



EDIÇÃO I · MAIO DE 2026

# *Carta dos Sócios*

---

Cenário macro — filosofia de investimento — operação em curso

Edição bilingue · Português / English

Social Partners Investimentos Ltda. · São Paulo, Brasil

“Quando o crédito se retrai, o capital paciente colhe.”

Esta é a edição inaugural da *Carta dos Sócios* da Social Partners Investimentos. Inauguro esta cadência com o compromisso de mantê-la em base trimestral — mesmo em períodos de menor atividade transacional —, por entender que a comunicação consistente entre gestor e investidor constitui elemento central da relação fiduciária e prática ainda pouco difundida no *mid-market* de *private equity* brasileiro.

#### CENÁRIO MACROECONÔMICO

## O Brasil em maio de 2026

O Brasil atravessa novo ciclo de aperto monetário iniciado em meados de 2024. A taxa Selic, elevada de 10,50% em junho de 2024 para 15,00% em junho de 2025 — patamar mantido por sete reuniões consecutivas do Copom até janeiro deste ano —, foi reduzida em duas reuniões subsequentes: para 14,75% em março e 14,50% em abril, em movimento cauteloso de afrouxamento. As projeções da Anbima apontam para encerramento de 2026 em 12,50%, com IPCA de 4,0% e câmbio próximo a R\$ 5,45 por dólar. O PIB segue em trajetória anêmica, com projeção de 1,8%.

O patamar restritivo dos juros — sustentado por mais de quinze meses contínuos acima de 13% — produziu efeito previsível, ainda que frequentemente subestimado: companhias brasileiras com estrutura de capital alavancada passaram a consumir liquidez operacional por intermédio de despesa financeira crescente, mesmo quando o desempenho operacional se manteve estável. A inadimplência corporativa não é evento súbito; é função do tempo de exposição.

### O caso Americanas e a fratura de confiança no crédito privado

O caso Americanas — em recuperação judicial desde janeiro de 2023, com passivo reconhecido superior a R\$ 50 bilhões — alterou estruturalmente a percepção do investidor brasileiro de crédito privado. A revelação de fraude contábil de R\$ 25 bilhões, em emissor classificado como *blue chip*, com auditoria de uma das *Big Four* e debêntures amplamente distribuídas, destruiu a premissa de que rating elevado e porte da companhia equivalem a qualidade de crédito. A varejista, originalmente projetada para encerrar a recuperação em fevereiro de 2026, permanece em fase final de execução do plano homologado.

### Raízen e o efeito demonstração

Em março de 2026, a Raízen — controlada por Cosan e Shell, e que havia captado R\$ 6,9 bilhões em IPO que avaliou a companhia em R\$ 74 bilhões em 2021 — ingressou em recuperação extrajudicial para renegociar dívida superior a R\$ 65 bilhões, com alavancagem de 5,3x EBITDA e prejuízo trimestral de R\$ 15,6 bilhões. *Bonds* e debêntures da companhia foram negociados no mercado secundário com descontos de até 70%; CRAs de emissores *blue chip* tornaram-se ilíquidos. O caso reforçou tese estrutural: controladores sofisticados, com

pleno acesso ao mercado de capitais e classificação *investment grade*, podem perder o grau de investimento em janela de doze meses caso o ciclo de capital de giro se mostre desfavorável.

O efeito sobre o mercado de crédito privado foi imediato. Fundos de crédito tradicionais registraram saída líquida de R\$ 9,7 bilhões somente em dezembro de 2025; fundos incentivados acumularam o pior resultado mensal do ano. A reprecificação de risco em curso tornou o custo marginal de captação corporativa significativamente mais oneroso — particularmente para emissores de segunda linha e do *mid-market*, cujos *spreads* se abriram de forma desproporcional ao risco fundamental dos ativos subjacentes.

#### O DIAGNÓSTICO

A combinação entre Selic em patamar restritivo prolongado, eventos de crédito de alta visibilidade e migração de capital institucional para liquidez bancária produziu uma *market dislocation* nítida: ativos operacionalmente sólidos, com fluxo de caixa resiliente e colaterais reais adequados, encontram-se mal precificados pelo mercado de crédito generalista — que precifica setor e porte do emissor, e não a qualidade idiossincrática do ativo.

#### FILOSOFIA DE INVESTIMENTO

## Complexity arbitrage

A Social Partners opera com tese definida: capturar arbitragem de complexidade no *mid-market* industrial brasileiro, em ativos nos quais a estrutura de capital convencional não consegue precificar adequadamente o risco operacional. Diferentemente do *buyout* tradicional, que extrai valor majoritariamente por meio de *operational improvement* pós-aquisição, nossa tese parte da premissa de que o valor reside primariamente na arquitetura de capital — em estruturas que segregam risco operacional de risco imobiliário, ajustam o custo de *funding* ao perfil real do ativo e capturam diferenciais entre os mercados de capital nacionais e internacionais.

Operamos por meio de *Leveraged Buyouts* em companhias industriais brasileiras de pequeno e médio porte, utilizando combinações de FIDC sênior, *sale-leaseback* de ativos imobiliários, *seller finance* e, quando aplicável, securitização *cross-border*. Nossa preferência recai sobre ativos com colateral real robusto, base de receita resiliente a ciclos monetários e potencial de expansão por integração internacional — características que, combinadas, reduzem o risco efetivo da operação substancialmente abaixo do que o *spread* de mercado sugere.

“O valor reside primariamente na arquitetura de capital — não, exclusivamente, na operação adquirida.”

## OPERAÇÃO EM CURSO · DUE DILIGENCE AVANÇADA

## Operação I – Indústria de embarcações de luxo, Sul do Brasil

Conduzimos no momento *due diligence* aprofundada para a aquisição majoritária, via *Leveraged Buyout*, de companhia brasileira fabricante de embarcações de luxo, sediada no Sul do Brasil, com mais de duas décadas de operação industrial e presença *cross-border* Brasil–Europa. *Closing* previsto para o final de maio de 2026. *Enterprise Value* da operação: R\$ 100 milhões (aproximadamente US\$ 20 milhões), incluindo assunção de passivos. A tese de expansão para o mercado norte-americano encontra-se em estruturação como *growth lever* pós-aquisição.

SETOR	Indústria náutica de luxo, segmento <i>mid-size</i> a <i>flybridge</i>
GEOGRAFIA	Sul do Brasil, com presença industrial <i>cross-border</i> Brasil–Europa
ESTÁGIO	Mais de 20 anos de operação · ativo industrial maduro
ESTRUTURA	<i>Leveraged Buyout</i> – aquisição majoritária
ENTERPRISE VALUE	R\$ 100 milhões (aprox. US\$ 20 milhões), incluindo assunção de passivos
FUNDING STACK	FIDC sênior + <i>sale-leaseback</i> do imóvel industrial (pós- <i>closing</i> ) + <i>seller finance</i>
TESE DE CRESCIMENTO	Expansão para o mercado norte-americano em estruturação
STATUS	<i>Due diligence</i> aprofundada em curso
CLOSING PREVISTO	Final de maio de 2026

### Por que esta operação, neste momento

O segmento de embarcações de luxo atende, por definição, público de altíssima renda – historicamente mais resiliente a ciclos monetários do que o consumidor médio brasileiro. Demanda inelástica ao custo de *funding* individual, disposição a pagar prêmio pela marca e ciclo de reposição vinculado à renda discricionária produzem padrão de fluxo de caixa diferenciado, com correlação reduzida ao ciclo de juros – característica que distingue o ativo da exposição corporativa típica afetada pelo aperto da Selic.

Identificamos, adicionalmente, vetores de geração de valor que se materializam pós-aquisição por meio da integração de operações *cross-border* e da expansão de canais de distribuição internacional – vetores que não cabe detalhar publicamente nesta carta, mas que constituem componente substancial da tese de criação de valor.

### Estrutura de garantias e colaterais

A operação foi desenhada com atenção explícita à constituição de colaterais reais robustos, em coerência com nossa filosofia de não confundir *spread* com qualidade de crédito:

TRANCHE SÊNIOR · FIDC	Lastreada em ativos da companhia operacional
TRANCHE IMOBILIÁRIA	Sale-leaseback do imóvel industrial — ativo real, líquido, em região industrial consolidada
TRANCHE EQUITY	Estoques industriais como colateral adicional
SELLER FINANCE	Componente subordinado, alinhado com saída ordenada dos vendedores

O desenho do *funding stack* foi estruturado para otimizar o custo ponderado de capital e alinhar o perfil de risco ao perfil de *funding* em cada *tranche* — o que permite, no agregado, retorno superior ao que um *buyout* convencional equivalente entregaria, com risco efetivo, ajustado por colateral, sensivelmente reduzido.

### PIPELINE · PRÓXIMOS PASSOS

## Plataforma e demais operações em desenvolvimento

Em paralelo à Operação I, mantemos pipeline ativo em segmentos industriais adjacentes. Avançamos em segunda operação de aquisição majoritária no setor de bens de capital B2B, no Sul do Brasil, com *term sheet* assinado e *due diligence* em estágio avançado — *closing* projetado para o terceiro trimestre de 2026. Em paralelo, mantemos atividade de mapeamento e avaliação preliminar de oportunidades em *special situations* (*industrial distressed*), em segmentos nos quais a deterioração do ciclo de crédito abriu janelas de aquisição em condições anormalmente favoráveis.

O detalhamento das operações em desenvolvimento será compartilhado com investidores qualificados ou profissionais sob acordo de confidencialidade, à medida que cada operação atinja o estágio adequado de revelação.

### Encerramento

A Social Partners foi construída a partir da convicção de que o *mid-market* industrial brasileiro oferece, neste ciclo macroeconômico, oportunidade atípica para o capital paciente e estruturalmente sofisticado. A combinação de Selic restritiva, fratura de confiança no crédito privado generalista e migração do capital institucional para a liquidez bancária abre — para quem dispõe de tese, mandato e estrutura adequados — janela de captura de valor que não se repete com frequência.

Esta carta foi redigida com o propósito de articular publicamente nossa leitura de mercado e nossa filosofia. Os detalhes específicos das operações em curso, números financeiros, projeções e estrutura de retorno serão disponibilizados a investidores qualificados ou profissionais mediante a assinatura do Acordo de Confidencialidade padrão da operação. Convido aqueles cujo perfil de mandato dialogue com nossa tese a estabelecer conversa qualificada.

A próxima edição desta Carta será publicada em agosto de 2026, contemplando atualização da Operação I pós-closing, primeiros indicadores da segunda operação e leitura macroeconômica do segundo trimestre.

À disposição.

---

**Ryan Silva Lopes**

**FOUNDING & MANAGING PARTNER**

Social Partners Investimentos Ltda.

---

#### DISCLAIMER REGULATÓRIO

Esta comunicação tem caráter exclusivamente informativo e institucional. Não constitui oferta, recomendação ou solicitação para subscrição ou aquisição de quaisquer valores mobiliários, cotas de fundos de investimento ou instrumentos financeiros. O conteúdo aqui apresentado não configura consultoria de valores mobiliários nos termos da Resolução CVM nº 19/2021, tampouco análise de valor mobiliário nos termos da Resolução CVM nº 20/2021. Informações detalhadas sobre operações específicas, condições financeiras e perfis de retorno são compartilhadas exclusivamente com investidores qualificados ou profissionais, conforme definidos pela Resolução CVM nº 30/2021, mediante assinatura prévia de Acordo de Confidencialidade. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Investimentos em *private equity* envolvem risco de perda do capital investido e baixa liquidez. Social Partners Investimentos Ltda., CNPJ 57.748.292/0001-62.

“When credit retreats, patient capital reaps the harvest.”

This is the inaugural edition of the *Letter from the Partners* of Social Partners Investimentos. I open this cadence with a commitment to maintain it on a quarterly basis – even in periods of limited transactional activity – because I regard consistent communication between manager and investor as a central element of the fiduciary relationship and a practice still uncommon in the Brazilian mid-market private equity landscape.

#### MACROECONOMIC LANDSCAPE

## Brazil in May 2026

Brazil has been navigating a new monetary tightening cycle since mid-2024. The Selic policy rate, raised from 10.50% in June 2024 to 15.00% in June 2025 – a level held through seven consecutive Copom meetings until January of this year – was reduced over two subsequent meetings: to 14.75% in March and 14.50% in April, in a cautious easing movement. ANBIMA projections point to a year-end Selic of 12.50%, with IPCA inflation at 4.0% and the FX rate near R\$ 5.45 per US dollar. GDP growth remains anaemic, projected at 1.8%.

The restrictive level of interest rates – sustained for more than fifteen consecutive months above 13% – has produced a predictable yet often underestimated effect: Brazilian companies with leveraged capital structures began to consume operating liquidity through rising financial expense, even where operating performance remained stable. Corporate distress is not a sudden event; it is a function of the duration of exposure.

### *The Americanas case and the rupture in private credit confidence*

The Americanas case – under judicial reorganisation since January 2023, with recognised liabilities exceeding R\$ 50 billion – structurally altered the Brazilian private credit investor’s perception of risk. The disclosure of an R\$ 25 billion accounting fraud at a *blue-chip* issuer audited by a *Big Four* firm and with widely distributed debentures dismantled the premise that high credit ratings and corporate scale equate to credit quality. The retailer, originally projected to exit reorganisation by February 2026, remains in the final execution phase of its court-approved plan.

### *Raízen and the demonstration effect*

In March 2026, Raízen – controlled by Cosan and Shell, having raised R\$ 6.9 billion in a 2021 IPO that valued the company at R\$ 74 billion – entered extrajudicial reorganisation to renegotiate debt exceeding R\$ 65 billion, with leverage of 5.3× EBITDA and quarterly losses of R\$ 15.6 billion. The company’s bonds and debentures traded in secondary markets at discounts of up to 70%; *investment-grade* CRAs became illiquid. The case reinforced a structural thesis: sophisticated controllers, with full capital-markets access and *investment-grade* ratings, may lose investment grade within a twelve-month window if the

working capital cycle turns adverse.

The effect on the Brazilian private credit market was immediate. Traditional credit funds posted net outflows of R\$ 9.7 billion in December 2025 alone; tax-advantaged funds recorded their worst monthly result of the year. The ongoing risk repricing has rendered the marginal cost of corporate funding materially more expensive — particularly for second-tier and mid-market issuers, whose spreads widened disproportionately to the fundamental risk of the underlying assets.

#### THE DIAGNOSIS

The combination of a prolonged restrictive Selic, high-visibility credit events and the migration of institutional capital toward bank liquidity has produced a clear *market dislocation*: operationally sound assets, with resilient cash flows and adequate real collateral, are mispriced by the generalist credit market — which prices sector and issuer scale rather than the idiosyncratic quality of the asset.

#### INVESTMENT PHILOSOPHY

## Complexity arbitrage

Social Partners operates with a clearly defined thesis: to capture complexity arbitrage in the Brazilian industrial mid-market, in assets where the conventional capital structure fails to price operational risk adequately. Unlike the traditional buyout — which extracts value primarily through post-acquisition *operational improvement* — our thesis assumes that value resides primarily in capital architecture: in structures that segregate operational risk from real-estate risk, align funding cost to the actual asset profile and capture differentials between domestic and international capital markets.

We operate through Leveraged Buyouts in small- and mid-cap Brazilian industrial companies, deploying combinations of senior FIDCs (Brazilian receivables-backed funds), sale-leaseback of real-estate assets, seller finance and — where applicable — cross-border securitisation. Our preference is for assets with robust real collateral, a revenue base resilient to monetary cycles and expansion potential through international integration — characteristics that, taken together, reduce effective transaction risk materially below what market spreads would suggest.

*“Value resides primarily in capital architecture — not, exclusively, in the operating company itself.”*

## TRANSACTION IN PROGRESS · ADVANCED DUE DILIGENCE

## Operation I – Luxury yacht manufacturer, Southern Brazil

We are presently conducting in-depth *due diligence* for a majority acquisition, structured as a *Leveraged Buyout*, of a Brazilian luxury yacht manufacturer headquartered in Southern Brazil, with over two decades of industrial operation and a Brazil–Europe *cross-border* presence. Closing is expected for late May 2026. Transaction *Enterprise Value*: R\$ 100 million (approximately US\$ 20 million), including assumption of liabilities. The North American market expansion thesis is currently being structured as a post-acquisition *growth lever*.

SECTOR	Luxury yacht industry, <i>mid-size to flybridge</i> segment
GEOGRAPHY	Southern Brazil, with Brazil–Europe <i>cross-border</i> industrial presence
STAGE	Over 20 years of operation · mature industrial asset
STRUCTURE	<i>Leveraged Buyout</i> – majority acquisition
ENTERPRISE VALUE	R\$ 100 million (approx. US\$ 20 million), including assumption of liabilities
FUNDING STACK	Senior FIDC + <i>sale-leaseback</i> of industrial real estate (post-closing) + <i>seller finance</i>
GROWTH THESIS	North American market expansion under structuring
DEAL STATUS	Advanced <i>due diligence</i> in progress
EXPECTED CLOSING	Late May 2026

### *Why this transaction, at this moment*

The luxury yacht segment serves, by definition, ultra-high-net-worth individuals – historically more resilient to monetary cycles than the average Brazilian consumer. Inelastic demand to individual funding cost, willingness to pay a brand premium and a replacement cycle tied to discretionary income produce a differentiated cash-flow pattern with reduced correlation to the interest-rate cycle – a feature that distinguishes the asset from the typical corporate exposure affected by Selic tightening.

We have additionally identified value-creation vectors that materialise post-acquisition through the integration of *cross-border* operations and the expansion of international distribution channels – vectors which we are not at liberty to detail publicly in this letter, but which constitute a substantial component of the value-creation thesis.

### *Collateral and security structure*

The transaction has been designed with explicit attention to securing robust real collateral, in keeping with our philosophy of not conflating *spread* with credit quality:

SENIOR TRANCHE · FIDC	Backed by operating-company assets
REAL-ESTATE TRANCHE	<i>Sale-leaseback</i> of the industrial property — real, liquid asset, in an established industrial region
EQUITY TRANCHE	Industrial inventory as additional collateral
SELLER FINANCE	Subordinated component, aligned with an orderly seller exit

The design of the funding stack optimises the weighted cost of capital and aligns each tranche's risk profile to its funding profile — yielding, in aggregate, returns superior to those of an equivalent conventional buyout, with effective collateral-adjusted risk meaningfully reduced.

#### PIPELINE · NEXT STEPS

## Platform and additional operations under development

Alongside Operation I, we maintain an active pipeline in adjacent industrial segments. We are advancing a second majority acquisition in the B2B capital goods sector in Southern Brazil, with the *term sheet* already executed and *due diligence* at an advanced stage — *closing* projected for the third quarter of 2026. In parallel, we maintain active mapping and preliminary evaluation of opportunities in *special situations* (industrial distressed) in segments where the deterioration of the credit cycle has opened acquisition windows under unusually favourable conditions.

Details of operations under development will be shared with qualified or professional investors under non-disclosure agreement, as each transaction reaches an appropriate stage of disclosure.

## Closing remarks

Social Partners was built on the conviction that the Brazilian industrial mid-market offers, in this macroeconomic cycle, an atypical opportunity for patient and structurally sophisticated capital. The combination of a restrictive Selic, fractured confidence in generalist private credit and the migration of institutional capital toward bank liquidity opens — for those with the appropriate thesis, mandate and structure — a value-capture window that does not recur frequently.

This letter has been written with the purpose of publicly articulating our market reading and our philosophy. Specific transaction details, financial figures, projections and return structures will be made available to qualified or professional investors upon execution of the

standard transaction Non-Disclosure Agreement. I invite those whose mandate profile aligns with our thesis to engage in qualified conversation.

The next edition of this Letter will be published in August 2026, encompassing an update on Operation I post-closing, the first figures of the second transaction and a Q2 2026 macroeconomic reading.

At your disposal.

---

**Ryan Silva Lopes**

**FOUNDING & MANAGING PARTNER**

Social Partners Investimentos Ltda.

---

**REGULATORY DISCLAIMER**

This communication is for informational and institutional purposes only. It does not constitute an offer, recommendation or solicitation for subscription or acquisition of any securities, fund quotas or financial instruments. The content presented herein does not constitute securities advisory under CVM Resolution No. 19/2021, nor securities analysis under CVM Resolution No. 20/2021. Detailed information on specific transactions, financial conditions and return profiles is shared exclusively with qualified or professional investors, as defined by CVM Resolution No. 30/2021, upon prior execution of a Non-Disclosure Agreement. Past performance is no guarantee of future returns. Private equity investments involve risk of loss of invested capital and limited liquidity. Social Partners Investimentos Ltda., CNPJ 57.748.292/0001-62.



---

## Social Partners Investimentos

Carta dos Sócios · Letter from the Partners

Edição 1 · Maio de 2026 · São Paulo

Próxima edição · Agosto de 2026