

RELATÓRIO ESPECIAL

CRÉDITO ESTRUTURADO SPECIAL SITUATIONS

NOVAS FRONTEIRAS DO INVESTIMENTO NO BRASIL

o51
CAPITAL

Março
2026

INTRODUÇÃO

O mercado brasileiro de crédito atravessa um período de transição que favorece estruturas mais sofisticadas de financiamento. Com o sistema bancário operando de forma seletiva e o custo do capital em patamar elevado, empresas passaram a buscar soluções alternativas para refinanciar passivos, alongar prazos e preservar liquidez. Esse movimento tem ampliado o espaço para operações estruturadas e negociações fora do crédito tradicional.

Nesse contexto, crédito estruturado e estratégias de *special situations* ganham relevância ao oferecerem soluções sob medida, com maior flexibilidade contratual, garantias diferenciadas e mecanismos de proteção ao investidor. A combinação entre necessidade de capital por parte dos tomadores e maior poder de barganha dos investidores cria um ambiente propício para estruturas que priorizam retorno ajustado ao risco e preservação de capital.

O objetivo deste relatório é explorar esse cenário e analisar como o crédito estruturado e as estratégias de *special situations* se posicionam como alternativas eficientes no contexto atual, destacando os fatores que sustentam sua atratividade e seu papel na construção de carteiras mais resilientes.

CRÉDITO ESTRUTURADO

O ano de 2025 consolidou um paradoxo no mercado de crédito brasileiro. De um lado, observou-se um ambiente macroeconômico mais restritivo, marcado por juros elevados por período prolongado, desaceleração do crescimento e deterioração gradual dos balanços corporativos. De outro, o mercado de capitais conviveu com spreads historicamente comprimidos, especialmente nos ativos líquidos e de melhor qualidade de crédito.

Essa dissociação entre risco crescente e prêmio de risco decrescente foi um dos principais traços do ano. A forte demanda por renda fixa, impulsionada por investidores institucionais e pessoas físicas em busca de carregamento elevado, direcionou fluxos relevantes para debêntures, fundos de crédito e outras estruturas de dívidas. Ao mesmo tempo, o sistema bancário manteve uma postura seletiva, reforçando o papel do crédito estruturado como alternativa de financiamento.

Nesse contexto, 2025 não foi um ano de expansão indiscriminada do crédito, mas sim de alongamento de prazos, refinanciamentos táticos e soluções estruturadas. A preocupação central do investidor deixou de ser apenas retorno nominal e passou a envolver, de forma mais clara, proteção de capital, senioridade, garantias e governança das estruturas.

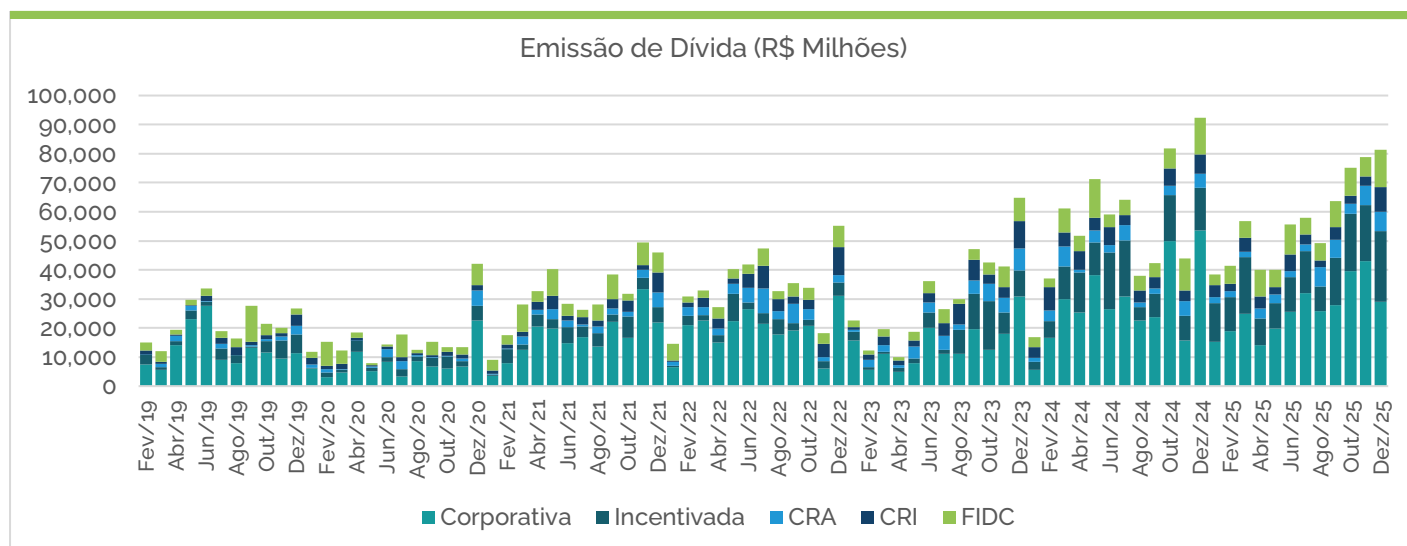
O crédito estruturado no Brasil se consolidou como alternativa de financiamento sob medida, com destaque para:

- **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.

MAPA DO CRÉDITO NO BRASIL

O mercado de crédito brasileiro passou, nos últimos anos, por uma transformação estrutural. A combinação entre maior seletividade do sistema bancário, mudanças regulatórias e crescimento do mercado de capitais deslocou de forma significativa o risco de crédito dos balanços dos bancos para estruturas financiadas diretamente por investidores.

Esse movimento não representa uma redução do risco agregado da economia, mas sim uma mudança de canal. Enquanto o crédito bancário tradicional manteve crescimento mais moderado, o mercado de capitais absorveu parcela crescente do financiamento corporativo por meio de debêntures, FIDCs, CRIs, CRAs e outras estruturas securitizadas. Como resultado, o investidor passou a ocupar um papel central como provedor de liquidez e financiador de longo prazo.



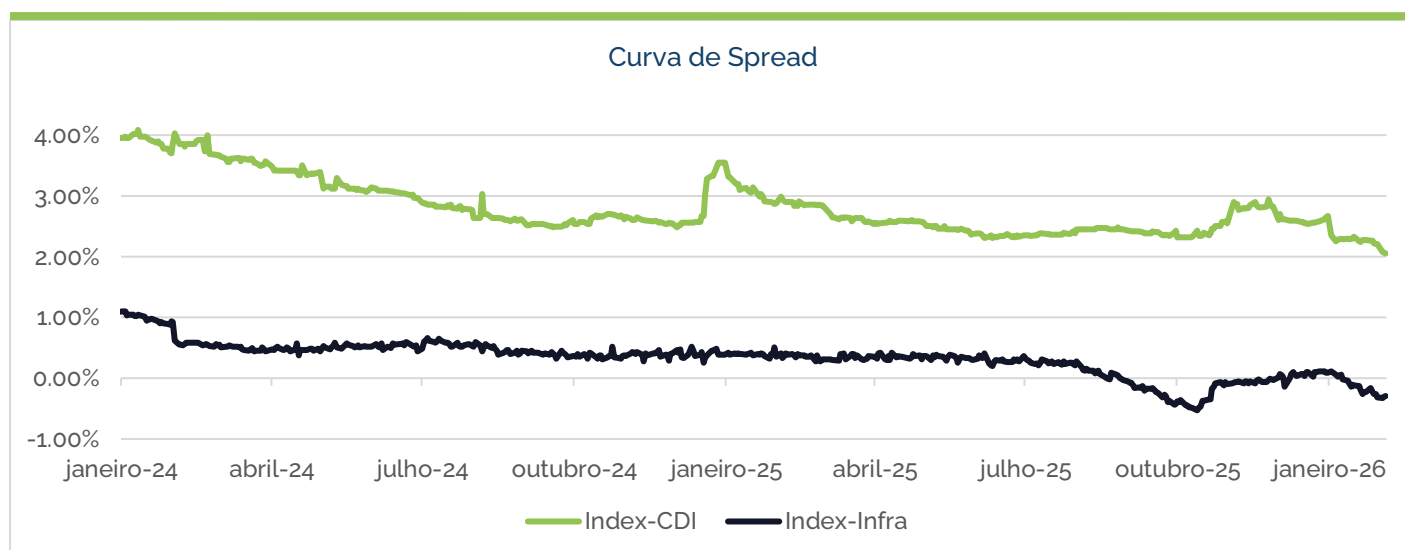
Fonte: ANBIMA – Mercado de Capitais / Debêntures.

FECHAMENTO DO SPREAD DE CRÉDITO

Mesmo com juros elevados por período prolongado, desaceleração da atividade econômica e pressão sobre os balanços corporativos, o prêmio exigido pelos investidores para assumir risco de crédito permaneceu em níveis reduzidos.

O elevado carregamento proporcionado pelo CDI levou investidores a priorizarem liquidez e retorno nominal, aceitando spreads menores em emissões de crédito privado. Como consequência, a margem de segurança embutida nas operações foi gradualmente reduzida.

Para 2026, a expectativa é de um ambiente mais seletivo, no qual a precificação tende a se ajustar gradualmente aos fundamentos. Estruturas frágeis e créditos excessivamente alavancados devem sofrer maior pressão, enquanto operações bem estruturadas, com garantias efetivas e governança robusta, tendem a preservar melhor valor.



Fonte: JGP – Index-CDI / Index-Infra.

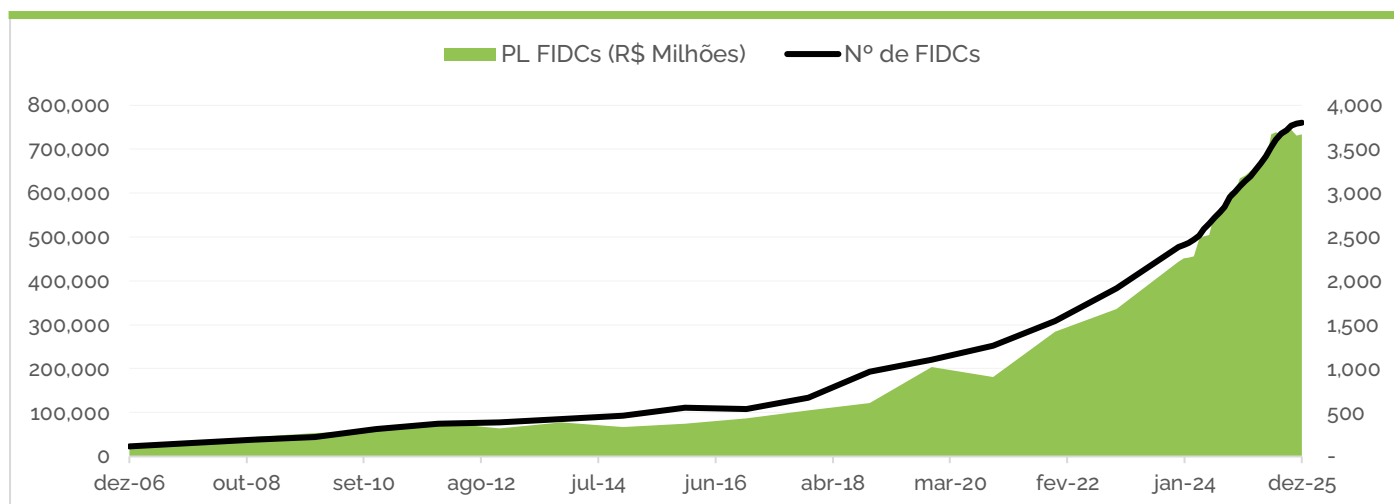
FIDCs: CRESCIMENTO E MATURIDADE

Após um ciclo prolongado de expansão, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) entram em uma nova fase de desenvolvimento no mercado brasileiro. Se a última década foi marcada pelo crescimento acelerado do estoque, impulsionado pela demanda por liquidez fora do sistema bancário e pelo apetite dos investidores por retornos superiores, o momento atual exige uma análise mais criteriosa da qualidade das estruturas, da origem dos ativos e da capacidade de absorção de perdas ao longo do ciclo econômico.

O avanço regulatório promovido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), aliado ao amadurecimento dos participantes do mercado — gestores, administradores, agentes fiduciários e investidores — contribuiu para elevar o grau de sofisticação dos FIDCs. Estruturas mais robustas, com mecanismos de subordinação, triggers de proteção, reforço de garantias e maior transparência informacional, tornaram-se mais frequentes. Esse movimento consolidou os FIDCs como um instrumento central do crédito estruturado no Brasil.

Em um ambiente em que o crédito deixa de ser abundante e barato, os FIDCs permanecem relevantes. Não mais apenas como instrumentos de expansão, mas como veículos que exigem seleção criteriosa, análise técnica e visão de longo prazo.

Além dos aspectos estruturais e de risco, o regime tributário dos FIDCs representa um diferencial relevante em relação aos fundos tradicionais de renda fixa e multimercado. A ausência de come-cotas permite que os rendimentos sejam integralmente reinvestidos ao longo do tempo, potencializando o efeito de capitalização.



Fonte: ANBIMA – Boletim de Fundos Estruturados / FIDCs.

COMPARAÇÃO COM O CRÉDITO PRIVADO TRADICIONAL

O ambiente atual do mercado de crédito impõe limites claros às estratégias baseadas exclusivamente em crédito privado tradicional. A compressão dos spreads, combinada com o aumento do risco de crédito, reduziu significativamente a assimetria positiva dessas alocações.

Nesse contexto, o crédito estruturado surge não apenas como uma alternativa, mas como uma evolução natural da estratégia de crédito. Ao contrário das operações tradicionais, nas quais o investidor está essencialmente exposto ao risco do emissor, estruturas bem desenhadas permitem dissociar o desempenho do investimento do ciclo corporativo tradicional, ampliando a diversificação e reduzindo a correlação com o mercado de crédito convencional.

A principal diferença está na capacidade de customização do risco. No crédito estruturado, o retorno não depende apenas da solvência do devedor, mas da combinação entre garantias, subordinação, mecanismos de proteção e governança. Isso permite ao investidor transformar risco econômico em risco estruturalmente mitigado, algo que se torna especialmente relevante em um ciclo mais adverso.

Outro ponto central é a resiliência em cenários de reprecificação. Enquanto ativos de crédito privado tradicional são mais sensíveis à abertura de spreads e à deterioração de percepção de risco, estruturas marcadas na curva, com amortização programada e proteção de principal, tendem a apresentar menor volatilidade e maior previsibilidade de retorno. Em um ambiente de incerteza, essa característica ganha valor adicional.

Por fim, em um cenário em que o prêmio de risco do crédito privado tradicional se encontra comprimido, o crédito estruturado se mostra como uma alternativa com potencial para capturar retornos de forma mais eficiente, sem necessariamente implicar aumento proporcional de exposição a perdas e/ou outros riscos. Não se trata de assumir mais risco, mas de assumir o melhor risco.

SPECIAL SITUATIONS

A ascensão e consolidação da classe de *special situations* no Brasil

Durante a primeira década dos anos 2000, os negócios de *special situations* no Brasil eram restritos a poucos agentes. A maioria das oportunidades encontradas nessa classe eram limitadas a tesouraria dos bancos, e em um número muito limitado de fundos estrangeiros, caracterizando um nicho pequeno e pouco desenvolvido.

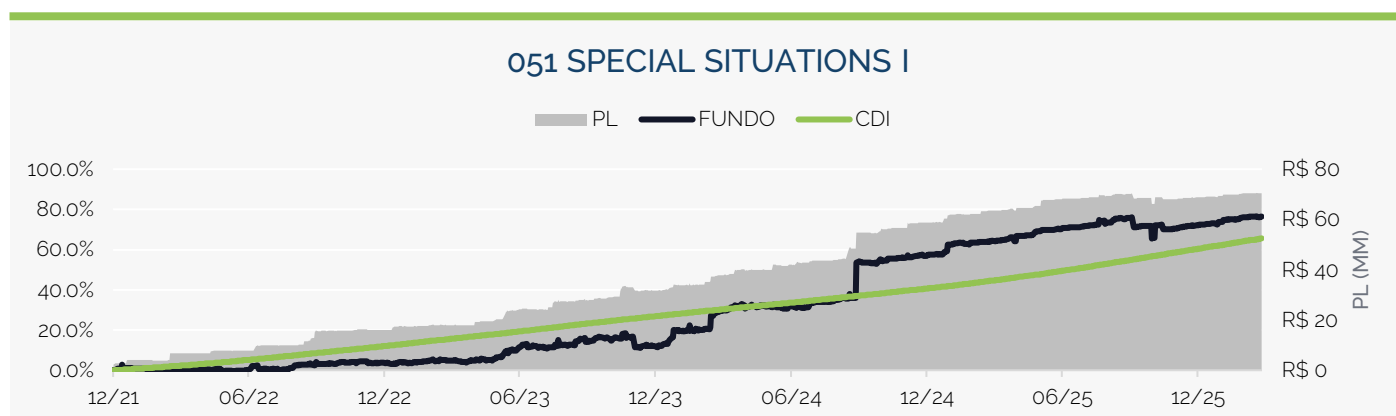
Esse cenário começou a se transformar a partir de 2015, com a ampliação gradual do número de participantes e, sobretudo, com a criação dos primeiros fundos locais dedicados a essa estratégia. Enquanto em 2015 existiam apenas cinco gestoras especializadas, em 2025 esse número saltou para 51 gestoras, totalizando cerca de R\$ 13,4 bilhões disponíveis para investimento na classe.

Considerando as especificidades do mercado brasileiro, o Brasil possui um ambiente particularmente propício e catalisador para geração de novas oportunidades no mercado de *special situations*. Entre os principais vetores estão a fraca performance de outras classes de investimento nos anos anteriores, a prolongada janela de iliquidez desde o último IPO realizado na bolsa em 2021 e o patamar elevado de juros. Esse contexto resultou em recordes mensais de pedidos de recuperação judicial, agravados por incertezas jurídicas e regulatórias típicas de países em desenvolvimento, como exemplificado pela PEC dos Precatórios.

Como consequência desse conjunto de fatores, a classe de *special situations* acelerou cerca de 20% nos últimos três anos. Esse movimento culminou, inclusive, na criação da Associação Brasileira de *Special Situations* e *Litigation Finance*, com o objetivo de "personificar" a classe e ampliar a transparência e a disseminação de informações sobre o mercado.

À medida que o segmento cresce e passa a oferecer uma maior abundância de ativos, transformando complexidade em valor e recuperando capital onde o mercado tradicional não alcança, surge também um alerta relevante. O risco de excesso de alocação na classe pode pressionar preços e reduzir retornos futuros. Nesse contexto, tende a ser cada vez mais necessária a terceirização por parte de investidores independentes para casas especializadas, com profundo conhecimento e relacionamento consolidado com as principais gestoras do mercado, onde a qualidade dos ativos é o fator primordial.

A 051 Capital acompanhou de perto essa evolução, consolidando-se como um player relevante no segmento, com relacionamento de longo prazo junto a gestoras especializadas nas diversas subclasses, oferecendo acesso e curadoria criteriosa para o investidor qualificado. Essa trajetória se reflete no sólido track record dos nossos fundos.



	ANO (2026)	2025	2024	2023	12 MESES	RETORNO (A.A.)	DESDE O INÍCIO
051 SPECIAL SITUATIONS I	1,48%	6,90%	35,31%	15,33%	7,51%	14,32%	76,32%
CDI	2,17%	14,31%	10,87%	13,05%	14,67%	12,64%	65,62%
% do CDI	68,27%	48,25%	324,69%	117,47%	48,23%	113,26%	118,75%

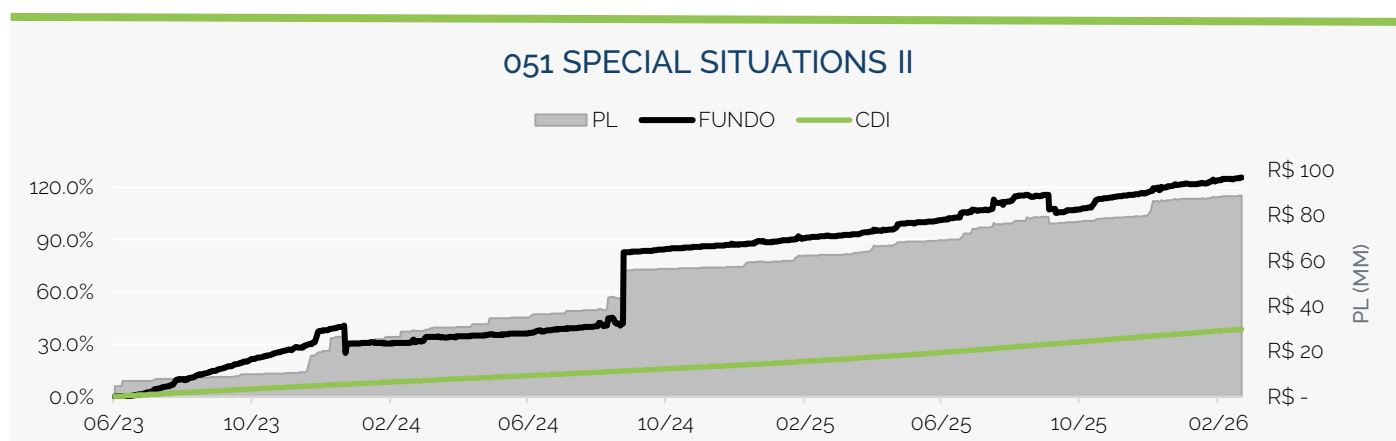
Data do primeiro aporte: 03/12/2021.

Fonte: Dados internos, data base 27/02/2026.

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



	ANO (2026)	2025	2024	2023	12 MESES	RETORNO (A.A.)	DESDE O INÍCIO
051 SPECIAL SITUATIONS II	1,86%	17,12%	45,52%	29,94%	17,41%	34,69%	125,57%
CDI	2,17%	14,31%	10,87%	7,07%	14,67%	12,71%	38,65%
% do CDI	85,77%	119,59%	418,58%	423,48%	118,68%	272,95%	324,87%

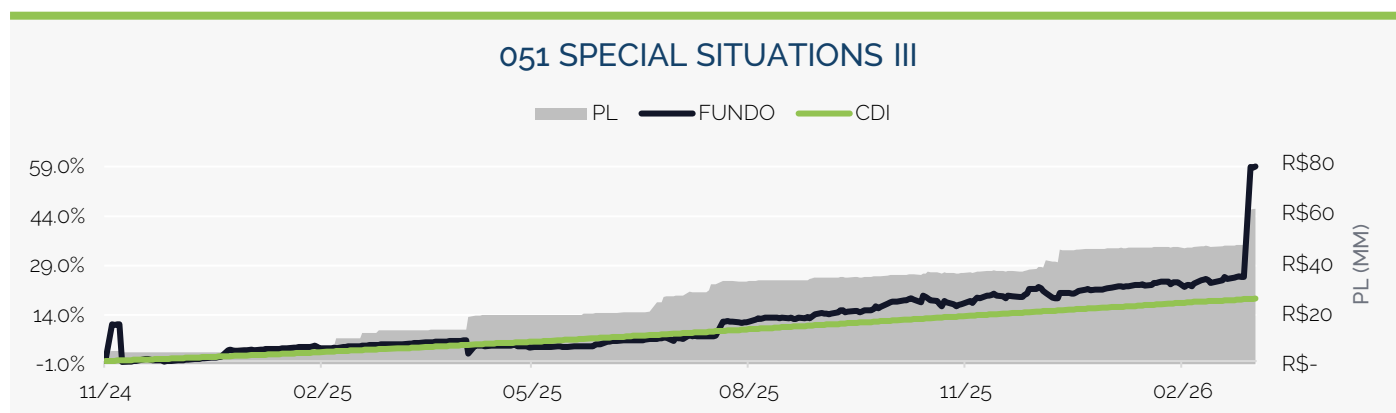
Data do primeiro aporte: 06/06/2023.

Fonte: Dados internos, data base 27/02/2026.

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



	ANO (2026)	2025	2024	12 MESES	RETORNO (A.A.)	DESDE O INÍCIO
051 SPECIAL SITUATIONS III	29,75%	18,23%	3,29%	51,03%	41,60%	58,45%
CDI	2,17%	14,31%	1,69%	14,67%	13,88%	18,77%
% do CDI	1369,22%	127,35%	195,25%	347,84%	299,72%	311,47%

Data do primeiro aporte: 01/11/2024.

Fonte: Dados internos, data base 27/02/2026.

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\$ 140.800.000,00
- 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 CD

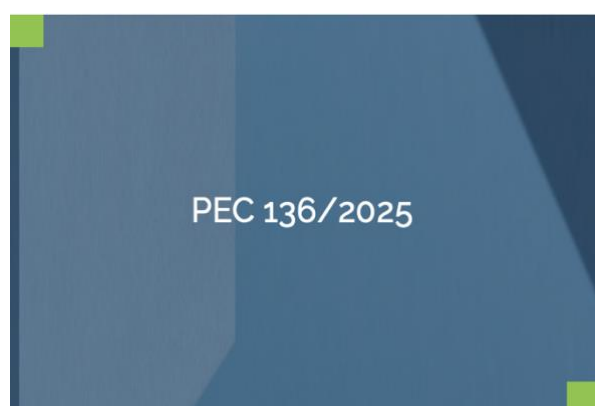
CLASSE DE INVESTIMENTO – LEGAL CLAIMS

Entre as estratégias de *special situations*, destacam-se os *Legal Claims*, classe de investimento que ganhou relevância, em especial os precatórios após a aprovação da nova emenda constitucional, com impactos diretos sobre o setor.

Legal Claims correspondem a direitos creditórios oriundos de ações judiciais ou litígios, cujo valor a parte vencedora espera receber ao término do processo. Esses direitos podem ser cedidos a terceiros, criando oportunidades tanto para empresas que buscam antecipar recursos quanto para investidores interessados em ativos com potencial de retorno elevado.

Na prática, essas operações ocorrem com deságio significativo, geralmente entre 50% e 60% do valor de face. O cedente recebe o valor de forma imediata, enquanto o adquirente passa a deter o direito de executar o crédito integralmente, assumindo os riscos relacionados à morosidade processual e ao prazo até a liquidação da execução.

A rentabilidade dos *Legal Claims* é particularmente atrativa para fundos de investimento que buscam a possibilidade de alcançar retornos consistentes em ambientes de juros elevados. Diferentemente de ativos tradicionais, esses investimentos apresentam baixa correlação com a volatilidade macroeconômica, uma vez que seu desempenho está vinculado, principalmente, ao desfecho judicial e à atualização monetária conforme os índices definidos pelos tribunais.



A Emenda Constitucional promulgada no dia 09/09/2025, foi criada como resposta a um desequilíbrio que se tornou estrutural nas contas públicas brasileiras. Ao longo dos últimos anos, o estoque de precatórios cresceu de forma que passou a superar, de maneira consistente, a capacidade financeira da União, dos estados e dos municípios de honrar os pagamentos nos prazos originalmente previstos. A emenda surge, portanto, como uma tentativa de conciliar a obrigatoriedade das decisões judiciais com a necessidade de sustentabilidade fiscal.

Como aspecto positivo, a emenda constitucional introduz maior previsibilidade na gestão orçamentária da União. Ao estabelecer critérios objetivos e limites claros para o pagamento anual de precatórios, compatíveis com a capacidade fiscal de cada ente, a norma contribui para a redução da volatilidade das contas públicas e para a construção de um planejamento fiscal mais consistente.

Por outro lado, a emenda alongou os prazos de pagamento, aumentando a incerteza quanto ao momento de realização dos créditos. Esse fator tende a pressionar os níveis de deságio no mercado secundário, o que, por sua vez, cria oportunidades seletivas de investimento. Nesse contexto, as gestoras especializadas devem aprofundar a análise do perfil do devedor, avaliando criteriosamente o ente federativo envolvido, União, estados ou municípios, e priorizando aqueles com maior capacidade arrecadatória, menor rigidez orçamentária e estoques de precatórios mais equilibrados. A análise fiscal do ente passa, assim, a ser tão relevante quanto a robustez jurídica do crédito.

Adicionalmente, torna-se fundamental a avaliação de mecanismos alternativos de liquidez, como acordos diretos com o ente público, leilões, compensações tributárias e estruturas híbridas de saída.

Mesmo diante da nova emenda, os investimentos em precatórios seguem apresentando oportunidades atrativas, especialmente para investidores com horizonte de longo prazo e maior tolerância à menor liquidez. O que se

alterou não foi a existência de valor nesse ativo, mas sim o nível de sofisticação necessário para capturá-lo. Nesse cenário, a escolha da gestora responsável pela execução da estratégia torna-se um fator crítico para o sucesso do investimento.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nesse contexto, a seleção de gestores passa a ser um fator central para o sucesso em estratégias de crédito estruturado e *special situations*. Trata-se de um universo que exige excelência na estruturação de garantias, rigor jurídico, análises de risco e cenários, além de gestão ativa pós-investimento e histórico comprovado em operações complexas. A diversificação entre setores e tipos de ativos também é parte essencial desse processo.

Nossa diligência começa pela identificação das gestoras mais competentes em cada classe de ativo. Avaliamos o track record, o processo de investimento, a originação e estruturação das operações, o perfil de *deals* e a construção dos portfólios. Após essa análise, realizamos uma discussão interna para decidir sobre a elegibilidade da gestora. Uma vez aprovada, passamos a acompanhar de forma contínua a aderência ao processo e as novas operações estruturadas.

Apesar do potencial de retornos diferenciados, essas estratégias envolvem riscos de crédito, liquidez e mercado. Em especial no caso de *special situations*, os fundos costumam ter prazos longos e estrutura fechada, sem possibilidade de resgates antes do vencimento. Ao mesmo tempo, são justamente o horizonte de longo prazo, a iliquidez e o rigor na seleção de gestores que permitem capturar oportunidades exclusivas, com potencial para gerar retornos consistentes.

No Brasil, crédito estruturado e *special situations* vêm se consolidando como alternativas ao financiamento tradicional, especialmente em um ambiente de juros elevados e maior seletividade bancária. Essas estratégias oferecem liquidez para empresas, diversificação para investidores e oportunidades em setores pressionados por dívida, infraestrutura e reestruturações corporativas. Com gestores experientes e disciplina de investimento, é possível transformar a complexidade desses ativos em diferenciais de performance e diversificação de portfólio.

RELACIONAMENTO COM INVESTIDORES

Para compreender como os investimentos alternativos podem complementar a sua estratégia de alocação, entre em contato para agendar uma conversa com a nossa equipe.

ri@051capital.com



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](#).

