Do crédito inadimplido ao ativo recuperável: inteligência patrimonial, viabilidade e estratégia na recuperação de ativos complexos

From defaulted credit to recoverable assets: asset intelligence, feasibility and strategy in complex asset recovery

Gustavo Henrique Baer e Silva
Advogado, bacharel em Direito, com mais de 14 anos de experiência profissional.

RESUMO

Este capítulo apresenta, em linguagem acadêmica de caráter formativo, uma leitura integrada da recuperação de ativos complexos. O ponto de partida é a diferença entre possuir um crédito, localizar patrimônio e efetivamente recuperar valor. A partir da literatura sobre crédito comercial e enforcement, dos Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes do World Bank Group e dos instrumentos da UNCITRAL sobre insolvência transfronteiriça e asset tracing, o texto conduz o leitor pelas principais perguntas que antecedem uma estratégia de recuperação: qual é a qualidade documental do crédito, quem é o devedor, que ativos existem, a quem pertencem, quais gravames ou prioridades incidem sobre eles, em que jurisdição se encontram e quanto custa convertê-los em resultado econômico. São utilizados casos hipotéticos exclusivamente didáticos e uma estrutura conceitual em cinco movimentos. O objetivo não é apresentar método empiricamente validado, mas disseminar conhecimento e organizar o raciocínio profissional de maneira verificável, proporcional e juridicamente responsável.
Palavras-chave: recuperação de ativos; inteligência patrimonial; recuperação de crédito; asset tracing; enforcement; risco comercial.

ABSTRACT

This chapter presents an academically grounded and teaching-oriented approach to complex asset recovery. Its starting point is the distinction between holding a claim, locating assets and effectively recovering value. Drawing on trade credit and enforcement literature, the World Bank Group Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes and UNCITRAL instruments on cross-border insolvency and asset tracing, the chapter guides readers through the questions that precede a recovery strategy: the documentary quality of the claim, debtor identification, existence and ownership of assets, liens and creditor priorities, jurisdiction and the cost of converting assets into economic recovery. Hypothetical cases are used solely for educational purposes, together with a five-movement conceptual framework. The purpose is not to present an empirically validated method, but to disseminate knowledge and organize professional reasoning in a verifiable, proportionate and legally responsible manner.
Keywords: asset recovery; asset intelligence; credit recovery; asset tracing; enforcement; commercial risk.

Do crédito inadimplido ao ativo recuperável: inteligência patrimonial, viabilidade e estratégia na recuperação de ativos complexos

INTRODUÇÃO: O PROBLEMA COMEÇA DEPOIS QUE A DÍVIDA JÁ EXISTE

Uma empresa possui um crédito de R$ 2 milhões, documentação consistente e uma obrigação vencida. A investigação inicial identifica um imóvel avaliado em aproximadamente R$ 3 milhões. À primeira vista, o problema parece resolvido: existe dívida, existe patrimônio e o patrimônio aparentemente supera o crédito. Mas essa conclusão seria prematura.

O imóvel pertence efetivamente ao devedor? Existem garantias anteriores? Há credores com preferência? O valor de avaliação corresponde ao valor provável de realização? O bem está em uma jurisdição na qual o credor consegue agir? Quanto tempo e quanto capital serão necessários para transformar aquele patrimônio em recursos disponíveis? É nesse intervalo entre encontrar um bem e encontrar valor recuperável que a análise se torna verdadeiramente estratégica.

Essa distinção ajuda a explicar por que recuperação de crédito não deve ser reduzida à existência de uma sentença, de um título ou de uma pesquisa patrimonial. Petersen e Rajan (1997) demonstraram que fornecedores podem possuir vantagens informacionais relevantes sobre compradores e que o crédito comercial também cumpre função de financiamento. Quando a obrigação deixa de ser paga, essa relação econômica passa a exigir uma nova leitura: não basta saber quanto é devido, é preciso compreender de onde poderá vir o pagamento.

Os sistemas de enforcement também importam. Djankov et al. (2008), em estudo comparativo envolvendo profissionais de insolvência de 88 países, mostraram diferenças relevantes de tempo, custo e destinação dos ativos em um caso padronizado. O resultado não permite prever uma cobrança específica, mas demonstra algo essencial para o raciocínio deste capítulo: direitos semelhantes podem produzir resultados econômicos diferentes conforme o ambiente institucional em que precisam ser realizados.

Por isso, este capítulo foi construído como percurso de aprendizagem. A literatura científica e os documentos institucionais permanecem como base de sustentação, mas não comandam a narrativa. O leitor será conduzido do crédito nominal ao valor recuperável por

meio de perguntas, situações hipotéticas, quadros de decisão e uma estrutura conceitual que organiza informação, direito e racionalidade econômica.

Os casos apresentados são hipotéticos e têm função exclusivamente didática. Valores, empresas e situações foram construídos para explicar conceitos. Não representam clientes, processos ou resultados profissionais atribuídos ao autor.

1 QUANDO O CRÉDITO DEIXA DE SER APENAS UM NÚMERO

Na contabilidade do credor, a dívida costuma aparecer como valor definido. Na realidade da recuperação, porém, esse número é apenas o início. O valor nominal não informa sozinho se o crédito é exigível, se existem ativos, se esses ativos pertencem ao devedor, se podem responder pela obrigação nem quanto restará depois de tempo e custos.

Essa diferença pode ser entendida por três camadas. A primeira é documental: contrato, título, comprovantes, garantias, vencimento e eventuais controvérsias. A segunda é patrimonial: existência, titularidade, localização, liquidez e gravames. A terceira é econômica: tempo, despesas, prioridade de terceiros e valor provável de realização.

A literatura sobre crédito comercial ajuda a compreender a origem desse risco. Petersen e Rajan (1997) encontraram evidências de que empresas recorrem relativamente mais ao crédito de fornecedores quando o crédito institucional não está disponível. Os autores também discutem vantagens informacionais dos fornecedores em relação aos compradores. Isso mostra que a relação comercial contém informação útil muito antes de surgir a inadimplência.

Quando ocorre o default, portanto, o credor não começa do zero. Histórico de pedidos, comportamento de pagamento, alterações de prazo, comunicações e garantias podem ajudar a construir hipóteses. O cuidado está em não transformar sinais comerciais em conclusões jurídicas sem confirmação.

Uma forma didática de pensar o problema é imaginar um funil. O crédito nominal entra no topo. Depois passam por filtros o patrimônio identificado, o patrimônio cuja titularidade foi confirmada, o patrimônio juridicamente alcançável e, finalmente, o valor líquido que pode retornar ao credor.

Do crédito inadimplido ao ativo recuperável: inteligência patrimonial, viabilidade e estratégia na recuperação de ativos complexos

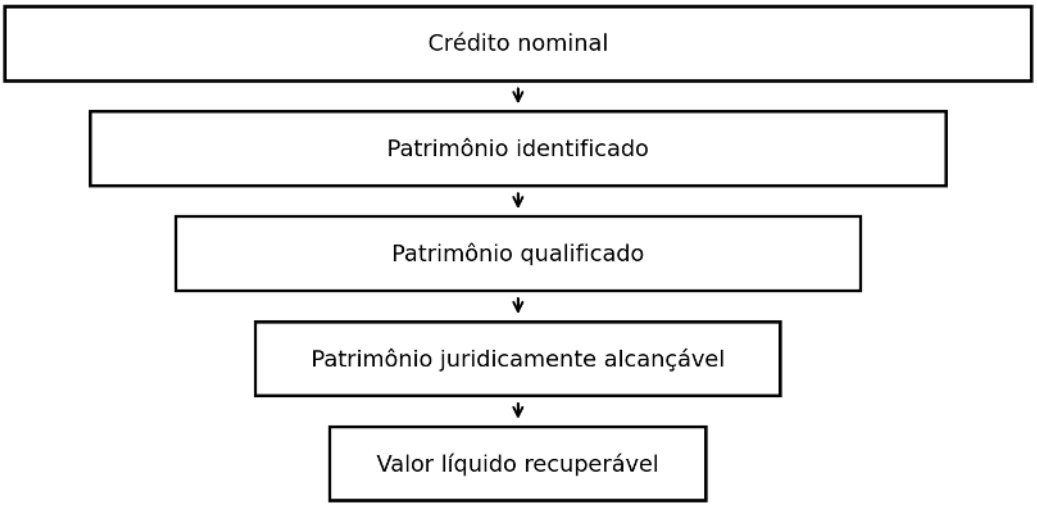


Figura 1. Do crédito nominal ao valor líquido recuperável. Fonte: elaboração do autor como síntese conceitual a partir da literatura e das referências institucionais utilizadas neste capítulo.

PARA O LEITOR: cinco perguntas antes de falar em recuperação

1. A obrigação e o devedor estão documentalmente bem identificados?
2. O patrimônio encontrado pertence efetivamente ao devedor?
3. O ativo possui liquidez e valor realizável?
4. Existem garantias, prioridades ou restrições que reduzam o valor disponível?
5. O custo e o tempo necessários para agir são proporcionais ao resultado esperado?

2 TER RAZÃO E RECEBER SÃO PROBLEMAS DIFERENTES

Uma decisão favorável ou um título robusto resolve uma questão importante: a existência ou exigibilidade jurídica da obrigação dentro das condições aplicáveis. Mas não

resolve automaticamente a questão econômica. O patrimônio pode ser inexistente, insuficiente, ilíquido, onerado ou estar localizado onde a execução exige novos procedimentos.

É justamente aqui que a literatura comparada sobre enforcement ganha utilidade. Djankov et al. (2008) construíram uma medida de eficiência utilizando tempo, custo e provável destinação dos ativos em um caso hipotético idêntico submetido a profissionais de 88 países. As diferenças observadas mostram que a arquitetura institucional interfere na conversão de direitos em resultado.

Isso muda a pergunta profissional. Em vez de perguntar apenas 'podemos cobrar?', é preciso acrescentar 'o que existe para recuperar?', 'por qual caminho?', 'em quanto tempo?' e 'a que custo?'. Essas perguntas não substituem a análise jurídica. Elas evitam que a possibilidade jurídica seja confundida com racionalidade econômica.

O World Bank Group (2021) trata sistemas eficientes, confiáveis e transparentes de direitos de credores e insolvência como componentes importantes do ambiente de crédito. A lógica é coerente: previsibilidade na realização de direitos afeta confiança, disponibilidade de crédito e reorganização de recursos produtivos.

Para o credor, a consequência prática é abandonar a visão binária de sucesso e fracasso. Entre receber integralmente e não receber nada existe uma ampla faixa de resultados possíveis: acordo, recuperação parcial, realização tardia, recuperação condicionada a prioridades ou decisão de não ampliar custos.

CASO DIDÁTICO 1: O imóvel de R$ 3 milhões

Situação: crédito de R$ 2 milhões. Um imóvel associado ao devedor aparece avaliado em R$ 3 milhões.

Leitura apressada: há patrimônio suficiente para pagar a dívida.

Leitura qualificada: é necessário confirmar titularidade, valor de realização, gravames, prioridades, proteção legal, jurisdição e custo do procedimento.

Aprendizado: valor de mercado não é sinônimo de valor disponível ao credor.

Do crédito inadimplido ao ativo recuperável: inteligência patrimonial, viabilidade e estratégia na recuperação de ativos complexos

3 O DEVEDOR COMO OBJETO DE INTELIGÊNCIA PATRIMONIAL

Investigar patrimônio sem compreender o devedor é como procurar uma resposta antes de formular a pergunta. A inteligência começa pela identidade jurídica e econômica: quem contraiu a obrigação, quais atividades exerce, onde opera, quais relações societárias mantém e que informações produz ao longo de sua atividade.

Essa etapa não deve ser confundida com investigação indiscriminada. O objetivo é construir um mapa de hipóteses verificáveis. Uma empresa que opera em vários estados, por exemplo, pode exigir consultas em registros diferentes. Um grupo societário pode demandar compreensão das relações entre pessoas jurídicas. Nenhuma dessas circunstâncias autoriza presumir que bens de uma entidade pertencem a outra.

A vantagem informacional dos fornecedores discutida por Petersen e Rajan (1997) ajuda a mostrar por que informações produzidas durante a relação comercial são úteis. Mudanças no padrão de pedidos, solicitações recorrentes de extensão de prazo e alterações de comportamento podem orientar perguntas. Ainda assim, são sinais econômicos, não provas automáticas de insolvência ou ocultação.

A qualidade da fonte deve acompanhar cada dado. Origem, data, identidade da pessoa ou empresa, grau de confirmação e possibilidade de homônimo precisam ser registrados. Uma informação antiga pode ser verdadeira historicamente e inútil para a decisão atual.

O trabalho intelectual da investigação está menos em acumular resultados e mais em separar fatos confirmados, indícios e lacunas. Essa separação é fundamental para que o relatório final não transmita uma certeza maior do que a evidência permite.

QUADRO DE LEITURA DA INFORMAÇÃO

Fato confirmado: informação sustentada por fonte adequada e vinculada de forma segura ao devedor.

Indício: informação relevante que ainda depende de confirmação ou contextualização.

Hipótese: explicação possível formulada para orientar diligências futuras.
Lacuna: informação necessária à decisão que ainda não foi obtida.
Regra de ouro: hipótese não deve ser redigida como fato.

4 ENCONTRAR PATRIMÔNIO NÃO SIGNIFICA ENCONTRAR PATRIMÔNIO RECUPERÁVEL

Uma pesquisa pode localizar imóveis, participações societárias, veículos, recebíveis, direitos contratuais ou outros ativos. A lista, isoladamente, tem valor limitado. Cada item precisa passar por filtros de titularidade, liquidez, gravames, prioridade e jurisdição.

A titularidade vem primeiro. Uso, endereço comum, parentesco, relação empresarial ou aparência de controle podem justificar diligência adicional, mas não provam propriedade. Essa distinção é especialmente importante em estruturas societárias, nas quais o patrimônio da pessoa jurídica não se confunde automaticamente com o de sócios ou administradores.

Depois vem a liquidez. Um ativo de alto valor pode exigir tempo para venda, sofrer desconto significativo ou ter mercado restrito. O valor de avaliação não é necessariamente o valor de realização. Em recuperação, a pergunta relevante é quanto valor pode efetivamente chegar ao credor depois das restrições aplicáveis.

A prioridade de terceiros é outro filtro. Garantias, direitos reais e privilégios podem reduzir substancialmente a parcela economicamente disponível. Os Principles do World Bank Group (2021) enfatizam a importância de sistemas previsíveis de direitos de credores. Para a análise concreta, isso significa que identificar um ativo sem mapear direitos concorrentes pode superestimar a recuperabilidade.

Por fim, a localização do ativo define parte relevante das regras que precisarão ser consideradas. Um bem situado fora da jurisdição do procedimento principal pode exigir reconhecimento, cooperação ou medidas locais. É nesse ponto que uma investigação doméstica pode se transformar em problema transfronteiriço.

5 A ANATOMIA DE UM ATIVO ÚTIL À RECUPERAÇÃO

Para fins de decisão, um ativo útil pode ser descrito por seis perguntas: o que é, a quem pertence, onde está, quanto vale em cenário realista, quais direitos de terceiros recaem sobre ele e por qual mecanismo pode ser alcançado. A ausência de uma dessas respostas não elimina o ativo, mas aumenta a incerteza.

Considere duas propriedades avaliadas pelo mesmo valor. A primeira está livre de gravames, possui mercado líquido e titularidade clara. A segunda está onerada, tem baixa liquidez e envolve disputa de propriedade. No papel, ambas valem o mesmo. Para a recuperação, são ativos completamente diferentes.

O mesmo raciocínio vale para participações societárias. O valor de uma empresa não se converte automaticamente em valor disponível para um credor de seu sócio. É necessário compreender a natureza da participação, restrições à transferência, governança, direitos econômicos e legislação aplicável.

Recebíveis também exigem qualificação. Saber que o devedor presta serviços a terceiros não significa conhecer a existência, o valor ou a disponibilidade jurídica de créditos contra esses clientes. Informação comercial precisa ser convertida em evidência antes de sustentar uma medida.

Essa forma de leitura evita uma das distorções mais comuns: somar valores heterogêneos e apresentar o total como 'patrimônio localizado'. Uma análise tecnicamente responsável prefere categorias e graus de confirmação a um número impressionante, porém pouco útil.

CASO DIDÁTICO 2: patrimônio de R$ 5 milhões e valor recuperável muito menor

Situação: a investigação identifica três ativos cujo valor aparente soma R$ 5 milhões.
Ativo A: R$ 2 milhões, titularidade confirmada, mas com garantia anterior relevante.
Ativo B: R$ 1,5 milhão, participação societária de baixa liquidez.
Ativo C: R$ 1,5 milhão, informação ainda não confirmada quanto à titularidade.
Aprendizado: somar R$ 5 milhões como se todo o montante estivesse disponível cria uma

conclusão que a evidência não sustenta.

6 QUANDO A ESTRUTURA SOCIETÁRIA AUMENTA A COMPLEXIDADE

Estruturas societárias podem organizar operações legítimas, separar riscos, receber investimentos e distribuir atividades. A existência de várias empresas relacionadas não deve ser tratada, por si só, como sinal de fraude ou ocultação.

Para a inteligência patrimonial, porém, estruturas complexas ampliam o número de relações que precisam ser compreendidas. Sócios, administradores, controladas, controladoras, participações indiretas e operações entre partes relacionadas podem ser relevantes para formular perguntas, sempre preservando a distinção jurídica entre entidades.

Uma boa análise constrói um mapa de relações antes de construir uma tese. Quem participa de qual entidade? Em que período? Qual é a natureza da participação? Há documentos que sustentem controle ou titularidade? O ativo pertence à pessoa investigada ou apenas a uma empresa com a qual ela mantém vínculo?

Essa disciplina também protege terceiros. A recuperação eficiente não pode depender de atribuir ao devedor patrimônio que juridicamente não lhe pertence. Quanto mais complexa a estrutura, maior deve ser o rigor na linguagem e na documentação.

O ensino central desta seção é que complexidade societária exige mais qualificação, não mais presunção.

7 QUANDO O ATIVO ESTÁ EM OUTRA JURISDIÇÃO

Um ativo localizado em outro país adiciona uma camada que não existe na cobrança puramente doméstica. A pergunta deixa de ser apenas se o bem existe e passa a incluir quais autoridades possuem competência, como decisões estrangeiras são tratadas e que instrumentos de cooperação estão disponíveis.

A UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency foi concebida como marco para situações de insolvência que envolvem mais de uma jurisdição. Sua arquitetura trata de

acesso, reconhecimento de processos estrangeiros, medidas de assistência e cooperação (UNCITRAL, 1997). Ela não uniformiza todo o direito material e não transforma qualquer cobrança internacional em processo de insolvência.

Essa ressalva é decisiva para o ensino do tema. Instrumentos de insolvência não devem ser apresentados como atalhos universais para cobrança. Fora desse contexto, reconhecimento e execução podem depender de outros regimes e procedimentos.

Na prática analítica, a localização internacional do ativo exige separar funções. Inteligência e organização de informação podem apoiar a estratégia, enquanto aconselhamento jurídico e medidas reservadas precisam ser conduzidos por profissionais habilitados na jurisdição pertinente.

Recuperação transfronteiriça é, portanto, um problema de coordenação. A informação precisa chegar ao profissional correto, na forma adequada e no momento em que ainda pode produzir efeito.

8 ASSET TRACING, PRESERVAÇÃO E RECUPERAÇÃO: TRÊS VERBOS DIFERENTES

Em 2025, a UNCITRAL adotou o Toolkit and Background Notes on Asset Tracing and Recovery in Insolvency Proceedings. O material foi desenvolvido no âmbito do Working Group V e aborda ferramentas e questões relacionadas ao rastreamento e à recuperação de ativos em insolvência (UNCITRAL, 2025).

O documento reconhece que ferramentas adequadas podem não existir em todos os Estados e que o acesso por estrangeiros pode ser ineficiente. Também chama atenção para o ambiente digital, no qual ativos podem ser movimentados rapidamente e determinadas transações podem envolver partes de identificação difícil (UNCITRAL, 2025).

Para fins didáticos, a principal contribuição é separar três ações. Rastrear significa buscar e qualificar informação. Preservar significa impedir, dentro dos mecanismos legais disponíveis, que o valor desapareça ou seja inutilizado. Recuperar significa converter o direito e o ativo em benefício econômico para a massa ou para quem possui legitimidade.

Esses verbos não são sinônimos. É possível rastrear sem conseguir preservar; preservar sem realizar imediatamente; e identificar um ativo cuja recuperação final não seja economicamente racional. A estratégia precisa saber em qual estágio está.

O próprio material da UNCITRAL é não prescritivo. Por isso, sua utilização neste capítulo é conceitual e institucional. A medida concreta sempre depende da legislação e do procedimento aplicáveis.

9 O CUSTO DE RECUPERAR TAMBÉM FAZ PARTE DO PROBLEMA

Recuperação possui custo. Honorários, custas, diligências, traduções, perícias, especialistas, viagens, gestão e tempo podem consumir parte do resultado. Ignorar esses componentes produz uma visão artificialmente otimista.

Tempo também possui valor econômico. Um recebimento provável em poucas semanas e outro incerto após vários anos não são equivalentes, mesmo quando o valor nominal é o mesmo. A análise precisa considerar não apenas quanto pode ser recuperado, mas quando e mediante quais recursos.

É útil trabalhar com cenários em vez de precisão fictícia. Um cenário conservador pode considerar realização parcial e maior duração; um intermediário, apenas ativos confirmados e custos mais prováveis; um favorável, recuperação mais ampla sustentada por evidência. O objetivo não é inventar probabilidades, mas tornar premissas visíveis.

A negociação entra nesse cálculo. Receber menos hoje pode ser economicamente superior a perseguir o valor integral por anos. Em outro caso, aceitar desconto elevado pode destruir valor quando existem ativos líquidos e mecanismos eficazes. Não há resposta universal.

Racionalidade econômica significa escolher medidas proporcionais à evidência, ao valor e ao custo. Ela não significa desistir cedo nem litigar sempre. Significa comparar alternativas.

CASO DIDÁTICO 3: crédito de US$ 800 mil em cenário internacional

Situação: uma empresa credora possui US$ 800 mil a receber. Parte dos ativos aparentes do devedor está em outra jurisdição.

Opção A: iniciar imediatamente procedimentos custosos sem confirmar titularidade e prioridade.

Opção B: aprofundar a inteligência, confirmar os ativos relevantes, obter avaliação jurídica local e então escolher entre enforcement e negociação.

Pergunta didática: qual opção produz melhor relação entre informação, custo, tempo e resultado esperado?

Aprendizado: a decisão mais rápida não é necessariamente a mais eficiente, e a investigação mais extensa também não é automaticamente a melhor. Proporcionalidade é parte da estratégia.

10 DO DADO À DECISÃO: UMA ESTRUTURA EM CINCO MOVIMENTOS

Depois de percorrer as principais dificuldades, é possível organizar o raciocínio em cinco movimentos. Eles não constituem algoritmo, score ou método empiricamente validado. Funcionam como roteiro intelectual para impedir que etapas essenciais sejam ignoradas.

O primeiro movimento é qualificar o crédito: obrigação, partes, documentação, vencimento, garantias e controvérsias. O segundo é compreender o devedor: identidade, atividade, estrutura, comportamento e presença geográfica. O terceiro é mapear e qualificar ativos: titularidade, localização, liquidez, gravames e grau de confirmação.

O quarto movimento é verificar exequibilidade e coordenação jurídica: quais ativos podem responder, que prioridades existem, quais medidas são possíveis e quem possui competência para adotá-las. O quinto é decidir economicamente: avançar, negociar, obter informação adicional, preservar valor ou reavaliar a rota.

O aspecto mais importante é que o processo não termina no quinto movimento. Informação nova pode exigir retorno às etapas anteriores. Um gravame descoberto altera o

valor econômico; uma mudança societária pode exigir nova investigação; uma decisão judicial pode abrir ou fechar alternativas.

Por isso, a estrutura deve ser visualizada como ciclo de aprendizagem e decisão, e não como checklist estático.

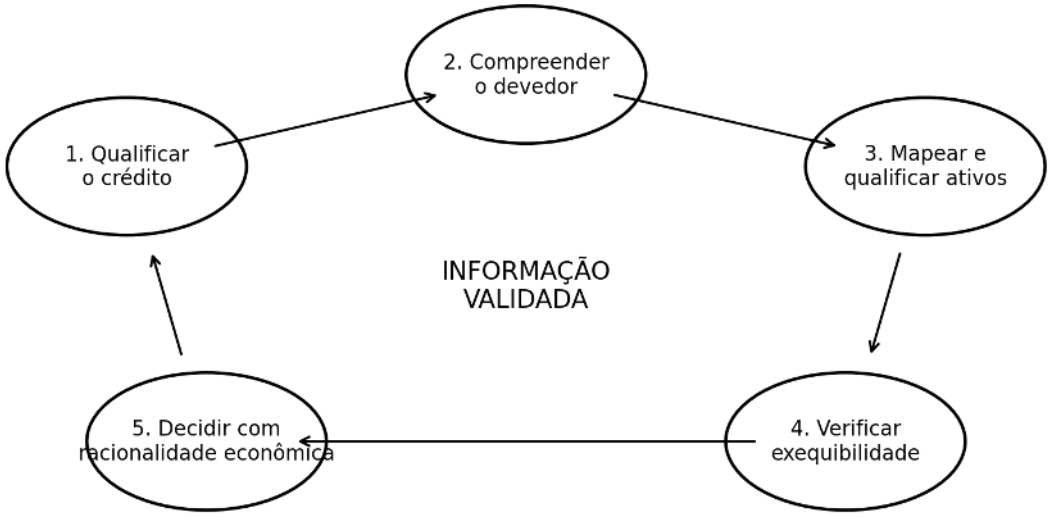


Figura 2. Ciclo de análise do crédito ao ativo recuperável. Fonte: elaboração do autor como estrutura conceitual de disseminação de conhecimento, sem pretensão de validação empírica.

11 COMO APLICAR O RACIOCÍNIO SEM TRANSFORMÁ-LO EM RECEITA

Modelos didáticos são úteis porque reduzem complexidade, mas podem se tornar perigosos quando são tratados como receitas universais. Dois casos semelhantes em valor podem exigir estratégias opostas devido à documentação, à natureza dos ativos ou à jurisdição.

O roteiro de cinco movimentos deve ser utilizado para formular perguntas. Se o crédito está bem documentado, a investigação pode avançar. Se a titularidade de um ativo é

incerta, o próximo passo pode ser confirmar a informação. Se o patrimônio está em outra jurisdição, a necessidade pode ser obter avaliação local antes de ampliar custos.

Também é importante definir pontos de parada. Nem toda investigação precisa continuar indefinidamente. Quando novas diligências deixam de ter probabilidade razoável de alterar a decisão, o custo informacional pode superar seu benefício.

Da mesma forma, a ausência inicial de ativos não encerra necessariamente a análise. Dependendo do contexto, informações sobre fluxo, recebíveis, mudanças societárias ou acontecimentos posteriores podem alterar o quadro. A decisão deve ser proporcional e revisável.

Ensinar recuperação de ativos, portanto, não é fornecer uma sequência automática de medidas. É ensinar a reconhecer quais perguntas precisam ser respondidas antes de escolher uma medida.

12 LIMITES JURÍDICOS, PROBATÓRIOS E ÉTICOS

Quanto mais informação se torna acessível, mais importante é distinguir capacidade técnica de legitimidade jurídica. O fato de um dado poder ser encontrado não significa que possa ser obtido, tratado ou compartilhado de qualquer maneira.

Dados pessoais, financeiros, fiscais, societários e patrimoniais podem estar sujeitos a regimes diferentes de acesso e proteção. Em operações internacionais, essas diferenças se multiplicam. A estratégia precisa considerar a legislação aplicável antes de transferir informações ou construir bases compartilhadas.

Outro limite é probatório. Relação comercial não equivale a propriedade; vínculo familiar não equivale a titularidade; transferência patrimonial não equivale automaticamente a fraude. A linguagem do relatório deve refletir exatamente o que a evidência permite concluir.

Essa cautela não enfraquece a investigação. Ela aumenta sua qualidade. Relatórios que distinguem fato, indício, hipótese e lacuna são mais úteis para quem precisa tomar decisões e menos vulneráveis a interpretações exageradas.

A proporcionalidade também possui dimensão ética. A amplitude da investigação deve guardar relação com o objetivo legítimo, o valor envolvido e os direitos afetados. Eficiência e responsabilidade não são objetivos concorrentes.

13 DA RECUPERAÇÃO À PREVENÇÃO DO RISCO COMERCIAL

O aprendizado produzido depois do default pode melhorar decisões tomadas antes dele. Se determinadas falhas documentais dificultam repetidamente a recuperação, contratos e procedimentos internos podem ser revistos. Se concentração de exposição aumenta perdas, limites de crédito podem ser repensados.

Essa conexão é coerente com a literatura sobre trade credit. Petersen e Rajan (1997) mostram que fornecedores participam do financiamento de compradores e utilizam vantagens informacionais. Crédito comercial, portanto, envolve decisão de risco desde a origem.

Bureau, Duquerroy e Vinas (2024) acrescentam uma perspectiva de transmissão de liquidez. Em dados franceses do choque da Covid-19, os autores encontraram que uma elevação de um desvio-padrão na posição líquida de crédito comercial elevou em 10% a probabilidade de default durante o lockdown, com efeitos maiores em alguns grupos. O achado pertence àquele contexto empírico e não deve ser universalizado, mas mostra como obrigações entre empresas podem transmitir tensão financeira.

Para gestores, isso significa que recuperação não deveria funcionar isoladamente. Resultados de cobranças podem alimentar políticas de concessão, documentação, garantias, monitoramento e segmentação de clientes.

Uma organização aprende mais quando registra por que recuperou ou deixou de recuperar. O conhecimento não está apenas no valor recebido, mas nas variáveis que explicaram o resultado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS E APLICAÇÕES

Do crédito inadimplido ao ativo recuperável: inteligência patrimonial, viabilidade e estratégia na recuperação de ativos complexos

Este capítulo começou com uma situação aparentemente simples: uma dívida de R$ 2 milhões e um imóvel de R$ 3 milhões. Ao longo do percurso, tornou-se evidente que nenhum desses números responde sozinho à pergunta que realmente importa. Recuperabilidade depende da qualidade da obrigação, da informação sobre o devedor, da titularidade dos ativos, da liquidez, das prioridades, da jurisdição, do procedimento, do tempo e do custo.

A principal mudança de perspectiva consiste em abandonar a equivalência entre patrimônio localizado e patrimônio recuperável. A investigação patrimonial tem valor quando transforma informação dispersa em conhecimento qualificado para decisão.

Também se demonstrou por que ter razão juridicamente e receber economicamente são problemas relacionados, mas distintos. A pesquisa comparada de Djankov et al. (2008) evidencia que estruturas de enforcement afetam tempo, custo e destinação dos ativos. O ambiente institucional participa do resultado.

Nos cenários internacionais, essa distância pode aumentar. A UNCITRAL oferece instrumentos relevantes para insolvência transfronteiriça e, desde 2025, um toolkit específico sobre asset tracing and recovery em insolvência. Esses materiais ajudam a organizar o pensamento, mas não substituem a legislação doméstica nem autorizam generalizações para qualquer cobrança.

A estrutura em cinco movimentos proposta neste capítulo busca justamente impedir atalhos intelectuais. Qualificar o crédito, compreender o devedor, mapear ativos, verificar exequibilidade e decidir economicamente são operações distintas que precisam conversar entre si.

Seu caráter é didático. Não se afirma que a estrutura aumenta determinada taxa de recuperação, reduz custos em percentual específico ou prediz resultados. Essas hipóteses exigiriam base empírica própria, critérios replicáveis e validação.

Os casos hipotéticos mostraram outro ponto importante: números aparentemente favoráveis podem esconder baixa recuperabilidade, enquanto situações inicialmente incertas podem se tornar viáveis quando a informação melhora. O objetivo da inteligência não é produzir otimismo ou pessimismo, mas reduzir erro.

Para profissionais, a aplicação mais imediata é transformar perguntas em rotina. Antes de ampliar custos, perguntar o que está confirmado. Antes de atribuir um ativo, verificar titularidade. Antes de escolher uma medida, compreender prioridades e jurisdição. Antes de perseguir o valor nominal, estimar o valor econômico.

Para empresas credoras, o aprendizado pode começar ainda antes do default. Política de crédito, documentação, garantias e monitoramento podem incorporar lições obtidas em recuperações anteriores.

Para pesquisadores, permanece aberta uma agenda empírica relevante. Bases anonimizadas de casos poderiam testar quais combinações de documentação, patrimônio, jurisdição, prioridade, tempo e custo estão associadas à recuperação líquida. Isso permitiria avaliar cientificamente estruturas que hoje são utilizadas de forma predominantemente analítica.

Para o ensino, a contribuição central é uma mudança de pergunta. Em vez de perguntar simplesmente 'quanto o devedor possui?', é mais útil perguntar 'qual parcela do valor identificado pode ser demonstrada, alcançada e realizada de maneira juridicamente válida e economicamente racional?'.

É nessa passagem que a recuperação deixa de ser uma busca por bens e se torna uma disciplina de decisão. Informação, direito e economia precisam convergir. Quando uma dessas dimensões é ignorada, o valor aparente pode substituir o valor real.

O ativo recuperável, portanto, não é simplesmente aquilo que foi encontrado. É aquilo cuja conexão com o devedor pode ser demonstrada, cuja utilização para satisfação da obrigação encontra fundamento jurídico e cuja realização preserva racionalidade econômica. Essa distinção é o eixo que conecta todos os conceitos desenvolvidos neste capítulo.

REFERÊNCIAS

BUREAU, Benjamin; DUQUERROY, Anne; VINAS, Frédéric. Activity Shocks and Corporate Liquidity: the Role of Trade Credit. The Review of Corporate Finance Studies, v. 13, n. 3, p. 668-711, 2024. DOI: 10.1093/rcfs/cfae002.

DJANKOV, Simeon; HART, Oliver; MCLIESH, Caralee; SHLEIFER, Andrei. Debt Enforcement around the World. Journal of Political Economy, v. 116, n. 6, p. 1105-1149, 2008. DOI: 10.1086/595015.

PETERSEN, Mitchell A.; RAJAN, Raghuram G. Trade Credit: Theories and Evidence. The Review of Financial Studies, v. 10, n. 3, p. 661-691, 1997. DOI: 10.1093/rfs/10.3.661.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL). UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency with Guide to Enactment and Interpretation. New York: United Nations, 1997.

UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW (UNCITRAL). Asset Tracing and Recovery in Insolvency Proceedings: UNCITRAL Toolkit and Background Notes. New York: United Nations, 2025.

WORLD BANK GROUP. Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes. Revised 2021. Washington, DC: World Bank, 2021.