

RELATÓRIO ESPECIAL

CRÉDITO ESTRUTURADO SPECIAL SITUATIONS

NOVAS FRONTEIRAS DO INVESTIMENTO NO BRASIL

051
CAPITAL

Outubro
2025

INTRODUÇÃO

O mercado brasileiro de crédito vive uma transformação acelerada. De um lado, os bancos, cada vez mais seletivos, reduzem a oferta de financiamento tradicional; de outro, empresas pressionadas por juros altos e vencimentos de dívidas buscam alternativas para manter suas operações e refinanciar passivos. Essa dinâmica vem alterando o equilíbrio do mercado e abrindo espaço para novas soluções de capital.

Nesse contexto, crédito estruturado e *special situations* ganham relevância. Ao oferecerem operações customizadas, garantias diferenciadas e maior flexibilidade de prazos, essas estratégias não apenas preenchem lacunas deixadas pelo sistema bancário, mas também podem proporcionar aos investidores retornos atrativos com proteção adicional contra perdas. Trata-se de um movimento que une sofisticação financeira, análise criteriosa de risco e visão de longo prazo.

O objetivo do relatório a seguir é explicar esse cenário em profundidade: mostrar como o crédito estruturado e as estratégias de *special situations* se tornaram protagonistas no Brasil, quais fatores sustentam seu crescimento e de que forma podem se encaixar nas carteiras de investidores que buscam diversificação e retorno.

CRÉDITO ESTRUTURADO

O ano de 2025 está sendo marcado por um cenário de incertezas que reflete no mercado de crédito, com os *spreads* no mercado secundário dos ativos líquidos em mínima histórica, ao mesmo tempo que os riscos de crédito das empresas estão aumentando. O Brasil enfrenta um contexto de inflação persistente, que, embora tenha mostrado sinais de arrefecimento, ainda se mantém acima das metas estabelecidas. O Banco Central do Brasil (BCB) elevou a taxa Selic para 15% a.a., o nível mais alto em dezenove anos, em resposta a pressões inflacionárias. Essa política monetária restritiva visa controlar a inflação, mas também gera um ambiente de crédito desafiador, especialmente para empresas com balanços mais frágeis.

Observamos um aumento na inadimplência tanto entre pessoas físicas quanto entre as PMEs. As famílias estão enfrentando um comprometimento crescente de sua renda com o serviço da dívida, refletindo a pressão da alta taxa de juros. Para as empresas, especialmente as pequenas e médias, a situação é ainda mais crítica, com a necessidade de rolagem de dívidas se tornando um desafio significativo.

O crédito estruturado no Brasil se consolidou como alternativa de financiamento sob medida, com destaque para:

- FIDCs: veículos que securtizam recebíveis de diferentes setores (varejo, saúde, educação, infraestrutura).

- **Debêntures corporativas:** emissão de dívidas para financiar diversos projetos com garantias específicas ou lastreadas em recebíveis.
- **Debêntures incentivadas:** voltadas para financiar projetos de infraestrutura, com benefícios fiscais ao investidor.
- **CRIs e CRAs:** instrumentos de securitização que permitem captar recursos a partir de recebíveis imobiliários ou do agronegócio.

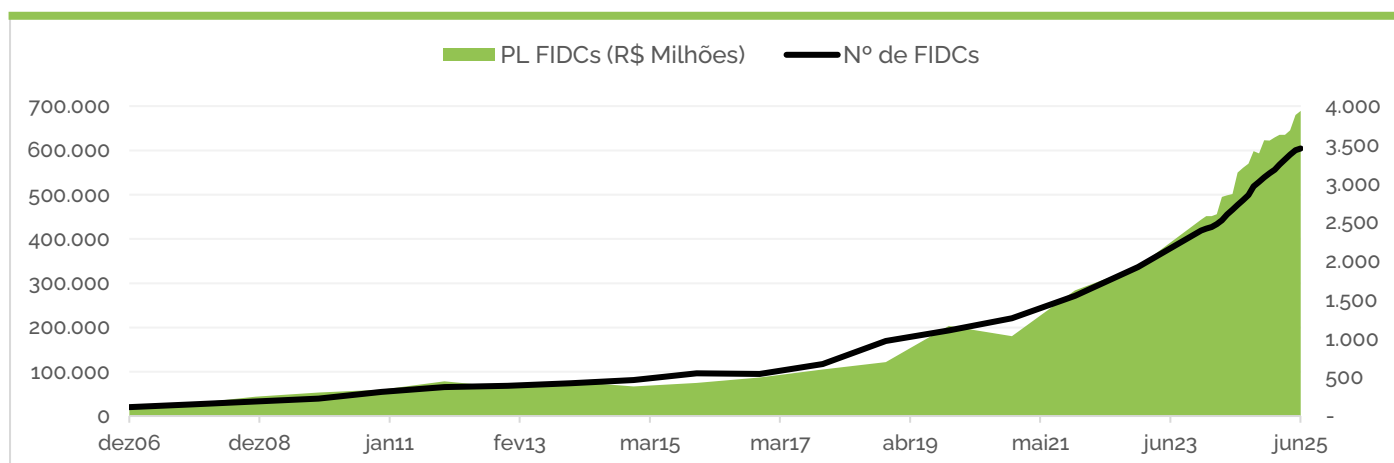
Essas operações oferecem camadas adicionais de segurança via garantias, *covenants* e estruturas jurídicas robustas, mas demandam análise profunda da qualidade dos ativos.



Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) se consolidaram como um dos principais instrumentos de crédito estruturado no Brasil, especialmente em setores com grande volume de recebíveis. A evolução do estoque mostra o crescimento exponencial dessa classe na última década, impulsionado pela demanda por soluções de financiamento que atendam às necessidades de liquidez das empresas e pela busca dos investidores por rendimentos superiores aos oferecidos por ativos tradicionais.

Nos últimos anos, a regulamentação do setor de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) tem desempenhado um papel fundamental na sua evolução. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem implementado melhorias nas normas que regem esses fundos, o que resultou em um aumento significativo na transparência e na segurança para os investidores.

Adicionalmente, um fator que tem contribuído para a crescente atratividade dessa classe de ativos é a isenção de come-cotas, que distingue os FIDCs dos fundos de investimento tradicionais, como os de multimercado e renda fixa. Essa característica tributária favorece a eficiência dos investimentos, tornando os FIDCs uma opção ainda mais interessante para os investidores em busca de alternativas de crédito estruturado.

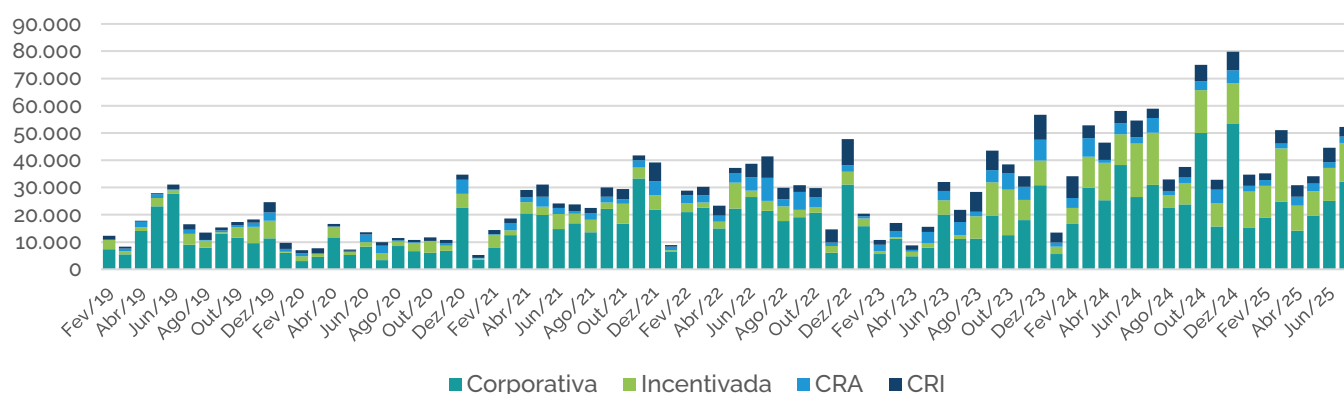


Fonte: ANBIMA – Boletim de Fundos Estruturados / FIDCs.

EMISSIONS DE DEBENTURES INCENTIVADAS

As debêntures estruturadas têm se consolidado como uma alternativa ao crédito bancário tradicional, apresentando um crescimento significativo nos últimos anos. A flexibilidade em relação a prazos, garantias e *covenants* possibilita uma customização que atende de forma eficaz tanto às necessidades dos investidores quanto às exigências dos emissores. Essa adaptabilidade tem contribuído para a ampliação do uso desse instrumento no mercado de capitais, refletindo uma tendência crescente de diversificação nas fontes de financiamento.

Emissão de Dívida (R\$ Milhões)

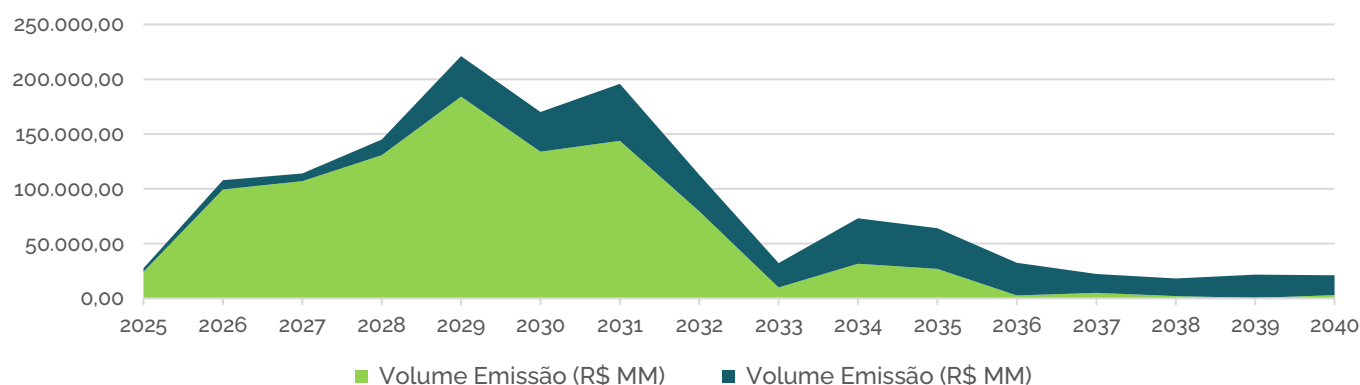


Fonte: ANBIMA – Mercado de Capitais / Debêntures.

VENCIMENTO DE DÍVIDAS CORPORATIVAS

O cronograma de vencimentos das dívidas corporativas evidencia a pressão que diversas empresas enfrentarão nos próximos anos. Esse cenário gera oportunidades significativas para operações de refinanciamento, além de favorecer o desenvolvimento de estratégias de *special situations*. A identificação e a gestão eficaz dessas oportunidades poderão ser cruciais para a mitigação de riscos e a otimização do desempenho financeiro das empresas envolvidas.

Volume Emissão (R\$ Milhões) x Vencimento da Dívida

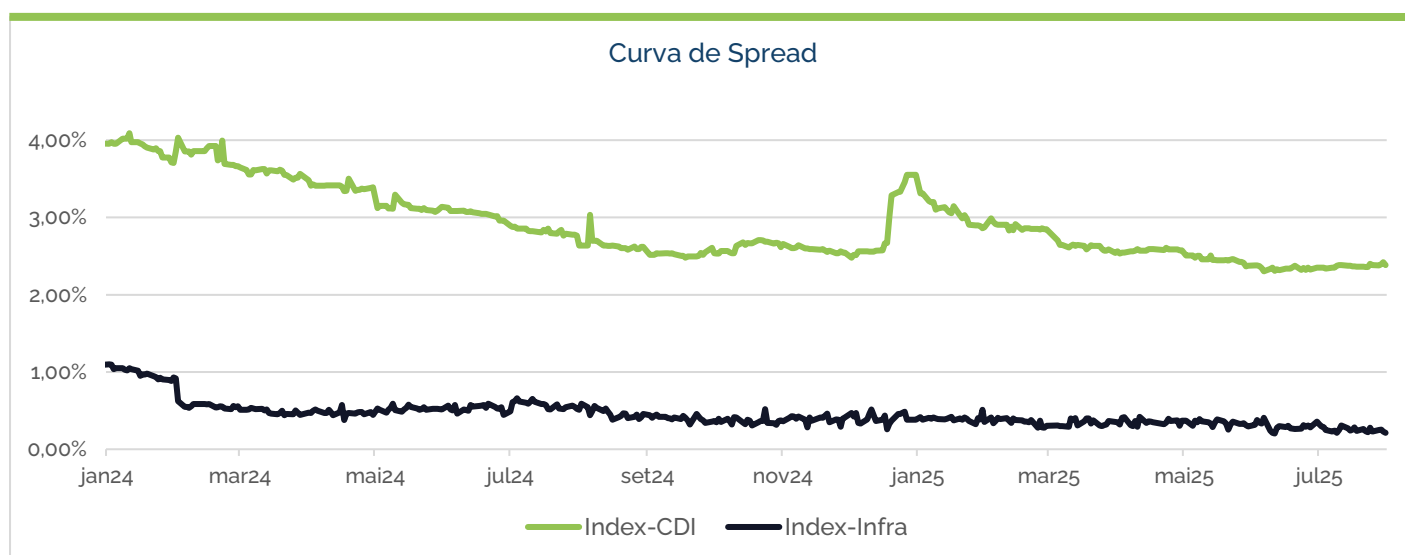


Fonte: CETIP / B3 (base de debêntures registradas e vencimentos futuros).

FECHAMENTO DO SPREAD DE CRÉDITO

Em 2023, a recuperação econômica pós-pandemia, aliada à melhoria nas perspectivas de crescimento, resultou em um aumento significativo na confiança dos investidores. Esse ambiente propiciou uma demanda crescente por debêntures, especialmente aquelas emitidas por empresas com fundamentos financeiros sólidos. Contudo, o recente aumento da taxa Selic levou os investidores a reavaliarem suas exposições a ativos de risco, promovendo uma migração para a renda fixa.

Nesse contexto, os spreads de crédito se encontram em níveis extremamente comprimidos, mesmo diante de um cenário de maior risco para as empresas, uma vez que a taxa de juros de 15% ao ano implica um aumento considerável nas despesas financeiras. Consideramos que o prêmio atualmente oferecido pela alocação em dívidas corporativas não compensa adequadamente o risco associado a esses investimentos.



Diante desse cenário, os investidores têm demonstrado um crescente interesse por ativos de crédito estruturado, que apresentam diversas vantagens em comparação com os títulos de renda fixa tradicionais:

- Potencial para oferecer rendimentos superiores aos prêmios obtidos em dívidas de empresas sólidas.
- Estruturas de subordinação que proporcionam proteção ao capital investido.
- Diversificação dos devedores, o que reduz a exposição a riscos específicos de setores ou emissores.
- Menor sensibilidade a movimentos de abertura na curva de *spread*, resultando em uma redução da volatilidade da carteira, uma vez que esses ativos são marcados na curva.

Essas características tornam os ativos de crédito estruturado uma alternativa atraente em um ambiente de mercado desafiador, oferecendo aos investidores oportunidades de retorno ajustadas ao risco.

SPECIAL SITUATIONS

Enquanto o crédito estruturado tem caráter preventivo, o *special situations* se volta a momentos de estresse ou transição. O ambiente de juros elevados torna o crédito mais desafiador e leva as empresas a buscarem alternativas de financiamento e liquidez por meio da monetização de ativos. Esse movimento abre oportunidades para investidores interessados em ativos descontados e operações estruturadas. Ao mesmo tempo, o cenário macroeconômico adverso aumenta o risco das transações, exigindo maior rigor na diligência, na estruturação e na análise das garantias. Como consequência, observa-se um aumento na taxa de mortalidade de algumas operações avaliadas pelos agentes de mercado.

No Brasil, os principais casos incluem:

- **Crédito estruturado:** refinanciamento de dívidas de empresas alavancadas.
- **NPLs (*Non Performing Loans*):** créditos inadimplidos adquiridos com grande desconto.
- **Ativos Judiciais:** direitos creditórios originados de disputas judiciais ou arbitrais, geralmente adquiridos com deságio expressivo. Podem estar ligados a processos contra empresas ou contra o poder público (por meio de precatórios).
- ***Distressed Equity*:** aquisição de participações societárias em empresas impactadas por eventos como reestruturações, falências, aquisições, desinvestimentos ou outras transações relevantes.

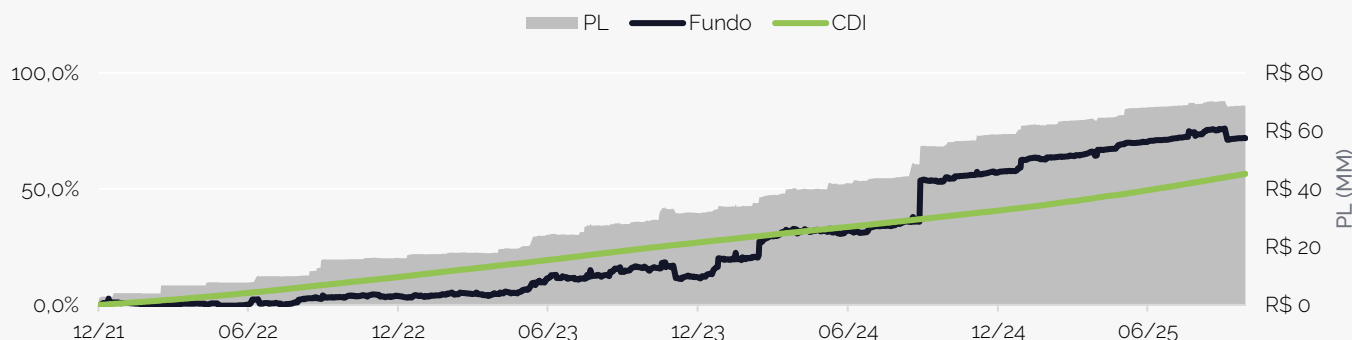
O investidor é remunerado pelo *complexity premium*, prêmio associado à capacidade de lidar com cenários ilíquidos e negociações complexas.

RETORNO HISTÓRICO: SPECIAL SITUATIONS X CDI

Apesar de apresentarem maior complexidade e risco de execução, fundos de *special situations* historicamente entregaram retornos superiores ao CDI, evidenciando o prêmio de complexidade (*complexity premium*) e a capacidade de capturar oportunidades únicas em períodos de estresse.

A 051 Capital já desenvolveu três *vintages* na estratégia de *special situations*. O **051 Special Situations I (43.583.942/0001-52)**, lançado em 2021, foi o primeiro fundo da gestora na estratégia e acumula retorno de 138% do CDI desde o início. Em 2023, a gestora estruturou o **051 Special Situations II (48.956.200/0001-49)**, segundo *vintage*, com um portfólio mais diversificado e aprimorado, que já entregou 345% do CDI desde o início. No final de 2024 foi lançado o **051 Special Situations III (55.288.602/0001-88)**, terceiro *vintage*, que rapidamente consolidou um portfólio robusto, com marcações relevantes e retorno de 146% do CDI em menos de 12 meses.

051 SPECIAL SITUATIONS I



ATIVO	ANO (2025)	2024	12 MESES	RETORNO (A.A.)	DESDE O INÍCIO
051 SPECIAL SITUATIONS I	5,72%	35,31%	12,13%	15,19%	71,81%
CDI	10,35%	10,87%	13,34%	12,41%	56,48%
% do CDI	55,24%	324,69%	90,88%	122,40%	127,15%

Data do primeiro aporte: 03/12/2021.

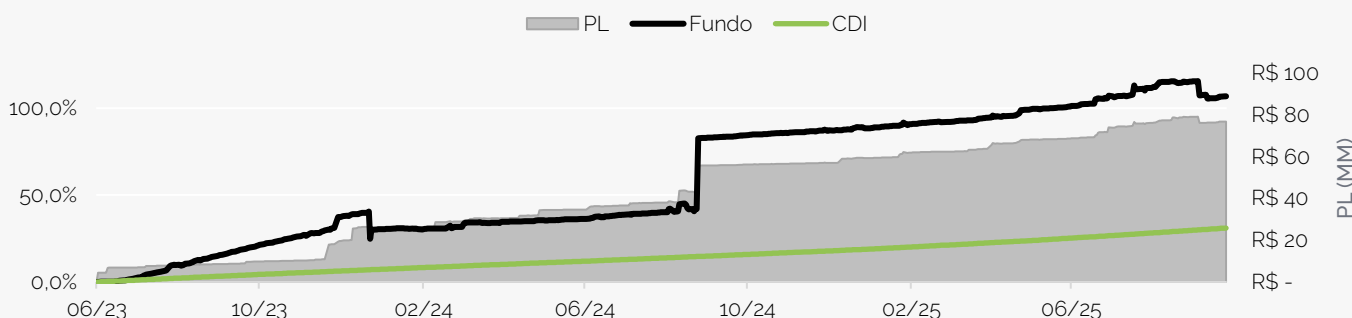
Fonte: Dados internos, data base 30/09/2025.

A rentabilidade é calculada com base na cota patrimonial, desconsiderando os valores já amortizados.

Dados do 051 Special Situations I:

- CNPJ: 43.583.942/0001-52
- Estrutura e Classe: FIM CP
- Gestor: 051 Capital
- Administrador: BTG
- Início do fundo: Dez/2021
- Público-alvo: Investidor Profissional
- Volume: R\$ 52.000.000,00
- Taxa Global: 0,04% a.a. sobre o PL
- Taxa de Custódia: 0,03% a.a. sobre o PL
- Taxa Máx. Global: 1,00% a.a. sobre o PL
- Taxa de Performance: Não há

051 SPECIAL SITUATIONS II



ATIVO	ANO (2025)	2024	12 MESES	RETORNO (A.A.)	DESDE O INÍCIO
051 SPECIAL SITUATIONS II	9,40%	45,52%	12,53%	36,78%	106,86%
CDI	10,35%	10,87%	13,34%	12,34%	31,00%
% do CDI	90,84%	418,58%	93,91%	298,07%	344,70%

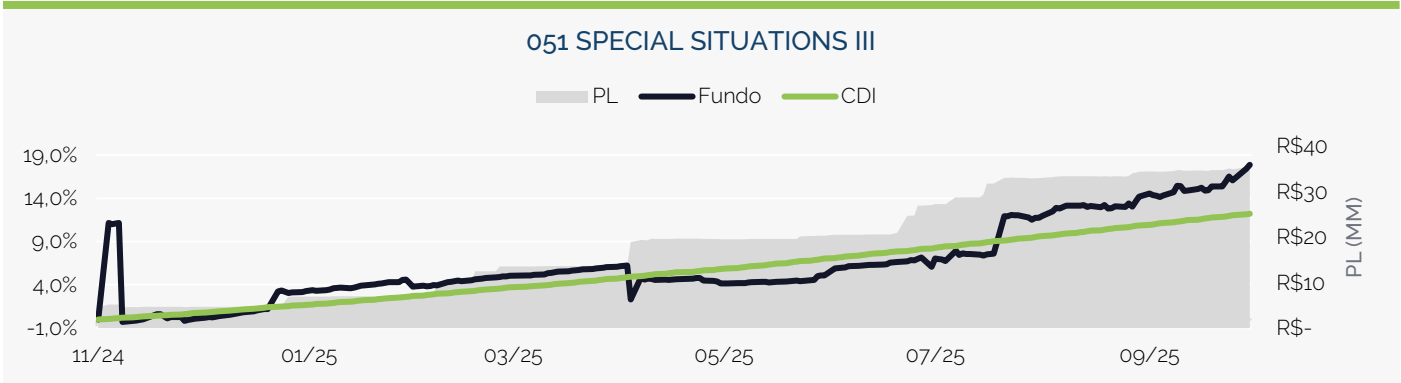
Data do primeiro aporte: 06/06/2023.

Fonte: Dados internos, data base 30/09/2025.

A rentabilidade é calculada com base na cota patrimonial, desconsiderando os valores já amortizados.

Dados do 051 Special Situations II:

- CNPJ: 48.956.200/0001-49
- Estrutura e Classe: FIM CP
- Gestor: 051 Capital
- Administrador: BTG
- Início do fundo: Jun/2023
- Volume: R\$ 80.000.000,00
- Público-alvo: Investidor Profissional
- Taxa Global: 0,04% a.a. sobre o PL
- Taxa de Custódia: 0,03% a.a. sobre o PL
- Taxa Máx. Global: 1,00% a.a. sobre o PL
- Taxa de Performance: Não há



FUNDO	ANO (2025)	2024	DESDE O INÍCIO
051 SPECIAL SITUATIONS III	14,11%	3,29%	17,86%
CDI	10,35%	1,69%	12,21%
% do CDI	136,26%	195,25%	146,26%

Data do primeiro aporte: 01/11/2024. Fonte: Dados internos, data base 30/09/2025.
A rentabilidade é calculada com base na cota patrimonial, desconsiderando os valores já amortizados.

Dados do 051 Special Situations III:

- CNPJ: 55.288.602/0001-88
- Estrutura e Classe: FIM CP
- Gestor: 051 Capital
- Administrador: BTG
- Início do fundo: Nov/2024
- Volume: R\$ 150.000.000,00*
- Taxa Global: 1,00% a.a. sobre o PL
- Público-alvo: Investidor Profissional
- Taxa de Custódia: 0,03% a.a. sobre o PL
- Taxa Máx. Global: 1,00% a.a. sobre o PL
- Taxa de Performance: 10% sobre o que exceder CDI;

* Expectativa de Capital Comprometido de R\$ 150 MM do 051 Special Situations III. O fundo encontra-se em fase de captação, com capital comprometido atual de R\$ 127 MM.

O QUE OS INVESTIDORES DEVEM OBSERVAR?

A seleção do gestor é crítica. Alguns pontos essenciais:

- Estruturar garantias sólidas e proteções jurídicas.
- Realizar testes de estresse e análise de cenários.
- Gestão ativa pós-investimento, com presença em conselhos.
- Diversificação de setores e tipos de ativos.
- Histórico comprovado em negociações complexas.

No nosso processo de diligência, o primeiro passo é identificar quais gestoras são mais competentes na estruturação de cada classe de ativo dentro do universo de crédito estruturado e *special situations*. Para isso, analisamos o *track record* de cada gestora, avaliando seu processo de investimento, a forma de origem e estruturação das operações, o perfil de *deals* buscados e a construção dos portfólios, considerando todos esses aspectos à luz do histórico de operações já realizadas.

Após essa análise, realizamos uma discussão interna para decidir se a gestora é elegível para compor nossos portfólios. Quando a decisão é positiva, passamos a realizar um acompanhamento ativo, verificando se o gestor mantém a aderência ao processo de investimento apresentado e analisando as características de cada nova operação estruturada pela equipe.

Embora essas estratégias ofereçam oportunidades de retorno diferenciadas, é importante reconhecer os riscos envolvidos. Investimentos em crédito estruturado e *special situations* estão sujeitos a riscos de crédito, liquidez e mercado, que podem impactar tanto o prazo quanto a recuperação do capital investido. Em especial no caso de *special situations*, os veículos costumam ter prazos médios de cerca de 10 anos e estrutura fechada, não permitindo resgates antes do término do fundo.

Ao mesmo tempo, são justamente essas características, rigor na seleção de gestores, horizonte de longo prazo e iliquidez, que permitem capturar oportunidades exclusivas e gerar retornos consistentes ao longo do tempo. Com gestores experientes, processos bem estruturados e disciplina de investimento, é possível transformar a complexidade desses ativos em diferenciais de performance e diversificação para os portfólios.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Brasil vive uma fase em que crédito estruturado e *special situations* se consolidam como alternativas estratégicas ao financiamento tradicional. Em um ambiente de juros elevados e seletividade bancária, essas classes de investimento cumprem papel crucial: oferecem liquidez para empresas, diversificação para investidores e retornos potencialmente superiores à média do mercado.

Ao mesmo tempo, não são estratégias triviais. Exigem profundo conhecimento setorial, expertise em estruturação e governança ativa. Para o investidor, isso se traduz em duas mensagens centrais: a importância de selecionar gestores com *track record* sólido e a necessidade de compreender o horizonte de longo prazo e a natureza ilíquida desses veículos.

Oportunidades surgirão sobretudo em setores pressionados por dívida, em projetos de infraestrutura de longo prazo e em reestruturações corporativas. Quem tiver disciplina e flexibilidade poderá capturar o melhor dessas classes, combinando proteção contra perdas e geração de alfa consistente.



www.051capital.com
contato@051capital.com
+55 (21) 3005-3721

AV. ELIAS JOÃO TARJA, 1717, SALA D
TERESINA/PI

R. JARDIM BOTANICO, 657, SALA 201
RIO DE JANEIRO/RJ

AV. DR. NILO PEÇANHA, 2.825, SALA 503
PORTO ALEGRE/RS

Este documento foi elaborado pela 051 Capital e é meramente informativo. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de entrada. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor – FGC. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. Leia o Regulamento, o Anexo–Classe e o Apêndice Subclasse, conforme o caso, antes de investir. Para acessar o regulamento do fundo Special Situations I [clique aqui](#), do fundo Distressed 2023 [clique aqui](#), e do Special Situations III [clique aqui](#). As informações completas referentes aos fundos podem ser acessadas diretamente no site do [administrador fiduciário](#).

