

Quando o mercado seca, o preço justo *aparece.*

A virada de humor no crédito privado ao longo do primeiro semestre de 2026 — queda de emissões, deterioração de risco em emissores e reestruturações — reabriu uma discussão técnica que o mercado favorável havia adormecido: como marcar a valor justo em mercado ilíquido, como gerir a liquidez de fundos abertos sob resgates e onde a asseguração independente entra. Este material transforma o estresse de crédito em roteiro de mensuração, liquidez e controles.

O que este material te *entrega*.

- **A hierarquia do valor justo aplicada ao crédito:** por que ativos que pareciam Nível 2 migram para Nível 3 quando o mercado seca — e o que muda em premissas, dados observáveis e divulgação sob o CPC 46 / IFRS 13.
- **A gestão de liquidez destrinchada:** como o descasamento entre a liquidez prometida ao cotista e a liquidez real da carteira vira risco de resgate — e quais ferramentas de gestão existem antes de se chegar ao fechamento do fundo.
- **As perdas esperadas recolocadas no radar:** como a deterioração de risco de emissores reabre a reavaliação de perdas e o monitoramento de covenants — e por que o gatilho contratual precisa virar evento contábil tempestivo.
- **Um diagnóstico editável de 12 perguntas** para gestoras, administradoras fiduciárias e comitês avaliarem a consistência entre precificação, contabilidade e informação ao cotista.
- **Próximos passos objetivos** com a MERC: assecuração independente de processos de marcação a mercado, revisão da governança de precificação e apoio à documentação de premissas em ativos de Nível 3.

Material de aplicação prática elaborado pela MERC Group a partir do artigo “Crédito privado sob estresse: marcação a valor justo em mercado ilíquido, gestão de liquidez de fundos e o papel da assecuração”, publicado em julho de 2026 em www.mercgroup.com.br/insights. Este documento tem caráter informativo e não substitui avaliação profissional específica.



Este material não é sobre teoria. É sobre *decisão prática*.

No mercado líquido, o preço é dado; no mercado ilíquido, o preço é construído — e construção exige método, dado e trilha.

Marcar a valor justo sob estresse não é escolher um número confortável: é sustentar uma *premissa* que resiste ao resgate e à auditoria.

O humor virou. A mensuração ficou mais difícil.

O QUE ACONTECEU

Depois de anos de forte captação, o mercado de crédito privado mudou de tom no primeiro semestre de 2026. A retração nas emissões ao longo do segundo trimestre, a deterioração de risco em parte dos emissores e episódios de reestruturação e rebaixamento — tratados aqui como movimento genérico de mercado — expuseram carteiras de fundos a um ambiente de menor liquidez e maior dispersão de preços.

O ponto técnico central é a mensuração a valor justo. O CPC 46 / IFRS 13 organiza a mensuração em uma hierarquia: Nível 1 (preços cotados em mercado ativo), Nível 2 (dados observáveis, direta ou indiretamente) e Nível 3 (dados não observáveis, baseados em premissas). Quando a liquidez desaparece, ativos antes classificados em Nível 2 podem migrar para Nível 3, exigindo modelos, premissas e divulgação ampliada.

Em paralelo, a gestão de liquidez de fundos abertos ganha centralidade. Quando a liquidez prometida ao cotista — prazo de resgate — é mais curta que a liquidez real da carteira, resgates concentrados podem forçar vendas a preços deprimidos, penalizando quem permanece e distorcendo a marcação subsequente.

A deterioração de risco reabre ainda a reavaliação de perdas esperadas e o monitoramento de covenants. Cláusulas rompidas, garantias reforçadas e renegociações passam a ser eventos que exigem tratamento contábil tempestivo, e não apenas nota de rodapé na próxima data-base.

O QUE MUDA NA PRÁTICA

A migração de nível precisa ser reconhecida, não evitada. Ativo que perdeu referência de mercado observável é Nível 3 — com premissas documentadas, análise de sensibilidade e divulgação. Manter classificação confortável para evitar volatilidade é distorção que a asseguuração identifica.

A governança de precificação vira linha de defesa. Fontes de preço, tratamento de ativos sem negociação, papéis de gestora e administradora fiduciária e a política de marcação precisam estar formalizados e serem efetivamente seguidos — política de gaveta não sustenta valor justo.

A liquidez da carteira precisa conversar com a do passivo. Testes de estresse de resgate, definição de ativos líquidos e uso de ferramentas de gestão de liquidez deixam de ser exercício teórico quando o resgate chega — e a decisão precisa proteger o conjunto de cotistas.

Covenant rompido é evento contábil. O monitoramento contratual precisa alimentar a reavaliação de risco de crédito e de perdas esperadas na data-base correta — o intervalo entre o gatilho e o reconhecimento é onde mora o ajuste.

Como isso afeta a *sua* companhia.

GESTORA DE FUNDOS DE CRÉDITO PRIVADO

A qualidade da marcação é a qualidade da cota. Formalize a política de precificação, documente as premissas dos ativos de Nível 3 e teste a liquidez da carteira contra o prazo de resgate prometido — em estresse, a inconsistência entre esses elementos aparece primeiro no resgate e depois na auditoria.

ADMINISTRADORA FIDUCIÁRIA

A responsabilidade pela precificação e pelos controles do fundo é sua. Garanta fontes de preço robustas, tratamento consistente de ativos ilíquidos e trilha de decisão nas marcações — e assegure que o processo resista à revisão independente e ao questionamento do regulador.

INVESTIDOR INSTITUCIONAL E ALOCADOR

Cotas marcadas a valor justo sob estresse exigem leitura crítica. Avalie a hierarquia de valor justo da carteira, a política de liquidez do fundo e a consistência da marcação ao longo do tempo — divergência entre preço, contabilidade e informe ao cotista é sinal de alerta.

SECURITIZADORA E VEÍCULO ESTRUTURADO

Recebíveis e lastros reprecificados em ambiente de menor liquidez perdem valor presente. Recalibre as taxas de desconto, reavalie perdas esperadas e teste a consistência entre precificação, contabilidade e relatórios a investidores — as três visões precisam fechar.

COMITÊ DE RISCO E AUDITORIA INTERNA

Incluam a marcação de ativos ilíquidos e a gestão de liquidez no plano de risco. Testem a governança de precificação, a classificação na hierarquia de valor justo e o monitoramento de covenants — a pergunta do ciclo é se o preço construído resiste a um resgate real.

DIAGNÓSTICO RÁPIDO

Onde a sua companhia está *hoje*?

Responda Sim ou Não. Cada "Não" é um ponto de atenção prioritário. Os campos deste formulário são editáveis.

	SIM	NÃO	OBSERVAÇÕES
01. O fundo mantém política formal de marcação a mercado, efetivamente seguida por gestora e administradora?			
02. A classificação dos ativos na hierarquia de valor justo (Nível 1, 2 e 3) é revisada a cada data-base?			
03. Ativos que perderam liquidez observável foram migrados para Nível 3 com premissas documentadas?			
04. As premissas dos ativos de Nível 3 têm fonte, metodologia e análise de sensibilidade documentadas?			
05. Existem fontes de preço independentes e tratamento definido para ativos sem negociação?			
06. A liquidez real da carteira é comparada com o prazo de resgate prometido ao cotista?			
07. São realizados testes de estresse de resgate, com definição de ativos líquidos disponíveis?			
08. As ferramentas de gestão de liquidez estão previstas em regulamento e operacionalmente prontas?			
09. O monitoramento de covenants alimenta a reavaliação de risco de crédito e de perdas esperadas?			
10. Covenants rompidos e renegociações são reconhecidos como eventos contábeis na data-base correta?			
11. A divulgação do valor justo (CPC 46) inclui hierarquia, premissas de Nível 3 e sensibilidade?			
12. Precificação, contabilidade e informação ao cotista contam a mesma história em cada fechamento?			

PRÓXIMOS PASSOS

Do diagnóstico à *ação*, com a MERC.

MERC Valuation — valuation.mercgroup.com.br

Avaliação de empresas com metodologia de mercado financeiro: DCF, múltiplos e modelagem avançada, com trilha de premissas auditável.

MERC DF — df.mercgroup.com.br

Elaboração e revisão de demonstrações financeiras em conformidade com CPC e IFRS, prontas para auditoria, credores e investidores.

MERC Lastros — lastros.mercgroup.com.br

Verificação independente de lastros para securitizadoras, FIDCs e operações estruturadas, com evidência e rastreabilidade.

Auditoria & Advisory especializada

Asseguração independente sobre processos de marcação a mercado e governança de precificação, revisão da consistência entre precificação, contabilidade e informação ao cotista, e apoio à documentação de premissas em ativos de Nível 3 sob CPC 46 / IFRS 13.

AGENDAR REUNIÃO

Fale com o nosso time: contato@mercgroup.com.br

Ou fale diretamente com nossos sócios: gabriel.carolei@mercgroup.com.br · bruno.zamboni@mercgroup.com.br

Referências deste material.

NORMAS E REGULAÇÃO BRASILEIRAS

- CPC 46 / NBC TG 46 — mensuração do valor justo (hierarquia de Nível 1, 2 e 3).
- CPC 48 / NBC TG 48 — instrumentos financeiros (classificação, perdas esperadas e mensuração).
- CPC 40 (R1) / NBC TG 40 — instrumentos financeiros: evidenciação e análises de sensibilidade.
- Regulação de fundos de investimento (Res. CVM 175) — precificação, liquidez e informação ao cotista.
- NBC TA 540 — auditoria de estimativas contábeis, incluindo mensurações a valor justo.

REFERÊNCIAS INTERNACIONAIS

- IFRS 13 — Fair Value Measurement (hierarquia e divulgações).
- IFRS 9 — Financial Instruments (perdas esperadas e mensuração); IFRS 7 — divulgações.
- ISA 540 (Revised) — Auditing Accounting Estimates, incluindo fair value.

As referências acima indicam o arcabouço normativo aplicável na data de elaboração deste material (julho de 2026) e podem ser alteradas pelos órgãos emissores. A aplicação a casos concretos exige análise específica. MERC Group — Auditoria do Mercado Financeiro Brasileiro · São Paulo · Brasil.