

BODB11

BOCAINA FIC FI-INFRA

RELATÓRIO

MENSAL DE GESTÃO

Fevereiro/2023



VISÃO GERAL DO FUNDO

O Bocaina Infra é um fundo de Renda Fixa Crédito Privado que busca a valorização das suas cotas através da aquisição de ativos de renda fixa, em sua maior parte **Debêntures Incentivadas em Infraestrutura**, bem como do ganho de capital com a compra e venda dos mesmos.

RESUMO DO MÊS

Fechamento do dia 28/02/2023

R\$ 0,103

Distribuição por cota em 07/03/2023

15,6%

Yield anualizado equivalente, relativo a Cota Mercado de final de mês, e anualizado por dias úteis do mês

R\$ 9,89

Cota Mercado

R\$ 9,49

Cota Patrimonial ¹

IPCA + 9,24%

Yield médio das debêntures (a.a.)

6,3 anos

Duration médio das debêntures

94%

Alocado em debêntures¹. Parcela complementar do patrimônio encontra-se em compromissadas, que também apresentam rentabilidade isenta para o FI-Infra e cotistas pessoa física.

¹) Referente ao patrimônio do fundo no dia 28/02/2023, antes de distribuição.



COMENTÁRIO DO GESTOR

DISTRIBUIÇÕES DE FEVEREIRO

Os investidores do Bocaina Infra receberam **R\$ 0,103 por cota** referentes ao mês de Fevereiro, pagos no dia 07/03 (valor da cota patrimonial: **R\$ 9,59¹**; valor da cota mercado: **R\$ 9,89**), equivalente a um *yield* mensal de 1,04% (***yield* anualizado por dias úteis no mês de 15,6%**) com relação à cota mercado. Tais proventos são isentos de IR para pessoa física.²

Desde seu início, o fundo já distribuiu R\$ 1,724 por cota, equivalente a 16,2% anualizado.

Mês de Referência	Distribuições (R\$/cota)	Yield Anualizado
Jan/2022 ³	R\$ 0,115	14,7%
Fev/2022 ³	R\$ 0,116	14,8%
Mar/2022 ³	R\$ 0,140	18,2%
Abr/2022 ³	R\$ 0,140	18,2%
Mai/2022	R\$ 0,150	19,0%
Jun/2022	R\$ 0,120	15,1%
Jul/2022	R\$ 0,135	17,2%
Ago/2022	R\$ 0,100	12,9%
Set/2022	R\$ 0,100	13,3%
Out/2022	R\$ 0,105	14,0%
Nov/2022	R\$ 0,150	21,2%
Dez/2022	R\$ 0,120	16,5%
Jan/2023	R\$ 0,130	17,7%
Fev/2023	R\$ 0,103	15,6%
Total	R\$ 1,724	16,2%

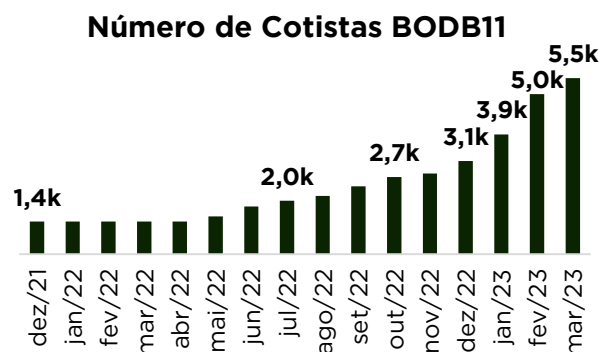
Considerando uma comparação das distribuições isentas de IR para pessoa física com o CDI do período, aplicando a tarifa de IR correspondente a cada

distribuição, representam **157% do CDI**. A comparação com o CDI é apenas uma referência - a performance frente a *benchmarks* mais adequados ao perfil do fundo se encontra ao final do relatório.

Temos conseguido entregar um retorno patrimonial do Fundo até Fevereiro de **4,1% acima da NTN-B 2030, que é sensivelmente superior ao objetivo de rentabilidade de 1,5% a 2,5% sobre a NTN-B** de *duration* similar à da carteira. Este adicional de retorno varia diariamente, porém é mais um indicador da qualidade das decisões tomadas pela gestão ao longo do ano.

BASE DE INVESTIDORES

O Fundo em 28/Fev apresentava um PL de aproximadamente R\$118 milhões¹ e 5.037 cotistas, um crescimento na base de 29% no mês. Nos primeiros 10 dias de março já atingimos mais de 5.500 cotistas. Nossa base de investidores tem crescido à medida em que mais pessoas passam a conhecer o Fundo e o trabalho da Gestão:



1) Cota no dia 28/02, antes da distribuição. 2) Comunicado disponível em bocainacapital.com/BODB11
3) *Yields* anualizados de Jan-Abr utilizam a cota-base de R\$10,00 como referência devido a *lock-up*. Demais valores utilizam a cota mercado da "Data COM" para cálculo.



PORTFÓLIO

No BODB11 buscamos originar e estruturar as debêntures, investindo no mercado primário, e com isso capturar papéis com maior prêmio do que os disponíveis no mercado secundário. Também investimos em boas emissões que não tenhamos originado, mas apresentem bom prêmio frente ao risco.

Considerando as movimentações das NTN-Bs em fevereiro, houve o fechamento de 0,06% no vencimento de 2030. Este é um dos fatores que influenciam as taxas das debêntures e o seu preço na marcação a mercado (MtM). Em 28/02, data base deste relatório, **o *yield* das debêntures do portfólio se encontrava em uma taxa equivalente a IPCA+9,24%¹.**

Além das debêntures, o fundo manteve parcela de aproximadamente 5% em caixa para fins de reserva de liquidez ou eventuais investimentos oportunistas. Este caixa é alocado em compromissadas pós-fixadas, cujo rendimento é isento para FI-Infra.

A alocação do Fundo em debêntures é de aproximadamente 94%. Nos meses seguintes continuamos atentos para realizar outras trocas e investir em novas debêntures, reforçando nossa estratégia de diversificação.

O que é *Mark to Market*?



A marcação a mercado (*mark to market*, MTM) de debêntures pode ser confusa a princípio, principalmente pois os custodiantes tendem a não mostrá-la para as pessoas físicas em seus portfólios.

De maneira simplificada, as debêntures incentivadas são emitidas em uma taxa IPCA+Cupom (por exemplo, IPCA+8%).

Conforme são negociadas no mercado secundário, os valores pagos pelas debêntures podem variar, resultando em uma taxa de retorno maior ou menor. Por exemplo: se uma debênture emitida no preço de R\$1.000,00 e a uma taxa de IPCA+8% for comprada por R\$900,00, a taxa de retorno percebida pelo comprador será superior ao IPCA+8%. Quão superior ela será dependerá da *duration*¹ do papel.

Mesmo quando não há negociação, as movimentações da NTN-B de referência (a de *duration* mais próxima da *duration* da debênture) refletem na debênture. Por exemplo: se uma debênture tem como referência a NTN-B 2030, um aumento de 0,10% na taxa da NTN-B significará aumento similar na taxa da debênture.

Quer saber qual a marcação a mercado de uma debênture específica? A maior parte delas está disponível em data.anbima.com.br

1) A equivalência IPCA+ das debêntures CDI+ foi calculada utilizando-se o DAP (contrato futuro de juros reais) de duration equivalente



Ganho de Capital na Renda Fixa



Uma das possibilidades de ganho na renda fixa é através da compressão de taxa e o ganho de capital dela derivado.

No BODB11, procuramos realizar alocações em papéis com bons prêmios de risco de crédito (*spreads*), utilizando como alavancas de valor nossa profundidade técnica em infraestrutura, nossa capacidade de originação e de estruturação.

Spreads acima da média como esses, além de permitirem uma boa rentabilidade ao longo do tempo podem significar um ganho de capital na venda com compressão. O tamanho deste ganho dependerá da *duration* do papel.

Uma “regra de bolso” para calcular de forma aproximada este ganho potencial é multiplicar a *duration* pelo diferencial que a taxa da debênture apresenta.

Por exemplo: uma debênture “A” foi emitida a uma taxa de IPCA+8% com *duration* de 7 anos, enquanto papéis similares negociam a IPCA+6,5% no mercado secundário. Caso a debênture “A” seja vendida a IPCA+6,5%, seu ganho de capital obtido poderia ser aproximado por:

$1,5\% \text{ a.a. (diferencial)} \times 7 \text{ (duration)} = 10,5\% \text{ ganho de capital na venda}$

Outras debêntures estão no pipeline de originação e estruturação, e servirão para alimentar o BODB11 na estratégia de crescimento e diversificação do Fundo, seja complementando o portfólio para novas ofertas seja para trocas de ativos atualmente investidos.

As intenções descritas acima representam nossa visão neste momento e não devem ser tratadas como uma promessa ou garantia para o futuro.

Atuando em emissões no mercado primário com foco no longo prazo, é natural que a concentração do Fundo tenha se iniciado maior e já apresente maior diversificação, com 7 ativos.

Optamos por essa abordagem ao invés de começar o Fundo com maior diversificação e papéis disponíveis para investimento no mercado secundário, pois acreditamos poder capturar mais valor desta forma alavancando o diferencial técnico que a Bocaina Capital tem, sendo uma casa dedicada a infraestrutura e com um time técnico, profundo e capacitado em originação e estruturação.

BODB NA MÍDIA ESPECIALIZADA

Temos feito um trabalho de divulgação do BODB11 de forma que mais pessoas possam conhecer o fundo e o trabalho que temos executado. Abaixo uma lista das nossas principais participações e matérias dos últimos meses:

1) Duration é, simplificadamente, uma medida do risco de taxa de juros de um título de renda fixa que leva em consideração seu fluxo de caixa (cupons, amortizações e resgate). Ela representa a sensibilidade do valor de um título às oscilações das taxas de juros

**FII Fácil:**

<https://www.youtube.com/watch?v=vCSLazOgEfY>

**Ticker Research:**

<https://www.youtube.com/watch?v=MGwRWfrbqns>

<https://www.youtube.com/watch?v=G2GRJiAv3Zo>

**Mais Retorno:**

https://www.youtube.com/watch?v=1Y_Oo5O0XEO

**Suno Noticias:**

https://www.youtube.com/watch?v=wphoY_UIDyM

<https://www.youtube.com/watch?v=kT1lxScFT-Y>

**Funds Explorer:**

https://www.youtube.com/watch?v=Opz_15g-QxY

**Clube FII:**

https://www.youtube.com/watch?v=9KwcjpH_mXk

**Canal Vai pelos Fundos:**

<https://www.youtube.com/watch?v=VXui-Av9tTo>



<https://clubefiinews.com.br/mercado/bodb11-o-fi-infra-resistente-a-aridez-do-mercado>

**MACRO**

No cenário macro, o IPCA de Fevereiro foi de 0,84%. Já o IPCA projetado para março pela ANBIMA, válido a partir do dia 16/03 no cálculo dos papéis, é de 0,74%. Estes valores são importantes pois influenciam no carregamento do mês que é distribuído pelo Fundo.

Em meio aos debates sobre os temas fiscais e autonomia do Banco Central, as expectativas de inflação aumentaram ao longo do mês.

No final de Fevereiro, com relação ao fechamento de Janeiro, a curva de juros reais ficou próxima da estabilidade nos vértices mais longos, e fechou levemente nos intermediários e curtos, aumentando a inclinação, sendo que a NTN-B 2030 apresentou fechamento de 6bps.

Este fechamento de taxas das NTN-Bs, impacta da mesma forma as taxas das debêntures, bem como seu preço (lembrando que as taxas das debêntures são via de regra compostas pela taxa da NTN-B equivalente + spread de crédito). No caso de Fevereiro, o fechamento da NTN-B foi compensado por uma abertura de spreads, como veremos à frente.

Nosso objetivo com o BODB11 é permitir ao investidor ter exposição à curva de juros real via bons ativos de crédito com isenção fiscal. Neste objetivo, estamos bastante satisfeitos com o resultado que pode ser observado no gráfico de performance ao final deste relatório.



MERCADO DE CRÉDITO

Discutimos no relatório passado os eventos recentes no mercado de crédito, mas é importante retomá-los pois os impactos perduram até este momento. O evento Americanas gerou um impacto adverso amplo no mercado de crédito ao publicarem fato relevante indicando um volume potencial erro de R\$ 20 Bilhões em seu balanço patrimonial.

A Bocaina Capital não possui exposição a papéis deste emissor, porém, o mercado como um todo foi afetado. Segundo a Anbima¹ havia 1.126 fundos na indústria com exposição a ativos emitidos pela Americanas (ações ou debêntures).

Adicionalmente, ao final de janeiro foi publicada notícia sobre a contratação pela Light da Laplace consultoria. A concessionária se aproxima do final de sua concessão de distribuição de energia e o mercado de crédito reagiu negativamente, percebendo tal contratação como indicativo de reestruturação, levando seu rating para CCC e afetando o preço de debêntures no mercado secundário. No início de fevereiro esses papéis negociaram a até 60% do valor que possuíam previamente à notícia. O BODB11 também não possui exposição a papéis emitidos pela Light.

A área de *Research* do Banco ABC publicou estudo mostrando o impacto difuso de ambos os eventos acima nos spreads de crédito do mercado.

“Na curva” vs. “A mercado”



Em Janeiro, as debêntures investidas por pessoa física diretamente via corretora passaram a apresentar marcação “a mercado”, como é feito nos fundos de investimento, ao invés de marcação “na curva”, que historicamente era apresentada. Mas o que isso quer dizer?

A marcação na curva significa que o preço da debênture investida é atualizado pela taxa de compra.

Na marcação a mercado, que já explicamos no quadro anterior, o preço das debêntures varia de acordo com seu valor justo de mercado. Mas quem determina esse valor justo? Boa parte dos ativos possui “preço ANBIMA”, que toma como base os títulos públicos de referência e as negociações do mercado.

Por exemplo: R\$1000 investidos em uma debenture de duration de 5 anos adquirida há 1 ano a uma taxa de IPCA+3% mas que esteja negociando a IPCA+4% hoje, apresentaria um preço de aprox. R\$1090 em uma carteira com marcação na curva (5,8% de IPCA + 3% yield), e aprox. R\$1040 em carteira marcada a mercado (impacto de -5% pela abertura de 1% em duration de 5y).

Vemos como positiva a mudança iniciada este mês, no sentido de trazer informação de preço mais precisa aos investidores.

1) <https://www.bloomberglia.com.br/2023/02/14/americanas-foi-caso-isolado-e-mercado-vai-se-ajustar-diz-presidente-da-anbima/>



Neste estudo analisaram os 25 papéis mais líquidos denominados em CDI e observaram um aumento de aproximadamente 0,40% no spread médio desde o fato relevante de Americanas até o início de fevereiro.

Qual o impacto destes eventos no BODB11 e na estratégia do Fundo?

Primeiramente é bom reforçar que o Fundo **não possuía exposição a Americanas e Light**, portanto seu patrimônio não foi afetado por provisões desses ativos.

Outro ponto relevante de se comentar é que as dívidas do portfólio do BODB11 são predominantemente atreladas a SPEs (Sociedades de Propósito Específico) de projetos/concessões de infraestrutura. Essas empresas possuem suas receitas em muitos casos atreladas à inflação, e o indexador predominante do portfólio do fundo também é inflação, ou seja, neste tipo de estrutura há um casamento de taxas que chamamos de “hedge natural”, onde o passivo representado pelas dívidas aumenta em certa consonância com as receitas e custos das companhias, protegendo o caixa responsável por pagar juros e principal.

Este fator torna os projetos de infraestrutura **menos suscetíveis aos ciclos de altas dos juros “spot”**, ou seja, ciclos de alta da SELIC, do ponto de

vista de liquidez para realizar os pagamentos de dívida. Se a dívida emitida por um parque solar a IPCA+8%, por exemplo, estava bem casada com a capacidade de geração de caixa deste projeto, o fato da taxa SELIC variar, ou mesmo se a dívida deste projeto passar a ser negociada no mercado secundário a taxas maiores, como IPCA+9%, isso não gera impacto no custo dessa mesma dívida já contratada pelo projeto, que permanece realizando pagamentos na taxa contratada de IPCA+8%.

Ainda olhando o portfólio do BODB11, a única dívida denominada em CDI é a da SAPS11 que já foi desembolsada considerando o cenário de juros no patamar atual, possui o menor prazo da carteira de debêntures e representa uma pequena parcela do portfólio.

Estes são fatores importantes e de privilégio das estruturas de financiamento a projetos de infraestrutura, que são a principal estratégia do BODB11.

Do ponto de vista indireto, o impacto desses eventos de Americanas e Light no BODB11 tem sido diminuto comparado ao impacto nos papéis do mercado secundário. O spread médio da carteira de debêntures incentivadas do fundo abriu 0,12% (12bps) ao longo de fevereiro. Acreditamos que esse impacto irá continuar ao longo de março.



Nossa leitura é que os spreads de papéis mais longos e com valor maior como os da carteira do BODB11 tenham uma ancoragem maior nesses momentos de flutuação de mercado, onde os papéis com menos *yield* e maior liquidez são priorizados para gerar caixa nos fundos.

Arelado ao momento atual de taxas de juros reais, somado ao efeito dos spreads de crédito devido aos eventos de Americanas e Light, **entendemos que exista uma oportunidade muito interessante para alocação de capital em debêntures incentivadas e em FI-Infras como o BODB11.** Nossa opinião é de que este momento permite alocações com bom carregio e um potencial para ganho de capital muito interessante no médio e longo prazo com compressão de spreads e de juros reais (ver quadro “Ganho de Capital na RF” na página 4).

LIQUIDEZ

O volume negociado do BODB11 em Fevereiro foi de R\$4,5milhões, atingindo uma média diária de R\$252mil negociados, e com atuação do formador de mercado em 13,5% do volume total negociado.

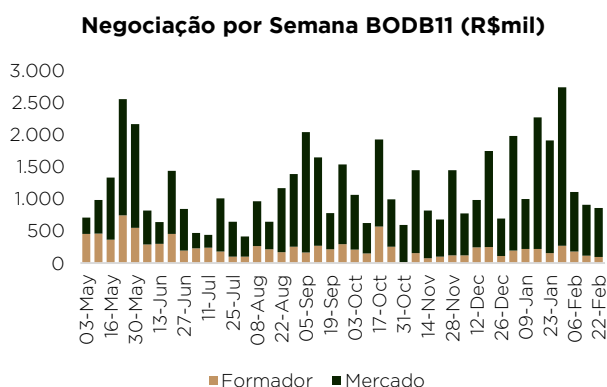


TABELA DE RENTABILIDADE

Abaixo apresentamos uma tabela de sensibilidade, considerando a Taxa Interna de Retorno – TIR líquida de taxas, para cada preço de cota.

Para este cálculo, aplicamos as premissas de IPCA e de SELIC/CDI do Boletim FOCUS do Banco Central, e projetamos o carregio da carteira.

Esta análise considera a marcação a mercado das debêntures ao final do mês (na data base do relatório), ou seja, se houve abertura das taxas nominais, por exemplo quando a curva das NTN-Bs abre, observa-se um incremento no valor nominal da TIR Líquida indicada.

Nesta análise, não são considerados ganhos de capital futuros, ou seja, potenciais fechamentos de taxa como os que tivemos em algumas debêntures do portfólio são *upsides*. Para chegar ao valor indicado na tabela é apenas fatorado o retorno do portfólio com as marcações a mercado.

Cota Mercado	TIR Líquida ¹	Spread Líquido ²
R\$ 10,00	IPCA + 7,6%	140 bps
R\$ 9,90	IPCA + 7,8%	153 bps
R\$ 9,80	IPCA + 7,9%	167 bps
R\$ 9,70	IPCA + 8,1%	181 bps
R\$ 9,60	IPCA + 8,2%	195 bps
R\$ 9,50	IPCA + 8,4%	209 bps
R\$ 9,40	IPCA + 8,5%	224 bps
R\$ 9,30	IPCA + 8,7%	239 bps
R\$ 9,20	IPCA + 8,9%	254 bps
R\$ 9,10	IPCA + 9,0%	270 bps
R\$ 9,00	IPCA + 9,2%	285 bps

1) A TIR é líquida dos custos do Fundo e tem uma data base de 28/02, pré-distribuição do mês, variando de acordo com a curva das NTN-Bs. Eventual taxa de performance não é contemplada neste cálculo.

2) Spread líquido de custos do fundo e isento de IR para pessoa física, comparando com a NTN-B 2030.



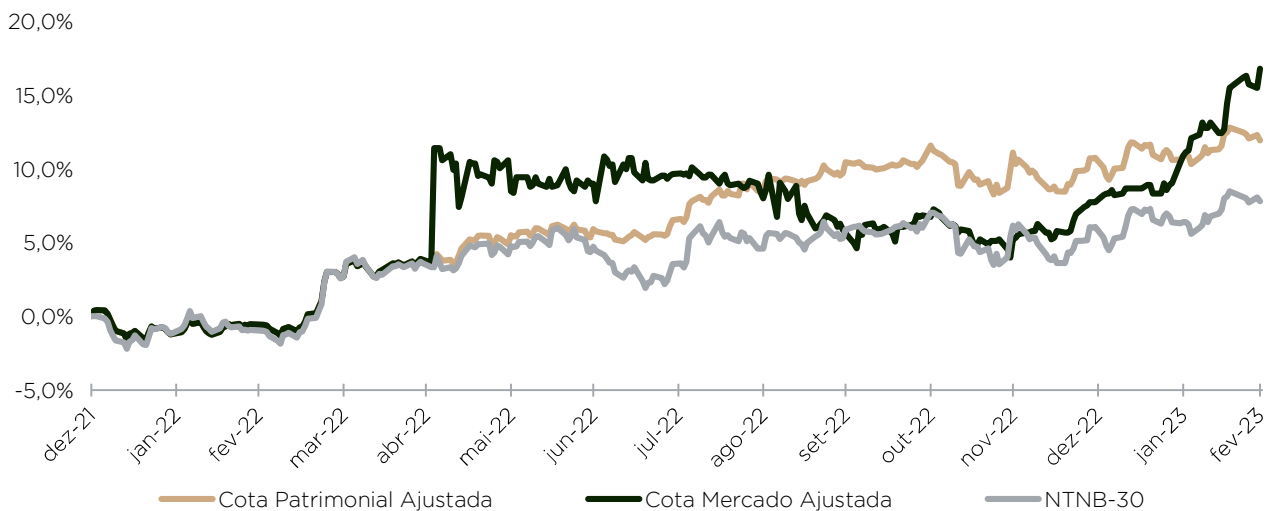
PERFORMANCE

O Fundo tem apresentado um retorno interessante desde seu lançamento, atendendo o propósito de apresentar um portfólio com bom carregamento e opções de ganho de capital via fechamento de spreads, superando o objetivo de rentabilidade do Fundo. O carregamento, atrelado a nossa atuação tática ao longo de 2022 nas alocações de capital e negociações de secundário, permitiu entregar **uma performance da cota patrimonial que supera em 4,1%** a referência da NTN-B2030 (que é a base que temos utilizado para comparação) desde o início do Fundo.

Adicionalmente, o momento atual traz, na nossa opinião, uma oportunidade ainda mais atrativa, uma vez que os níveis de juros reais também se encontram em patamares altos, permitindo um ponto de entrada em ativos IPCA+ como há muito não era possível, como destacado na tabela apresentada na página anterior. Acreditamos que esta percepção tenha contribuído para o alto desempenho da cota mercado em Fevereiro, revertendo o desconto observado nos meses anteriores.

Abaixo apresentamos a rentabilidade das cotas ajustada pelas distribuições desde o início de operação do Fundo.

Rentabilidade Ajustada por Distribuições¹



Rentabilidade ¹		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2023	Cota Mercado	2,92%	5,32%											8,40%	14,29%
	Cota Patrimonial	0,10%	0,96%											1,07%	10,18%
	NTN-B 2030 ³	0,30%	1,32%											1,62%	6,67%
2022	Cota Mercado ²	-1,07% ⁴	0,54%	3,27%	1,09%	4,46%	0,49%	0,60%	-1,55%	-2,15%	1,06%	-1,43%	2,40%	7,75%	7,75%
	Cota Patrimonial	-1,07% ⁴	0,54%	3,27%	1,09%	1,60%	0,39%	0,58%	2,02%	1,65%	1,03%	-0,44%	-0,32%	10,75%	10,75%
	NTN-B 2030 ³	-0,85% ⁴	-0,08%	3,66%	0,86%	1,14%	-0,03%	-1,13%	1,04%	1,20%	1,08%	-0,82%	-0,06%	6,08%	6,08%

1) Cotas ajustadas pelas distribuições e NTN-B pelos pagamentos de cupom. 2) A rentabilidade da cota mercado foi considerada igual à da cota patrimonial até 02/mai/22, final do período de *lock-up*, considerando base R\$10. 3) Rentabilidade da NTN-B bruta sem desconto de IR. 4) Rentabilidade de 29/dez/21 a 31/jan/22



ALOCÇÃO DO FUNDO

As alocações são realizadas em emissões de debêntures de infraestrutura. Com novas captações e trocas, pretende-se aumentar a diversificação incorporando bons ativos.

CÓDIGO	VOLUME (R\$ milhões)	% PL	EMISSION	SETOR	TAXA ATUAL	DURATION (Anos)	RATING
CJEN13	17,1	14,5%	TESC	Portos	IPCA+8,65%	5,7	A+
RGRA11	46,9	39,7%	Rota dos Grãos	Rodovias	IPCA+9,11%	7,4	A+
HVSP11	13,7	11,6%	Hélio Valgas UFV	Renováveis	IPCA+8,88%	6,7	AA-
CPTM15	10,1	8,5%	Ligga Telecom	Telecom	IPCA+9,64%	4,9	A+
RAHD11	10,2	8,6%	Rio Alto STL H I	Renováveis	IPCA+8,18%	7,1	AA
ENAT11	7,3	6,2%	Enauta Part.	Óleo e Gás	IPCA+9,53%	4,0	-
SAPS11	7,1	6,0%	SAP Sec.	Transportes	CDI+6,80%	2,2	-
DEB.	112,4	95,2%			IPCA+9,24%	6,3	
CAIXA	5,7	4,8%	Compromissada		13,64%	-	
TOTAL	118,1	100%					

PAGAMENTO DE DISTRIBUIÇÕES (LÍQUIDO DE IR)

PERÍODO	DISTRIBUIÇÃO (R\$ / COTA)	DATA DO PAGAMENTO	COTA PATRIMONIAL FINAL DE PERÍODO ¹
JAN/22	0,115	09/02/22	R\$ 9,89
FEV/22	0,116	10/03/22	R\$ 9,83
MAR/22	0,14	11/04/22	R\$ 10,03
ABR/22	0,14	10/05/22	R\$ 10,00
MAI/22	0,15	08/06/22	R\$ 10,02
JUN/22	0,12	07/07/22	R\$ 9,91
JUL/22	0,135	05/08/22	R\$ 9,84
AGO/22	0,10	08/09/22	R\$ 9,90
SET/22	0,10	07/10/22	R\$ 9,97
OUT/22	0,105	08/11/22	R\$ 9,97
NOV/22	0,150	07/12/22	R\$ 9,82
DEZ/22	0,120	06/01/23	R\$ 9,64
JAN/23	0,130	07/02/23	R\$ 9,53
FEV/23	0,103	07/03/23	R\$ 9,89

As distribuições do fundo podem ser realizadas a título de amortização de rendimentos ou de capital, dependendo do valor da cota patrimonial. A Bocaina procura distribuir mensalmente o valor equivalente ao carregamento do portfólio, independente da forma que será classificada tal distribuição. Do ponto de vista tributário para pessoa física não há distinção, pois ambas classificações de distribuição são isentas de IR.



SOBRE OS EMISSORES

TERMINAL PORTUÁRIO SANTA CATARINA TESC

**EMISSOR**

TERMINAL SANTA CATARINA

TAXA DE AQUISIÇÃO

IPCA+8,17% a.a

VOLUME DA EMISSÃO

R\$ 350 milhões

DURATION

5,7 anos

POSIÇÃO ATUAL

R\$ 17,1 milhões

VENCIMENTO

Dez/35

GARANTIAS Alienação Fiduciária das Ações da SPE; Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Recebíveis e Contas Vinculadas.

O TESC é um terminal multipropósito no porto de São Francisco do Sul/SC, atualmente focado em produtos siderúrgicos e celulose, também opera carga geral e de projeto. Além disso, possui área de armazenamento e área REDEX (Área não-alfandegada), que é um diferencial para as cargas de aço e fertilizantes.

Dentre os principais clientes encontram-se a ArcelorMittal (movimentação de aço) e a Eldorado Celulose (movimentação de celulose).

Em 2019 houve uma ampliação das ações para fomento da carteira de clientes e novos negócios, ação que levou à conquista de novos clientes e parceiros (armadores, agências marítimas, tradings e clientes finais). Já em 2020 e 2021 foram realizados investimentos estratégicos para melhorias operacionais, tais como investimentos em dragagem, revitalização do REDEX, aquisição de guindastes e ampliação de armazenagem de fertilizantes.



Os recursos das debêntures serão utilizados para (i) otimizar a estrutura de capital da companhia e (ii) para realização de investimentos em recepção, armazenagem e expedição de grãos vegetais (“Projeto de Grãos”), que incrementará a capacidade do terminal, porém sem perder a vocação multipropósito.

Para a projeção de receita do Projeto de Grãos foram realizados 3 estudos robustos de preço e demanda de grãos agrícolas e fertilizantes. Além disso, houve contratação de um Engenheiro Independente para análise crítica dos investimentos e custos de operação do Projeto de Grãos.

O TESC é historicamente controlado por fundos geridos pela BRZ Investimentos (63%), cuja participação foi alienada no final de 2021 para a trading de grãos brasileira Agribrasil. Tal aquisição foi concluída em fevereiro de 2022.

A Agribrasil é uma empresa brasileira exportadora de grãos, com sede em São Paulo, filiais em outros 6 estados (Mato Grosso, Paraná, Bahia, Pará, Goiás e Rio Grande do Sul) além de uma subsidiária integral localizada em Genebra, na Suíça, para viabilizar vendas diretas para o mercado internacional. A Agribrasil origina milho e soja diretamente de cooperativas, revendas e produtores rurais, transporta e vende a mercadoria no mercado interno ou externo para

mais de quinze países. Também dispõe de equipe de campo que analisa o produto e da área de plantio, assegurando a sustentabilidade dos grãos. Em 2021 a empresa teve R\$ 2,2 bilhão de faturamento¹.

A aquisição do TESC se insere na estratégia de crescimento da Agribrasil, que pretende consolidar sua posição como plataforma de origem nacional independente, conectando o produtor de grãos ao comprador global, com a gestão de todo o processo de comercialização, incluindo estratégias de eficiência logística e gestão de riscos.

Do ponto de vista do perfil de crédito do TESC (empresa emissora da debênture), a entrada da Agribrasil corrobora com a estratégia para a expansão do terminal no mercado de movimentação de grãos sólidos.

Esta emissão conta com rating A+ pela Fitch.

1) Demonstrações Financeiras da Humberg Agribrasil Comércio e Exportação de Grãos S.A. de 31/12/2021.



SOBRE OS EMISSORES

HÉLIO VALGAS SOLAR PARTICIPAÇÕES S.A.



EMISSION

HÉLIO VALGAS SOLAR PART.

TAXA DE AQUISIÇÃO

IPCA+8,73% a.a

VOLUME DA EMISSÃO

R\$ 1.287 milhões

DURATION

6,7 anos

POSIÇÃO ATUAL

R\$ 13,7 milhões

VENCIMENTO

Jun/38

GARANTIAS Alienação Fiduciária das Ações das SPEs e da Emissora; Alienação Fiduciária de Equipamentos da Emissora e/ou das SPEs; Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Recebíveis e Contas Vinculadas; e Garantia Corporativa da Comerc Participações S.A.

O complexo solar Hélio Valgas, que vem sendo desenvolvido pela Mercury Renew, subsidiária da Comerc, está localizado no município Várzea da Palma, MG, e terá capacidade instalada de 675 MWp (500MW). O projeto encontra-se em fase de construção, com previsão de início de operação em 2023.

O projeto possui um contrato de venda de energia de longo prazo (20 anos) em dólar, firmado com a Liasa, grande produtora de silício localizada também

em Minas Gerais.

Os recursos da emissão serão utilizados para realização dos investimentos previstos pelo projeto, que totalizam cerca de R\$ 2,0 bilhões, o que gera uma alavancagem de aproximadamente 65%, valor inferior ao observado em outros projetos de geração solar.

A emissão conta com Garantia Corporativa da Comerc Participações S.A., além das garantias usuais de Project Finance.



A Comerc possui em sua estrutura acionária a Vibra Energia e a Perfin. A Vibra Energia é a maior distribuidora de combustíveis do país, com 96 unidades operacionais, mais de 8 mil postos de combustíveis e mais de 17 mil clientes corporativos. A Perfin, fundada em 2007, atua na gestão de recursos de terceiros e hoje administra mais de R\$ 25 bilhões.

Além das garantias citadas acima, a emissão conta ainda com restrições de redução de capital e distribuição de dividendos, além de vedação da

contratação de novos mútuos ou dívidas e da mudança das condições dos contratos de venda de energia.

A UL foi contratada para a realização do estudo solarimétrico. Ela é uma das maiores certificadoras de recursos para geração de energia renovável do mundo.

Para estudo do Capex (investimentos) foi contratada a Arcadis, empresa líder mundial no fornecimento de soluções sustentáveis de design, engenharia e consultoria para ativos de infraestrutura.



SOBRE OS EMISSORES

RIO ALTO STL HOLDING I S.A.



EMISSION

RIO ALTO STL HOLDING I S.A.

TAXA DE AQUISIÇÃO

IPCA+8,00% a.a

VOLUME DA EMISSÃO

R\$ 465 milhões

DURATION

7,1 anos

POSIÇÃO ATUAL

R\$ 10,2 milhões

VENCIMENTO

Out/40

GARANTIAS Fiança Bancária até *Completion* do Projeto; Fiança das SPEs; Alienação Fiduciária de Equipamentos da Emissora e/ou das SPEs; Alienação Fiduciária dos PPAS e Recebíveis das SPEs; Alienação Fiduciária de Ações das SPEs; e Conta Reserva do Serviço da Dívida e Conta Reserva de O&M

O projeto Santa Luzia Fase 1 é um complexo solar localizado no município de Santa Luzia, na Paraíba. O complexo é composto por 07 parques fotovoltaicos denominados Santa Luzia I, II, III, IV, V, VII e IX, com 350 MW (404 MWp), sendo 50MW cada SPE. A Rio Alto STL Holding I S.A., Emissora das debêntures, é a subholding que detém os parques.

Os recursos da Emissão serão destinados para realização de investimentos (Capex). A expectativa é de início de operação

comercial em set/2023.

Com Garantia Física de 104 MWm, o Projeto possui contratos de PPA de longo prazo tanto no Mercado Regulado (38 MWm) quanto no Mercado Livre (54 MWm) totalizando 92 MWm, restando 12 MWm a serem comercializados no mercado de curto prazo (*spot*).

O complexo vai se conectar à Subestação de Santa Luzia II. A Linha de Transmissão que interliga a planta até a Subestação será de aproximadamente 500m.



O acionista do projeto é a Rio Alto Energia Renováveis S/A (100%). O grupo Rio Alto já desenvolveu aproximadamente 250 MWp de ativos operacionais, e possui 522 MWp de empreendimentos em construção, além de outros ativos a serem desenvolvidos no futuro (pipeline).

Além da Emissão aqui em questão (R\$ 465 milhões) e do *Equity* a ser aportado no projeto pelos acionistas (cerca de R\$ 445 milhões), as SPEs V, VII e IX possuirão financiamento do BNB no montante esperado total de R\$ 300

milhões. O Capex estimado para a realização das obras do parque solar totalizam R\$ 1,2 bilhões.

A Fotovoltec, empresa de engenharia especializada em sistemas fotovoltaicos, foi contratada para a realização do estudo solarimétrico.

Para estudo do Capex (investimentos) foi contratada a Lmeng, uma das maiores empresas de consultoria em energia renovável do Brasil.



SOBRE OS EMISSORES

LIGGA TELECOMUNICAÇÕES S.A.

**EMISSOR**

LIGGA TELECOMUNICAÇÕES S.A.

TAXA DE AQUISIÇÃOIPCA+8,60% a.a¹**VOLUME DA EMISSÃO**

R\$ 1.000 milhões

DURATION

4,9 anos

POSIÇÃO ATUAL

R\$ 10,1 milhões

VENCIMENTO

Out/30

GARANTIAS Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Recebíveis e Conta Vinculada.

Até 2021 conhecida como Copel Telecom, a Ligga foi adquirida pelo Fundo Bordeaux através de licitação realizada em novembro de 2020. Com a formalização do pagamento de R\$ 2,5 bilhões ao Governo do Paraná em agosto de 2021, foi concluída a venda da Copel Telecom para o Fundo.

Uma das condições de aprovação da venda pelo CADE era a mudança do nome da Companhia, que foi votada

pelos próprios consumidores. Em março/2022 foi anunciada a alteração para Ligga Telecom.

A proposta do Fundo Bordeaux é de promover um processo de “turnaround” na Companhia, com contratação de uma equipe completamente nova, expansão para outros estados, ampliação de serviços, entre outras medidas administrativas.

1) Corrigido para IPCA+8,60% frente ao valor apresentado no relatório anterior, que mostrava IPCA+8,50%.



Um exemplo prático desse processo de expansão é a vitória no leilão de 5G realizado ao final de 2021. Em conjunto com a Unifique, Ligga passará a atender com 5G os estados do PR, SP, PA, MA, RR, RO, AC e AM.

Atualmente, a empresa oferece serviços de telecomunicações de banda larga fixa, sendo uma das três maiores do Estado do Paraná, com *market share* de 15%. Conta com rede 100% composta por tecnologia de fibra.

Financeiramente, mesmo com o aumento da concorrência no setor de telecomunicações nos últimos anos, a Ligga foi capaz de apresentar incremento de EBITDA e Margem EBITDA. De 2018 para 2021 a Margem

EBITDA da companhia saltou de 42% para 52%.

Os recursos das debêntures serão destinados ao pré-pagamento de financiamentos existentes (cerca de R\$ 850 milhões) e pagamento de aquisições já realizadas (cerca de R\$ 150 milhões).

Além da Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Recebíveis e Conta Vinculada, a emissão conta ainda com restrições de redução de capital e distribuição de dividendos caso o *covenant* Dívida Líquida/EBITDA esteja acima de 3,5x.

Esta emissão conta com rating A+ pela Standard & Poors.



SOBRE OS EMISSORES

SAP SECURITIZADORA DE CRÉDITOS FINANCEIROS S.A.

**EMISSION**

SAP SEC. DE CRÉD. FINANCEIROS S.A.

TAXA DE AQUISIÇÃO

CDI+7,00% a.a

VOLUME DA EMISSÃO

R\$ 200 milhões

DURATION

2,2 anos

POSIÇÃO ATUAL

R\$ 7,1 milhões

VENCIMENTO

Jun/28

GARANTIAS Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Recebíveis não imobiliários dos terminais Tietê, Jabaquara e Barra Funda; Cessão Fiduciária de Conta Vinculada; Alienação Fiduciária das Ações da Emissora; e Aval dos Acionistas

A SAP Securitizadora é uma SPE de capital aberto criada especificamente para a securitização de recebíveis da Termini S.A., empresa do grupo Socicam que atualmente explora os terminais rodoviários do Tietê, Jabaquara e Barra Funda, em São Paulo.

A Termini é pertencente à Socicam, grupo que atua há mais de 50 anos no transporte de passageiros.

A Emissão tem como objetivo a melhora

do Passivo do grupo e tem como fonte repagadora os recebíveis dos 3 terminais mencionados acima.

Inicialmente constituída para operar a rodoviária de Campinas em 1972, hoje a Socicam atua em todas as regiões do Brasil e no Chile, operando 78 terminais urbanos, 3 portos, 14 aeroportos, 8 centrais de atendimento ao cidadão, entre outras atividades. A Socicam atende mais de 100 milhões de clientes/passageiros por mês.



SOBRE OS EMISSORES

ENAUTA PARTICIPAÇÕES S.A.

**EMISSOR**

ENAUTA PARTICIPAÇÕES S.A.

TAXA DE AQUISIÇÃO

IPCA+9,83% a.a

VOLUME DA EMISSÃO

R\$ 1.400 milhões

DURATION

4,0 anos

POSIÇÃO ATUAL

R\$ 7,3 milhões

VENCIMENTO

Dez/29

GARANTIAS Fiança Corporativa¹ e Corporate Guarantee² das controladas da emissora; Alienação Fiduciária das Ações das Fiadoras; Penhor dos Direitos Emergentes das Concessões de Atlanta e Manati; Cessão de Direitos Creditórios e Contas Vinculadas.

A Enauta Participações S.A. é uma empresa independente de petróleo e gás, atuando no segmento de exploração e produção (E&P).

A companhia foi constituída em 2010, e desde 2011 é listada no Novo Mercado da B3, tendo como acionista controladora a Queiroz Galvão S.A. e 30% das ações em *free float*, incluindo investidores como a Vanguard, BlackRock, Vinci e Ibiúna, entre outros.

A companhia atua em escala nacional, explorando vinte concessões em sete

Bacias: Santos, Espírito Santo, Camamu-Almada (BA), Sergipe-Alagoas, Pará-Maranhão, Foz do Amazonas e Paraná.

Atualmente, a companhia possui dois campos em produção:

- (i) Campo de Atlanta na Bacia de Santos, produção de petróleo atualmente sob um Sistema de Produção Antecipado; e
- (ii) Campo de Manati na Bacia de Camamu, produção de gás a partir de Plataforma Offshore.

1) Enauta Energia S.A. (Fiadora Local)

2) Enauta Netherlands BV e Atlanta Field BV



O **Campo de Atlanta** previa, conforme o Plano de Desenvolvimento aprovado pela ANP, o início através de um Sistema de Produção Antecipada (“SPA”), com a perfuração e testes de dois poços, já concluídos em 2014. O início da sua produção ocorreu em mai/18, após a chegada do FPSO³ Petrojarl I.

O FPSO, ou Unidade Flutuante de Armazenamento e Transferência, é um tipo de navio utilizado para a exploração e armazenamento de petróleo ou gás.

O SPA é temporário, com três poços perfurados e completados entre 2013 e 2019, servindo também para a coleta de informações para o desenvolvimento do Sistema Definitivo, possibilitando um sistema de produção mais eficiente e robusto, e menos exposto a riscos de reservatório.

O Sistema Definitivo (“SD”) está dividido em duas etapas, a Primeira Etapa incluindo a perfuração de três poços adicionais e a troca por um novo FPSO, elevando a capacidade de produção e armazenamento no campo (1,6x e 10x as capacidades atuais, respectivamente), com investimentos da ordem de US\$ 1,2 bilhão até 2024, ano do início da operação do SD.

A Segunda Etapa do SD considera a perfuração de quatro poços adicionais até 2029, estendendo a concessão do Campo de Atlanta em 11 anos adicionais (2044).

Atualmente, a totalidade do petróleo extraído no SPA é vendida para a Shell, e a companhia está trabalhando para a

extensão deste contrato para o SD.

O **Campo de Manati**, propriedade de um consórcio entre Enauta (45%), Petrobras (35%), Geopark (10%) e Petrório (10%), possui contrato para venda da totalidade da produção de gás para a Petrobras até o descomissionamento do campo (2027). Dadas suas receitas estáveis (contratos indexados à inflação), o ativo segue gerando fluxo previsível à companhia durante a implantação do SD do Campo de Atlanta.

A consultora independente inglesa Gaffney Cline & Associates certificou os níveis de reserva e produção de ambos os campos em produção da companhia.

Os **recursos da emissão** serão utilizados para: (i) implantação da Primeira Etapa do Sistema Definitivo do Campo de Atlanta; e (ii) reforço de Capital de Giro da companhia.

Além das garantias mencionadas, a emissão conta com obrigações adicionais, das quais mencionamos:

- (i) *Covenants* financeiros incluindo Dívida Líquida/EBITDAX⁴ $\leq 2,5x$ e dimensionamento das reservas e suas receitas acima do saldo da emissão; e
- (ii) Distribuição de dividendos acima do mínimo legal somente se Dívida Líquida/EBITDAX resulte $\leq 1,75x$ após a efetiva distribuição.

3) Floating, Production, Storage and Offloading

4) EBITDAX = EBITDA + despesas de exploração com poços sub-comerciais e secos



SOBRE OS EMISSORES

CONCESSIONÁRIA ROTA DOS GRÃOS S.A. – MT-130

**EMISSOR**

ROTA DOS GRÃOS

TAXA DE AQUISIÇÃO

IPCA+8,09% a.a

VOLUME DA EMISSÃO

R\$ 96 milhões

DURATION

7,4 anos

POSIÇÃO ATUAL

R\$ 46,9 milhões

VENCIMENTO

Dez/38

GARANTIAS Alienação Fiduciária das Ações da SPE; Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Recebíveis e Contas Vinculadas; e Garantia Corporativa dos Acionistas.

A Concessionária Rota dos Grãos S.A. é uma Sociedade Propósito Específico (SPE) constituída para operar um trecho de 140 km de extensão da rodovia MT-130, entre os municípios de Primavera do Leste/MT e Paranatinga/MT.

A rodovia é uma importante rota de escoamento de produção agrícola da região para o maior terminal de grãos da América Latina, o Terminal de Rondonópolis (TRO) da Rumo.

O contrato de concessão, celebrado com a Secretaria de Estado de Infraestrutura e Logística (SINFRA/MT), foi celebrado em abril de 2021 e possui vigência de 30 anos.

Os recursos das debêntures (rating A+, Moody's) serão utilizados para conservação, recuperação, manutenção, implantação de melhorias e operação rodoviária da MT-130 entre os trechos de Primavera do Leste e Paranatinga.



Para a projeção de tráfego, foram realizados 2 estudos detalhados realizados por empresas conceituadas e especializadas em estudos de engenharia de tráfego, transportes e logísticas.

Já, para avaliação dos investimentos e nos custos de operação e manutenção, foi realizado um estudo de engenharia robusto, sendo performedo por um Engenheiro Independente.

Tal estudo contemplou análises de aspectos Socioambientais, Fundiário, Capex, Opex e Pacotes de Seguros e Garantias.

A Concessionária Roda dos Grãos S.A. tem como acionistas a Vale do Rio Novo, Encalso Construções, Terracom Concessões e Participações, Construtora Kamilos e Trail Infraestrutura, todas com 20% de participação cada.

CARACTERÍSTICAS GERAIS DO FUNDO

CNPJ
41.771.670/0001-99

NOME
Bocaina Infra FIC FI-Infra RF CP

INÍCIO DO FUNDO
29/12/21

TRIBUTAÇÃO
Isento de IRPF

TAXA DE ADM
0,90% a.a

TAXA DE PERF.
20% sobre o que exceder IMA-B
acrescido de 2,0% a.a., a cada 4 anos

PÚBLICO ALVO
Público Geral

Nº DE COTISTAS
5.037

PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATUAL
R\$ 116,8 milhões

ADMINISTRADOR
BTG Pactual Serviços Financeiros
S.A. DTVM

GESTOR
Bocaina Capital Gestora de Recursos LTDA

Para mais informações, acesse www.bocainacapital.com/bodb11/
ou entre em contato ri@bocainacapital.com.



DISCLAIMER: Todas as informações, opiniões e valores eventualmente indicados estão sujeitos a mudança sem aviso. Este material não tem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco (*Suitability*). LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC.