



# **BOCAINA INCENTIVADAS**

## **FIC FI-INFRA**

**RELATÓRIO TRIMESTRAL DE GESTÃO**

Abril/2025

BOCAINA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA



## INTRODUÇÃO

Caros investidores,

Gostaríamos de iniciar agradecendo a todos que participaram da 1ª oferta do Bocaina Incentivadas FIC FI-Infra (“Bocaina Incentivadas”).

A oferta, iniciada em 04 de outubro de 2024, foi concluída com êxito em 02 de abril de 2025, captando um montante total de R\$ 77,1 milhões, distribuído em três liquidações. O fundo contou com a participação de 2.388 investidores, resultando em um investimento médio de R\$ 32 mil por participante.

Nos primeiros seis meses, o time de gestão da Bocaina adotou uma estratégia de alocação dinâmica, ajustada ao longo do tempo conforme os limites previstos para os FI-Infra. Essa abordagem permitiu maximizar os retornos por meio de uma alocação majoritária em ativos não incentivados, com destaque para operações de curto prazo, como empréstimos-ponte.

Atualmente, o portfólio do fundo é composto por 11 ativos, sendo seis debêntures incentivadas (correspondendo a 71,35% do patrimônio líquido total) e cinco ativos não incentivados, distribuídos nos setores de telecomunicações, torres, saneamento, transmissão e geração de energia.

Com décadas de experiência na estruturação de ativos de infraestrutura, a Bocaina se propõe a atuar ativamente na originação, estruturação e acompanhamento das debêntures, buscando maximizar a relação risco-retorno para os investidores e identificar oportunidades fora do radar do mercado.

Graças à rápida alocação dos recursos, o fundo realizou sua primeira distribuição de rendimentos no mês de janeiro, referente ao desempenho de dezembro. Os investidores do Bocaina Incentivadas recebem rendimentos mensais, sempre pagos no quinto dia útil do mês subsequente.

Com o objetivo de reforçar nossa comunicação e transparência, publicaremos relatórios trimestrais contendo nossos comentários sobre o desempenho do fundo e as dinâmicas do mercado de capitais.

Desejamos a todos uma excelente leitura!



## VISÃO GERAL DO FUNDO

O Bocaina Incentivadas 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 30/04/2025

R\$ 11,46

Distribuição por cota em 08/05/2025

14,70%

Yield anualizado equivalente

R\$ 1.008,16

Cota Patrimonial<sup>1</sup>

IPCA + 11,31%

Yield médio dos ativos de crédito privado  
(a.a.)

4,72 anos

Duration médio do ativos de crédito  
privado

98,3%

Alocado em títulos de crédito privado<sup>1</sup>. 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 30/04/2025, antes da distribuição.



## COMENTÁRIO DO GESTOR

### DISTRIBUIÇÕES

Graças à rápida alocação dos recursos, o fundo realizou sua primeira distribuição de rendimentos no mês de janeiro, referente ao desempenho de dezembro. Desde então, vem distribuindo rendimentos mensais, sempre pagos no quinto dia útil do mês subsequente.

No mês de maio, os investidores do Bocaina Incentivadas receberam **R\$ 11,46 por cota** referentes ao mês de abril, pagos no dia 08/05/2025, equivalente a um yield mensal de 1,15% (**yield anualizado de 14,70%<sup>1)</sup>**).

Desde seu início, o fundo já distribuiu **R\$ 36,96 por cota**, equivalente a **8,37% de yield em termos anualizados**.

As distribuições do fundo podem ser realizadas a título de amortização de rendimento ou de capital, dependendo do valor da cota patrimonial. A Bocaina procura distribuir mensalmente o valor aproximado do carregamento do portfólio, independente da forma que será classificada tal distribuição, sempre reservando-se a prerrogativa de ajustá-la conforme entender necessário.

**Do ponto de vista tributário, para pessoa física, não há distinção, pois ambas classificações de distribuição são isentas de IR.**

Mês de Referência	Distribuições (R\$/cota)	Yield Anualizado	Data do Pagamento
Dez/2024	R\$ 5,81	7,57%	08/01/25
Jan/2025	R\$ 5,17	6,59%	07/02/25
Fev/2025	R\$ 7,30	9,38%	11/03/25
Mar/2025	R\$ 7,22	9,22%	07/04/25
Abr/2025	R\$ 11,46	14,70%	08/05/25
<b>Total</b>	<b>R\$ 36,96</b>	<b>8,37%</b>	

1) Data base dia 30/04/2025, antes da distribuição.



## PORTFÓLIO

Em 30/04, data base do relatório, **o *yield* médio dos ativos de crédito privado do Bocaina Incentivadas era de IPCA+11,31%**<sup>1</sup>. Se incluímos o carregamento da parcela de 1,7% em caixa, o *yield* médio apresenta taxa equivalente a IPCA+11,26%<sup>1</sup>.

Considerando as movimentações das NTN-Bs em abril, **um forte fechamento de 52 bps no vencimento de 2029**. Este é um dos fatores que influenciam as taxas nominais das debêntures e o seu preço na marcação a mercado (MtM) - ver quadro ao lado.

É importante termos uma discussão sobre o comportamento dos portfólios de FI-Infra no contexto do movimento drástico observado na curva de juros (nominais e reais) dos últimos meses.

A abertura e fechamento da taxa de juros real (que pode ser medida pelas taxas das NTN-Bs) leva a uma volatilidade no preço dos ativos dos portfólios e, da mesma forma, da cota dos fundos.

Em FI-Infras, este efeito é percebido de forma imediata, ou seja, uma abertura da NTN-B de 0,10% em um determinado dia será refletida NO MESMO DIA nos ativos do portfólio e na cota dos fundos.

Isto quer dizer que o valor da cota que se visualiza diariamente para os FI-Infras, diferentemente de alguns veículos de investimento, já fatora a marcação a mercado dessa movimentação de taxa.

## 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* 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](http://data.anbima.com.br)

1) A equivalência IPCA+ do caixa e dos ativos com carregamento em CDI+ foi calculada utilizando-se o DAP (contrato futuro de juros reais) de *duration* equivalente.



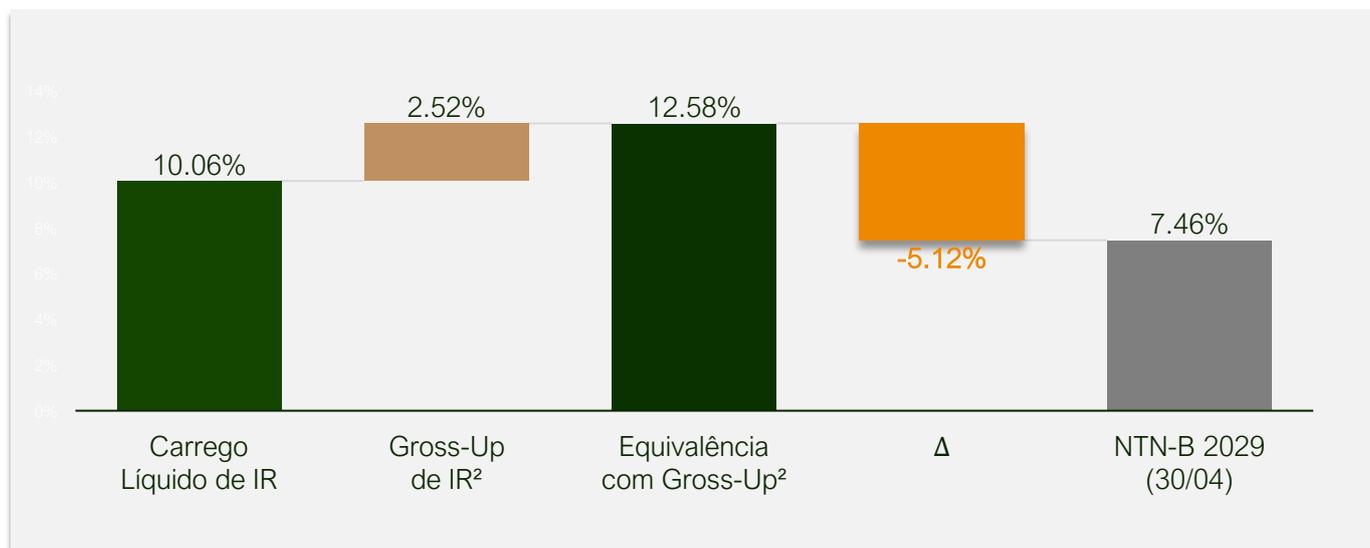
## PERSPECTIVA PARA CURTO PRAZO

O Fundo tem apresentado, desde seu lançamento, uma **performance aderente à sua proposta** de oferecer um portfólio com **bom carregamento e opcionalidade de ganho de capital**, por meio da compressão de *spreads* e do fechamento das taxas nominais.

Encerramos o mês de abril com uma taxa média de **carregamento de IPCA+11,31%<sup>1</sup>** sobre a carteira de crédito privado, refletindo a qualidade das alocações realizadas. Se incluirmos o carregamento da parcela de 1,7% em caixa, o *yield* médio apresenta taxa equivalente a IPCA+11,26%<sup>1</sup>. Ainda, se incluirmos as taxas de administração e gestão, em 30/04, **o carregamento intrínseco do fundo, líquido de custos e isento de IR, era equivalente a IPCA+10,06%<sup>1</sup>**.

Ao compararmos esta taxa com a nossa principal referência de benchmark, a NTN-B 2029, título público de *duration* equivalente ao portfólio do fundo, temos um **diferencial de 2,60 p.p. ou 5,12 p.p. com gross-up**.

Para o curto prazo pretendemos continuar o processo de diversificação da carteira, aproveitando-o para buscar oportunidades de reciclagem com ganhos de capital e investimento em novas posições para o portfólio.



1) A equivalência IPCA+ do caixa e dos ativos com carregamento em CDI+ foi calculada utilizando-se o DAP (contrato futuro de juros reais) de *duration* equivalente.  
2) Aplicando as alíquotas devidas para gross-up de impostos.



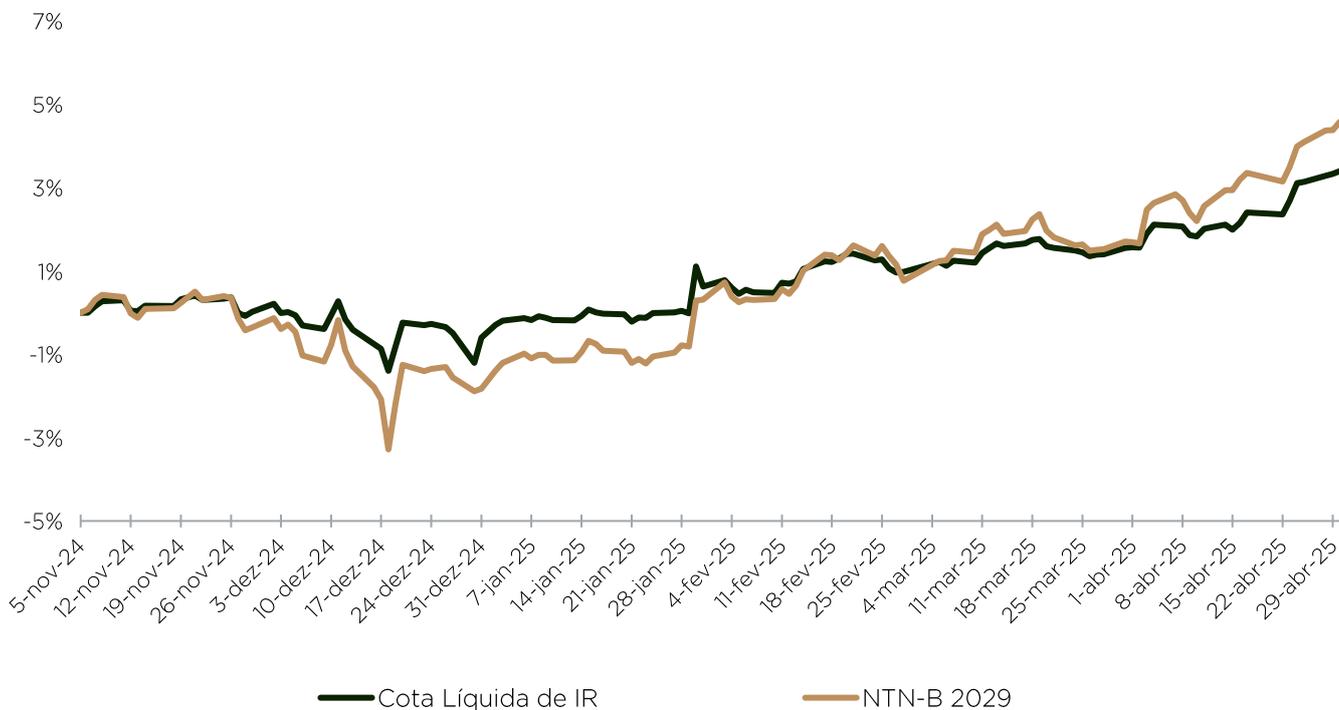
## PERFORMANCE

Desde o início do fundo, a **rentabilidade acumulada foi de 3,40%**, frente aos **4,58% da NTN-B 2029**. Essa diferença de 1,18 p.p. pode ser explicada pelo período de *ramp-up* do fundo. Nos primeiros seis meses, a performance é afetada pelos **custos iniciais da oferta**, que representaram cerca de **2,56% do patrimônio líquido** e foram **integralmente amortizados nesse período**.

Adotamos uma **estratégia de alocação dinâmica**, respeitando os limites regulatórios dos FI-Infra e ajustando a composição da carteira conforme o cenário de mercado. Essa abordagem nos permitiu **minimizar os impactos dos custos** iniciais e, ao mesmo tempo, **maximizar os retornos** com alocações táticas, predominantemente em ativos não incentivados atrelados ao CDI.

Essa **alocação majoritária em CDI**, além de proporcionar **maior retorno no curto prazo**, também contribuiu para **reduzir a volatilidade** do fundo durante o período mais instável do mercado, observado entre o final de 2024 e o início de 2025 – como ilustrado no gráfico a seguir.

Rentabilidade Ajustada por Distribuições<sup>1</sup>



Rentabilidade <sup>1</sup>	Nov/24	Dez/24	Jan/25	Fev/25	Mar/25	Abr/25	Período
Cota Líquida de IR <sup>1</sup>	0,03%	-0,62%	1,24%	0,35%	0,57%	1,82%	<b>3,40%</b>
NTN-B 29	-0,35%	-1,48%	2,18%	0,45%	0,93%	2,83%	<b>4,58%</b>

1) Cota ajustada pelas distribuições



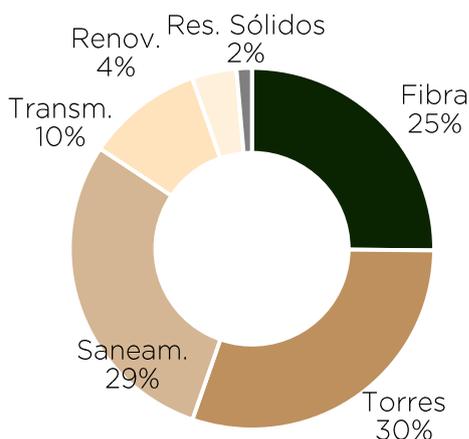
## ALOCAÇÃO DO FUNDO

Desde seu início, o fundo vem **ampliando sua diversificação**. Já investiu em **11 ativos de crédito privado**, de **nove emissores de setores distintos**. Esta foto representa o portfólio ao final do mês, em perspectiva pré-distribuição de proventos.

Código	Posição Atual (mm)	Volume Série (mm)	% PL	Index	Taxa Atual	Spread atual	Duration (Anos)	Emissor	Setor	Rating
CONX12	15,2	550	19,52%	IPCA	12,97%	4,61%	2,4	Alares	Fibra	A-
HGLB23	20,5	1.150	26,26%	IPCA	9,47%	1,76%	5,2	Highline	Torres	A-
CASN24	6,1	330	7,81%	IPCA	9,99%	1,93%	4,0	Casan	Saneam.	A+
CASN34	4,1	170	5,20%	IPCA	10,66%	2,78%	5,3	Casan	Saneam.	A+
IRJS15	1,1	2.700	1,42%	IPCA	9,42%	1,78%	8,1	Iguá	Saneam.	AAA
RALM11	7,9	785	10,17%	IPCA	7,83%	1,02%	10,0	Rialma	Transm.	AAA
TUPW11	3,0	500	3,89%	CDI	2,90%	2,90%	3,9	Tupi Energia	Renov.	AA
HGLB13	2,6	1.150	3,37%	CDI	3,00%	3,00%	4,2	Highline	Torres	A-
FIDC	11,0	90	14,09%	CDI	7,85%	7,85%	5,4	FIDC Norte	Saneam.	-
BTEL12	4,0	4.920	5,19%	CDI	3,57%	3,54%	0,1	V.Tal	Fibra	AA+
SVEA22	1,0	350	1,34%	CDI	2,98%	2,97%	2,5	Solvi	Res. Sólidos	AA
	<b>76,6</b>		<b>98,3%</b>	<b>IPCA</b>	<b>11,31%<sup>1</sup></b>	<b>3,39%</b>	<b>4,7</b>			
CAIXA	1,3		1,7%		14,15%		-	Comprom.		
<b>TOTAL</b>	<b>77,9</b>		<b>100%</b>	<b>IPCA</b>	<b>11,26%<sup>1</sup></b>					

## COMPOSIÇÃO POR SETOR<sup>2</sup>

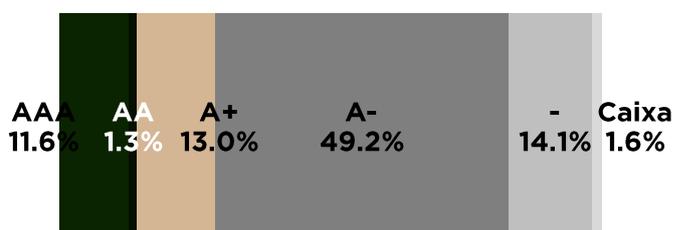
Com a **evolução do patrimônio**, ampliamos a **diversificação da carteira**, mantendo o foco em ativos de qualidade no setor de infraestrutura. Ao fim de abril, o fundo contava com **11 ativos de crédito privado**, distribuídos entre diferentes setores conforme gráfico abaixo:



## COMPOSIÇÃO POR RATING<sup>2</sup>

As **análises de risco são conduzidas com profundidade** pela equipe da Bocaina para todos os ativos. No Bocaina Incentivadas, **parte da carteira já conta com avaliação externa**, enquanto outros papéis ainda não possuem. Abaixo, a **distribuição por rating externo** na data-base do relatório:

### Exposição Consolidada por Rating em % do PL



1) Equivalência IPCA+ das debêntures CDI+ foi calculada utilizando-se o DAP (contrato futuro de juros reais) de duration equivalente e posição do Fundo no dia 30/04/2025  
2) Considerando posição do Fundo no dia 30/04/2025

## SOBRE OS EMISSORES

### IBITU ENERGIA 8



A Ibitu Energia é uma das maiores plataformas independentes de energia renovável do Brasil, com um portfólio de 745 MW em operação e 1,2 GW em desenvolvimento. Controlada pelo fundo global Castllake, a empresa atua em geração e comercialização de energia eólica e solar. A Tupi Energias Renováveis, uma subsidiária da Ibitu, possui 343 MW em capacidade instalada, distribuída em parques eólicos no Ceará e Rio Grande do Norte. A emissão de debêntures da Tupi, garantida por ativos da Ibitu, possui rating AA- pela Fitch.

### ALARES - TRIPLE PLAY BRASIL 10



A Alares, anteriormente Triple Play Brasil Participações S.A., é uma das maiores provedoras de internet fixa do Brasil, atendendo 780 mil clientes em 120 cidades, com uma rede de 32 mil km de fibra óptica cobrindo 3,3 milhões de endereços. Atua nas regiões Nordeste e Sudeste, com foco em mercados de menor competição e maior potencial de crescimento. Controlada pelo fundo Grain Management, a empresa cresceu via aquisições, incluindo Webby Telecom (115 mil clientes) e Azza Telecom (136 mil clientes) em 2024. Além do crescimento inorgânico, a empresa investe na integração operacional das empresas adquiridas e na expansão de sua rede de fibra óptica, fortalecendo sua presença nos mercados onde atua.

### IGUÁ RIO DE JANEIRO 8



A Iguá Rio de Janeiro S.A. é responsável pela concessão dos serviços de água e esgoto em bairros da Zona Oeste do Rio de Janeiro, incluindo Jacarepaguá, Barra da Tijuca, Recreio dos Bandeirantes, Miguel Pereira e Paty do Alferes. A concessão tem prazo de 35 anos e atende 1,2 milhão de pessoas, com previsão de investimentos de R\$ 7,3 bilhões. O projeto prevê a expansão da cobertura de água para 99% da população e de esgoto para 90% em 12 anos, além da redução de perdas, modernização do sistema e ampliação da infraestrutura de tratamento e distribuição.

### CASAN 9



A Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (CASAN) é uma empresa pública de economia mista e de capital aberto, responsável pela prestação de serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário em Santa Catarina. Atendendo mais de 2,9 milhões de habitantes em 193 municípios catarinenses e um no Paraná, a Companhia é a principal fornecedora de saneamento básico no estado. A 4ª emissão de debêntures da CASAN, com rating A+ pela Moody's, possui garantias de cessão fiduciária de recebíveis e conta vinculada, sendo destinada a reforço de caixa, recomposição financeira e investimentos em infraestrutura.



## SOBRE OS EMISSORES

### HIGHLINE



A Highline é uma empresa especializada na construção, operação e manutenção de infraestruturas para telecomunicações, oferecendo soluções como torres, rooftops, biosites e small cells. Fundada em 2012 pelo Pátria, foi adquirida em 2019 pelo Grupo Digital Bridge, que lidera seus investimentos e expansão. A empresa atende operadoras e provedores de telecomunicação, viabilizando a expansão da cobertura móvel e a modernização da infraestrutura digital no Brasil.

### RIALMA TRANSMISSORA DE ENERGIA V



A Rialma Transmissora de Energia V S.A. é uma concessionária de transmissão de energia elétrica que opera uma linha de transmissão de 500 kV, com 807 km de extensão, nos estados da Bahia e Minas Gerais. O projeto foi conquistado no Leilão nº 1/2023 da ANEEL, com uma Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 347,8 milhões e prazo de concessão de 30 anos. A emissão possui rating AAA(bra) pela Fitch, com garantias do BTG Pactual e Bradesco. A Rialma integra o Grupo Rialma, um conglomerado com atuação em setores como agropecuária, energia e telecomunicações.

### NORTE SANEAMENTO



O FIDC Norte Saneamento é um veículo estruturado exclusivamente para aquisição das debêntures da Norte Saneamento. A Norte Saneamento é uma plataforma dedicada à consolidação de ativos operacionais no setor de saneamento básico, com atuação em municípios fragmentados, onde busca ganhos operacionais e de gestão. A emissão de debêntures possui garantias reais robustas, incluindo alienação fiduciária das ações das subsidiárias e cessão fiduciária dos dividendos e contratos de concessão.

### V.TAL



A V.tal – Rede Neutra de Telecomunicação é a maior plataforma independente de infraestrutura digital neutra do Brasil, criada em 2022 após desmembramento da rede da Oi e integração com a Globenet. Controlada pelo BTG Pactual, GIC e CPPIB, opera mais de 500k km de fibra óptica, atendendo 22 milhões de domicílios (homes passed). Com atuação em soluções FTTH, atacado e infraestrutura digital, possui contratos de longo prazo com TIM, Claro e Vivo. A emissão conta com rating AA+ pela S&P e garantia fidejussória da Nio, destina recursos à expansão da rede.

### SOLVÍ



A Solví Essencis Ambiental é uma das principais empresas de gestão de resíduos e soluções ambientais do Brasil, com atuação em diversos estados e presença na Argentina e Peru. Controlada pela Solví Environnement e pelo Brasil Verde FIP (Macquarie), a empresa oferece serviços integrados de tratamento, destinação e valorização de resíduos, incluindo geração de energia a partir de biogás e biometano. A emissão conta com rating AA (S&P) e é destinada ao reforço de caixa e expansão das operações.



## CARACTERÍSTICAS GERAIS DO FUNDO

CNPJ

57.553.569/0001-00

Nº DE COTISTAS

2.387

NOME

Bocaina Incentivadas FIC FI-  
Infra RF

Nº DE COTAS

77.165

INÍCIO DO FUNDO

04/10/24

PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATUAL

R\$ 77,7 milhões<sup>1</sup>

TRIBUTAÇÃO

Isento de IRPF

ADMINISTRADOR

BTG Pactual DTVM

TAXA DE ADM + GESTÃO

1.17% a.a

GESTOR

Bocaina Capital Gestora de  
Recursos LTDA

TAXA DE PERFORMANCE

20% sobre o que exceder IPCA  
+ 6,00% a.a.

COGESTOR

Euqueroinvestir Gestão de  
Recursos LTDA

PÚBLICO ALVO

Público Geral

Para mais informações, entre em contato [ri@bocainacapital.com](mailto:ri@bocainacapital.com).

(1) Antes da distribuição.



**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.