
Mercado de crédito privado no Brasil

Ciclo, risco e a alternativa.

O mercado de crédito privado está em dissonância : spreads fecharam enquanto os fundamentos se deterioraram.

DIAGNÓSTICO

01 Dissonância entre preço e fundamentos

Spreads comprimiram **~100 bps**; inadimplência PJ subiu para **2,75%**; RJs bateram **recorde em 2025 (977)**; endividamento das famílias em **máxima histórica** .

02 Movimento explicado por fluxo, não por redução de risco

Puxado pelo **juro elevado**, capital em crédito privado **quase duplicou desde 2023**. **R\$ 538 bi** entraram em fundos com algum CP nos **últimos 30 meses**, comprimindo prêmio independentemente dos fundamentos.

03 Retorno prospectivo desfavorável

Com spread em **163 bps**, regressão histórica projeta **CDI+1,16%** nos próximos 12 meses. Saída em stress custa entre **1% e 5%** do capital.

A TESE NEXA

A melhor alternativa é o crédito **pulverizado com baixo risco idiossincrático**.

Não há riscos de preço. Há riscos matemáticos, previsíveis e com mecanismos de proteção.

RISCO

Soberano e bancário. Estatístico e previsível, com subordinação e garantias calibradas.

RETORNO

Spread sobre CDI via eficiência e simplificação. **CDI+1,5% a 3%**.

LIQUIDEZ

Real e previsível.

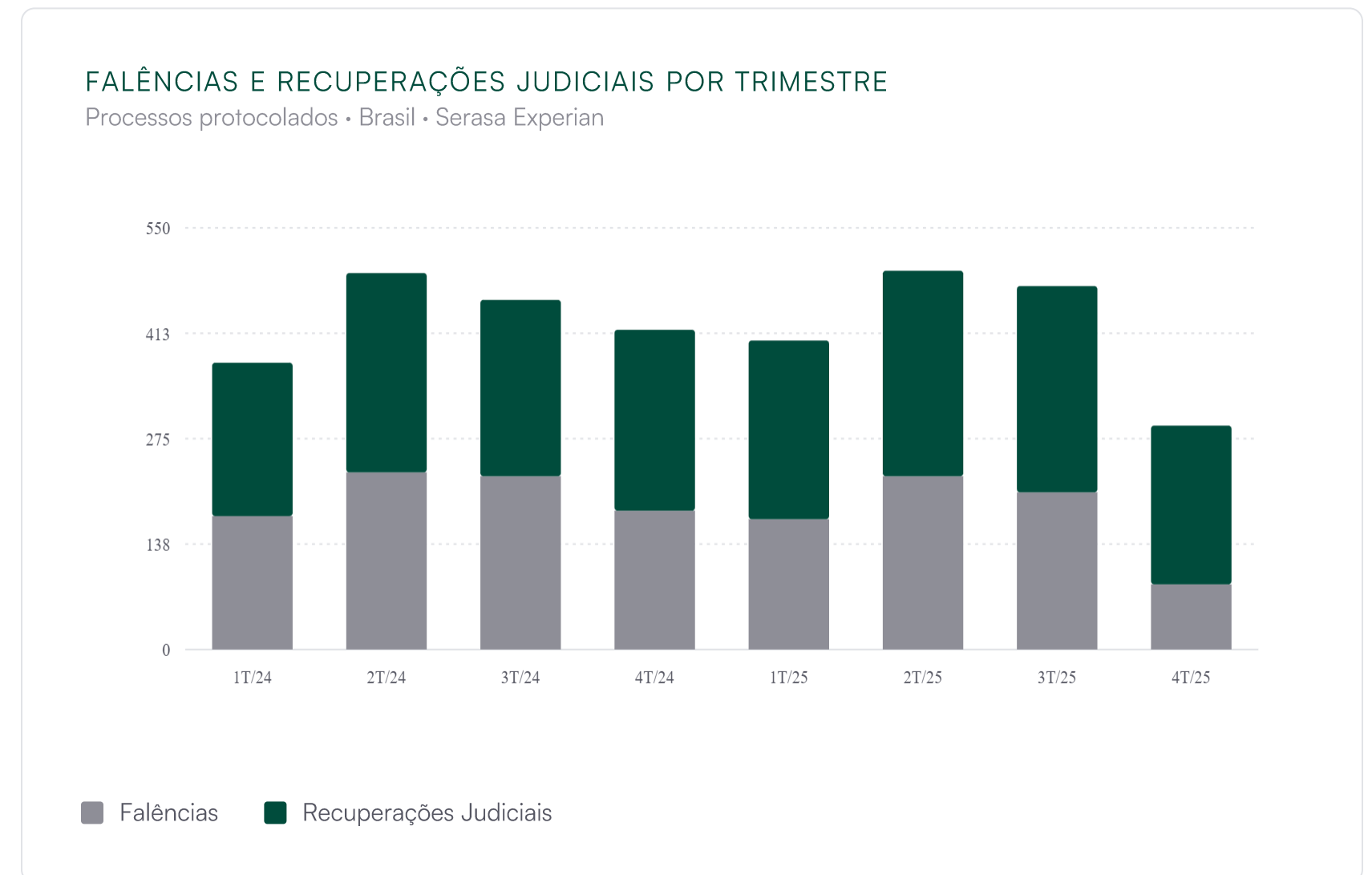
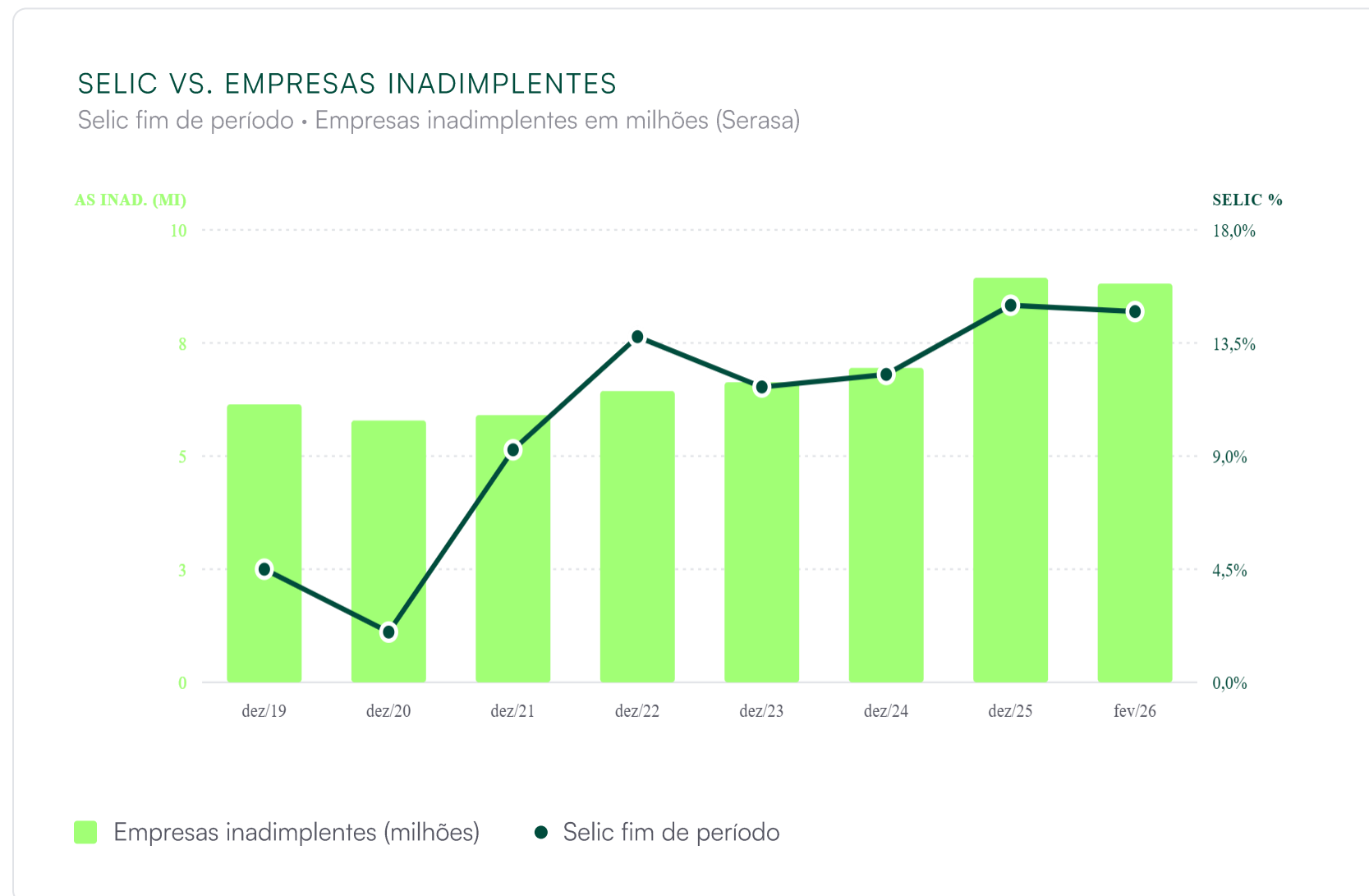
CUSTOMIZAÇÃO

Risco, fluxo, prazo e perfil ajustáveis. Transparência alta, complexidade baixa.

PERFORMANCE
a.a.

Consórcio Nexa **CDI+4,66%** · FGTS **CDI+3,26%** · Tesouro Dólar **SOFR+2,17%**

O aperto monetário já se materializou : inadimplência PJ subiu e RJs bateram recorde em 2025.



SELIC ABR/26
14,5%

vs. 2,00% em dez/20

EMPRESAS INADIMPLENTES DEZ/25
8,9 mi

+45% vs. dez/20

RJS EM 2025
977

+5% vs. 2024 — recorde

INADIMPLÊNCIA PJ >90 DIAS
2,75%

mar/26 (BCB)

O juro chegou ao DRE: despesa financeira ganha peso na receita das empresas listadas.

RATIO DESPESA FINANCEIRA / RECEITA LÍQUIDA VS. RATIO DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA
Empresas listadas - CVM DFP consolidada (contas 3.01 e 3.06.02)



DESPESA FINANCEIRA EM RELAÇÃO A RECEITA EM 2024

9,4%

vs. 6,5% em 2019 (+45%)

DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA

1,10x

2025 — máxima do ciclo

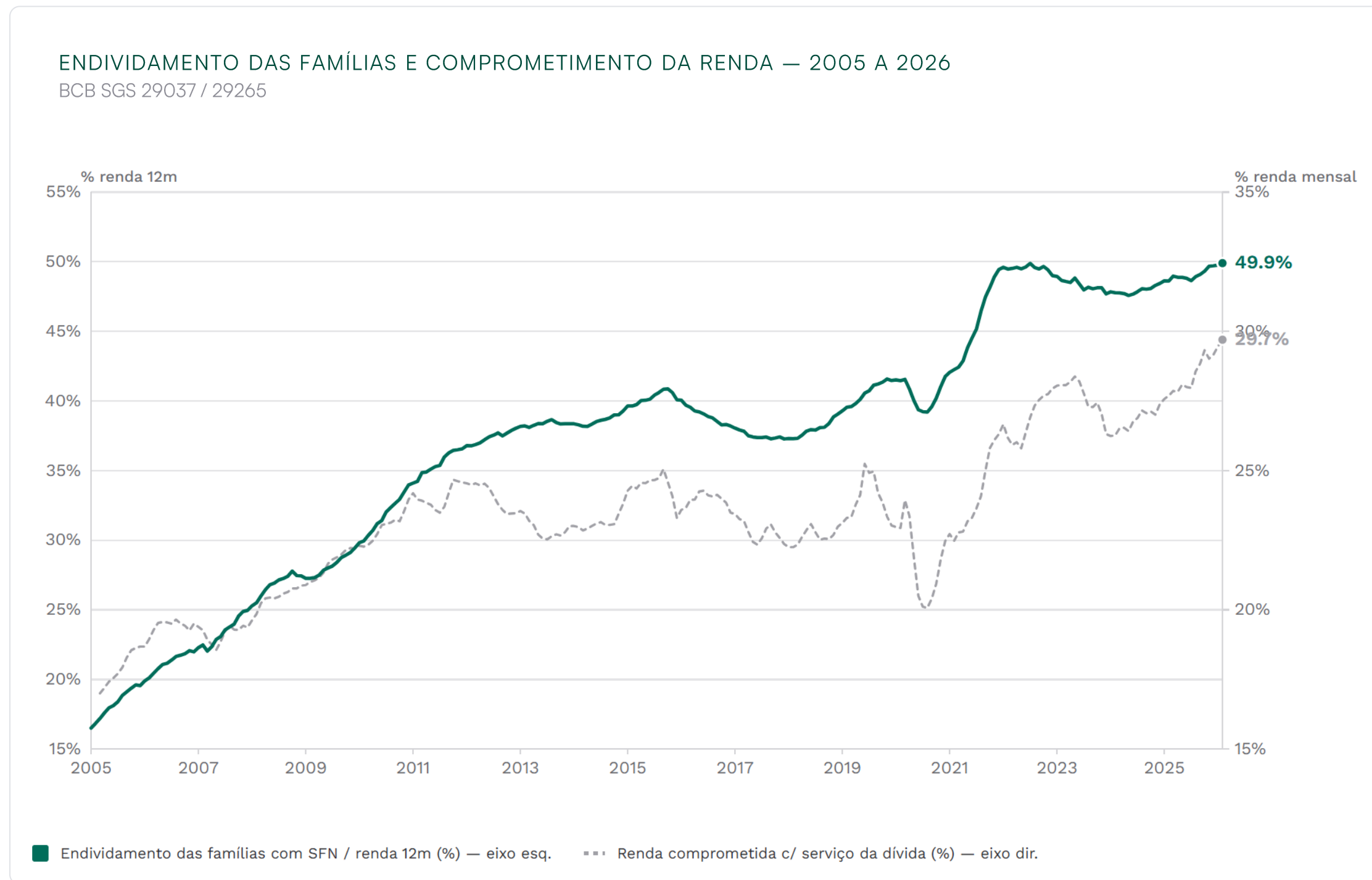
LEITURA

Após distorções da pandemia, o ciclo de alta da Selic pressionou o custo da dívida. Em 2024 e 2025, a combinação de juros elevados, refinanciamento e amortização de dívidas captadas anteriormente ampliou a sensibilidade financeira das empresas listadas.

IMPLICAÇÃO

Empresas listadas chegam ao fim do ciclo mais alavancadas em despesa financeira e em dívida líquida — pressionando geração de caixa e elevando risco de default.

As famílias chegam ao fim do ciclo no limite: endividamento com SFN triplicou em 21 anos e renova máxima histórica



ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS / RENDA EM FEV/26

49,9%

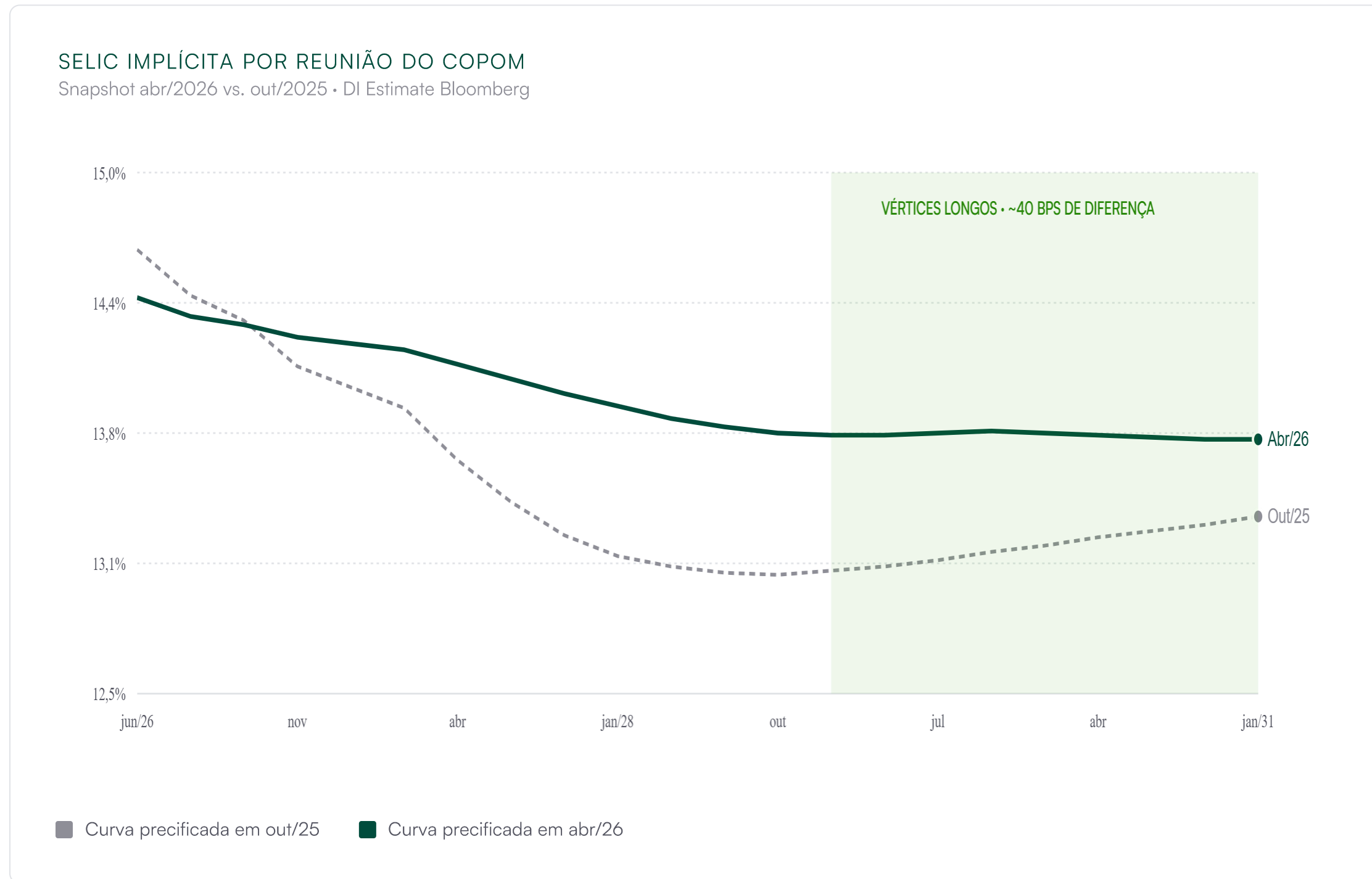
RENDA COMPROMETIDA COM SERVIÇO DA DÍVIDA EM FEV/26

29,7%

PONTO CRÍTICO

Maior alavancagem das famílias reduz capacidade de absorver juros altos e piora a qualidade de crédito no varejo, contaminando demanda, capital de giro e recebíveis.

Nos vértices longos, o mercado reprecificou a expectativa de cortes: o custo de capital permanece alto por mais tempo.



VÉRTICE LONGO ABR/26

~13,7%

Selic implícita 2028+

VÉRTICE LONGO OUT/25

~13,3%

há 6 meses

DIFERENÇA

+40 bps

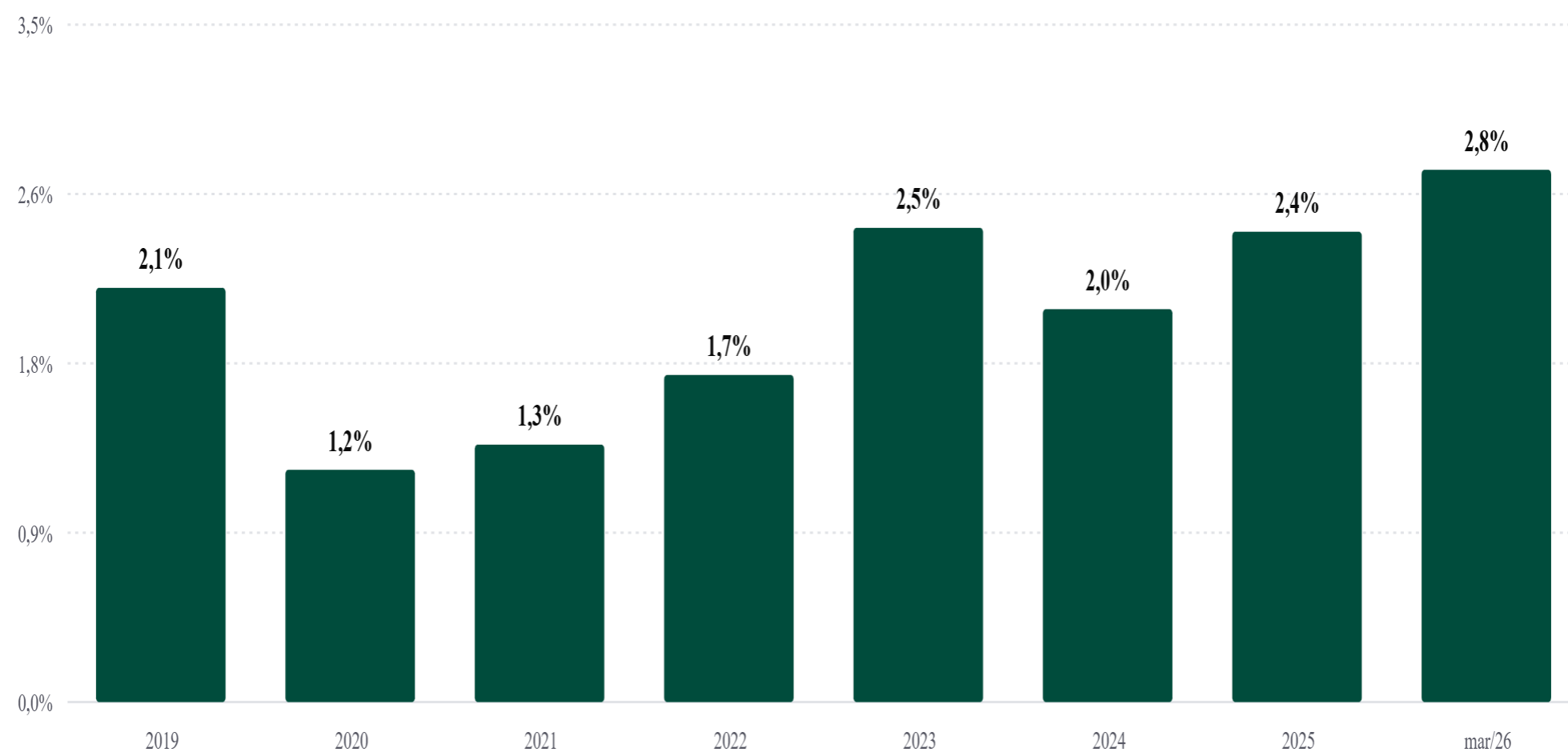
cortes "perdidos" no longo prazo

CONCLUSÃO

O ciclo de crédito tende a piorar antes de melhorar — o alívio monetário esperado vai ser **menor e mais distante** do que o precificado em out/25.

Defaults não vêm sozinhos : quando o estresse eclode, as reestruturações chegam em ondas correlacionadas.

INADIMPLÊNCIA NA CARTEIRA DE CRÉDITO • PESSOA JURÍDICA
% da carteira livre PJ >90 dias • BCB/SGS



INADIMPLÊNCIA PJ MAR/26

2,75%

vs. 1,20% em dez/20 (+129%)

SALTO PÓS-2022

+106 bps

2022 → mar/26

CONCENTRAÇÃO NO TEMPO

Eventos de default não se distribuem uniformemente. Defaults e RJs tendem a se concentrar em janelas de estresse, não a ocorrer como eventos idiossincráticos independentes.

IMPLICAÇÃO PARA PORTFÓLIO

O investidor de crédito deve precificar **correlação de perdas**: um choque, macro aumenta simultaneamente o risco em vários emissores. Diversificação por nome não basta quando o risco é sistêmico.

Análise qualitativa não protege de surpresas. De 40 empresas que tiveram rating revisados nos últimos 16 meses, 33 foram rebaixamento

Itaú BBA • revisões de rating de crédito • jan 2025 -abr 2026 • 40 movimentos em 16 meses

MATRIZ DE TRANSIÇÃO DE RATINGS

Pool inicial (linhas) → Pool final (colunas) • Jan 2025 — Abril 2026

/Final → Pool inicial ↓	AAA	AA-A	BBB	BB-B	CCC-C	D	Total
AAA	-	↓ 13x Ampla, Banco	↓ 1x Companhia	—	—	—	14
AA-A	↑ 5x Copasa, Equatorial	-	↓ 4x CSN, Cosan	↓ 3x Aliança, Companhia	↓ 3x Kora, Ambipar	—	15
BBB	—	—	-	↓ 2x Banco, Elfa	↓ 2x Aeris, Reag	—	5
BB-B	—	—	↑ 2x DM, Samarco	-	—	—	2
CCC-C	—	—	—	—	-	↓ 4x Aliança, Environmental	4
D	—	—	—	—	—	-	0
Total	5	13		2	6	7	40

Rebaixamento ↓ Elevação ↑

Fonte: Itaú BBA — relatório semanal de revisões de rating

CASOS EMBLEMÁTICOS

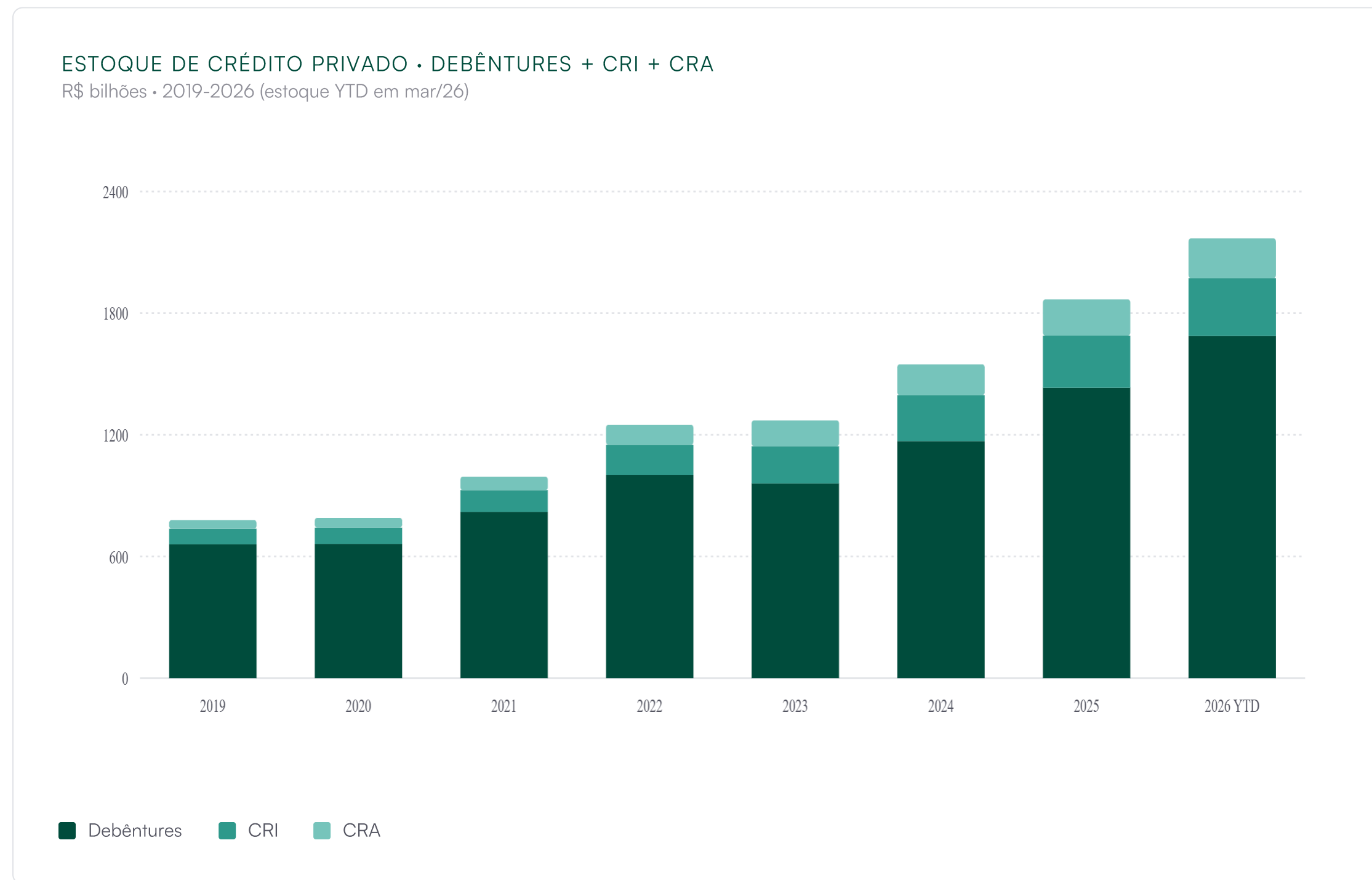
Trajetórias de queda em poucos meses

Kora Saúde Participações	AA → BB → CCC → D
Ambipar Participações	AA → CC → D
Banco Master	AA → D
Oncoclínicas do Brasil	AA → CCC → D
Aliança Saúde e Participações	AA → CCC
Companhia Brasileira de Distribuição	AA → CCC
CSN	AAA → BBB
Cosan	AA → BBB
Aeris (Geração de Energia)	BBB → CCC

CONCLUSÃO

Empresa **AA** pode ir a **D** em meses. Rating é foto, não filme. Diversificação por nome **não basta** contra surpresa de informação e estresse de mercado.

O volume investido em crédito privado praticamente duplicou desde 2023. Juro alto atraiu capital, criando demanda técnica.



ESTOQUE CP EM 2023

R\$ 1,27 tri

debêntures + CRI + CRA

ESTOQUE CP EM MAR/26 (YTD)

R\$ 2,17 tri

+71% vs. 2023

CRESCIMENTO 2024 E 2025

~21% a.a.

vs. 1,8% em 2023

MECANISMO

CDI alto torna renda fixa atrativa em retorno absoluto. O fluxo entra em fundos que precisam alocar, e a oferta de crédito corporativo de qualidade não cresce na mesma velocidade — pressionando spreads para baixo mesmo com fundamentos piorando.

Spreads comprimiram ~100 bps em 2,5 anos, para CDI+1,63%: duas aberturas foram reabsorvidas e a margem de segurança segue no piso.

SPREAD MÉDIO PONDERADO DAS DEBÊNTURES SOBRE O DI
IDEX-CDI Geral ex-Distressed • pontos-base • jun/23 → jan/26



SPREAD JUN/23

269 bps

CDI+2,69%

SPREAD JAN/26

163 bps

CDI+1,69%

COMPRESSÃO EM 2,5 ANOS

-106 bps

-37% no prêmio

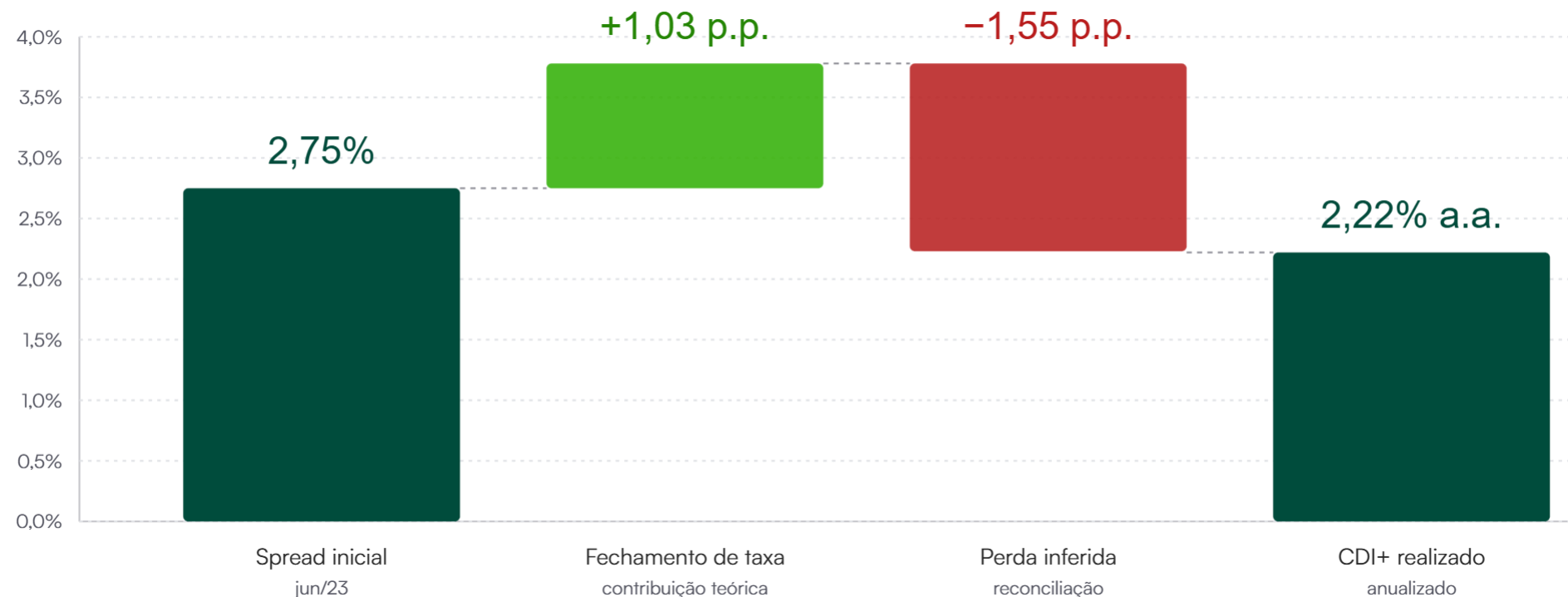
CONVEXIDADE NEGATIVA

Duas aberturas pontuais de spread (jan/25: 200 bps; nov-dez/25: ~180 bps) foram reabsorvidas em poucos meses. Com duration subindo para 2,76 anos, o risco de marcação a mercado aumenta enquanto o colchão de spread diminui.

O IDEX saiu de CDI+2,75% para CDI+1,63% , mas o CDI+ realizado foi de apenas 2,22% a.a.

WATERFALL EM SPREAD ANUALIZADO • JUN/23 → JAN/26

Spread inicial + contribuição teórica do fechamento de taxa – perda inferida = CDI+ realizado



FECHAMENTO PARCIALMENTE MONETIZADO

A compressão de **111,4 bps**, aplicada a uma duration media de **2,57 anos**, sugere contribuição teórica anualizada de **1,03 p.p.**

PERDA INFERIDA

A diferença de **1,55 p.p.** é a perda inferida necessária para chegar ao CDI+ realizado de **2,22% a.a.**

LEITURA EM TAXA

Spread inicial	2,75%
Fechamento de taxa	+1,03 p.p.
Perda inferida	-1,55 p.p.
CDI+ realizado a.a.	2,22%

CONTEXTO Spread final (jan/26): **CDI+1,63%** Fechamento no período: **111,4 bps** Duration média: **2,57 anos**

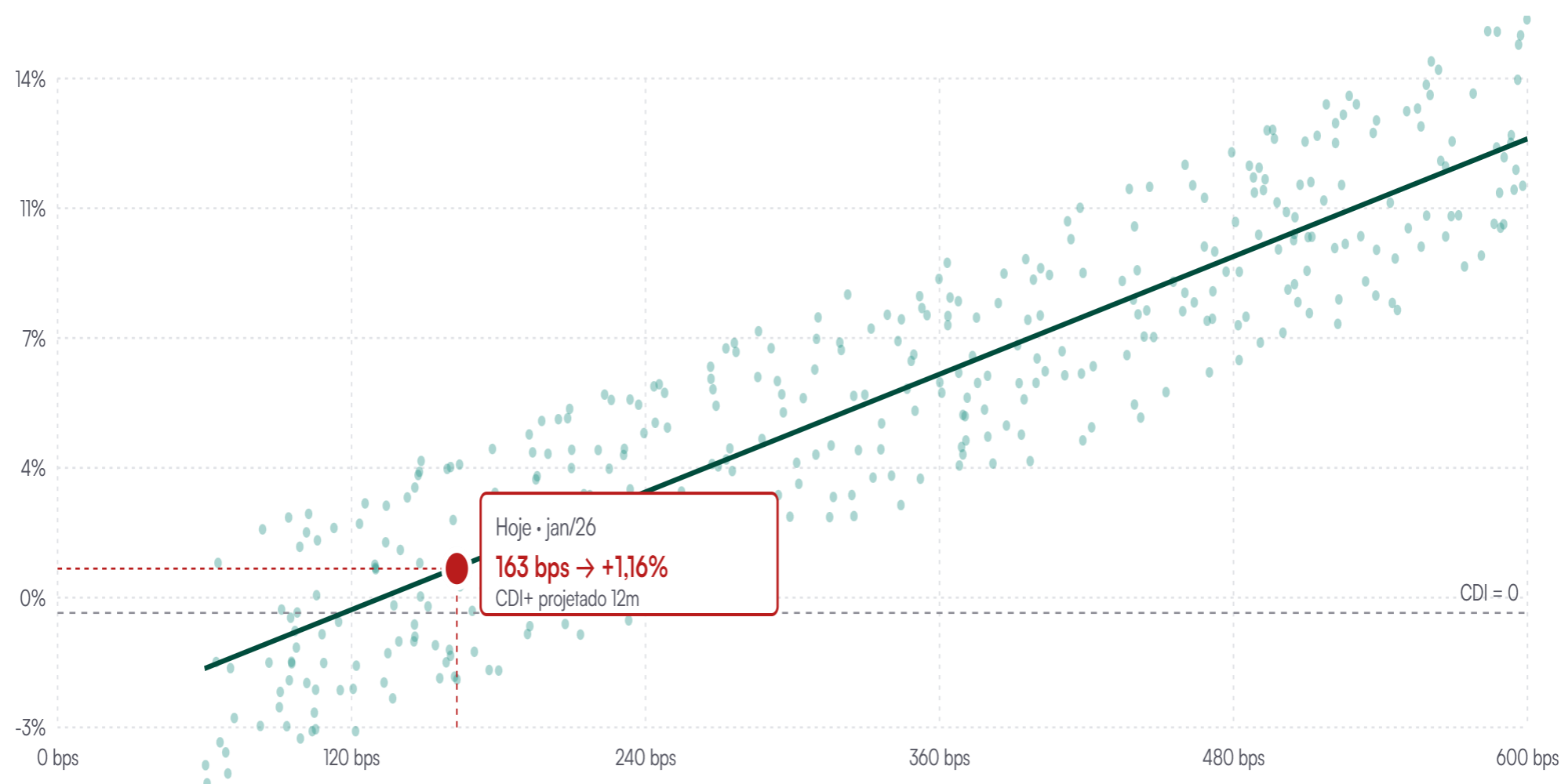
O ciclo se retroalimenta : retorno atrai fluxo, fluxo comprime spreads e spreads menores reduzem a margem futura.



O spread de entrada explica parte relevante do retorno CDI+ nos 12 meses seguintes.

SPREAD INICIAL VS. EXCESSO DE RETORNO (CDI+) NOS 12 MESES SEGUINTE

IDEX-CDI • 1.883 obs. diárias • ago/2017 → jan/2025 • $R^2=0,42$ • $\beta=2,57$



Regressão linear simples sobre spread médio ponderado vs. CDI+ forward 12m. Filtro de outlier: spread > 50%.

SPREAD ATUAL (JAN/26)

163 bps

IDEX-CDI

CDI+ FORWARD PROJETADO (12M)

+1,16%

implicação da regressão

BETA DA REGRESSÃO

2,57x

cada 100 bps a mais → +2,57 p.p.

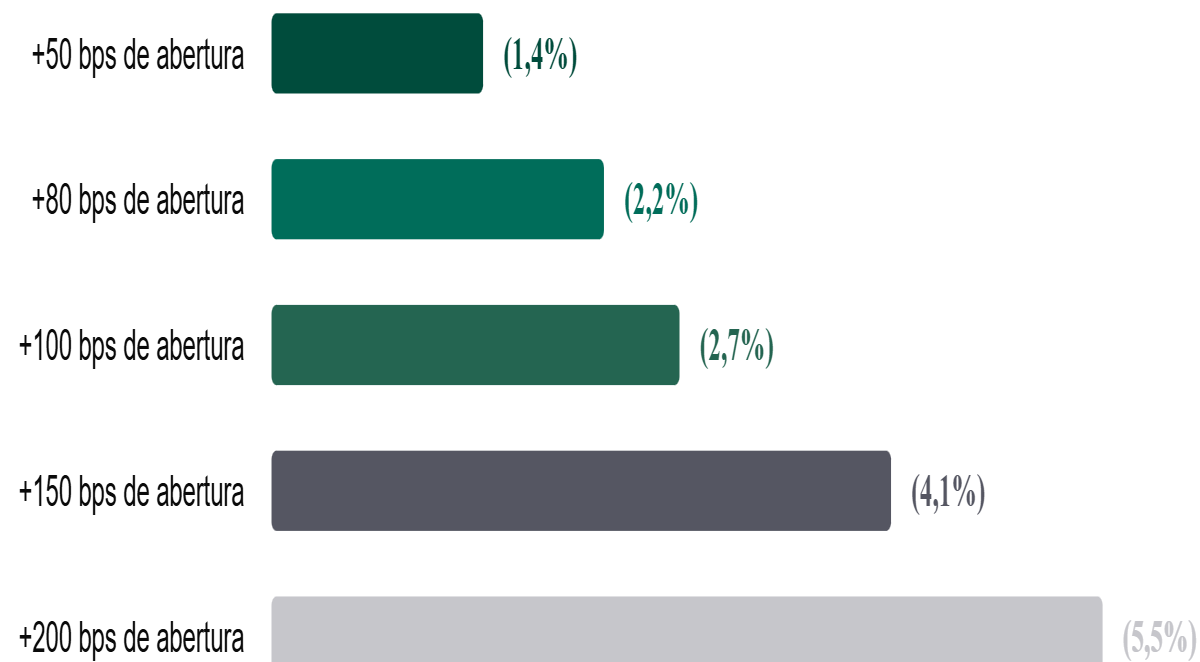
MENSAGEM

O ponto de entrada explica 42% da variação do retorno forward. Com spread baixo, o histórico mostra retornos materialmente piores nos 12 meses seguintes.

A liquidez do crédito privado é pró-cíclica : em stress, o custo de saída transforma retorno acumulado em perda.

SENSIBILIDADE PREÇO • DURATION 2,74 ANOS

Perda \approx duration \times abertura de spread $\cdot \Delta$ price = $-D \times \Delta$ spread



Sinal negativo (perda). Duration média do IDEX em jan/26 = 2,74 anos.

DRAWDOWN DO IDEX-DI NO EVENTO DE FRAUDE DA AMERICANAS

-4,4%

Retorno do IDEX-CDI

TEMPO DE RECUPERAÇÃO DO IDEX-DI APÓS A FRAUDE DA AMERICANAS

146 dias

jan/2023 \rightarrow jun/2023

LIQUIDEZ DE FUNDO \neq LIQUIDEZ DE ATIVO

O cotista vê liquidez D+0 ou D+30 do fundo, mas o gestor precisa vender *ativo*. Em stress, bid/ask amplia e a venda força marcação a mercado no portfólio que fica.

CASO AMERICANAS (JAN/2023)

R\$ 66 bi em resgates de fundos de crédito após o evento. Prêmios de risco abriram, emissões foram suspensas. O caso é o playbook do que acontece quando o ciclo vira.

Crédito pulverizado troca risco idiossincrático por estatística de carteira : a perda vira previsível, não surpresa.

CRÉDITO CORPORATIVO

- **Risco binário:** paga ou não paga
- **Análise qualitativa** (governança, setor, ciclo)
- **Surpresas de informação** não precificadas
- **Correlação sistêmica** de defaults em stress
- **Liquidez pró-cíclica:** saída cara no pior momento

CRÉDITO PULVERIZADO

- **Risco estatístico:** perda esperada previsível ex-ante
- **Análise quantitativa** de carteira, não de emissor individual
- **Perdas modeladas** e precificadas na estrutura desde a originação
- **Garantias** calibradas para absorver a perda esperada

DRAWDOWN • CONSÓRCIO NEXA VS IDEX JGP

Jul/24 — Mar/26 • escala diária • base 0%



DRAWDOWN • FGTS NEXA VS IDEX JGP

Nov/24 — Mar/26 • escala diária • base 0%



Além da pulverização, o tipo de risco importa: quem honra o passivo em última instância define a hierarquia do crédito.

Pulverização **reduz variância**, mas não elimina correlação sistêmica. Uma carteira pulverizada de crédito corporativo ainda carrega exposição ao ciclo econômico.

A segunda dimensão crítica é a **natureza do risco**: em última instância, quem honra o passivo? A Nexa foca em estratégias expostas a **riscos bancário ou soberano**.

EXEMPLOS DE ESTRATÉGIAS

RISCO

Cotas de consórcio

Ativos lastreados em recebíveis de consórcio originados por **administradoras reguladas pelo Banco Central**, com baixo histórico de inadimplência, forte diversificação, combinando previsibilidade de fluxo com risco institucional de players supervisionados pelo Bacen.



Bancário

Saque-Aniversário FGTS

Operações com risco pulverizado e altamente previsível, lastreadas em créditos com **colateral garantido pela União**, o que resulta em baixo risco de crédito e alta previsibilidade de recebimento.



Soberano

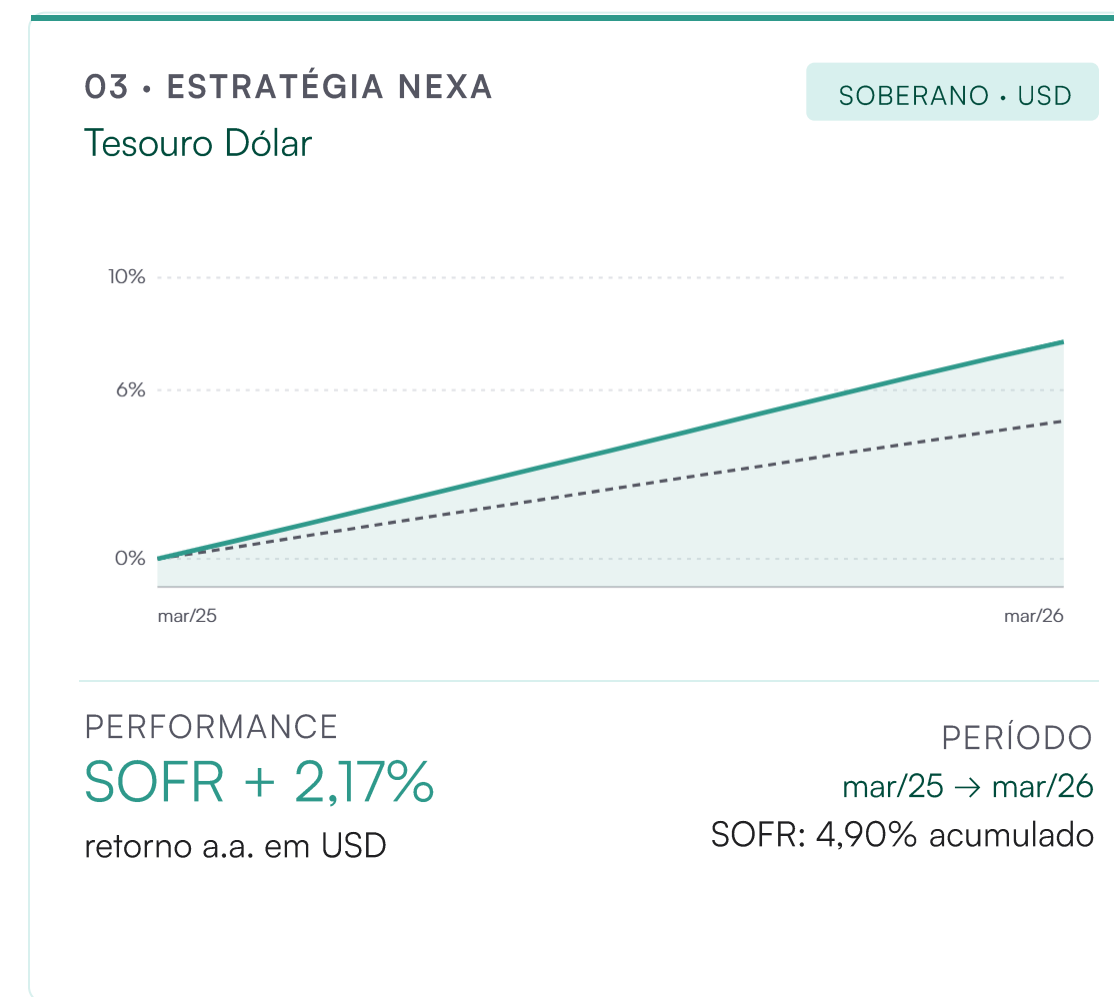
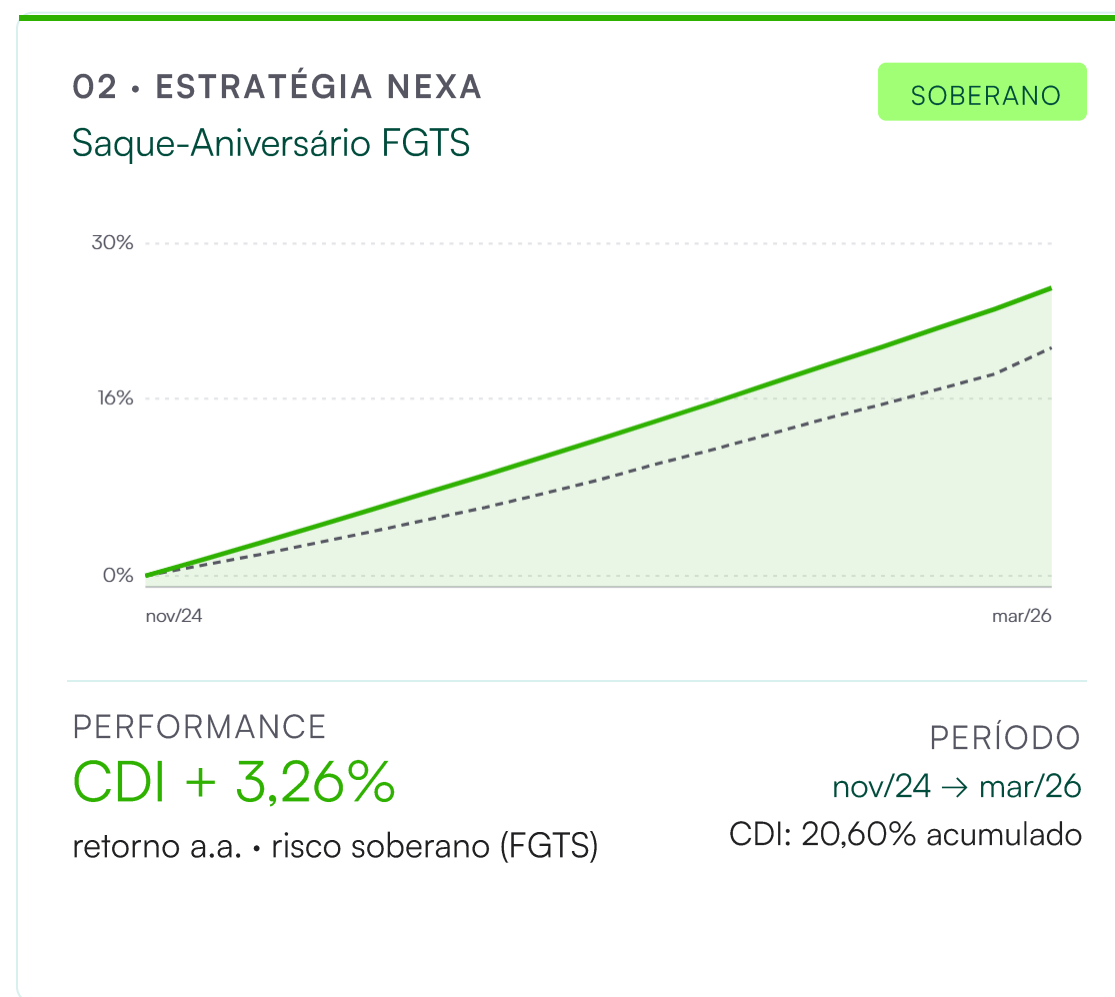
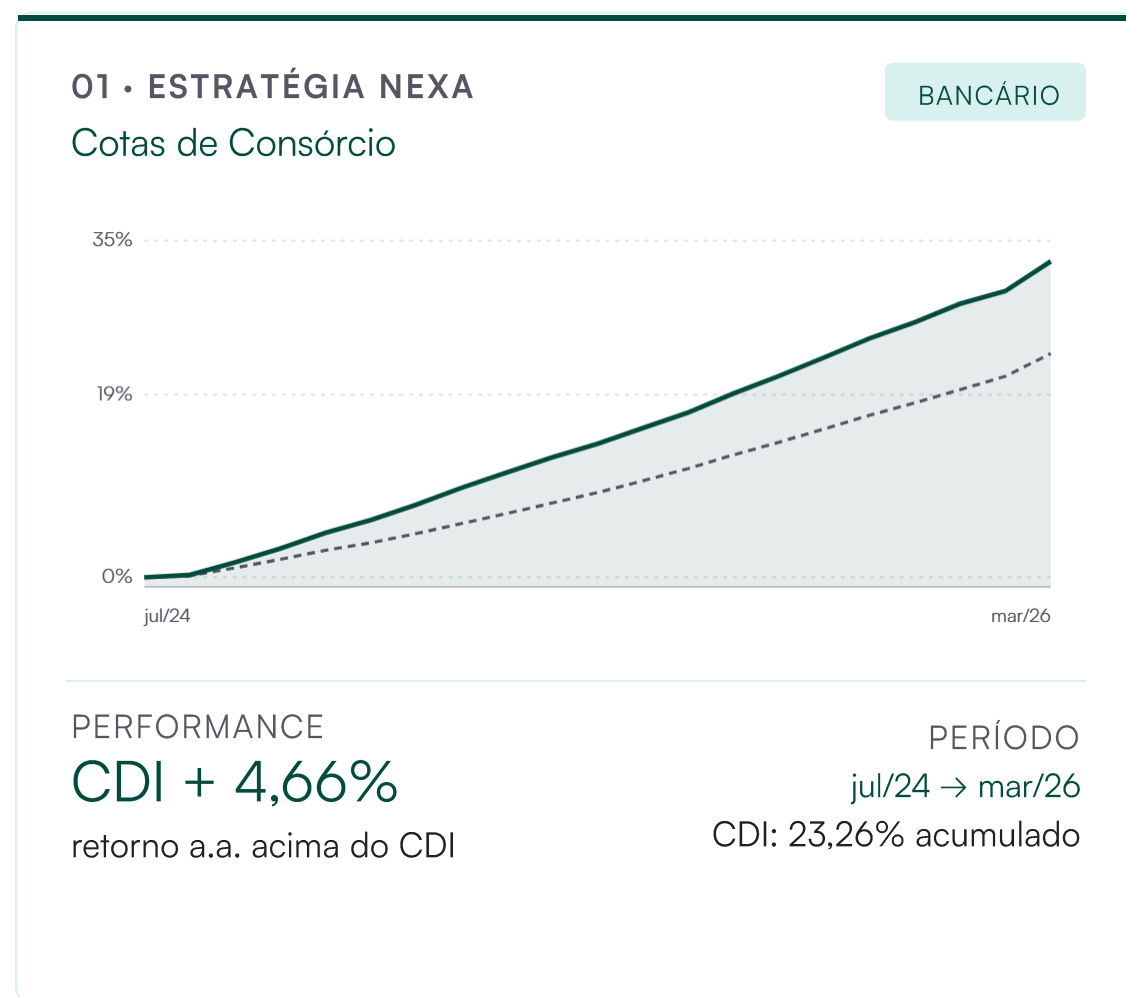
Tesouro Dólar

Exposição a títulos soberanos denominados em dólar, emitidos pelo **Tesouro Nacional**, oferecendo proteção cambial e diversificação internacional com risco de crédito soberano brasileiro.



Soberano

As três estratégias Nexa superam benchmarks — inclusive durante a deterioração do crédito corporativo em 2024—2025 .



COMPARAÇÃO COM IDEX-CDI

No mesmo período do Consórcio (jul/24 → mar/26), o IDEX-CDI Core entregou **22,06%** — ~10 p.p. abaixo da estratégia Nexa, e com drawdown materialmente maior.

DRAWDOWN • NEXA

Drawdown próximo a zero em todas as três estratégias. Risco previsível, sem MTM agressivo, sem dependência de fluxo de fundos.

+Retorno, - Risco. Como?

Nexa transforma crédito sofisticado, ilíquido e não padronizado em simples, líquido e customizável via tecnologia e curadoria.

Ativos que antes eram...

Sofisticado



Simples

Ilíquido



Líquido

Não padronizado



Customizável

Com Nexa

A DIFERENÇA NEXA: RISCO BANCÁRIO E SOBERANO COM PRÊMIO SUPERIOR: A NATUREZA DO RISCO PERMANECE A MESMA. O QUE MUDA É O FORMATO — QUE PERMITE AO INVESTIDOR CAPTURAR RETORNO MAIS EFICIENTE SEM ASSUMIR RISCO CORPORATIVO.

Nossa convicção: risco previsível, retorno superior, sem as armadilhas do crédito corporativo.

O PROBLEMA DO CRÉDITO CORPORATIVO

Risco de evento, binário e imprevisível

Uma empresa pode estar bem no rating e entrar em RJ em 6 meses. A análise qualitativa não protege de surpresas de informação.

Correlação sistêmica: defaults chegam em ondas

Uma carteira com 30 emissores 'de qualidade' pode registrar 5—8 defaults simultâneos no mesmo ciclo. A correlação é o risco oculto.

Liquidez pró-cíclica e prêmio insuficiente

Sair em stress custa 1-5% do capital. E o CDI+1,63% atual não cobre a perda esperada histórica do crédito fora do high grade.

A SOLUÇÃO NEXA

Risco matemático, previsível e protegido

Soberano e bancário. Risco matemático e previsível. Subordinação e garantias calibradas absorvem a perda esperada.

Retorno superior via eficiência, não via risco

Spread sobre CDI capturado por curadoria e características do lastro — transformando ilíquido, sofisticado e não padronizado em simples, líquido e customizável.

Portfólio customizável com alta transparência

Risco, retorno, liquidez e fluxos são customizáveis e previsíveis. Fácil monitoramento. Alta segurança. Zero surpresa de evento.

Com a Nexa: o risco é previsível, o retorno é superior, a liquidez é real e o portfólio é feito do seu jeito.

Fundada por sócios seniores com **histórico comprovado** em mercado de capitais e tecnologia, a Nexa atraiu investidores de referência global e clientes institucionais

Fundada por



Lucas Danicek
Co-Founder & CEO



Eduardo Furuie
Co-founder & Investmetns



Bernardo Luca
Co-founder & Sales



Paulo Martins
CTO



Investido por



20+ anos

de mercado de capitais e tecnologia financeira

Zero

perdas de capital em crédito ao longo do track record

35

+ um time de 35 pessoas, sendo 16 sócios

Nexa: risco soberano e bancário com prêmio , liquidez real e fluxo totalmente customizável.

	Tesouro Direto Pré	CDB / LCA	Fundo de Crédito	FII	Nexa
Risco de Crédito	Soberano	Banco emissor	Carteira corporativa	Imobiliário (locatários + gestão do fundo)	Soberano e Bancário
Retorno Realizado (24M)¹	10,57% a.a.	12,59% a.a.	14,39% a.a.	11,64% a.a. ²	18,42% a.a.
Fluxo Personalizado	Não disponível	Não disponível	Não disponível	Mensal sem personalização	Total
Reinvestimento	Não disponível	Não disponível	Não disponível	Manual (precisa replicar dividendos)	Programável
Exposição à ciclo econômico	Baixo	Médio	Alto	Alto	Baixo
Liquidez em cenários de stress	Alta	Baixo	Baixa e com risco de preço	Baixa e com risco de preço	Alta

Para capturar retornos superiores com risco estatístico previsível em qualquer cenário macroeconômico, construa com a Nexa seu portfólio customizado, sem necessidade de complexidade operacional.

A DIFERENCIAÇÃO

Customização: Como criar uma renda mensal de R\$10k? Ou qualquer outro fluxo desejado

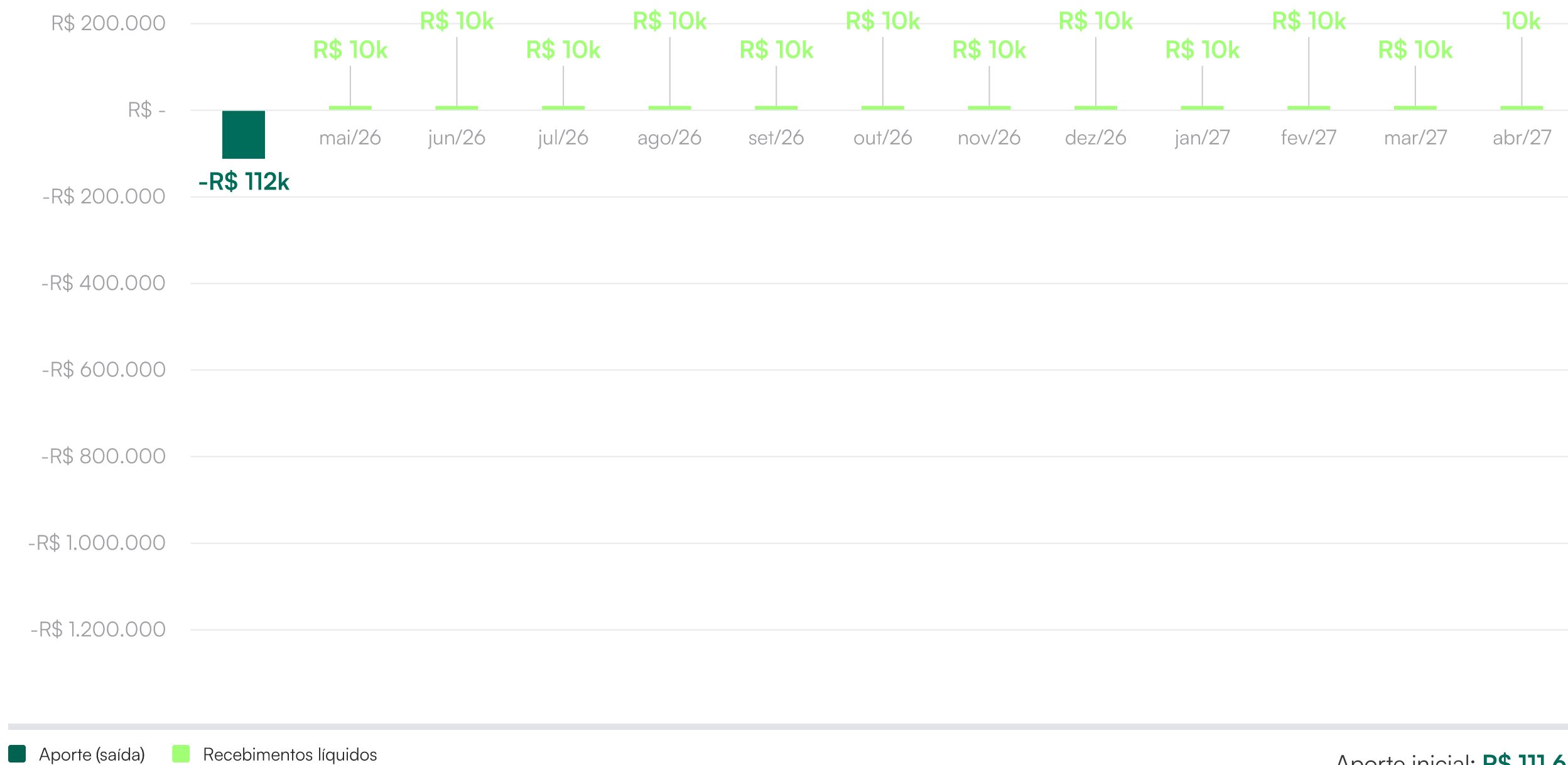
A Nexa é a única que oferece solução com um fluxo 100% personalizado, sem complexidade operacional, sem risco de preço ou volatilidade

Renda mensal de R\$ 10.000 por 12 meses com Nexa

Simulação prática • Aporte inicial **R\$ 111.600,00** • TIR bruta 15,59% a.a.

FLUXO DE CAIXA DO INVESTIDOR (R\$)

Aporte em MO • 12 recebimentos mensais (mai/26 → abr/27)



TIR

15,59%

a.a. (bruta) • ≈ CDI+1,5%

FLUXO

Recebimento mês	R\$ 10.000 líq.
Total recebido	R\$ 120,6k
Customizável	100% personalizável

RISCO

Vol	0,88%
Max Drawdown	0,00%
Days to recover <i>Período jul/24-mar/26</i>	—

OPERACIONAL

Sem fluxos operacionais

Renda mensal de R\$ 10.000 por 12 meses com NTN-F

Simulação prática • Aporte inicial **R\$ 903.033,95** • TIR bruta 13,37% a.a.

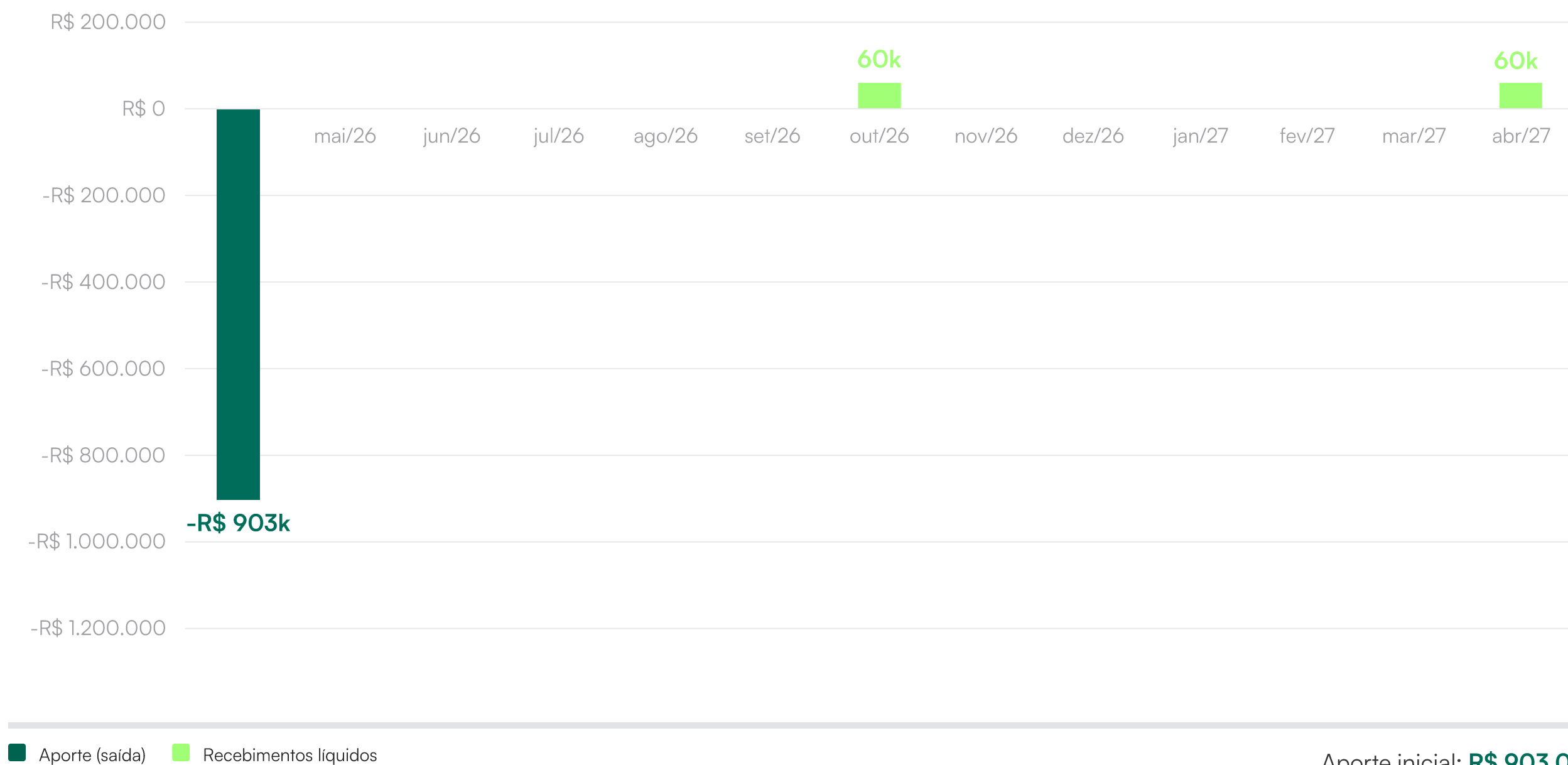
TIR

13,37%

a.a. (bruta) • < CDI

FLUXO DE CAIXA DO INVESTIDOR (R\$)

Aporte em MO • 12 recebimentos mensais (mai/26 → abr/27)



FLUXO

Recebimento semestre R\$ 60.000 líq.
 Total recebido R\$ 120,0k
 Customizável Não

RISCO

Vol 2.99%
 Max Drawdown -5,94%
 Days to recover 235d
Período jul/24-mar/26

OPERACIONAL

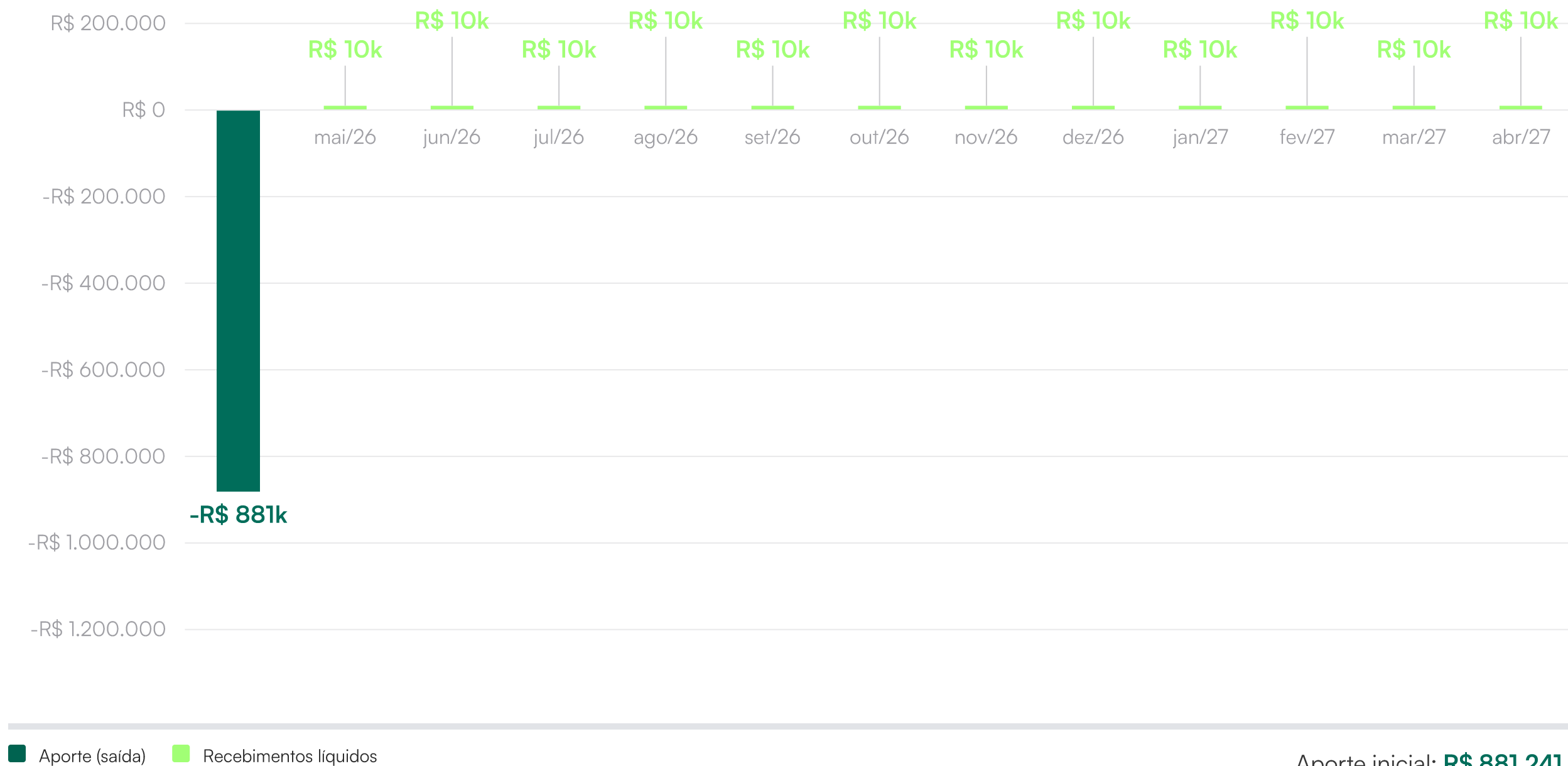
Composição de títulos

Renda mensal de R\$ 10.000 por 12 meses com CDB

Simulação prática • Aporte inicial **R\$ 881.241,98** • TIR bruta 14,50% a.a.

FLUXO DE CAIXA DO INVESTIDOR (R\$)

Aporte em MO • 12 recebimentos mensais (mai/26 → abr/27)



TIR

14,50%

a.a. (bruta) • < CDI

FLUXO

Recebimento mês	R\$ 10.000 líq.
Total recebido	R\$ 120,0k
Customizável	Não

RISCO

Vol	0,00%
Max Drawdown	0,00%
Days to recover <small>Período jul/24-mar/26</small>	—

OPERACIONAL

Resgates a cada mês
Necessidade de realização manual do resgate

Renda mensal de R\$ 10.000 por 12 meses com Crédito

Simulação prática • Aporte inicial **R\$ 887.578,75** • TIR bruta 14,39% a.a.

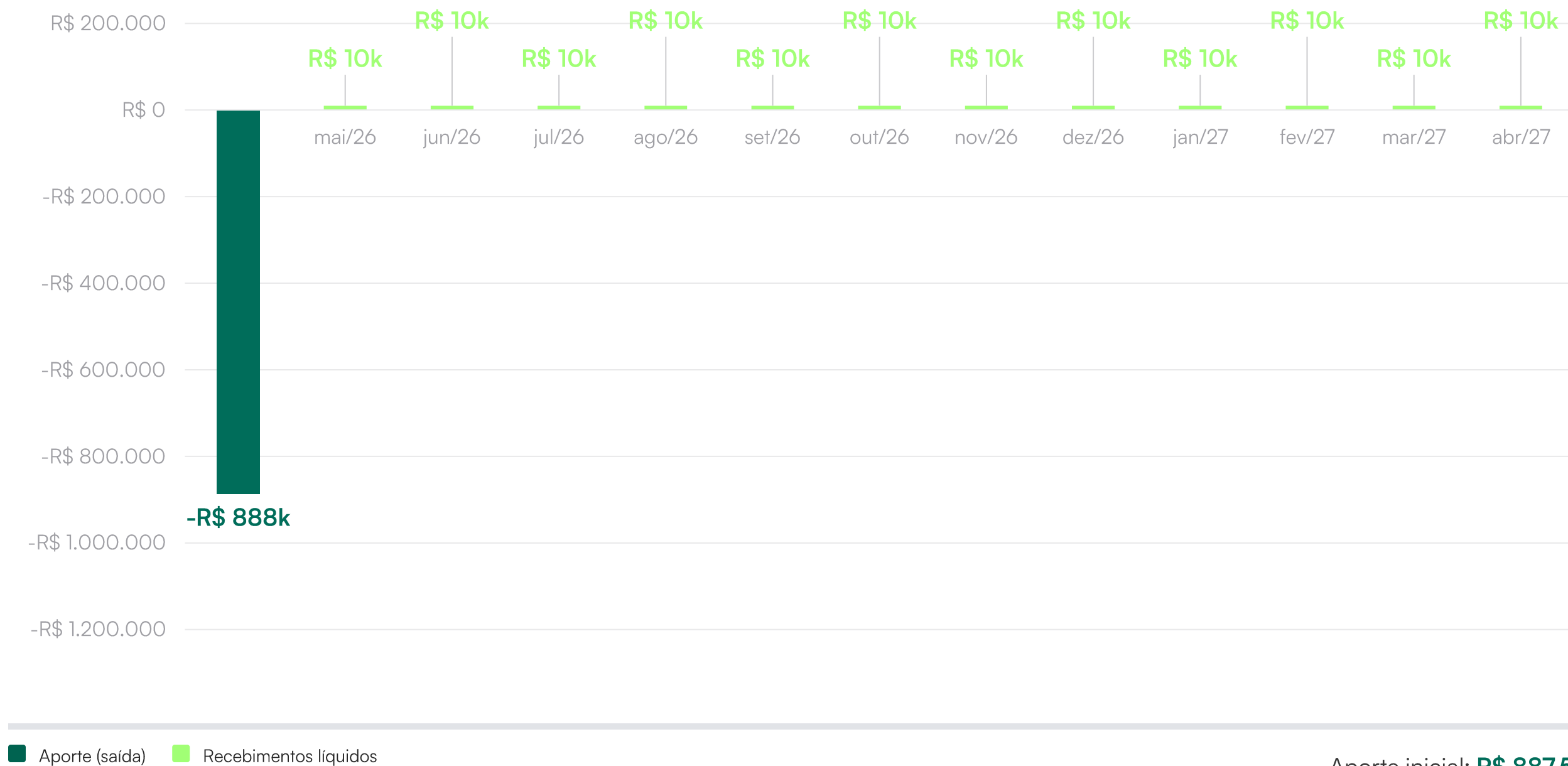
TIR

14,39%

a.a. (bruta) • ≈ CDI

FLUXO DE CAIXA DO INVESTIDOR (R\$)

Aporte em MO • 12 recebimentos mensais (mai/26 → abr/27)



FLUXO

Recebimento mês	R\$ 10.000 líq.
Total recebido	R\$ 120,0k
Customizável	Não

RISCO

Vol	1,84%
Max Drawdown	-9,48%
Days to recover <i>Período jul/24-mar/26</i>	100d

OPERACIONAL

Necessidade de resgates mensais com risco de preço e liquidez.

Renda mensal de R\$ 10.000 por 12 meses com FIIs

Simulação prática • Aporte inicial **R\$ 1.084.834,61** • Yield Bruto 11,64% a.a.

FLUXO DE CAIXA DO INVESTIDOR (R\$)

Aporte em MO • 12 recebimentos mensais (mai/26 → abr/27)



TIR

11,64%

a.a. (bruta) • ≈ CDI

FLUXO

Recebimento mês	R\$ 10.000 líq.
Total recebido	R\$ 120,0k
Customizável	Não

RISCO

Vol	7,78%
Max Drawdown	-33,33%
Days to recover <i>Período jul/24-mar/26</i>	1369d

OPERACIONAL

Risco de preço e alta volatilidade.
Necessidade de rebalanceamento.

Qual produto entrega renda flexível com menor aporte?

Simulação comparativa • 12 meses de renda líquida de R\$10k

	Tesouro Direto Pré	CDB / LCA	Fundo de Crédito	FII	Nexa
Aporte Inicial	R\$ 903.033	R\$ 881,241	R\$ 887.578	R\$ 1.084.834	R\$ 111.600
TIR Bruta (%)	13,37% a.a.	14,50% a.a.	14,39% a.a.	11,64% a.a. ²	15,59% a.a.
Volatilidade ao ano	2,89%	0,00%	1,84%	7,78%	0,88%
Customização	Não há	Não há	Não há	Não há	100% flexível
Operacional	Composição de títulos	Necessidade de resgates mensais	Necessidade de resgates mensais com risco de preço e liquidez	Rebalanceamento dado volatilidade	Nenhum
Risco de preço	Baixo	Baixo	Alto	Alto	Baixo

Os tokens da Nexa oferecem menor risco e melhor qualidade de risco, com retorno mais elevado que estratégias comparáveis

A Nexa é a única que oferece solução com um fluxo 100% personalizado, sem complexidade operacional, sem risco de preço ou volatilidade



MAIOR RETORNO

Retorno superior



PERSONALIZAÇÃO

Customização de nativa com **qualquer** volume e periodicidade desejada



EXPERIÊNCIA

Simple e digital, sem necessidade de movimentações operacionais



EFICIÊNCIA

Investimentos automatizados e sem riscos de mercado

Nexa Distribuição

distribuicao@nexafinance.com.br