

BODI11

BOCAINA INFRA CDI FIC FI-INFRA

RELATÓRIO
MENSAL DE GESTÃO
Maio/2026



VISÃO GERAL DO FUNDO

O Bocaina Infra CDI 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. O fundo executa o **hedge** da carteira buscando uma rentabilidade atrelada ao CDI.

RESUMO DO MÊS

Fechamento do dia 29/05/2026

R\$ 0,12

Distribuição por cota em 08/06/2026

15,4%

Yield anualizado equivalente, relativo à Cota Mercado de final de mês

R\$ 9,98

Cota Mercado¹

R\$ 10,12

Cota Patrimonial¹

CDI + 2,29%

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

4,4 anos

Duration médio dos ativos de crédito privado

93,8%

Alocado em títulos de crédito privado¹.

1) Referente ao patrimônio do fundo no dia 29/05/2026, antes da distribuição.



COMENTÁRIO DO GESTOR

CAPTAÇÃO E INÍCIO DO FUNDO

No dia 23 de fevereiro encerramos a oferta inicial do BODI, com captação total de **R\$ 278 milhões** e participação de **3.382 investidores**, quase na totalidade pessoas físicas, resultando em ticket médio de **R\$ 82 mil**.

A oferta contou com três das maiores instituições financeiras do mercado, tendo como **Coordenador Líder o Itaú BBA**, e como **coordenadores o Santander e o UBS-BB**.

Contou também com participantes especiais, dentre eles **Bradesco, BTG e XP**, entre outros.

Embora tenha havido algumas ofertas iniciais (IPO) de FI-Infra no segundo semestre de 2025, as poucas que ocorreram tiveram um coordenador único e/ou uma distribuição tímida. Não é fácil lançar um fundo novo no mercado, em especial para gestoras independentes.

Foi a primeira vez que todos esses canais de distribuição participaram conjuntamente de uma oferta de FI-Infra. Isso nos deixa muito honrados, pois é um testemunho do reconhecimento da qualidade do trabalho da Bocaina como gestora especializada em infra. Mais do que isso, todos esses distribuidores possuem fundos de infraestrutura próprios, e ainda assim distribuíram o BODI, mostrando a diferenciação das

estratégias que empregamos.

Agradecemos a todos os investidores que confiaram no nosso trabalho e escolheram investir na oferta. Agradecemos especialmente ao **Itaú BBA**, que nos deu abertura inicial para construirmos um consórcio estelar de bancos para a oferta. Agradecemos em igual magnitude ao **Santander e UBS-BB** que foram decisivos na captação de volumes muito representativos.

Mais do que o volume captado, que foi muito relevante, a distribuição em vários canais resultou em uma **base diversificada de cotistas, como nenhum outro fundo recém-lançado**. Um passivo diversificado contribui para um mercado secundário de cotas mais saudável.

Somado a isso, o BODI11 é o **primeiro Fundo Listado** a já **iniciar suas negociações com a cláusula de recompra de cotas habilitada**, possibilitando ao gestor atuar na compra de cotas no mercado secundário em momentos de desconto frente ao valor patrimonial.

Por fim, o fundo nasce com **formador de mercado** ativo para fomentar a liquidez das cotas em bolsa. Esses três pilares, base diversificada, programa de recompra e formador de mercado, compõem uma estrutura de proteção importante para o nascimento do fundo.

ESTRATÉGIA DO FUNDO

O BODI, por ser um fundo chamado “*hedgeado*”, busca **retorno atrelado ao CDI**, mais especificamente, no longo prazo, seu objetivo de retorno é **CDI+1,0% e CDI+2,0% a.a.**

Ele é um **fundo de condomínio fechado, com cotas listadas na B3** e que busca realizar **distribuições mensais** aos cotistas. O valor mensal das distribuições tem como referência o carregamento líquido do portfólio, ou seja, CDI+ o spread das debêntures calculado sobre os dias úteis, deduzidos os custos no período.

O fundo utiliza predominantemente contratos de DAP para fazer **hedge do risco de juros reais**, buscando transformar o retorno dos papéis, que usualmente é denominado em IPCA+, para um retorno em CDI+. Dessa forma, o BODI é um veículo adequado para o investidor que busca exposição ao crédito de infraestrutura mas tem interesse em uma volatilidade menor do que estratégias atreladas a juros reais.

Do ponto de vista do portfólio, a estratégia do BODI segue o nosso estilo de gestão, criando valor através da nossa especialização em infraestrutura, onde buscamos gerar retorno excedente (alpha) através de investimento e carregamento de papéis com mais prêmio para um mesmo patamar de risco.

HEDGE: COMO FUNCIONA?



As debêntures incentivadas são tipicamente remuneradas a IPCA+. Quando se quer ter um FI-INFRA com retornos atrelados ao CDI, é preciso “*hedgear*” o portfólio, sendo o **DAP** o instrumento mais eficiente para isso (Contrato Futuro de Cupom de IPCA).

O fundo detém as debêntures e compra/vende contratos de DAP. Todos os dias, então, ocorre o “ajuste”, onde o fundo que detém DAPs recebe ou paga um valor financeiro que reflete:

- (1) Diferencial de Carregamento: “converte” 1 dia de rentabilidade base IPCA+ para CDI+; e
- (2) MtM de juros reais: neutraliza variações de taxa das NTN-Bs daquele dia, reduzindo seu impacto nas debêntures do portfólio.

Exemplo prático: uma debênture a IPCA+8,50%, com NTN-B de referência a IPCA+7,50%, resulta em spread de aprox. 1,00% e, após o *hedge* via DAP, se refletiria em CDI+1,00% a.a.

Todavia, o *hedge* via DAP nem sempre é perfeito no quesito MtM, podendo haver pequenas divergências, geralmente temporárias, entre variação da taxa DAP e da NTN-B de referência.

E o componente do spread? Esse não há como “*hedgear*” no mercado local.

Mais informações sobre o DAP no site da B3².

1) https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/futuro-de-cupom-de-ipca.htm



ALOCÇÃO INICIAL E PORTFÓLIO

Para o início do BODI, realizamos uma alocação rápida em um portfólio diversificado.

A construção do portfólio seguiu a estratégia definida desde o lançamento: foco em qualidade, diversificação de emissores e setores, e presença em ativos exclusivos, que em geral, oferecem prêmio relevante frente a debêntures de risco comparável disponíveis no mercado.

Com apenas 5 dias de vida, o fundo já estava 62% alocado. Ao longo de março, embora estivéssemos preparados para alocar o fundo rapidamente já no início do mês, optamos por calibrar o ritmo de alocação para diluir o impacto da abertura de spreads que se observava no mercado. Ao final de março, o fundo atingiu o nível de alocação planejado para esse veículo, com 90% em ativos de crédito privado.

Na data-base do relatório, as maiores alocações do fundo eram **HFTE14 (Hidroforte)**, **CESPA4 (CESP)** e **ALAR14 (Alares)**.

Alares (ALAR14) é uma tese acompanhada pela Bocaina desde 2024, quando a gestora identificou o trabalho de melhoria operacional muito robusto que vinha sendo feito pelo management. Este acompanhamento permitiu atuação como investidor âncora em uma emissão recente.

Já a Hidroforte (HFTE14) é uma

operadora de concessões de saneamento do grupo Norte Saneamento, presente em 42 municípios das regiões Norte e Nordeste. A Bocaina acompanha a empresa desde 2022 e, com o relacionamento construído nesse período, subscreveu o papel no mercado primário a um spread de 275 bps, com rating AA-, significativamente acima do praticado para ativos comparáveis.

As posições seguintes concentram-se nos setores de saneamento, distribuição e transmissão de energia. Parte dessas alocações inclui ativos não incentivados (papéis fora do escopo da Lei 12.431), que em geral oferecem spreads mais elevados. O regulamento dos FI-Infra prevê um prazo de adaptação para que o fundo atinja o enquadramento mínimo em debêntures incentivadas — período que aproveitamos estrategicamente para capturar prêmios adicionais enquanto construímos a carteira definitiva.

Complementam o portfólio outras posições **exclusivas**, como **Igarapava**, **São Gabriel** e **Sul Concessões**, estas duas últimas sendo emissões de saneamento com ratings respectivos de **AAA** e **AA**.

Ao longo dos próximos meses buscaremos reciclar o portfólio não-incentivado com o objetivo de convergir para o enquadramento necessário da Lei 12.431 mantendo um portfólio saudável e diversificado, como temos feito em outros veículos.



Em 29/05, data-base do relatório, o fundo contava com **26 ativos de crédito privado, distribuídos em 9 setores distintos, com carregamento bruto da carteira de CDI+ 2,29% a.a.**

Maior continuou sendo um mês desafiador para o mercado secundário de crédito privado, dado o processo de abertura de spreads. O processo de abertura teve início em fev/26, e seguiu avançando durante os meses recentes, afetando a rentabilidade do fundo via marcação a mercado (MtM) dos seus ativos.

Para contextualizar esse **processo de abertura de spreads** e dimensionar seu impacto sobre portfólios de FI-Infra, dedicamos uma seção específica ao tema neste relatório (ver páginas 7- 14).

DISTRIBUIÇÃO MAIO

Os investidores do Bocaina Infra CDI receberam **R\$ 0,12 por cota** referentes ao mês de maio, **pagos no dia 08/06/2026¹**, equivalente a um yield mensal de **1,2%** (yield anualizado de **15,4%**) com relação à cota mercado. Tais proventos são **isentos de IR para pessoa física**.

Mês de Referência	Distribuições (R\$/cota)	Yield Anualizado
Mar/2026	R\$ 0,100	12,3%
Abr/2026	R\$ 0,120	15,5%
Mai/2026	R\$ 0,120	15,4%
Total	R\$ 0,34	13,6%

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 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) se 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.

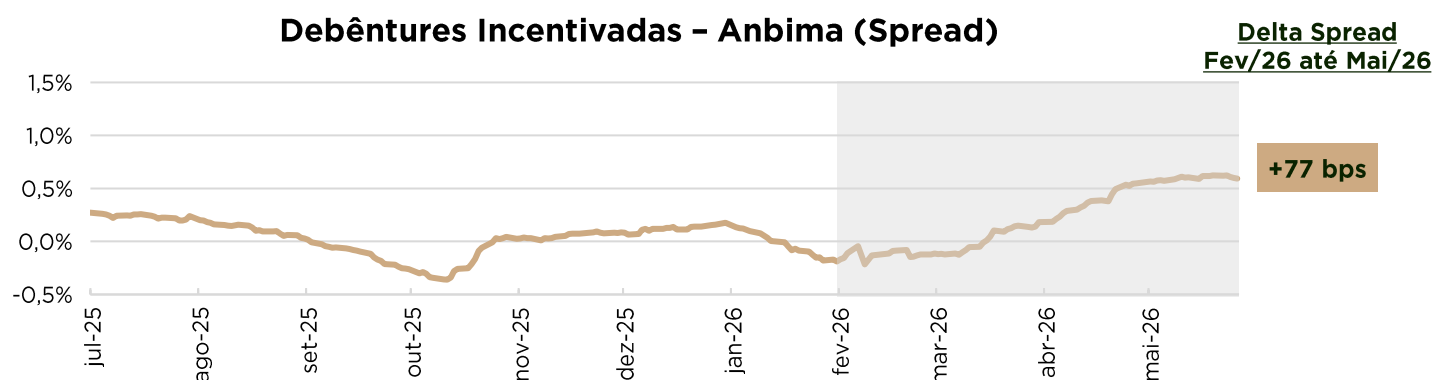
Quer saber qual a marcação a mercado de uma debênture específica? A maior parte delas está disponível em data.anbima.com.br

1) Comunicado disponível em bocainacapital.com/bodi11

O MERCADO DE DEBÊNTURES INCENTIVADAS

Entre fevereiro e maio de 2026, o **mercado de debêntures incentivadas registrou uma abertura relevante nos spreads de crédito**. O movimento foi amplo, atingindo todos os setores e faixas de rating, e afetou o resultado dos fundos de crédito de forma generalizada.

Spread de crédito é o prêmio adicional que o mercado exige sobre a NTN-B de referência para remunerar o risco de crédito do emissor.



Como qualquer ativo de crédito, o spread oscila conforme as condições de oferta/demanda no mercado secundário: maior pressão vendedora leva o preço unitário das debêntures a cair e os spreads a abrir; maior apetite comprador produz o movimento oposto.

Em nossa leitura, a **abertura entre os meses de fevereiro e maio reflete principalmente um ajuste técnico de mercado**: após um período prolongado de captações elevadas de fundos de crédito, a demanda por ativos se manteve muito acima da oferta de papel disponível, pressionando os preços unitários para cima e comprimindo os spreads a níveis historicamente baixos. O movimento atual é, em grande medida, a correção desse patamar.

Contribuíram para amplificar esse movimento alguns eventos específicos de crédito: GPA, Ambipar e, mais recentemente, Aegea (ver página 13). Esses episódios não foram a causa estrutural da abertura de spreads, mas elevaram a percepção de risco de forma mais ampla, acelerando um ajuste que já estava latente nas condições técnicas do mercado.

Movimentos como esse não são inéditos. Em 2019, com a queda dos juros; em 2020, com o Covid; e em 2023, com os episódios de Light e Americanas — em todas essas janelas houve abertura generalizada de spreads, muitas vezes contaminando ativos sem relação direta com o evento original.

Nesses casos históricos, a normalização da precificação dos ativos ocorreu em um horizonte de 2 a 6 meses após o início dos eventos, com os spreads retornando a patamares mais condizentes com os fundamentos dos emissores.

Para **dimensionar o impacto da abertura de spreads de crédito sobre os retornos dos fundos de infraestrutura**, analisamos o comportamento de dois índices de mercado ao longo de 2026: o IDA-IPCA Infraestrutura e o IMA-B 5.

IDA-IPCA Infraestrutura

Índice calculado e divulgado pela ANBIMA que mede a evolução diária de uma carteira teórica composta por debêntures incentivadas (Lei 12.431) indexadas ao IPCA, servindo como termômetro do mercado secundário.

Engloba ativos com precificação ANBIMA que cumprem critérios de prazo, volume e rating, e captura tanto as variações na curva de juros reais (NTN-B) quanto as variações nos spreads de crédito dos emissores.

Para fins desta análise, representa o universo de debêntures incentivadas que compõem os portfólios dos fundos de crédito do mercado.

IMA-B 5

Índice de Mercado ANBIMA (IMA) formado por uma carteira de títulos públicos federais atrelados ao IPCA (NTN-Bs) com vencimento de até cinco anos.

Para fins desta análise, o IMA-B 5 representa o retorno esperado por uma carteira de títulos de renda fixa, com indexação IPCA+, sem os efeitos do spread de crédito de emissores privados.

Apresenta duration próxima à do IDA-IPCA Infra, tornando a comparação entre os índices mais adequada.

O retorno do IMA-B 5 é definido pela evolução das NTN-Bs, que se movimentam por dois componentes: (i) carregos (acúmulo diário de IPCA + yield) e (ii) MtM (a variação de preço decorrente da abertura ou fechamento das taxas de juros reais no mercado).

O IDA-IPCA Infra, por sua vez, incorpora esses mesmos dois componentes das NTN-Bs, já que as debêntures incentivadas são precificadas sobre a curva de juros reais, e adiciona mais dois componentes específicos do crédito privado: o carregos do spread e o MtM do spread.

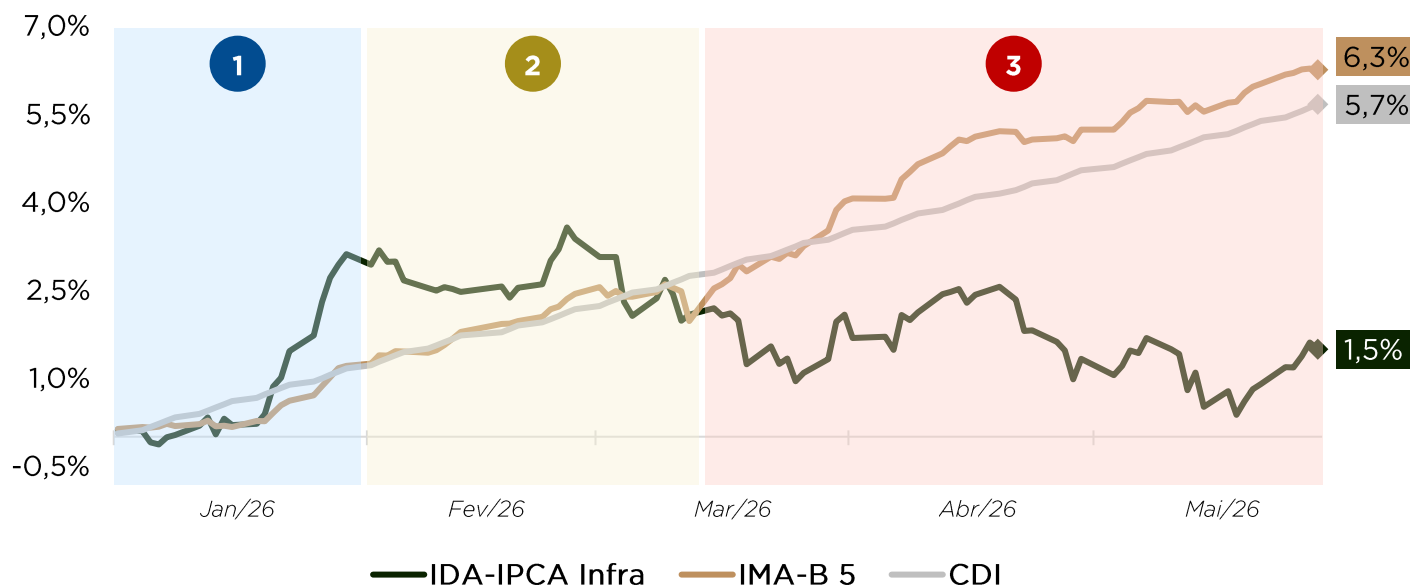
Como ambos os índices compartilham os mesmos componentes de NTN-B, ao comparar as suas evoluções, neutralizamos o efeito dos juros reais e **isolamos a contribuição dos spreads de crédito privado para o retorno do IDA-IPCA Infra**.

Sendo assim, divergências direcionais e significativas de rentabilidade entre os dois índices refletem, de forma aproximada, a movimentação dos spreads de crédito.

A seguir, o gráfico que retrata o desempenho acumulado do IDA-IPCA Infra e do IMA-B 5, bem como o CDI ao longo de 2026, dividido em três janelas temporais:



RETORNOS ACUMULADOS: IDA-IPCA INFRA / IMA-B 5 / CDI



1 JANELA 1

Período marcado pelo fechamento dos spreads de crédito, gerando MtM positivo nas debêntures e levando o IDA-IPCA Infra a superar os demais índices.

Retorno Acumulado (YTD): IDA-IPCA Infra: +3,0% (267% do CDI)
IMA-B 5: +1,2% (103% do CDI)

2 JANELA 2

Período de reversão: os spreads, que vinham fechando, começam a se abrir. A diferença de rentabilidade acumulada entre IDA e IMA-B 5 praticamente zera.

Retorno Acumulado (YTD): IDA-IPCA Infra: +2,1% (76% do CDI)
IMA-B 5: +2,0% (72% do CDI)

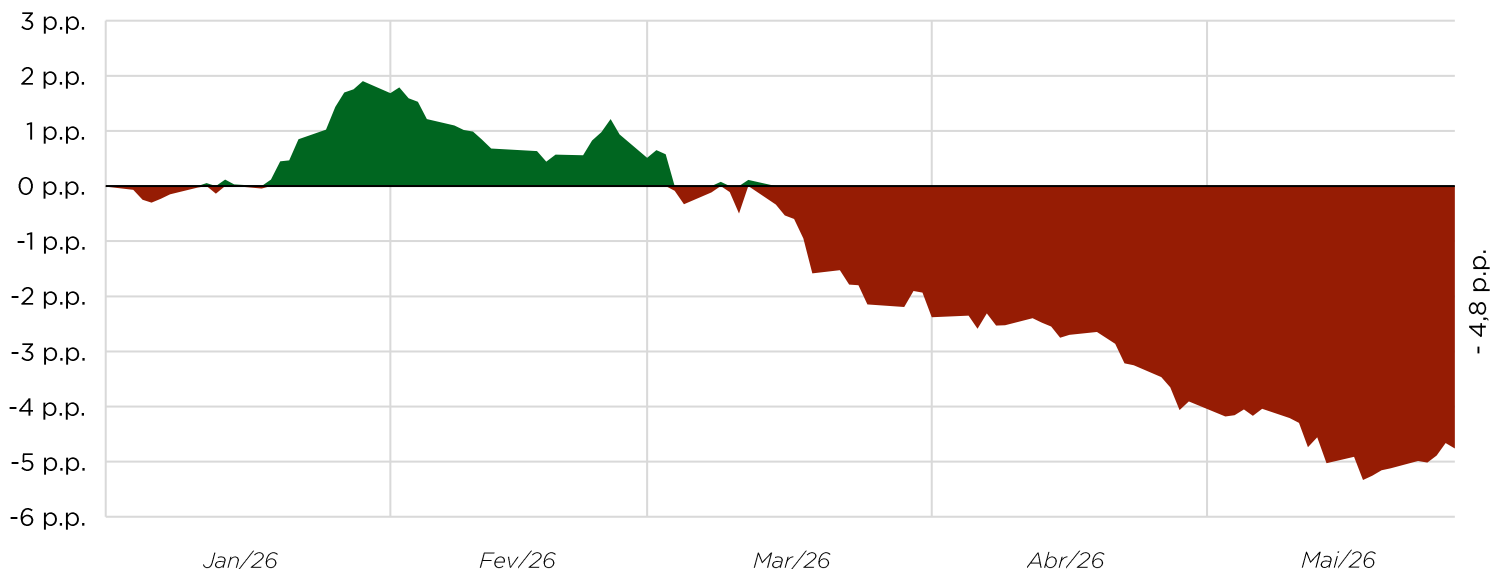
3 JANELA 3

Período de abertura expressiva dos spreads de crédito. O IMA-B 5 acelera enquanto o IDA-IPCA Infra recua, reflexo direto da abertura dos spreads de crédito privado.

Retorno Acumulado (YTD): IDA-IPCA Infra: +1,5% (26% do CDI)
IMA-B 5: +6,3% (110% do CDI)

Para facilitar a visualização do impacto da abertura de spreads, o gráfico abaixo mostra a evolução do diferencial acumulado de retorno entre o IDA-IPCA Infra e o IMA-B 5 ao longo de 2026:

DIFERENÇA RENTABILIDADE ACUMULADA IDA-IPCA INFRA vs. IMA-B 5 (p.p.)



No acumulado de 2026, o IMA-B 5 rentabilizou +6,3%, contra apenas +1,5% do IDA-IPCA Infra. O diferencial de -4,8 p.p. representa o efeito isolado da abertura de spreads sobre os retornos das debêntures incentivadas no período.

Em termos relativos ao CDI, o efeito da abertura de spreads aparece de forma ainda mais nítida: o **IDA-IPCA Infra entregou 26% do CDI no ano, contra 110% do CDI do IMA-B 5, uma diferença de 84 p.p. acumulada em 2026.**

Restringindo a análise ao período de abertura de spreads propriamente dito (janelas 2 e 3), a divergência fica mais expressiva: **o IDA-IPCA Infra rendeu -47% do CDI, contra +124% do IMA-B 5 — diferença de 171 p.p. do CDI no intervalo.**

Esse mesmo efeito se refletiu na rentabilidade dos fundos de crédito do mercado como um todo. **A abertura de spreads foi o principal detrator de performance da indústria entre os meses de fevereiro e maio**, levando grande parte dos fundos a rentabilizar abaixo de seus benchmarks, com retornos absolutos negativos em muitos casos.

A abertura de spreads afeta a indústria de fundos de crédito de forma ampla. Fundos não hedgeados (IPCA+) e fundos hedgeados (CDI+) são igualmente afetados. O hedge de juros reais neutraliza as variações na curva NTN-B, mas não a movimentação dos spreads de crédito. Quando o PU dos ativos cai por abertura de spread, o impacto se distribui por toda a indústria de crédito privado, independentemente da estrutura de indexação do fundo.

RELAÇÃO APORTE/RESGATE E SPREADS

Até aqui, analisamos o impacto da abertura de spreads sobre os retornos dos fundos de crédito. Há, no entanto, outra dinâmica relevante para entender o movimento recente: o fluxo de aportes e resgates dos próprios fundos.

Em condições normais, esses fluxos circulam pelo mercado sem grandes consequências sobre os spreads. Contudo, em momentos de estresse, aportes ou resgates expressivos deixam de ser neutros: forçam compras e vendas em volumes que o mercado secundário, com liquidez reduzida, dificilmente consegue acomodar sem alterar preços. **É nesse contexto que spreads e resgates passam a se alimentar mutuamente — um movimento puxa o outro.** O ciclo pode começar de qualquer lado, e qual vem primeiro pouco importa.

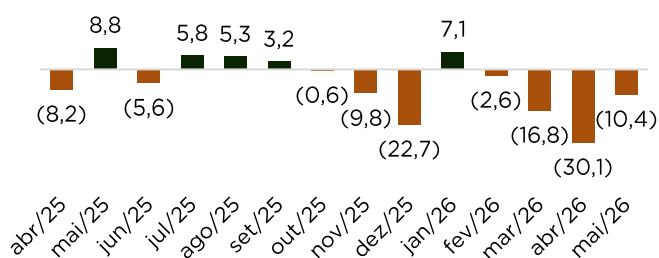
De um lado, a abertura de spreads deteriora a rentabilidade dos fundos, motivando solicitações de resgate. Para honrá-las, os gestores precisam vender ativos, muitas vezes com certa urgência e a preços abaixo do MtM, o que, por definição, gera novas aberturas de spread.

Do outro, resgates motivados por fatores alheios ao crédito (rebalanceamento de carteira, busca por liquidez, mudança de cenário macro) geram pressão vendedora, abrindo spreads, ainda que não haja qualquer deterioração prévia dos ativos.

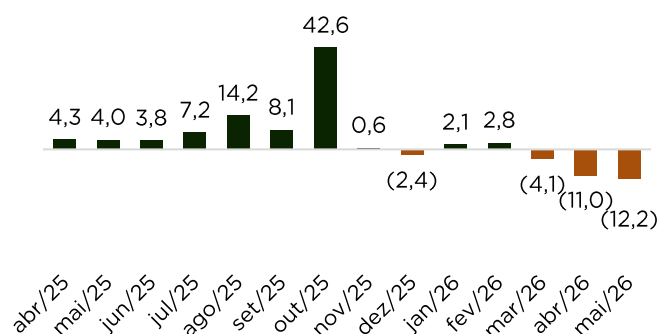
Em ambos os casos, **o movimento de venda se traduz em abertura de spread, que reduz a rentabilidade dos fundos, que motiva novos resgates.**

Em maio, os fundos de crédito privado registraram resgate líquido de R\$ 10,4 bilhões; os fundos de infraestrutura, após meses consecutivos de captação positiva, encerraram o mês com resgate líquido de R\$ 12,2 bilhões (relatório Research BBI, 01/06/2026¹).

Captação Fundos de Crédito (R\$ Bi)



Captação Fundos de Infra (R\$ Bi)



O quadro observado é consistente com janelas anteriores de estresse: em períodos de volatilidade, parte dos investidores rebalanceia carteiras ou migra para maior liquidez, e os fluxos tendem a se normalizar à medida que o ambiente se estabiliza. Com isso, parte da pressão técnica que vinha alimentando a abertura de spreads é aliviada.

A abertura de spreads dos últimos meses foi um movimento de mercado amplo e generalizado.

De forma geral, não identificamos deterioração na qualidade de crédito dos emissores/ativos que justificasse uma abertura de spreads de tal magnitude. Por ora, entendemos que a abertura de spreads reflete um movimento técnico de reprecificação do mercado secundário, amplificado por temas pontuais de alguns emissores e resgates enfrentados pelos fundos de crédito.

Do ponto de vista prospectivo, o cenário atual de spreads mais abertos eleva os carregos dos fundos de crédito como um todo.

Além disso, como ocorrido em outras janelas históricas de abertura de spreads generalizada, há a possibilidade de reversão da abertura dos spreads ao longo dos próximos meses, gerando ganho de capital adicional para quem permanece posicionado.

Nesse cenário, considerando a atividade de gestão de fundos de crédito privado, uma das formas de amenizar os impactos de abertura generalizada de spreads é através da construção do portfólio, em especial com a inclusão de ativos exclusivos.

É dessa forma que a Bocaina Capital se propõe a gerir seus fundos: portfólios com parcela relevante de ativos exclusivos, viabilizados a partir da

expertise da gestora em infraestrutura e de sua ampla rede de relacionamentos.

Na avaliação da gestora, ativos exclusivos oferecem melhor relação risco-retorno do que debêntures similares disponíveis no mercado secundário. Além disso, em eventos de volatilidade de spread não relacionados a temas de crédito, como o atual, esses ativos não estão sujeitos às reprecificações quase imediatas que costumam ocorrer com debêntures de mercado, uma vez que são detidos por uma base estável de investidores institucionais de alta qualidade.

Em 2023, por exemplo, debêntures amplamente distribuídas no secundário sofreram abertura expressiva de spread em função dos eventos envolvendo Americanas/Light, independentemente do mérito de crédito de cada emissor. O mesmo mecanismo, no sentido inverso, foi observado no fechamento de spreads que se seguiu à Resolução CMN em fev/2024.

De forma geral, os ativos exclusivos mantêm seus spreads mais estáveis ao longo do tempo, beneficiando os portfólios com carregos mais consistentes e menor volatilidade.

A menor sensibilidade a movimentos generalizados de spread e o carregos mais consistente ao longo do tempo são, na prática, a forma como a Bocaina busca proteger o patrimônio dos seus cotistas em momentos de estresse de mercado.

AEGEA

A Aegea Saneamento é uma das maiores empresas privadas de saneamento do mundo em número de pessoas atendidas. De 6 municípios em 2010, a companhia expandiu sua presença para mais de 890 municípios em 15 estados brasileiros, atendendo mais de 39 MM de pessoas.

Essa trajetória de crescimento acelerado exigiu captações expressivas ao longo dos anos, realizadas em múltiplas camadas da estrutura de capital. A Aegea emite dívida tanto na holding quanto em suas SPEs, em diferentes indexadores (CDI e IPCA), com perfis de garantia e seniorizações distintos: dívidas corporativas emitidas pela holding e sua acionista (AEGPA4 e AEGE16); instrumentos de project finance com garantias de ativo específico nas próprias SPEs (RIS414); e estruturas de mezanino em projetos específicos (PSAN13). O resultado é um volume total superior a R\$ 24 bilhões em debêntures em circulação, distribuídos por diferentes níveis de risco e retorno.

A relevância da empresa no universo de saneamento e a sua diversidade de instrumentos de dívida são as razões pelas quais os papéis da Aegea compõem a carteira de inúmeros fundos de crédito do mercado. Desta forma, pela sua ampla presença no universo de crédito privado, qualquer evento envolvendo a companhia gera reação quase imediata no mercado secundário.

Foi o que ocorreu em 30/mar, quando a Aegea divulgou fato relevante informando a postergação da publicação de suas DFs auditadas referentes a 2025, em função de revisões de políticas contábeis que implicaram a reapresentação dos números de 2024.

O anúncio chegou em um momento de sensibilidade elevada, já marcado por abertura de spreads. O mercado já vinha processando a abertura de spreads descrita nas páginas anteriores, e o histórico recente de ajustes contábeis relevantes em outras companhias com grande presença no universo de crédito privado deixou os investidores ainda mais alertas para esse tipo de sinalização. Nesse contexto, parte relevante dos detentores de papéis Aegea reagiu rapidamente e começou a se desfazer de posições, pressionando o MtM dos ativos para baixo (abertura de spreads).

O padrão da abertura, porém, é o que mais chama atenção. Se o evento de março sinalizasse um problema de crédito específico, como uma dificuldade operacional em uma concessionária, ou uma deterioração pontual na holding, esperaríamos ver abertura nos papéis diretamente expostos ao risco, com os demais relativamente preservados.

No entanto, o que se observou foi uma reprecificação de todos os ativos Aegea, independentemente de estrutura, garantia, seniorização e indexador.



A abertura foi generalizada e, mais importante, indiscriminada.

AEGPA4 e AEGE16, dívidas corporativas da holding e de sua acionista Equipav, abriram 358 e 447 bps, respectivamente. RIS414, emitido por uma SPE em estrutura de project finance com garantias de ativo específico, instrumento com perfil de risco substancialmente diferente das dívidas corporativas, abriu 520 bps.

A amplitude do movimento fica ainda mais evidente quando se observa que a CCLS11, debênture da Ciclus, empresa do grupo que atua em gestão de resíduos sólidos, portanto em segmento distinto do saneamento, também foi impactada, com abertura de 201 bps.

Esse nível de abertura impactou amplamente o mercado como um todo, dada a exposição abrangente do grupo nas carteiras dos fundos de crédito.

As DFs foram publicadas em 10/abr, dentro do prazo de cura, sem ressalvas

de auditoria. Os ajustes realizados (critérios de reconhecimento de receita, PECLD e capitalização de juros) não afetaram a geração de caixa operacional da companhia, tampouco implicaram descumprimento de covenants.

Em 09/06, após a data-base deste relatório, a Fitch rebaixou o rating global da Aegea de "BB-" para "B+", com perspectiva estável. A Fitch reconhece a solidez dos negócios, porém justificou o rebaixamento pela desalavancagem mais lenta da companhia, além dos altos custos de financiamento e ressalvas quanto à complexidade da estrutura do grupo e à qualidade de suas informações financeiras.

A exposição do Fundo ao grupo é de 8,7% do PL, via AEGE17 e AEGPB5.

Desde o pico de abril, os spreads da maior parte dos papéis do grupo devolveram parte da abertura, embora o rebaixamento possa trazer volatilidade adicional no curto prazo.

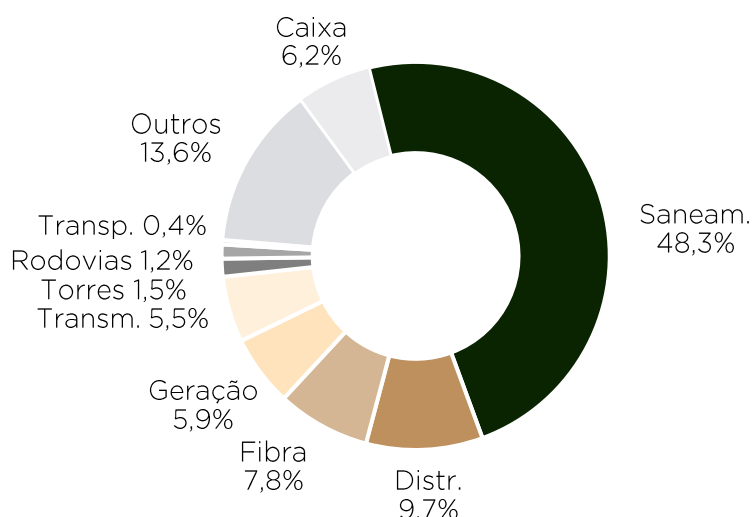
Ticker	Emissora	Spread 31/03	Spread 06/04	Delta 31/03-06/04 (bps)	Spread 29/05	Delta 06/04-29/05 (bps)
AEGE16 (CDI+)	Equipav Saneamento	3,39%	7,86%	447	5,95%	-191
AEGPA4 (CDI+)	Aegee Saneamento e Participações S.A.	2,38%	5,96%	358	3,45%	-251
RIS414 (NTN-B+)	Águas do Rio 4	0,38%	5,58%	520	3,89%	-169
PSAN13 (CDI+)	Parsan S.A.	2,22%	3,13%	91	2,32%	-81
CCLS11 (NTN-B+)	Ciclus Ambiental	0,54%	2,55%	201	3,84%	129

COMPOSIÇÃO DO PORTFÓLIO

A diversificação do portfólio é um dos pilares da construção do Bocaina Infra CDI. Projetos de infraestrutura em diferentes setores carregam riscos bastante distintos entre si, o que faz com que eventos adversos em um setor tenham baixa correlação com os demais. Um projeto de saneamento no Sul do Brasil e uma concessão de rodovia no Mato Grosso, por exemplo, respondem a dinâmicas completamente diferentes de ambiente regulatório, modelo de negócios, risco de demanda, etc.

Na data-base do relatório, o fundo contava com 26 ativos de crédito privado distribuídos em 9 setores distintos. Saneamento representa a maior exposição do portfólio, com presença em diferentes perfis de crédito, desde grandes concessionárias com rating AAA até concessões menores e exclusivas, com spreads mais atrativos.

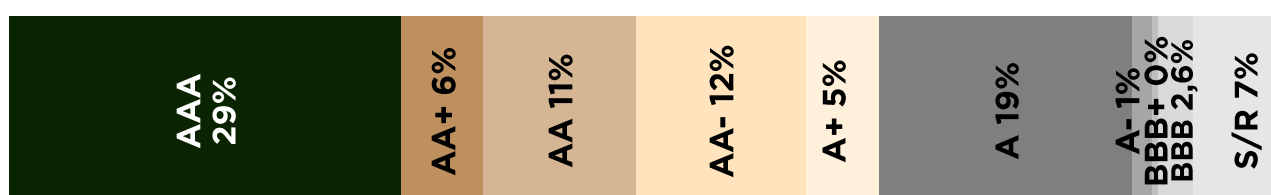
Abaixo apresentamos a proporção com base em setores, **considerando o fechamento do mês de maio:**



As análises de risco são realizadas com profundidade para cada papel investido e fazem parte do dia a dia da gestão do Fundo, sendo executadas pelo time Bocaina, independentemente da existência de rating externo.

No caso do BODI, alguns papéis contam com uma avaliação de rating externa, outros não, e outros possuem a previsão de obtenção de rating externo dentro de um determinado prazo. Abaixo a proporção com base na avaliação de rating externo na data base do relatório:

Exposição Consolidada por Rating em % do PL





ALOCÇÃO DO FUNDO

As alocações são realizadas em ativos de crédito privado. Esta foto representa o portfólio ao final do mês, em perspectiva pré-distribuição de proventos.

Código	Emissor	% Carteira	Index	Taxa Atual	Spread Atual	Duration (Anos)	Sector	Rating
HFTE14	Hidroforte	7,4%	IPCA	10,57%	2,80%	8,15	Saneam.	AA-
CESPA4	CESP	5,9%	CDI	0,83%	0,83%	3,58	Geração	AAA
ALAR14	Alares	5,7%	IPCA	11,51%	3,25%	4,12	Fibra	A
ISPE12	Igua Sergipe	5,7%	CDI	2,48%	2,48%	1,86	Saneam.	A
SBSPM8	Sabesp	5,6%	CDI	0,71%	0,71%	5,05	Saneam.	AAA
EBENC1	EDP SP	5,5%	CDI	0,75%	0,75%	3,98	Distr.	AAA
ISAED1	ISA Energia	5,5%	CDI	0,67%	0,67%	4,78	Transm.	AAA
SVEA16	Solvi	5,4%	CDI	2,43%	2,43%	3,87	Outros	AA
OZNH11	Opy Health	5,2%	CDI	1,94%	1,94%	2,31	Outros	A
AEGE17	Equipav	5,1%	CDI	5,56%	5,56%	3,83	Saneam.	AA
BRKPA4	BRK Ambiental	5,1%	CDI	2,81%	2,81%	3,25	Saneam.	AA-
CASN14	Casan	4,3%	CDI	3,17%	3,17%	1,93	Saneam.	A+
IGSS11	Igarapava	3,8%	IPCA	9,14%	1,34%	8,07	Saneam.	S/R
IRJS15	Iguá	3,7%	IPCA	10,53%	2,63%	6,82	Saneam.	AAA
AEGPB5	Aegea	3,6%	CDI	3,83%	3,83%	3,14	Saneam.	AA+
IGSS21	Igarapava	3,0%	IPCA	10,06%	2,19%	7,95	Saneam.	S/R
SAUC16	Coruripe	2,6%	IPCA	12,78%	4,42%	3,24	Outros	BBB
CEEDA0	CEEE D	2,4%	CDI	0,78%	0,78%	3,77	Distr.	AA+
CONX12	Alares	2,1%	IPCA	11,65%	3,29%	1,52	Fibra	A
CGOSA1	Equatorial	1,7%	CDI	0,77%	0,77%	3,77	Distr.	AAA
HGLB23	Highline	1,5%	IPCA	10,28%	2,23%	4,49	Torres	A-
RGRA11	R. dos Grãos	1,2%	IPCA	8,95%	1,03%	6,28	Rodovias	A+
SGAB11	São Gabriel	0,9%	IPCA	10,75%	2,66%	6,00	Saneam.	AAA
CLTM14	Linhas 8 e 9	0,4%	IPCA	8,96%	1,04%	5,64	Transp.	AA
BION17	Bevap	0,4%	IPCA	10,56%	2,37%	3,71	Outros	BBB+
SCPT13	Sul Concessões	0,2%	IPCA	9,10%	1,30%	6,77	Saneam.	AA
		93,8%	CDI		2,29%	4,4		
Caixa	Compromissada	6,2%		14,4%	-	-		
TOTAL		100%	CDI		2,15%	4,1		

SOBRE OS EMISSORES

HIDRO FORTE



A Hidro Forte atua como operadora de concessões de serviços de água e esgoto, presente em 36 municípios do Estado do Tocantins, quatro municípios no Estado do Pará e dois municípios no Estado do Maranhão, totalizando 42 municípios. A companhia passou por uma aquisição pela Norte Saneamento S.A. em 2021, fazendo parte do Grupo fundado naquele ano, que busca explorar pequenas e médias concessões de saneamento básico. Em 2025, a companhia reportou uma receita líquida de R\$ 62,2 milhões e R\$ 29 milhões de EBITDA.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO



A CESP inicialmente foi criada pelo Estado de São Paulo para atuação nas atividades de geração, transmissão, comercialização e distribuição de energia em 1966. Atualmente, após reorganizações, venda da participação pública e incorporação pela Auren Energia (2022), a companhia detém 16 unidades geradoras em duas usinas hidrelétricas, totalizando capacidade instalada de 1.627 MW. A Auren possui cerca de 8,7 GW de capacidade instalada, sendo controlada pelo grupo Votorantim e a CPP Investimentos.

ALARES - TRIPLE PLAY BRASIL



A Alares, controlada pelo fundo Grain Management, é uma das maiores provedoras de internet fixa do Brasil. Presente nas regiões Nordeste e Sudeste, foca em mercados menos concorridos e com alto potencial de crescimento. Seu crescimento tem sido impulsionado por aquisições, como Webby e Azza Telecom e por investimentos em integração operacional e expansão da rede.

SOBRE OS EMISSORES

SOLVÍ ESSENCIS AMBIENTAL



A Solví é um grupo que atua nos segmentos de coleta domiciliar, tratamento e destinação final de resíduos sólidos, valorização energética e gestão de resíduos industriais, com operações no Brasil, Argentina e Peru. Seus principais ativos incluem 44 aterros sanitários, usinas de geração de energia termoelétrica a biogás e plantas de biometano, com destaque para a planta em Caieiras (SP), que terá capacidade de 340 mil Nm³/dia. A subsidiária Loga, uma das maiores empresas de coleta de resíduos urbanos do Brasil, opera sob contrato com a Prefeitura de São Paulo com prazo estendido por 20 anos em 2024. A emissão conta com rating brAA pela S&P.

IGUÁ SERGIPE



A Iguá Sergipe é uma subsidiária do Grupo Iguá Saneamento, o qual possui 10 contratos com o poder público divididos entre concessões e PPPs nos estados de Alagoas, Mato Grosso, Paraná, Rio de Janeiro, São Paulo e Sergipe. A emissão de R\$1,85 bilhão é destinada ao pagamento da outorga da concessão com o Estado de Sergipe. A operação foi iniciada em 2025, abrangendo um total de 74 municípios e possui duração de 35 anos.

EDP BRASIL



A EDP Brasil é uma subsidiária da EDP, uma empresa portuguesa com empreendimentos no setor de energia em 20 países na Europa, Ásia e América. No Brasil, a companhia possui 6 unidades de geração hidrelétrica e uma termoelétrica, atuando também nas atividades de transmissão, comercialização e distribuição de energia nos estados de São Paulo e Espírito Santo.

SOBRE OS EMISSORES

SABESP



A SABESP atua na prestação de serviços de saneamento no estado de São Paulo, atendendo aproximadamente 28 milhões de pessoas. Em 2025, a empresa registrou receita líquida de serviços de saneamento de cerca de R\$ 23 bilhões e EBITDA de R\$ 14 bilhões. Após a desestatização, a Equatorial Energia tornou-se uma acionista relevante com 15% de participação, enquanto o Estado de São Paulo permanece como acionista minoritário com direitos especiais. A Sabesp possui rating AAA.br pela Moody's Local.

ISA ENERGIA



A ISA Energia Brasil é uma das maiores concessionárias de transmissão de energia do país, com presença nos estados de SP, MG, PR, SC, RS, BA, PE, PB e PI, operando ativos estratégicos no Sistema Interligado Nacional. Em 2025, a companhia apresentou receita líquida de cerca de R\$ 4,3 bilhões e EBITDA próximo a R\$ 3,5 bilhões. A empresa possui rating AAA(br) pela Fitch Ratings. O controle é exercido pela ISA, grupo colombiano com atuação em transmissão de energia, concessões rodoviárias e telecomunicações e operações em países como Peru, Chile e Bolívia.

OZN HEALTH SPE



A OZN Health é uma SPE subordinada à OPY Health, a qual oferta serviços de infraestrutura hospitalar em aspectos administrativos e operacionais não médicos tanto para PPPs, quanto para o setor privado. A emissão de R\$420 milhões teve como objetivo a recomposição de caixa e refinanciamento bancário em decorrência dos gastos da PPP celebrada com o Governo do Estado do Amazonas para a prestação de serviços de construção, fornecimento de equipamentos, manutenção e gestão dos serviços não assistenciais do Hospital da Zona Norte de Manaus.

SOBRE OS EMISSORES

BRK AMBIENTAL



A BRK Ambiental é uma das maiores concessionárias privadas de saneamento no Brasil, operando no modelo de plataforma por meio de 23 subsidiárias. A empresa atende 16 milhões de pessoas em 25 estados, com presença em cinco regiões do país. As concessões de Saneatins (TO), RMR (PE), RMM (AL), Limeira (SP) e Goiás (GO) representam 57% da receita consolidada. A BRK é controlada indiretamente pelo Grupo Brookfield, que adquiriu 70% da companhia em 2017, enquanto os 30% restantes pertencem ao FI-FGTS.

EQUIPAV - SANEAMENTO



A Equipav Saneamento é a holding que concentra as empresas que atuam no tratamento de água e esgoto no grupo Aegea. Atendendo mais de 14 milhões de economias, a empresa teve um lucro líquido de R\$900 mm no ano de 2025 (proforma). Em novembro de 2024 a Companhia concluiu sua 7ª emissão de debêntures com volume total de R\$1,2 bilhão, vencimento em 2035 e taxa de CDI+3,40% ao ano.

CASAN



A Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (CASAN) é uma empresa pública de economia mista que presta serviços de água e esgoto a mais de 2,9 milhões de pessoas em 193 municípios de Santa Catarina e um no Paraná. Principal operadora de saneamento do estado, a CASAN realizou sua 4ª emissão de debêntures, classificada como A+ pela Moody's, com garantias de cessão fiduciária de recebíveis e conta vinculada, destinada a reforço de caixa, recomposição financeira e investimentos em infraestrutura.

SOBRE OS EMISSORES

IGARAPAVA SANEAMENTO

A Igarapava Saneamento S.A. é a concessionária responsável pela operação e gestão dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário no município de Igarapava (SP), sob concessão plena de 35 anos iniciada em junho de 2024. A concessão atende uma população de aproximadamente 26 mil habitantes, com cobertura de 100% em água e 99% em esgoto desde o início da operação. A emissão é um ativo exclusivo Bocaina e conta com garantias reais que incluem alienação fiduciária das ações da emissora e cessão fiduciária dos direitos emergentes do contrato de concessão.



IGUÁ RIO DE JANEIRO

A Igua Rio de Janeiro S.A. é responsável pela concessão dos serviços de água e esgoto em bairros da Zona Oeste do Rio de Janeiro. 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.



CORURIBE

A Usina Coruripe é uma das maiores produtoras independentes de açúcar, etanol e bioenergia do Brasil, com histórico de cem anos de operação desde sua fundação em 1925. Atualmente a companhia opera 5 unidades industriais organizadas em três clusters: Cluster Coruripe (AL) — Usina Coruripe; Cluster Iturama (MG) — Usina Carneirinho e Usina Iturama; Cluster Campo Florido (MG) — Usina Limeira do Oeste, Usina Campo Florido e Terminal Iturama. No ano safra 2025/2026, a companhia obteve uma receita de cerca de R\$4 bilhões e um EBITDA ajustado de aproximadamente R\$1,5 bilhão.



SOBRE OS EMISSORES

CEEE-D



A CEEE-D é uma concessionária de distribuição de energia elétrica com atuação em 72 municípios no estado do RS, atendendo aproximadamente 1,8 milhão de unidades consumidoras. Em 2024, a companhia apresentou receita líquida ao redor de R\$ 4,9 bilhões e EBITDA próximo a R\$ 443 milhões. A empresa é classificada com rating AA+(bra) pela Fitch Ratings e é controlada pela Equatorial Energia, grupo com atuação nacional no setor elétrico, incluindo distribuição, transmissão e geração.

EQUATORIAL ENERGIA



O Grupo Equatorial atua em diversos segmentos de infraestrutura no território nacional. Atua no setor de energia nas áreas de geração, comercialização e, especialmente distribuição de energia por meio de 7 concessionárias, nos estados do Maranhão, Pará, Piauí, Alagoas, Rio Grande do Sul, Amapá e Goiás, atendendo mais de 14 milhões de consumidores nessas regiões.

CONCESSIONÁRIA ROTA DOS GRÃOS



A Concessionária Rota dos Grãos S.A. é responsável pela operação de 140 km da rodovia MT-130. A rodovia é um eixo logístico estratégico para o escoamento de grãos até o Terminal de Rondonópolis (TRO) da Rumo, um dos principais terminais ferroviários do agronegócio no Brasil. A concessão foi firmada em 2021 com a SINFRA/MT e possui vigência de 30 anos. A concessionária tem como acionistas Terracom, Kamilos e a Vale do Rio Novo.

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.

SÃO GABRIEL SANEAMENTO



A São Gabriel Saneamento S.A. é a concessionária responsável pela operação e gestão dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário no município de São Gabriel (RS). A concessão foi iniciada em 2012 com término previsto para 2042. Atualmente, atende uma população de 62 mil habitantes, com 100% de cobertura de água e de 70% de esgoto.

SUL CONCESSÕES



Subholding de saneamento que detém participação integral em quatro SPes responsáveis pela operação e gestão dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário nos municípios de Gaivota, Gravatal, Guabiruba e Sombrio, em SC. As concessões possuem um prazo médio remanescente de 28 anos, abrangendo uma população de 80 mil habitantes, com 20 mil ligações de água e esgoto. A emissão conta com rating AA pela Moody's.



CARACTERÍSTICAS GERAIS DO FUNDO

CNPJ

64.026.723/0001-42

PÚBLICO ALVO

Público Geral

NOME

Bocaina Infra CDI FIC FI-Infra
RF CP

Nº DE COTISTAS

3.430

INÍCIO DO FUNDO

23/02/26

Nº DE COTAS

27.595.659

TRIBUTAÇÃO

Alíquota 0% de IRPF

PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATUAL

R\$ 279 milhões¹

TAXA DE ADM

1,00% a.a.

ADMINISTRADOR

BTG Pactual DTVM

TAXA DE PERFORMANCE

10% sobre o que exceder o CDI

GESTOR

Bocaina Capital Gestora de
Recursos LTDA

Para mais informações, acesse www.bocainacapital.com/ofertas/

ou entre em contato 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.