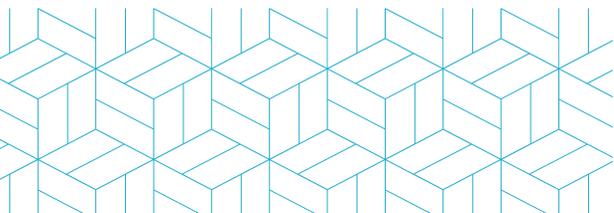


# RBRJ11

## RBR Infra Crédito FIC FI-Infra



## RBR Infra Crédito FI-Infra | RBRJ11

Maio 2023 | Relatório Mensal

### Informações

<b>Razão Social</b>	RBR Infra Credito Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Incentivados de Investimento de Infraestrutura Renda Fixa
<b>CNPJ</b>	44.982.118/0001-38
<b>Objetivo</b>	Proporcionar rendimentos aos cotistas por meio de investimentos em títulos privados de dívida nos setores relacionadas a Infraestrutura preponderantemente na aquisição de Debêntures Incentivadas de Infraestrutura
<b>Setores</b>	Infraestrutura
<b>Código</b>	RBRJ11
<b>Gestor</b>	RBR Infra Gestora de Recursos Ltda.
<b>Administrador</b>	BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
<b>Público-alvo</b>	Investidores em geral
<b>Início do Fundo</b>	23/11/22
<b>Prazo de Duração</b>	Indeterminado
<b>Ambiente de Negociação das Cotas</b>	Mercado de Balcão (MDA B3 CETIP)
<b>Número de Cotas</b>	824.957
<b>Número de Cotistas</b>	1.897
<b>Taxa de Administração</b>	1,10% a.a.
<b>Taxa de Performance</b>	20% sobre o que exceder o IPCA +: (i) Média do yield anual do IMAB5 + 2,0% a.a., caso essa média seja menor ou igual a 4,0%; ou (ii) 6,0% a.a. caso a Média do yield anual do IMAB5 seja entre 4,0% a.a. e 5,0% a.a.; ou (iii) Média do yield anual do IMAB5 + 1,0% a.a., caso essa média seja maior ou igual a 5,0% a.a.
<b>Tributação</b>	Isenção IRPF (rendimentos e ganhos de capital)
<b>Rentabilidade Alvo</b>	1,5% a 2,5% acima da NTN-B
<b>Data-base (Rendimentos)</b>	Último dia útil do mês anterior à distribuição
<b>Pagamento de Rendimentos</b>	15º dia do mês

### Outras Informações

**Cadastre-se em nosso Mailing**

[Clique Aqui](#)

**Fale com o RI**

[contato@rbrasset.com.br](mailto:contato@rbrasset.com.br)

### Informe de Rendimentos

Prezado investidor, para ter acesso ao seu informe de rendimentos, solicite a 2ª via junto ao administrador, BRL Trust, pelo e-mai: [escrituracao.fundos@brltrust.com.br](mailto:escrituracao.fundos@brltrust.com.br).

### Conheça nossas estratégias de Investimento

**R\$ 7,5 bilhões** Sob Gestão no Brasil e nos EUA, com foco no mercado Imobiliário e em Infraestrutura

**Desenvolvimento Imobiliário**



[Brasil](#)



[Estados Unidos](#)

**Tijolo - Renda**

[RBRP11](#)  
FII RBR Properties

[RBRJ11](#)  
FII RBR Log

**Crédito**

[RBRR11](#)  
FII RBR Rendimentos High Grade

[RBRJ11](#)  
FII RBR Crédito Imobiliário Estruturado

[RPRI11](#)  
FII RBR Premium Recebíveis Imobiliários

[RBRJ11](#)  
Fundo de Renda Fixa em Infraestrutura

**Ativos Líquidos Imobiliários**

[RBR REITS FIA](#)  
Fundo de Ações

[RBRX11](#)  
FII RBR Plus

[RBRF11](#)  
FII RBR Alpha Multiestratégia

### Investindo de Um Jeito Melhor

Conheça nossa abordagem ESG

### Rendimentos<sup>1</sup>

- > Rendimento Distribuído Jan/23 **R\$ 1,10 / cota**
- > Rendimento Distribuído Fev/23 **R\$ 1,10 / cota**
- > Rendimento Distribuído Mar/23 **R\$ 1,10 / cota**
- > Rendimento Distribuído Abr/23 **R\$ 1,40 / cota**
- > Rendimento Distribuído Mai/23 **R\$ 3,10 / cota**



**Ouça o resumo mensal do fundo**

<sup>1</sup>Dados referem-se ao mês de competência do rendimento.

### Nota do Gestor

Caro investidor, encerramos o mês de maio com aproximadamente 79% do Patrimônio Líquido do Fundo alocado em debêntures, com investimento de R\$ 64,4 milhões em 9 emissões, de 7 setores distintos, com uma taxa de aquisição média de IPCA + 9,5%<sup>1</sup> a.a. e *duration* médio de 5,9 anos (387 bps a.a. acima da NTN-B com *duration* similar<sup>2</sup>). O caixa do Fundo foi alocado em compromissadas e Letras Financeiras pós-fixadas, isentas para o Fundo.

Anunciamos a **distribuição de rendimentos de R\$ 3,10 por cota** referente a **maio 2023** que foram **pagos no dia 22/06/23** para os investidores. Tais rendimentos são isentos de IR para os cotistas pessoa física. O RBRJ11 completou 6 meses de operação em maio e com isso poderemos detalhar e analisar os resultados do fundo a partir do próximo relatório seguindo as exigências regulatórias.

Ao longo do mês de maio concluímos a estruturação de uma emissão de debêntures exclusiva para o Fundo e investimos aproximadamente R\$ 27,1 milhões para aquisição da totalidade do ativo. A emissão (MRPH11) financia um conjunto de ativos de transmissão de energia em fase operacional conforme detalhado na seção de Descrição e Monitoramento dos Ativos deste relatório. Essa emissão reflete de forma ampla a estratégia principal do RBRJ11 centrada na originação e estruturação proprietária de debêntures, em estrutura de *Project Finance*, com prêmios de risco acima do mercado e com obtenção de controle nas Assembleias Gerais de Debenturistas. Além do investimento em MRPH11 adicionamos três emissões no nosso *book* líquido seguindo a estratégia tática do Fundo e aproveitando o momento oportunístico no mercado de crédito local: MSGT23, HVSP11 e CJEN13. Recomendamos a leitura da seção do relatório dedicada a estratégia tática na página 7.

Ao longo do mês também reduzimos nossa exposição na debênture SAPS11 em aproximadamente R\$ 7,7 milhões, realizando ganhos de capital no ativo.

No mercado de crédito local observamos fechamentos adicionais dos spreads de crédito das emissões no secundário com recuperação relevante no volume de negociações. A oferta de emissões incentivadas no mercado primário continua tímida apesar de já apresentar volumes individuais expressivos, em especial para o setor de saneamento básico. Continuamos observando ótimas oportunidades de investimento principalmente no nosso *pipeline* proprietário de operações.

A tese de investimentos do RBRJ11 é focada na aquisição de emissões de títulos de dívida de Infraestrutura no mercado primário, preponderantemente em ativos com risco projeto, combinando posições para carregamento e potencial ganho de capital. Recomendamos a todos a leitura da seção dedicada ao monitoramento das operações no relatório, processo prioritário nas nossas teses de investimento. Informações adicionais podem ser encontradas na página dedicada ao Fundo ([www.rbrasset.com.br/infraestrutura](http://www.rbrasset.com.br/infraestrutura)). Fiquem à vontade para entrar em contato com nosso time.



Ouçá o resumo  
mensal do fundo

<sup>1</sup>A equivalência IPCA+ da emissão SAPS11 que é indexada ao CDI foi calculada com base no DAP (contrato futuro de juros reais) de *duration* similar.

<sup>2</sup>NTN-B com vencimento em 15/08/2030, *duration* de aproximadamente 5,8 anos, cotação fechamento Anbima em 31/05/23 de 5,4358% a.a..

# RBR Infra Crédito FI-Infra | RBRJ11

Maio 2023 | Relatório Mensal

## Resumo da Alocação do Fundo

Abaixo apresentamos a alocação do fundo considerando o patrimônio líquido ao final do mês de maio de 2023. Nosso time está trabalhando na diligência e estruturação de novas emissões em diferentes fases de maturidade que serão investidas pelo Fundo.

Código	Emissor	Setor	Duration (anos)	Volume (R\$ milhões)	% PL	Indexador	Spread MtM	Spread Aquisição	NTN-B Referência	Spread over NTN-B Aquisição
<b>Estratégia Principal (Book Core)</b>			<b>5,9</b>	<b>60,0</b>	<b>73,6%</b>					
SAPS11	SAP	Terminal Rodoviário	2,2	8,0	9,8%	CDI	7,0%	7,0%	-	-
RGRA11	Rota dos Grãos	Rodovia	7,4	15,8	19,4%	IPCA	7,8%	8,7%	2030	245 bps
ENAT11	Enauta	Óleo e Gás	4,2	8,9	10,9%	IPCA	8,9%	9,8%	2028	325 bps
MRPH11	Marape	Transmissão de Energia	6,6	27,3	33,5%	IPCA	8,6%	8,8%	2032	292 bps
<b>Estratégia Tática (Book Líquido)</b>			<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>5,4%</b>					
HARG11	Holding do Araguaia	Rodovia	6,2	1,7	2,1%	IPCA	8,0%	8,3%	2030	243 bps
RDVE11	RDVE Subholding	Geração Eólica	6,0	1,7	2,1%	IPCA	7,7%	8,3%	2030	240 bps
MSGT23	Mata de Santa Genebra	Transmissão de Energia	7,8	0,5	0,6%	IPCA	7,5%	7,8%	2033	205 bps
HVSP11	Hélio Valgas	Geração Solar	6,6	0,5	0,6%	IPCA	7,8%	8,3%	2032	249 bps
CJEN13	TESC	Terminal Portuário	5,5	0,0	0,0%	IPCA	8,2%	8,4%	2030	298 bps
<b>Debêntures</b>			<b>5,9</b>	<b>64,4</b>	<b>78,9%</b>	<b>IPCA</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,5%</b>		<b>387 bps<sup>1</sup></b>
Caixa	Fundo Ref. DI			17,2	21,1%	CDI				
<b>Outros Ativos</b>				<b>17,2</b>	<b>21,1%</b>					
<b>Total</b>				<b>81,6</b>	<b>100%</b>		<b>8,6%</b>	<b>9,0%</b>		

## Descrição e Monitoramento dos Ativos

### SAPS11 - SAP Securitizadora de Créditos Financeiros S.A.

A emissora é uma SPE de capital aberto constituída para a securitização de recebíveis do Consórcio Prima, formado pelas empresas Termini e SAP, ambas subsidiárias integrais do grupo Socicam. O grupo Socicam atua há 50 anos em terminais de passageiros e possui operações em todas as regiões do Brasil e no Chile. A Socicam opera atualmente 78 terminais urbanos, 3 portos, 14 aeroportos e 8 centrais de atendimento ao cidadão.

O Consórcio Prima possui contratos de arrendamento e comodato para exploração comercial dos terminais rodoviários do Tietê (até jan/30), Jabaquara (até mar/30) e Barra Funda (até mai/26), localizados na cidade de São Paulo. As principais receitas dos contratos são provenientes das tarifas de embarque repassadas pelos operadores de ônibus que utilizam os terminais, aluguel de áreas comerciais e exploração dos estacionamentos de veículos particulares. Os terminais estão em fase operacional e atendem mais de 300 linhas de ônibus, operadas por 115 empresas, permitindo o transporte de passageiros com origem ou destino em mais de 1.033 municípios em 5 países.



A emissão de debêntures foi estruturada com base no fluxo de recebíveis das tarifas de embarque devidas pelos usuários dos terminais, que são repassadas pelos operadores de ônibus ao Consórcio Prima. Os recursos da emissão foram utilizados para a melhoria do passivo do Grupo Socicam. O pacote de garantias das debêntures inclui a Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios dos contratos de arrendamento e comodato dos terminais, Alienação Fiduciária de Ações da Emissora e da Termini, Conta Reserva do Serviço da Dívida e fiança dos acionistas. A estrutura da dívida conta com *covenants* financeiros aplicáveis aos recebíveis, mínimo de 115%, e aos acionistas.

#### Monitoramento

Acompanhamos mensalmente o fluxo de recebíveis das tarifas de embarque depositados na conta centralizadora da operação. O fluxo mínimo de 115% requerido é calculado com base na última parcela mensal de principal e juros. A debênture foi liquidada em integralizações parciais que ocorreram desde out/22 sendo a última realizada em fevereiro, isso explica o resultado decrescente do *covenant*. Projetamos um *covenant* médio de 120% ao longo do prazo total da operação.



Os *covenants* corporativos para controle do nível de alavancagem do grupo foram apurados com base nas Demonstrações Financeiras relativas a 2022 da holding FMFS, principal fiadora da operação. O relatório do auditor independente foi emitido pela EY em 31/05/23 sem ressalvas. A dívida bruta apurada com terceiros foi R\$ 537 milhões, atendendo a limitação de R\$ 650 milhões na escritura. Adicionalmente, o índice Dívida Líquida / EBITDA fechou o ano de 2022 em 5,3x, também respeitando o nível máximo de 6,1x para o ano. Estamos em processo de avaliação dos passivos com partes relacionadas da holding para conciliação do cálculo dos *covenants*.

<sup>1</sup>Equivalência IPCA+ da emissão SAPS11 que é indexada ao CDI, calculada com base no DAP (contrato futuro de juros reais) de *duration* similar.

## Descrição e Monitoramento dos Ativos

### RGRA11 - Concessionária de Rodovias Rota dos Grãos S.A.

A emissora é uma SPE que possui a concessão do trecho de 140 km da Rodovia MT 130 entre Primavera do Leste e Paranatinga no Mato Grosso. O objeto da concessão inclui a implantação de 2 praças de pedágio e a operação e manutenção da via pelo prazo de 30 anos (de jun/21 até mai/51). A emissora concluiu as obras iniciais obrigatórias para início da cobrança das tarifas de pedágio e as praças estão em operação comercial desde out/22, as demais obras previstas na concessão são consideradas de baixa complexidade.



A Roda dos Grãos possui o controle compartilhado por 5 acionistas, todos com 20% de participação na SPE: Vale do Rio Novo, Encalco Construções, Terracom Concessões e Participações, Construtora Kamilos e Trail Infraestrutura.

A emissão de debêntures foi estruturada com base no risco de geração de caixa futuro da concessão e conta com garantias adicionais dos acionistas até a conclusão financeira do projeto (*project finance* com recurso limitado aos acionistas). As principais premissas para projeção do fluxo de caixa da emissora foram validadas por consultores independentes. A emissão recebeu rating A+.br pela Moody's e os recursos estão sendo utilizados para conservação, recuperação, manutenção e implantação de melhorias na rodovia MT-130. O pacote de garantias das debêntures inclui a Cessão Fiduciária dos direitos emergentes do Contrato de Concessão, Direitos Creditórios dos Contratos do Projeto, das Apólices de Seguro e das Contas Vinculadas, a Alienação Fiduciária das Ações da Emissora, Conta Reserva do Serviço da Dívida e Fiança Corporativa solidária dos acionistas. A estrutura da dívida conta com um ICSD mínimo de 1,3x para a SPE e *covenants* aplicáveis aos fiadores até a conclusão financeira.

#### Monitoramento

O ICSD é apurado anualmente sendo que a primeira medição foi realizada com base nas demonstrações financeiras auditadas da emissora de 2022, a qual o auditor externo Grant Thornton emitiu opinião sem ressalvas. A Emissora atendia todas as cláusulas contratuais da escritura ao final do exercício. Acompanhamos mensalmente a evolução do tráfego de veículos e eixos pagantes da rodovia que se encontra em fase de *ramp-up*, com apenas cinco meses de operação comercial, e por isso é ainda inconclusivo. O rating A+.br da emissão foi confirmado pela Moody's com perspectiva estável em relatório emitido pela agência após o encerramento de janeiro. A operação encontra-se adimplente com as obrigações contratuais conforme informações do agente fiduciário.

### ENAT11 - Enauta Participações S.A

A emissora é uma empresa local independente de Exploração e Produção (E&P) de Óleo e Gás. A companhia conta com mais de 20 anos de histórico no mercado e possui capital aberto com ações listadas na B3 (Novo Mercado) desde fev/11. A companhia é controlada pela Queiroz Galvão S.A. e possui 30% das ações em *free float*.

A Enauta possui um portfólio de 22 blocos de E&P em 7 bacias sendo 2 em produção:

- 45% do Campo de Manati (litoral Bahia): produção de aproximadamente 2,8mm m<sup>3</sup>/d de gás, reservas 2P de 10,5 mm boe. Manati é operado pela Petrobras que possui também contrato *take or pay* para aquisição de 100% do volume produzido no campo até jun/30, preço em reais, atualizado pelo IGP-M. Manati representa aproximadamente 27% da Receita Líquida da Companhia; e
- 100% do Campo de Atlanta (litoral RJ e SC): concessão para produção de óleo até 2044. Produção média de 13,8 kboe/d, reservas 2P de 155,7 mm bbl. Operação própria desde 2018 por meio de um Sistema de Produção Antecipado - SPA que inclui um FPSO com capacidade de produção de 20,0 kboe/d. Atlanta representa aproximadamente 73% da Receita Líquida da Companhia.

A Enauta anunciou em fev/22 a decisão de investimento em um Sistema de Produção Definitivo - SD para o Campo de Atlanta com *CapEx* previsto de US\$ 1,2 bilhão em sua primeira fase. O projeto de expansão inclui um FPSO com capacidade de produção de 50,0 kboe/d (2,5x o SPA) e previsão do primeiro óleo para meados de 2024. Até o término de 2022 a companhia já investiu aproximadamente US\$ 344 milhões no projeto, o que incluiu a aquisição do novo FPSO.

Segundo a companhia 90% dos investimentos necessários para a conclusão da Fase 1 do projeto já foram contratados, incluindo um contrato de EPCI celebrado com a Yinson para as adaptações necessárias no FPSO.

A companhia apresentou dívida líquida negativa de aproximadamente -R\$ 645 milhões ao final do primeiro trimestre de 2023, relação dívida líquida / EBITDAX de -0,5x. Os recursos da emissão serão utilizados para pagar parcela dos investimentos no projeto de expansão da capacidade produtiva do Campo de Atlanta e reforço do capital de giro da Companhia.

## Enauta



Comparação entre o FPSO Petrojarl I do SPA e o FPSO Atlanta do SD

**Descrição e Monitoramento dos Ativos**

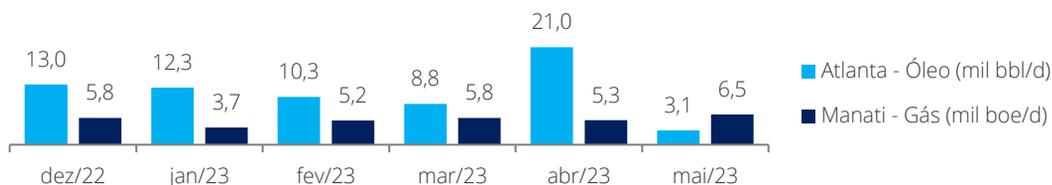
**ENAT11 - Enauta Participações S.A**

A estrutura da dívida é corporativa, baseada no projeto de expansão e conta com índices financeiros e restrição de endividamento da Companhia até o limite de 2,5x Dívida Líquida / EBITDA. O pacote de garantias das debêntures inclui a Alienação Fiduciária de Ações da Enauta Energia S.A., Garantia sobre as ações de emissão da Enauta Netherlands B.V. e Atlanta Field B.V., Penhor dos Direitos Emergentes dos Contratos de Concessão de Concessão de Atlanta e Manati e Fiança Corporativa das subsidiárias Enauta Energia S.A., Enauta Netherlands B.V. e Atlanta Field B.V..

**Monitoramento**

Os índices financeiros da emissão são apurados em base trimestral nas datas de divulgação das demonstrações financeiras auditadas da emissora. A primeira apuração ocorreu com a publicação dos números de 2022, a Deloitte, auditor externo da Cia, emitiu opinião sem ressalvas sobre as demonstrações financeiras. A última apuração ocorreu com base nos números do primeiro trimestre de 2023, a Emissora atendia todas as cláusulas contratuais da escritura ao final do exercício incluindo os covenants: (i) o *Asset Life Coverage Ratio* ("ALCR") apurado foi de 9,31x frente a um mínimo requerido de 1,50x; e (ii) o *Loan Life Coverage Ratio* ("LLCR") apurado foi de 7,66 frente a um mínimo requerido de 1,30x.

Acompanhamos mensalmente a produção de óleo e gás da empresa, nossa expectativa é que a produção média do campo de Atlanta no SPA seja de 12 kboe/d até o início da operação comercial do SD.



Conforme previsto em Abril pela empresa, no dia 07/05/23 foi iniciada a parada programada antecipada para manutenção preventiva na planta de processo do FPSO Petrojarl I. A produção de Atlanta chegou a ser retomada no dia 22/06/23 mas após a realização de testes adicionais a empresa identificou que a causa das repetidas falhas nos equipamentos utilizados estão concentradas no sistema elétrico das bombas submarinas, interrompendo novamente a produção do Campo. A Enauta estima que a produção será gradativamente retomada no início de setembro e que medidas corretivas e preventivas já foram tomadas junto a fornecedores e parceiros para solução dos problemas. Estamos acompanhando o processo, a posição de liquidez da Cia complementada pela geração de caixa proveniente da operação do campo de Manati gera conforto em períodos de instabilidade operacional do campo de Atlanta.

**MRPH11 – Marapé Holding e Participações S.A.**

A Emissora é uma holding pura exclusivamente constituída para a emissão das debêntures e controla integralmente a Empresa de Transmissão Timóteo – Mesquita S.A. ("ETTM"). A ETTM é uma SPE que possui a concessão de serviço público de transmissão de energia para construção, operação e manutenção de instalações de transmissão localizadas em Minas Gerais compostas por: (i) Linha de transmissão de 24 km em 230 kV, circuito simples, com origem na Subestação Mesquita (Mesquita, MG) e Término na Subestação Timóteo 2 (Timóteo, MG); (ii) Subestação Timóteo 2 em 230 kV; (iii) Linha de transmissão de 1 km em 230 kV, circuito duplo, com origem na Subestação Timóteo 2 até o ponto de seccionamento da Linha de Transmissão Ipatinga 1 – Timóteo / Acesita; e (iv) demais instalações necessárias às funções de medição, supervisão, proteção, comando, controle, telecomunicação, administração e apoio.

O contrato de concessão possui vigência até Jan'42 e a Receita Anual Permitida - RAP devida à ETTM pelo serviço público de transmissão é de R\$ 5,3 milhões (ciclo 2022-23), atualizada anualmente pelo IPCA. A ETTM recebe 90% da RAP desde a emissão dos Termos de Liberação Parcial pelo Operador Nacional do Sistema Elétrico – ONS em Dez'22 e Jan'23 para a SE Timóteo 2 e a Linha de Transmissão de 24km respectivamente. A emissão do Termo de Liberação Definitivo e consequente liberação da parcela remanescente da RAP é condicionada a conclusão do seccionamento da Linha de Transmissão Ipatinga 1 – Timóteo / Acesita. As obras necessárias para o seccionamento foram concluídas sendo necessário o desligamento da linha seccionada para a conclusão, o desligamento está programado para Dez'23. Ao ativos estão devidamente cobertos por apólices de seguro operacionais, licenciados e com contrato de Operação e Manutenção celebrado com a TS Infra.

A Marapé Holding é investida de um fundo de investimento gerido pela FRAM Capital que possui outros ativos de transmissão em seu portfólio e *track record* comprovado na construção e operação de projetos do setor. Os recursos da emissão de debêntures foram



 Descrição e Monitoramento dos Ativos

## MRPH11 – Marapé Holding e Participações S.A.

utilizados para o pré-pagamento de um empréstimo ponte, as debêntures são a única dívida da Emissora e da ETTM como fiadora. Além dos recursos da emissão, a ETTM possui um capital social de R\$ 40,5 mln integralizado que complementou a estrutura de capital do Projeto. A estruturação da operação incluiu diligência legal realizada por assessor jurídico e avaliação técnica incluindo diligência presencial dos ativos por engenheiro independente acompanhada do nosso time de investimentos.

O racional de crédito da operação em estrutura *project finance non-recourse* é baseado no risco de conclusão do seccionamento previsto no contrato de concessão e na disponibilidade dos ativos de transmissão. A dívida é sênior e possui um pacote de garantias em primeiro grau que inclui a Alienação Fiduciária de Ações da Emissora e da ETTM, Cessão Fiduciária dos Direitos Creditórios emergentes do Contrato de Concessão, do Contrato de Prestação de Serviços de Transmissão, Apólices de Seguro e Contratos do Projeto, além de fiança corporativa da ETTM. A operação inclui *covenants* apurados de forma consolidada na emissora sendo o principal o ICSD mínimo de 1,2x, além de um *cash waterfall* composto por contas *escrow* não movimentáveis pela Emissora ou pela ETTM.

## Estratégia de Investimento Tática

Durante o mês de maio continuamos as alocações seguindo a estratégia tática do Fundo que objetiva a composição de um *book* líquido oportunístico complementar no RBRJ11, com potencial para ganhos de capital no curto e médio prazo. Nos últimos meses, comentamos sobre a relevante abertura dos *spreads* de crédito das operações no mercado local desencadeada pelos eventos envolvendo as empresas Americanas e Light em especial. Neste cenário nossa equipe iniciou a cobertura de emissões no mercado secundário aproveitando o momento para realizar aquisições com preço oportunístico que conciliam elevado nível de liquidez e sólido fundamento de crédito, seguindo o nosso foco em operações com estrutura de *Project Finance*. As emissões elegíveis para a estratégia tática possuem um processo de investimento específico que inclui critérios como uma liquidez mínima no mercado secundário de R\$ 200 milhões por ano, atribuição de rating por agência (Fitch, Moody's ou S&P) mínimo de A- local, volume mínimo de R\$ 100 milhões, dentre outros critérios que colaboram para a liquidez das operações, preservando características da estratégia principal do fundo como o foco em debêntures emitidas por SPEs, dívidas *full amortizing*, pacote de garantias de projeto e outros. Considerando o momento e tamanho do fundo a expectativa é que o *book* tático seja limitado a até 8% do portfólio com um limite de exposição por emissão de até 2%.

Ao longo do mês realizamos aquisições de três novas emissões no mercado secundário com relevante abertura nos *spreads* de crédito. Não foram realizados desinvestimentos no período.

- MSGT23: segunda série da 3ª emissão de debêntures incentivadas realizada em Out'21 com volume total da emissão de R\$ 1,5 bilhões precificada no primário a IPCA + 6,1% a.a. (NTN-B 2035 + 90 bps a.a.). O *spread* médio histórico de negociação do ativo no mercado secundário desde a sua emissão é de ~150 bps a.a. acima da NTN-B 2033, com volume médio diário de negociações de R\$ 3,0 milhões. Adquirimos o ativo a uma taxa de IPCA + 7,8% a.a. (NTN-B 2033 + 205 bps a.a.);
- HVSP11: emissão de debêntures incentivadas realizada em Abr'22 com volume total de BRL 1,3 bilhões precificada no primário a IPCA + 8,3% a.a. (NTN-B 2035 + 270 bps a.a.). O *spread* médio histórico de negociação do ativo no mercado secundário desde a sua emissão é de ~232 bps a.a. acima da NTN-B 2032, com volume médio diário de negociações de R\$ 5,3 milhões. Adquirimos o ativo a uma taxa de IPCA + 8,3% a.a. (NTN-B 2032 + 249 bps a.a.); e
- CJEN13: emissão de debêntures incentivadas realizada em Nov'22 com volume total de BRL 350 milhões precificada no primário a IPCA + 8,2% a.a. (NTN-B 2035 + 280 bps a.a.). O *spread* médio histórico de negociação do ativo no mercado secundário desde a sua emissão é de ~220 bps a.a. acima da NTN-B 2030, com volume médio diário de negociações de R\$ 1,4 milhões. Adquirimos o ativo a uma taxa média de IPCA + 8,4% a.a. (NTN-B 2030 + 298 bps a.a.).

## HARG11 - Holding do Araguaia S.A.

A emissora é uma subholding que controla integralmente a Concessionária Ecovias do Araguaia S.A., seu único investimento. A Ecovias do Araguaia é uma concessionária responsável por administrar e operar 850,7 km das Rodovias BR-153/TO/GO e BR080/414/GO, entre os municípios de Aliança do Tocantins (TO) a Anápolis (GO), durante um prazo de 35 anos (término da concessão em Out'56). A concessionária iniciou a cobrança de pedágio nas 9 praças das rodovias no dia 03/10/2022. Consideramos a estrutura de capital equalizada com dívidas de longo prazo contratadas e desembolsadas, além do *equity* integralizado. A emissora é controlada pela Ecorodovias Concessões e Serviços (AAA br S&P) que possui 65% do capital da empresa. A GLPx Participações possui os 35% remanescentes. O Grupo Ecorodovias é listado na B3 (ECOR3) com Mkt Cap de R\$ 4,29 bln (17/04/23) – free float de 48,1%, e controlado pelo Gruppo ASTM – grupo global de infraestrutura com sede na Itália e com presença em 15 países. O Grupo ASTM possui 25 concessões rodoviárias totalizando uma malha de 6,2 mil km.



 Estratégias de Investimento Tática

## HARG11 - Holding do Araguaia S.A.

A emissão de debêntures possui estrutura mezanino baseada no fluxo de recebimento de dividendos futuros da emissora e no risco corporativo da acionista Ecorodovias, fiadora da operação. A emissão recebeu rating AAA br pela S&P dado a classificação de risco da fiadora Ecorodovias com o mesmo rating pela agência (última atualização em Out'22) e os recursos foram utilizados para integralização de capital na Ecovias do Araguaia para pagamento de investimentos no âmbito da concessão. O pacote de garantias das debêntures inclui a Cessão Fiduciária de todos os recursos recebidos da Ecovias do Araguaia, a Alienação Fiduciária das Ações da Emissora e a Fiança Corporativa da Ecorodovias. A avaliação de risco da operação subordinada é suportada fortemente pelo risco corporativo da Ecorodovias, os dividendos futuros a serem recebidos da Ecorodovias do Araguaia dependem do atendimento de *covenants* nas dívidas em nível sênior. A estrutura da dívida conta com *covenants* aplicáveis à fiadora para controle do nível de endividamento do grupo.

## RDVE11 – RDVE Subholding S.A.

A emissora é uma subholding que controla integralmente quatro SPEs que possuem as outorgas de autorização para construção e operação de quatro usinas de geração de energia eólica com prazo de 35 anos (término Abr'55). As usinas eólicas estão parcialmente em operação sendo que 37 de um total de 45 aerogeradores, fornecidos pela empresa dinamarquesa Vestas, já foram liberados para operação (82%). Estima-se que os parques estarão completamente em operação comercial até Set'23, quando iniciam as obrigações de suprimento dos contratos de venda de energia celebrados pelas SPEs. As SPEs possuem contratos de venda de energia com obrigação de suprimento de aproximadamente 80% da expectativa de geração de energia no cenário P90 nos próximos 13 anos, sendo 4% deste cenário no Ambiente de Contratação Regulado e o remanescente em contratos celebrados no Ambiente de Contratação livre com a Copel (45%), BP (14%) e RIMA (14%).

Os quatro projetos juntos demandam R\$ 1,27 bilhões para sua implantação sendo que aproximadamente 20% foram integralizados pelos acionistas (Casa dos Ventos e Comerc Energia com 80% e 20% de participação acionária respectivamente) e o restante financiado com dívidas de longo prazo contratadas pelas SPEs com o Banco do Nordeste (47%) e a emissão de debêntures de R\$ 430 milhões.



A estrutura de garantias das debêntures inclui cobertura de fianças bancárias garantindo a totalidade da dívida até a conclusão física e financeira dos projetos. Embora a emissão seja subordinada no nível societário e em termos de fluxo de caixa, em relação as dívidas contratadas com o Banco do Nordeste, as SPEs são fiadoras da emissão e as garantias de *Project Finance* (Alienação Fiduciária de Ações da emissora e das SPEs, Alienação Fiduciária dos Aerogeradores e Cessão Fiduciária de Recebíveis) são compartilhadas entre os bancos fiadores que garantem a dívida como Banco do Nordeste e os debenturistas. A emissão recebeu rating AA br pela Fitch e classificação de debênture verde pela Sitawi, os recursos da emissão foram utilizados para construção das usinas eólicas. O risco da operação é baseado na capacidade de geração de caixa futura das SPEs após a liberação das fianças bancárias, o principal *covenant* da apuração é o atendimento de um Índice de Cobertura do Serviço da dívida de no mínimo 1,2x.

## MSGT23 – Mata de Santa Genebra Transmissão S.A.

A Emissora Mata de Santa Genebra Transmissora S.A. ("MSGT") é uma SPE que possui a concessão de serviço público de transmissão de energia para construção, operação e manutenção de 885 km de linhas de transmissão, que passam pelo interior de São Paulo até o Paraná, além de três subestações, dois pontos de seccionamento e outras instalações complementares. Desde nov'20, a concessão está operacional e recebe uma Receita Anual Permitida de R\$ 300 milhões (ciclo 2022-23), reajustada pelo IPCA anualmente até o término da concessão em Mai'44.



A estrutura acionária da MSGT é composta pela Copel Geração e Transmissão S.A (50,1%) e Furnas Centrais Elétricas S.A., subsidiária integral da Eletrobrás, com 49,1%.

A emissão foi dividida em três séries sendo a segunda e a terceira séries incentivadas e a primeira convencional. Além do enquadramento as séries se diferenciam em relação ao prazo, curva de amortização e remuneração. O RBRJ11 adquiriu a segunda série. O pacote de garantias da emissão inclui o Penhor de Ações da MSGT e a Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios emergentes do Contrato de Concessão, dos direitos creditórios decorrentes da prestação de serviços de transmissão de energia, dos contratos de uso do sistema de transmissão, das contas vinculadas que integram a cascata de pagamentos da emissão e demais direitos da SPE. A emissão incluiu Fiança Corporativa solidária dos acionistas até o *completion* físico e financeiro do projeto. O pacote de garantias é compartilhado *pari-passu* com a segunda emissão de debêntures da MSGT. A escritura de emissão inclui *covenants*, sendo um dos principais o ICSD mínimo de 1,2x. O ICSD apurado em 2022 foi de 1,57x. A emissão possui rating AA+ local atribuído pela Moody's com última atualização em Nov'22.

### Estratégia de Investimento Tática

#### HVSP11 – Hélio Valgas Solas Participações S.A.

Hélio Valgas é um projeto de geração de energia solar com CapEx estimado de R\$ 1,99 bilhões, localizado em Minas Gerais, dividido em 5 SPEs controladas pela Comerc. Quando finalizado, o complexo solar contará com capacidade instalada de 662 MWp. O projeto possui um contrato de venda de energia com prazo de 20 anos para o suprimento de 130 MWh a LIASA, produtora de silício no estado de Minas Gerais, com preço de energia de US\$ 35,9/MWh (Jan'21). A estrutura de comercialização de energia é de autoprodução por equiparação e a Liasa é acionista com ações ordinárias do projeto. As usinas estão em fase avançada de construção, sendo o início de operação comercial previsto para o terceiro trimestre de 2023. O Projeto é controlado pela Comerc Energia que é uma subsidiária da Vibra Energia e de fundos geridos pela Perfin.

A Emissão conta com um pacote de garantias que inclui a alienação fiduciária das ações da emissora, cessão fiduciária de direitos creditórios oriundos dos contratos de comercialização de energia, da autorização, contas vinculadas, apólices de seguros e outros créditos da emissora e SPEs e alienação fiduciária dos equipamentos. As debêntures contam ainda com fiança corporativa da Comerc Energia e das SPEs. As garantias são compartilhadas com o Credor do Swap que converte o fluxo financeiro da dívida para dólares americanos para compatibilização do serviço da dívida com o PPA.

As debêntures contam com *covenants* sendo o principal o ICSD histórico e projetado mínimo de 1,2x e *covenants* corporativos que limitam o grau de endividamento da Comerc Energia.



#### CJEN13 – Terminal Santa Catarina S.A.

O Terminal Portuário de Santa Catarina (TESC) é um terminal multipropósito que conta com três berços próprios e fica localizado em São Francisco do Sul, Santa Catarina. É um projeto operacional, que conta com uma zona primária de 68 mil m<sup>2</sup> e um terminal retroportuário de 72 mil m<sup>2</sup> habilitado pelo Regime Especial de Despacho Aduaneiro de Exportação (REDEX). O projeto foi arrendado primeiramente em 1996 e teve o contrato renovado em 2017, estendendo seu vencimento até 2046, com o comprometimento de investimentos em expansão na logística de grãos da ordem de BRL 216 mln, que já foi finalizado. Atualmente, o terminal é controlado pela Agribrasil, empresa brasileira focada na exportação de soja e milho.

A Emissão conta com um pacote de garantias que inclui a alienação fiduciária das ações da emissora, a cessão fiduciária de direitos creditórios, os recebíveis e as contas vinculadas da operação. As debêntures contam com *covenants*, sendo o principal o ICSD mínimo de 1,1x.



As informações contidas nesta apresentação não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

Este boletim tem caráter meramente informativo, destina-se aos cotistas do Fundo, e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. Recomendamos consultar profissionais especializados e independentes para eventuais necessidades e questões relativas a aspectos jurídicos, tributários e de sucessão. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referências as datas e as condições indicadas no material, e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira, ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. O objetivo de investimento não constitui garantia ou promessa de rentabilidade. Os dados acima consistem em uma estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou informações nele contidas. Adicionalmente, não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa tanto do prospecto quanto do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e a política de investimento do Fundo, bem como as disposições do prospecto que tratam dos fatores de risco a que este está exposto. Os riscos eventualmente mencionados neste material não refletem todos os riscos, cenários e possibilidades associados ao ativo. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente a tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material. Para obter informações sobre objetivo, público-alvo e riscos, consulte o regulamento do Fundo. São vedadas a cópia, a distribuição ou a reprodução total ou parcial deste material, sem a prévia e expressa concordância do administrador e do gestor do Fundo.



RBR Asset Management  
Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.400 Cj. 122  
São Paulo, SP - CEP: 04543-000  
Tel: +55 11 4083-9144 | contato@rbrasset.com.br  
www.rbrasset.com.br

 Glossário

**CapEx:** *Capital Expenditure*, termo em inglês que significa investimentos em bens de capitais.

**Cash waterfall:** mecanismo que define a prioridade do destino de cada fluxo financeiro.

**Club deal:** conjunto de empresas ou fundos que se unem com o objetivo de adquirir um título de dívida ou uma empresa.

**Conta escrow:** conta na qual é depositado o valor de uma garantia, até que as condições para sua liberação sejam satisfeitas.

**Correção Monetária:** São ajustes contábeis e financeiros, exercidos para adequação da moeda em relação a inflação. Eles são realizados por meio de atualização do saldo devedor da operação pelo indexador de referência.

**Covenants:** cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida que tem como objetivo a proteção dos credores.

**Debêntures:** As debêntures são títulos representativos de dívida emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos para diversas finalidades, como, por exemplo, o financiamento de seus projetos. Os investidores, ao adquirirem esses papéis, têm um direito de crédito sobre a companhia e recebem remuneração a partir dos juros.

**Debêntures Incentivadas de Infraestrutura:** Debêntures emitidas com base no artigo 2º da Lei nº 12.431 de 5 de 24 de junho de 2011

**Dívida Líquida:** endividamento total bruto da companhia subtraído de seu caixa livre.

**Duration:** A *Duration* de um ativo é a média ponderada do prazo que um investidor leva para recuperar um investimento realizado, geralmente medido em meses ou anos.

**EBITDA:** *Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortization* (EBITDA) é uma métrica que representa o lucro operacional de uma empresa.

**EBITDAX:** métrica utilizada no setor de óleo e gás correspondente ao EBITDA descontadas despesas de exploração.

**EPCI:** Engineering, Procurement, Construction and Installation (EPCI) é um tipo de contrato que compreende em um só instrumento o projeto, a construção, a compra de equipamentos e a montagem para determinada obra.

**Free float:** indicador que informa o percentual de ações de determinada companhia que está livre para negociação no mercado.

**Ganho de Capital:** Diferença positiva entre o valor de venda de um bem e seu valor de compra.

**ICSD:** o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) é um indicador financeiro que mensura a capacidade do devedor em amortizar a dívida e pagar juros em um dado período

**kboe/d:** unidade de medida equivalente a milhares de barris de óleo equivalente por dia.

**mm bbl:** unidade de medida equivalente a milhões de barris.

**MtM:** Marcação a Mercado (*Market to market*).

**Non-recourse:** tipo de financiamento no qual o pagamento da dívida é limitado aos fluxos e às garantias específicos do projeto.

**NTN-B:** título público brasileiro pós-fixado indexado ao IPCA.

**Pari-passu:** termo em latim que significa proporcionalmente.

**Private Placement;** rodada de investimento no qual ações ou títulos são vendidos para investidores e/ou instituições selecionadas previamente.

**Project finance:** modalidade de estruturação financeira onde o serviço da dívida é suportado pelo fluxo de caixa gerado pelo projeto e tem como garantia seus ativos e recebíveis.

**Ramp-up:** termo que representa que a performance comercial do projeto está em fase de crescimento.

**Reservas 1P, 2P e 3P:** categorização das reservas de óleo e gás dependendo da relação entre volume explorado comercialmente e o volume estimado em análises probabilísticas. (i) Provadas (1P) probabilidade mínima de 90% do volume explorado ser igual ou maior ao estimado em análises probabilísticas, (ii) Prováveis (2P) probabilidade mínima de 50% e (iii) Possíveis (3P) probabilidade mínima de 10%.

**Road show:** série de apresentações feitas por uma empresa a potenciais investidores normalmente em processo de emissão de dívidas ou ações.

**Securitização:** processo de agrupamento de vários ativos financeiros em um único ativo padronizado e negociável.

**Serviço da dívida:** parcela de pagamento da dívida composta por juros e principal.

**SPE:** Sociedade de Propósito Específico (SPE) é um modelo de organização empresarial pela qual se constitui uma empresa que tem um objetivo específico pré-determinado.

## Glossário

**Spread:** Diferença da taxa cobrada de uma operação e a taxa de referência (ex. NTN-B) de mesma *duration*.

**Take or pay:** modalidade de contrato que define uma quantidade mínima de produtos ou serviços a serem disponibilizados e fixa um valor mínimo a ser pago por tais produtos ou serviços, independentemente de serem usufruídos.

**Yield:** retorno obtido em um investimento após determinado período.

**Swap:** derivativo financeiro para a troca de ativos com fluxos financeiros por período determinado, sendo um com o valor fixo e outro atrelado a uma variável, como uma taxa de câmbio ou um índice de preços.