressado – despertou o interesse pelo tema
 - Queda na qualidade da carteira dos bancos é perceptível;
 - Índices de *default*, bem como o estoque de dívida estressada, criaram um ambiente favorável aos compradores desta classe de ativos;
- Novo marco legal trouxe uma nova dinâmica para o *workout* das dívidas corporativas
 - Acordo privado, aprovado por maioria
 - Atribuição de senioridade a determinados tipos de operação
 - Jurisprudência mais madura, embora diversas discussões importantes ainda estejam em curso
- Ambiente no Brasil ainda é muito diferente do de mercados maduros
 - “*Upper hand*” do devedor
 - Iliquidez
 - Falta de homogeneidade da jurisprudência
 - Demora do processo + Limbo

Crédito

Indimplância Total recursos livres

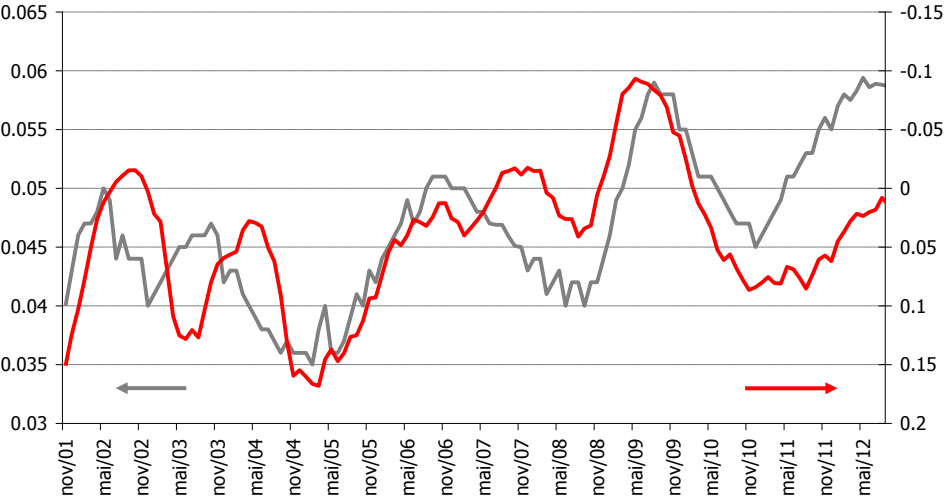
Em percentual do estoque de crédito



A inadimplência hoje está em 5,2%, um nível elevado. É o segundo ciclo mais alto da inadimplência, abaixo somente do auge da crise de 2008 - 2009. A inadimplência, porém, passou por um grande processo de correção nos últimos 12 meses, saindo de 5,9% em outubro.

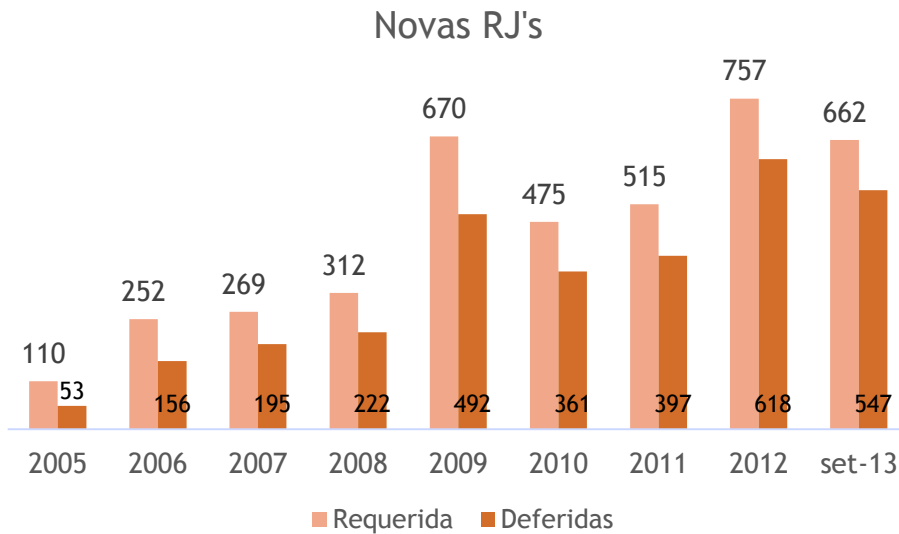
Indimplância e concessão

— Inadimplência - recursos livres
 — Concessões YoY MM6M (invertido)



Os picos de inadimplência coincidem com os momentos de maior retração na concessão de crédito.

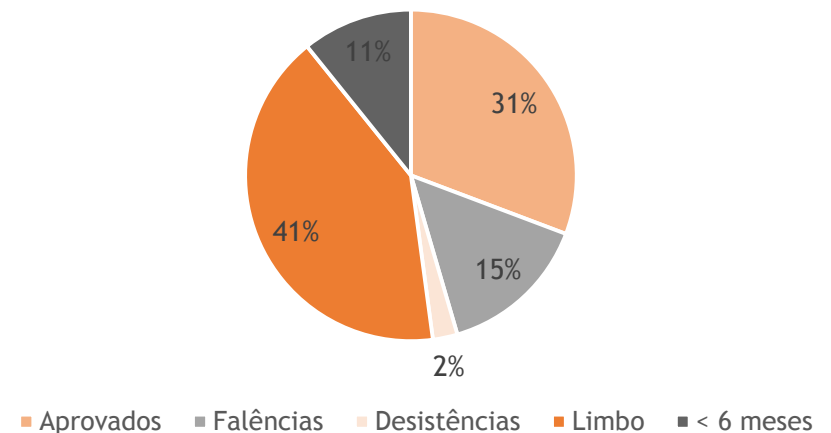
Novas Recuperações Judiciais e Resultados



Em 2011/ 12, ainda havia “ressaca” da crise de 2008/09. Em 2013, além de um número mais alto de requerimentos de RJ, estamos observando nomes novos...

...Mas o dado mais importante é o que nos mostra que quase metade das RJs não têm um desfecho...

Status RJ's Deferidas até Set/13



Estrutura de Capital

Alienação/ Cessão Fiduciária (até valor do bem)	ACCs e ACEs	Créditos Constituídos Após RJ (inclusive DIP)	Custos da RJ
Créditos Trabalhistas (até 150 salários mínimos)			
Créditos com Hipoteca (até valor do bem)		Créditos com Penhor (até valor do bem)	
Créditos Fiscais			
Fornecedores	Créditos bancários sem garantia	Excedentes sem garantia	Excedentes Trabalhistas

Na prática, há inúmeras discussões sobre senioridade e classificação de créditos atualmente em curso...

➤ **Prazo de proteção**

➤ § 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em **hipótese nenhuma** excederá o **prazo improrrogável** de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial.

➤ Liberação de cessão fiduciária

➤ **Execução de ativos essenciais à operação da empresa dados em alienação/ cessão fiduciária**

➤ Precificação das garantias para fins de classificação dos créditos excedentes

➤ *Haircut* nos créditos trabalhistas

➤ Tratamento dos créditos trabalhistas ainda não transitados em julgado

➤ Tratamento diferenciado para fornecedores críticos

➤ Remuneração do Administrador Judicial

➤ **Plano alternativo dos credores**

➤ **Impedimento de voto do acionista controlador**

➤ Subordinação de créditos de coligadas

➤ Classificação da multa na baixa do ACC

... Mas, desde já, um investidor seletivo e rigoroso em sua análise tem boas chances de sucesso mesmo num cenário incerto

- Controle é um tema central
 - Redução de variáveis aleatórias e do risco de “limbo” da RJ

- Situações de “*going concern*” ainda são raras
 - Impossibilidade de reestruturações relevantes de passivo fiscal e trabalhista penalizam “new equity”
 - Fontes externas de liquidez são caras e normalmente inviabilizam manutenção das operações

- Mecanismos de liquidação parcial são eficientes
 - Art. 60 foi testado e protege o comprador de ativos, o que maximiza o preço

- Aspectos fiscais são fundamentais
 - Tratamento dado aos *haircuts* e vendas de ativos podem inviabilizar uma operação

Escritórios

Rio de Janeiro

Rua Visconde de Pirajá, nº 351 – Grupo 1302

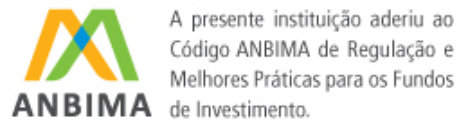
CEP: 22.410-906 Rio de Janeiro, RJ – Brasil

Tel.: 55 21 3823-8000

Fax.: 55 21 3823-8080

<http://www.opus.com.br>

E-mail: opus@opus.com.br



São Paulo

Rua Dr. Eduardo Souza Aranha, nº 387 – Grupo 102

CEP: 04.543-121 São Paulo, SP – Brasil

Tel.: 55 11 3323-8000

Fax.: 55 11 3323-8040

Porto Alegre

Rua Mostardeiro, nº 366 - Conjunto 1401

CEP: 90.430-000 Porto Alegre, RS – Brasil

Tel.: 55 51 3314-1525

Fax.: 55 51 3314-1527

DISCLAIMER

Potenciais investidores devem solicitar e analisar o Regulamento e o Prospecto do Fundo antes de efetuar qualquer investimento no mesmo. O Fundo não conta com garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos-FGC. O Fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, deve ser observado o enquadramento do perfil do cotista x perfil do fundo. A Opus AAI e a Sommar DTVM não se responsabilizam por decisões de investimentos tomadas com base neste material. Performance passada não assegura desempenhos futuros. Esta apresentação é direcionada somente a pessoa a quem foi endereçada e não pode ser reproduzida ou distribuída a nenhuma outra pessoa. LEIA O PROSPECTO E REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.