

HIGH GRADE

📧 SETEMBRO 2025

Quem mexeu no Meu Queijo e a Discussão sobre o Fim dos Títulos Isentos



Time Crédito High Grade

Sami Karlik, CFA
sami.karlik@tivio.com

Pedro Bento, CFA
pedro.bento@tivio.com

José Ávila
jose.avila@tivio.com

Luciana Pimentel
luciana.pimentel@tivio.com

Gabriel Bernasconi
gabriel.bernasconi@tivio.com

Gabriel Real
gabriel.real@tivio.com

Pedro Nobre
pedro.nobre@tivio.com

Ana Surian
ana.surian@tivio.com

Time Infraestrutura e Energia

Rodrigo Freire
rodrigo.freire@tivio.com

Jefferson Komura
jefferson.komura@tivio.com

Guilherme Cheng
guilherme.cheng@tivio.com

Time Research

Enrico Trotta
enrico.trotta@tivio.com

Bruno Silberman
bruno.silberman@tivio.com

Disclaimer

Novas discussões para a manutenção da isenção de IR para as debêntures incentivadas estão avançando, revertendo a proposta inicial de tributação. Essa decisão preservaria, por ora, a atratividade do instrumento, e sinaliza que ainda há espaço para ajustes no texto. Independente da decisão, acreditamos que a discussão sobre uma maior uniformização tributária pode continuar no radar.

Introdução

Em 1998, o médico e escritor **Spencer Johnson** publicou um pequeno livro com uma mensagem poderosa: **Quem Mexeu no Meu Queijo?** Com uma linguagem simples, a fábula narra a história de dois ratinhos e dois duendes que viviam num labirinto e dependiam de um estoque de queijo para sobreviver. Um dia, descobrem que o queijo desapareceu. Os ratos, instintivos, saem à procura de uma nova fonte. Já os duendes, paralisados pela negação, recusam-se a aceitar a mudança — ficam esperando que o queijo volte.



A lição é clara: **o mundo muda. E os que não se adaptam à mudança, inevitavelmente, ficam para trás.**

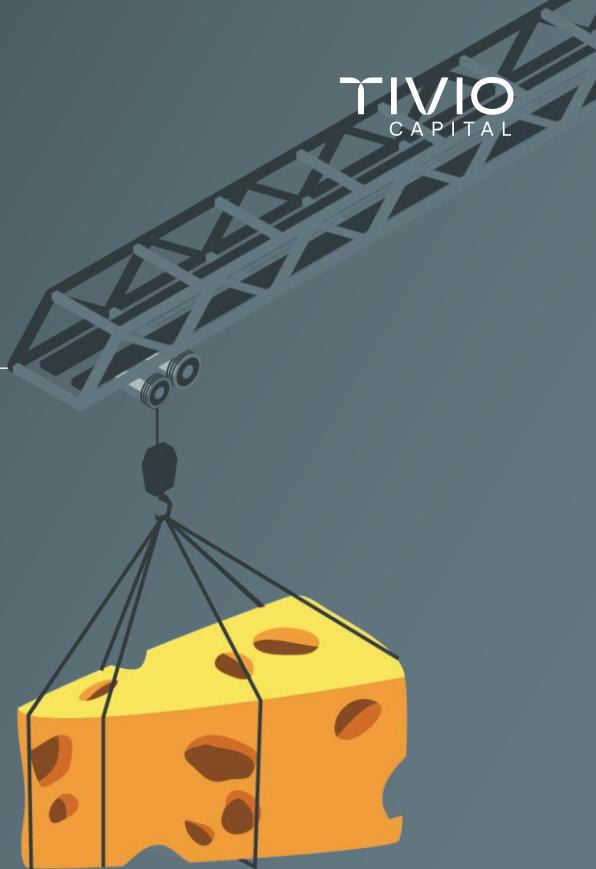
E qual a relação desse livro com a nossa Carta do Gestor de Crédito Privado? Nos mercados financeiros, o “queijo” muitas vezes assume a forma de um incentivo tributário. E, por mais tempo do que muitos imaginavam, as debêntures incentivadas — isentas de imposto de renda para pessoas físicas — foram um dos queijos mais abundantes e previsíveis da renda fixa brasileira. Mas agora, alguém mexeu no queijo.

A publicação da Medida Provisória 1.303 e a proposta de reforma tributária colocaram um limite temporal à isenção. A janela pode estar se fechando. A estrutura de incentivos que sustentou uma forte demanda por ativos isentos — mesmo com *spreads* cada vez mais comprimidos — está passando por revisão. E, como no livro de Spencer Johnson, caso o incentivo acabe, os investidores precisam escolher: esperar que o queijo volte ou se mover no labirinto para encontrar novas fontes de valor?

Nesta Carta do Gestor, discutimos o comportamento do mercado diante do possível fim da isenção dos títulos isentos de renda fixa. Analisamos o atual ciclo de compressão de *spreads*, os movimentos de emissão acelerada que marcam essa “corrida final” e, sobretudo, refletimos sobre o cenário que virá depois: o mundo pós-isenção. Um mercado que exigirá mais disciplina, mais análise, mais estrutura e — inevitavelmente — mais seletividade para extrair valor real.

O Fim da Isenção para Debêntures Incentivadas?

A Medida Provisória nº 1.303/2025, publicada em junho, sinaliza o possível fim da isenção fiscal para debêntures incentivadas emitidas e integralizadas a partir de 2026. Até então, a Lei nº 12.431/2011 garantia isenção de Imposto de Renda (IR) para pessoas físicas e investidores estrangeiros sobre os rendimentos desses títulos, tornando-os altamente atrativos para o financiamento de projetos de infraestrutura e inovação no Brasil.



Caso a nova regra seja aprovada, a isenção poderá ser revogada para novas emissões, e os rendimentos passarão a ser tributados. Para pessoas físicas, a MP propõe uma alíquota única de 5% de IR sobre os rendimentos (em vez da isenção total). **A tributação impacta não só as debêntures incentivadas**, mas alcança outros instrumentos isentos, como LCIs, LCAs, CRIs e CRAs.

Proposta de Tributação a partir de 2026 (sujeita à aprovação)

Instrumento / Investidor	Até 2025	A partir de 2026
PF (debêntures incentivadas)	Isento	5%
Estrangeiros (debêntures incentivadas)	Isento	5%
FI-Infra / FI-Agro	Isento	5% na fonte
Outros isentos (LCI, LCA, CRI, CRA)	Isento	5% (proposta)

Fonte: Anbima

As alterações propostas na tributação dos diferentes instrumentos têm como objetivo aumentar a arrecadação do governo e auxiliar no atingimento da meta fiscal, além de buscar maior uniformidade na tributação dos instrumentos de renda fixa. **Com o aumento dos juros nos últimos anos, o benefício fiscal associado aos títulos incentivados ganhou ainda mais relevância** em termos de renúncia fiscal, aumentando o escrutínio do governo sobre essas operações.



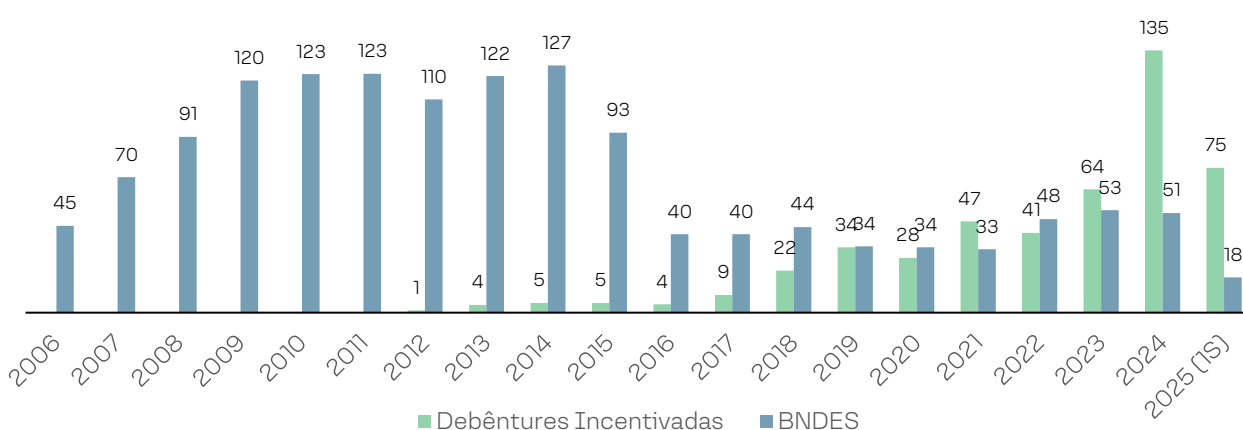
A evolução do papel das debêntures incentivadas

Nos últimos anos, o mercado de capitais brasileiro passou por uma transformação estrutural no financiamento de projetos de infraestrutura, com as debêntures incentivadas assumindo um protagonismo crescente. Desde a criação da Lei 12.431/2011, que instituiu benefícios fiscais para investidores nesses títulos, o volume de emissões cresceu de forma exponencial. **Em 2024, as emissões de debêntures incentivadas atingiram R\$ 135 bilhões, mais que o dobro do registrado em 2023, consolidando um novo recorde histórico e evidenciando o apetite do mercado por esse instrumento.**



Esse crescimento reflete uma mudança de paradigma: **o financiamento de longo prazo, antes concentrado no BNDES e em bancos públicos, passou a ser cada vez mais suprido pelo mercado de capitais.** Dados recentes mostram que, enquanto o BNDES respondeu por cerca de 21% das emissões de debêntures incentivadas para infraestrutura em 2024, a maior parte dos recursos já é originada diretamente de investidores privados, nacionais e estrangeiros. O recorde histórico de emissões de debêntures incentivadas em 2024 foi ainda potencializado por uma combinação adicional de fatores: restrição à oferta de outros títulos isentos de IR, como CRIs e CRAs, somado a um cenário macroeconômico favorável à renda fixa.

GRÁFICO 1 - Emissão Debêntures Incentivadas no Mercado Primário vs. Desembolsos do BNDES (R\$ Bilhões)

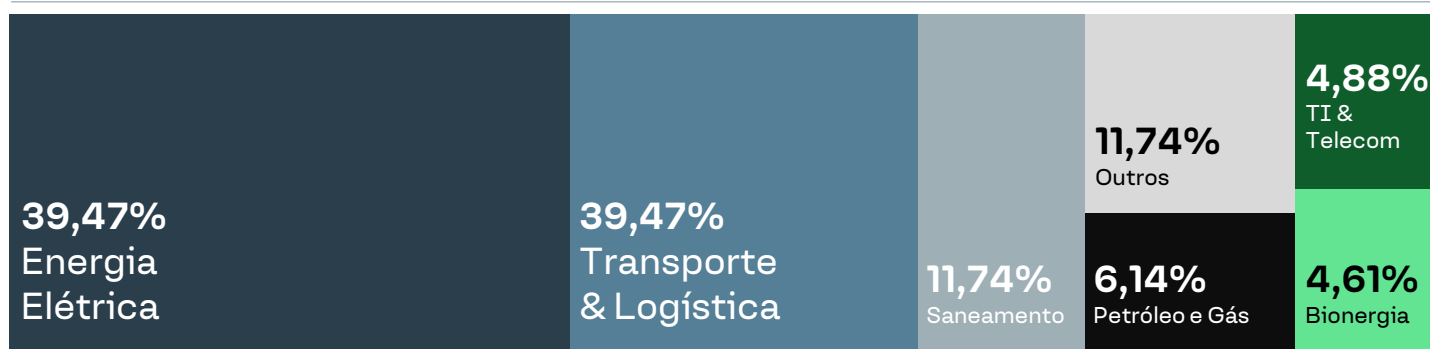


Fonte: Anbima

O setor privado ampliou sua participação nos investimentos em infraestrutura, **saltando de 44% em 2010 para mais de 70,5% em 2024¹**, impulsionado pelo avanço das debêntures incentivadas e pela redução do espaço fiscal para o crédito subsidiado. A descentralização do *funding*, antes concentrado em poucos agentes públicos, permitiu **maior diversificação setorial e regional dos projetos financiados, além de estimular a profissionalização do mercado e a sofisticação dos instrumentos de dívida.**



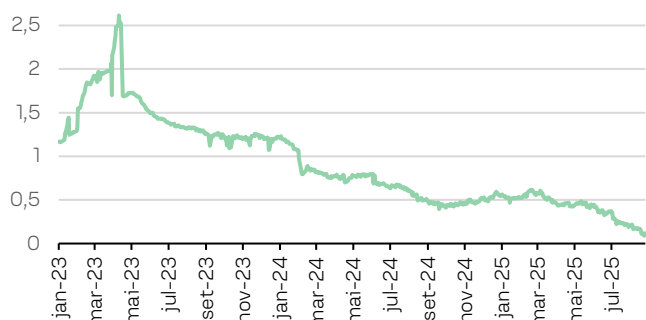
GRÁFICO 2 - Representatividade Setores Emissão de Debêntures Incentivadas



Fonte: Anbima

Além do impacto direto no financiamento de projetos, as debêntures incentivadas se consolidaram como um **ativo central na composição dos portfólios de fundos de investimento**, seguradoras, e investidores individuais. A atratividade desse instrumento decorre principalmente da combinação entre **isenção tributária, duration longa e indexação ao IPCA, características que se alinham ao perfil de investidores de longo prazo**. Esse cenário estimulou uma verdadeira proliferação de fundos de investimento dedicados a debêntures de infraestrutura, ampliando ainda mais a base de compradores e contribuindo para o aumento expressivo da demanda por esses papéis. Como consequência, observou-se uma compressão significativa dos *spreads* de crédito das debêntures incentivadas, que atingiram patamares historicamente baixos, refletindo o forte apetite do mercado por ativos isentos e de qualidade.

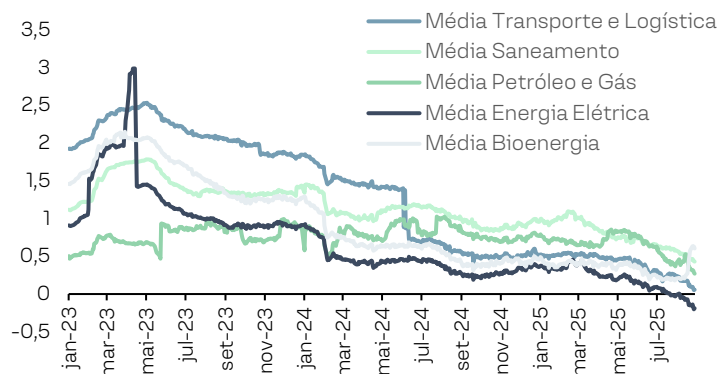
GRÁFICO 3 - Spreads Debênture x NTN-B (%)



Fonte: Tivio Capital, Anbima

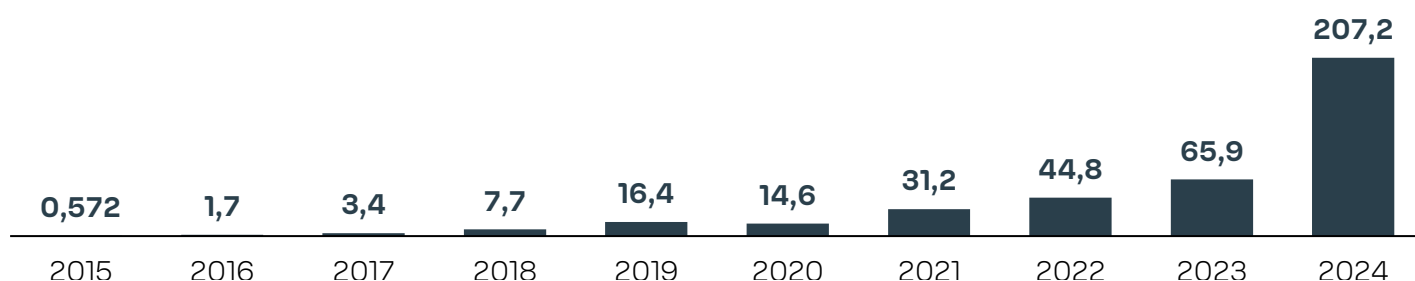
— Média

GRÁFICO 4 - Spreads Debênture x NTN-B por setor (%)



Fonte: Tivio Capital, Anbima

GRÁFICO 5 - AuM de Fundos de Debêntures Incentivadas (R\$ Bilhões)



Fonte: Quantum Finance

Em resumo, a evolução das debêntures incentivadas transformou o mercado de capitais em um dos principais motores do financiamento à infraestrutura nacional, reduzindo a dependência do crédito público e ampliando as oportunidades de investimento para diferentes perfis de investidores. **O instrumento tornou-se peça-chave tanto para o desenvolvimento do setor quanto para a diversificação e robustez dos portfólios de renda fixa no Brasil.**

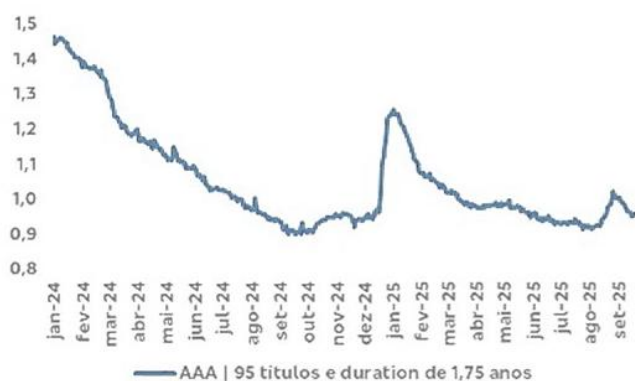
Fonte: ¹ Tivio Capital, Boletim de Debentures Incentivadas (Ministério da Economia), Inter.B consultoria

O que esperar dos *spreads* das debêntures incentivadas com a nova tributação?

A possível mudança na tributação das debêntures incentivadas, prevista para emissões a partir de 2026, já está provocando também uma reprecificação relevante no mercado. Desde o anúncio da Medida Provisória 1.303/2025, houve uma corrida por ativos isentos, levando os *spreads* das debêntures incentivadas a mínimas históricas – em alguns casos, próximos de zero ou até negativos em relação à NTN-B, especialmente para papéis AAA e de setores de infraestrutura mais maduros.

GRÁFICO 6 – Spreads de Crédito de Debêntures AAA – Incentivadas sobre as NTN-Bs e em CDI+

Spread CDI+ [%]

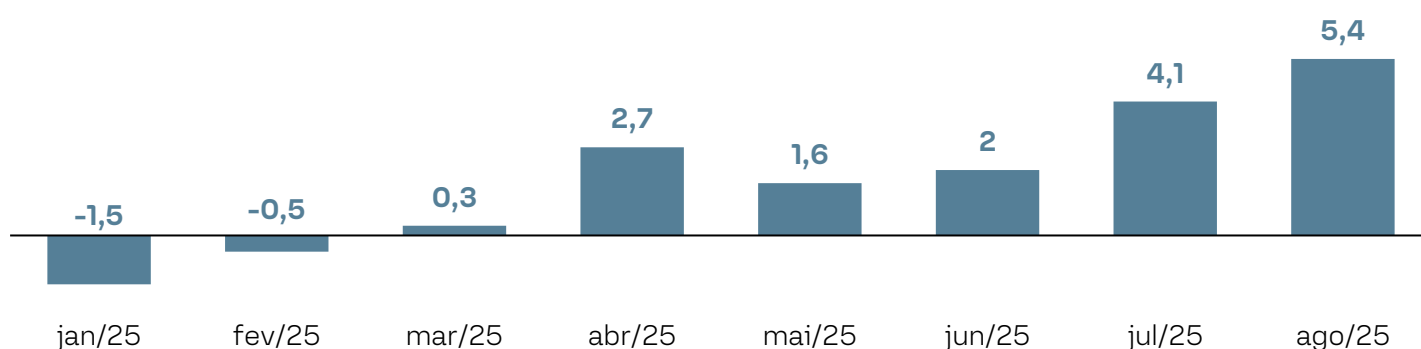


IPCA+ [bps]



Fonte: Bradesco BBI

GRÁFICO 7 – Captação Líquida de Fundos de Infraestrutura (R\$ Bilhões)

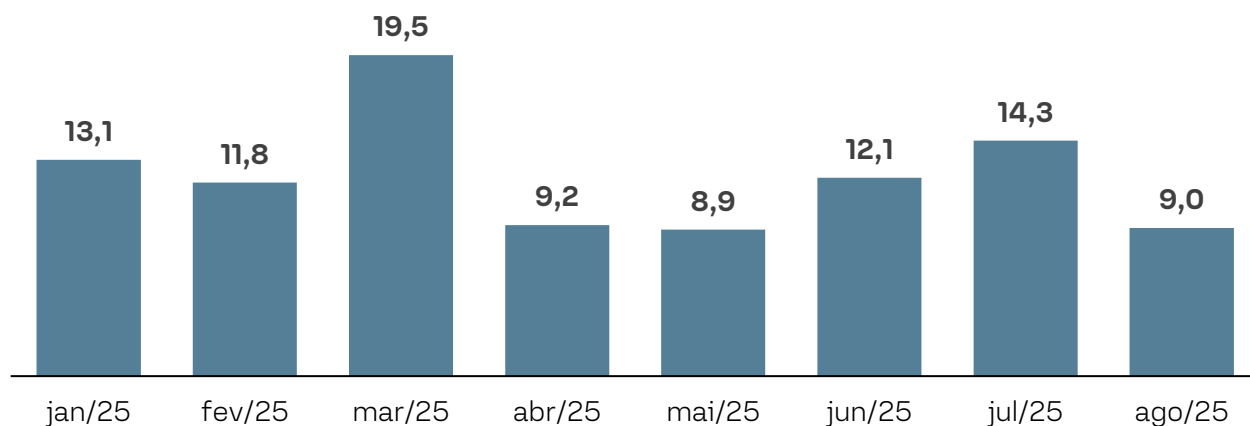


Fonte: Anbima

Do ponto de vista da oferta, as companhias têm aproveitado esse momento mais favorável de *spreads* para antecipar emissões. **Cenário esse, que projetamos continuar até o final do ano ou até a votação da MP mantendo a isenção dos títulos.**



GRÁFICO 8 – Emissão Debêntures Incentivadas (R\$ Bilhões)



Fonte: Bradesco BBI, Anbima

A partir de 2026, caso entre em vigor a nova regra, esperamos que o mercado ajustará os spreads, de modo que as taxas equivalentes das debentures isentas sejam equivalentes as novas emissões com incidência de IR.

Nesse cenário, acreditamos que uma forma objetiva e segura de se diferenciar é por meio da originação e estruturação proprietária das operações. Esse modelo de atuação permite encontrar ativos com uma relação risco-retorno mais adequada, ao mesmo tempo em que dá ao originador maior capacidade de definir proteções contratuais (*covenants* financeiros, garantias reais, contas-reserva, *step-ups* de taxa, cláusulas de vencimentos antecipado, etc.) que mitigam o risco de crédito e preservam valor ao longo do ciclo do projeto. **Em suma, quando a casa lidera a originação/estruturação, ela captura a assimetria de informação, melhora o alinhamento de incentivos entre emissor e investidores e acrescenta um prêmio pela baixa competitividade do lado da demanda nesses projetos.**



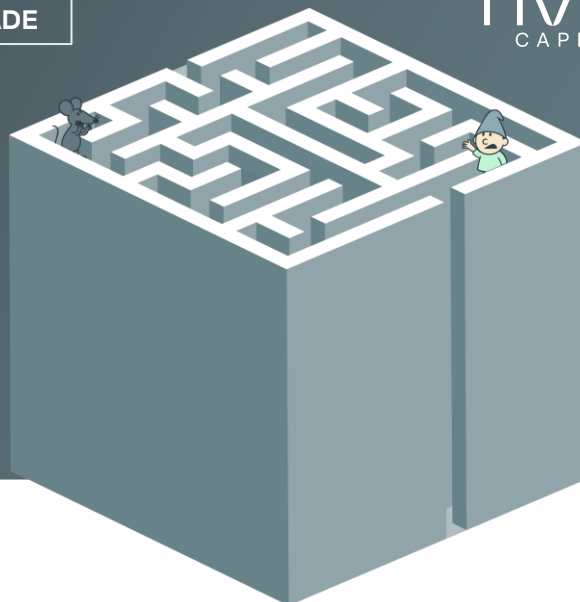
Nesse contexto, a Tivio vem construindo ativamente um *pipeline* proprietário de ativos de infraestrutura, priorizando emissores com fundamentos sólidos e estruturas de crédito que incorporem proteções robustas desde a largada. O objetivo é agregar maior valor na gestão ao combinar seleção criteriosa de risco, engenharia contratual e disciplina de preços, oferecendo ao cotista exposição a operações com perfil de risco/retorno superior mesmo após a mudança tributária — e preservando, na medida do possível, a resiliência da carteira frente a diferentes cenários.





Pipeline de Operações

Abaixo destacamos algumas das operações e setores no segmento de Infraestrutura que estão no *pipeline* de estruturação da Tivio para alocação em seus fundos:



Iluminação Pública

Nosso foco de atuação é em pequenas e médias empresas que ganharam contratos no segmento. Essa tese se apoia em alguns principais pilares:



Previsibilidade de fluxo:

As SPEs são remuneradas por pagamentos mensais vinculados à CIP (Contribuição para Custeio do Serviço de Iluminação Pública), arrecadada diretamente pela distribuidora e repassada à conta vinculada. Isso elimina risco de inadimplência do município (fica em um formato pulverizado pelas milhares de conta de luz da cidade) e garante lastro estável para a dívida.



Mecanismos de performance e reajuste:

Os contratos preveem **pagamento** com ajustes automáticos baseados em indicadores de eficiência energética e expansão, além de **reajuste anual pelo IPCA**. Esse desenho cria **alinhamento de incentivos** e reduz risco operacional.



Arquitetura de garantias e liquidez:

Estrutura com contas vinculadas, reservas mínimas e sistema de liquidez administrado por agente financeiro independente, assegurando que contraprestações, bônus e indenizações sejam honrados mesmo em cenários adversos. A robustez contratual é reforçada por gatilhos de recomposição e monitoramento por verificador independente.



Impacto positivo:

As operações auxiliam as Cidades e seus cidadãos diretamente, impactando positivamente a cidade pela economia de luz (troca por lâmpadas mais eficientes), bem como maior segurança dada a maior iluminação na cidade.



Geração Distribuída (GD)

Os projetos de GD no *pipeline* da Tivio representam uma combinação única de contratos longos, diversificação estrutural, resiliência regulatória e retorno ajustado ao risco, atributos essenciais para navegar o ciclo pós-isenção e capturar valor em um ambiente de *spreads* reprecificados e maior seletividade de crédito.



Resiliência regulatória e transição de modelos:

O setor de GD passou por forte expansão nos últimos anos, impulsionado pelo marco regulatório (Lei 14.300/2022) e pela atratividade dos modelos de autoconsumo remoto e geração compartilhada. Apesar das mudanças previstas para compensação tarifária a partir de 2029 e da abertura do mercado livre para baixa tensão, os projetos enquadrados como MMGD-I mantêm competitividade relevante, com compensação integral até 2045. Já MMGD-II e MMGD-III exigem maior seletividade e estruturação para garantir viabilidade frente à redução dos descontos na conta de luz e maior exposição ao risco regulatório.



Contratos de longo prazo e mitigação de riscos:

Os projetos de autoconsumo remoto e geração compartilhada são estruturados com contratos de longo prazo (10 a 15 anos), indexados ao IPCA ou à inflação de energia, e contam com mecanismos de proteção como contas vinculadas, cláusulas de rescisão atípica e remuneração variável por desempenho. A localização geográfica e a pulverização de clientes finais aumentam a resiliência operacional e financeira das operações, enquanto a verticalização das estruturas protege o investidor contra riscos do grupo econômico.



Retorno ajustado ao risco e disciplina de crédito:

Mesmo diante de incertezas regulatórias, estudos recentes mostram que a TIR real dos projetos de GD1 seguem interessantes. As estruturas que estamos construindo consideram *spreads* competitivos, com *covenants* robustos, reservas de liquidez e alienação fiduciária de ativos e contratos. A disciplina na originação em empresas com bons contratos de *take-or-pay*, e estruturação permite capturar oportunidades em *clusters* com melhor equilíbrio oferta/demanda, mitigando riscos de demanda, inadimplência e *churn*.



Projeto de Saneamento

A tese de saneamento no *pipeline* da Tivio se fundamenta em três pilares principais:



Serviço essencial e demanda resiliente:

O saneamento é um setor de necessidade básica, com demanda estável e baixa elasticidade em relação ao ciclo econômico. Projetos estruturados nesse segmento contam com contratos de longo prazo e metas contratuais claras, o que garante previsibilidade de fluxo de caixa e reduz riscos de inadimplência.



Estabilidade regulatória e reajustes tarifários:

O setor opera sob regulação específica, com mecanismos de reajuste tarifário que protegem o investidor contra a inflação e eventuais desequilíbrios econômicos. A regulação favorece a manutenção da sustentabilidade financeira dos projetos e a capacidade de repassar custos, tornando o ativo menos vulnerável a choques externos.



Foco em pequenas e médias cidades:

Estamos priorizando operações em municípios de menor porte, com índices de atendimento de água e esgoto já elevados, mas que tradicionalmente oferecem maior *yield*. Nesses casos, a estruturação é especialmente criteriosa, com garantias robustas e mecanismos de proteção desenhados para mitigar riscos específicos desse perfil de tomador, sem renunciar à disciplina contratual e da governança.

PPP de Escola

As PPPs de Escola estão unindo previsibilidade de receita, impacto social direto, governança contratual e garantias públicas, atributos que equilibram o portfólio com ativos de baixa volatilidade:



Pagamento por disponibilidade e previsibilidade de receita:

O modelo de concessão administrativa para escolas, garante receitas estáveis e previsíveis por meio de contraprestações mensais vinculadas à entrega e manutenção de unidades educacionais. O contrato cobre construção, reforma e serviços não pedagógicos em diversas escolas, com remuneração ajustada ao desempenho e à entrega dos ativos.



Arquitetura de garantias públicas e mitigação de risco de crédito:

Os contratos incorporam mecanismos robustos de garantias, incluindo conta garantia, aporte do poder concedente, recursos do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) e da Quota Salário-Educação, além de limites de exposição e acionamento automático em caso de inadimplência. Essa estrutura reduz o risco de contraparte e assegura o cumprimento das obrigações financeiras da SPE, tornando o projeto atrativo mesmo em cenários de maior seletividade de crédito.



O cenário para o financiamento da infraestrutura

Projeções da ABDIB mostram um nível de investimentos privados em infraestrutura relevante nos próximos anos, com destaque para os setores de transporte e logística (rodovias, portos, etc.), saneamento e energia. No entanto, caso a mudança tributária se concretize, deve atuar como um detrator dessas projeções de investimentos.

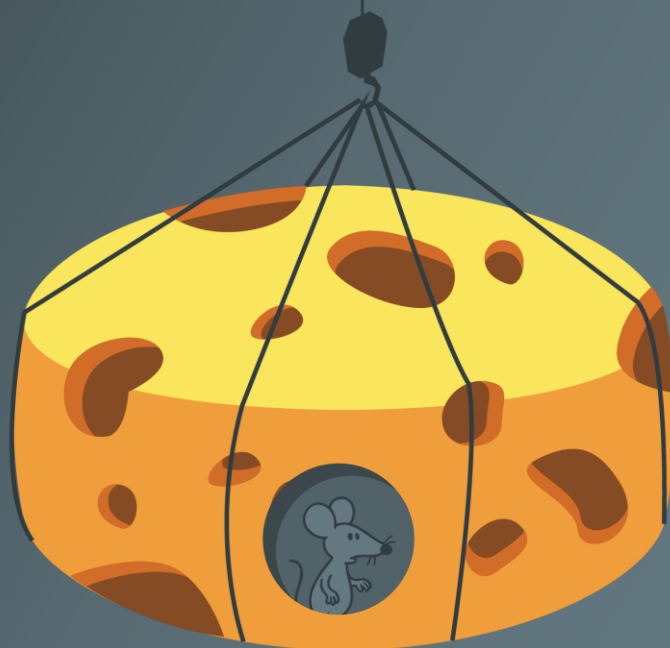
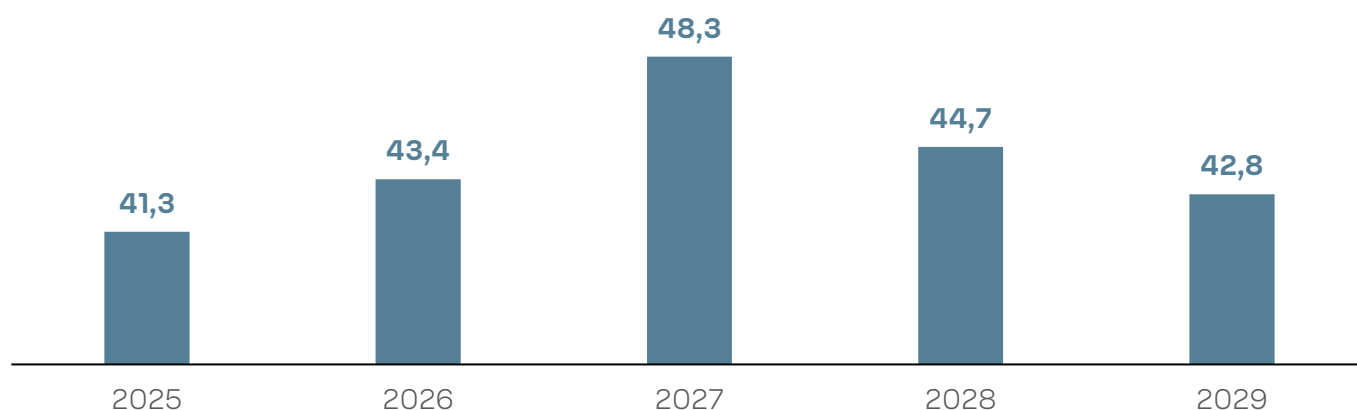
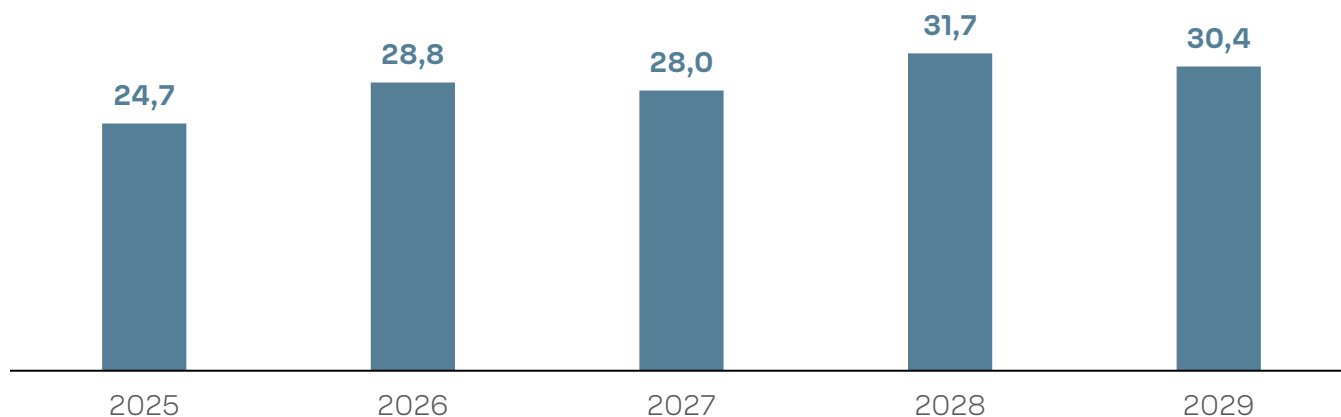


GRÁFICO 9 - Projeção Investimento Privado Transporte e Logística (R\$ Bilhões)



Fonte: Relatório anual Abdib

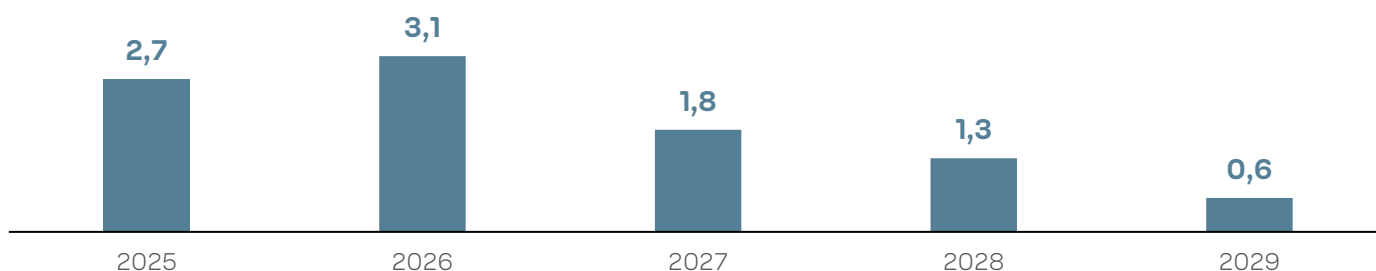
GRÁFICO 10 - Projeção Investimento Privado Saneamento (R\$ Bilhões)



Fonte: Relatório anual Abdib



GRÁFICO 11 - .Projeção Investimento Infraestrutura Social (R\$ Bilhões)



Fonte: Relatório anual Abdib

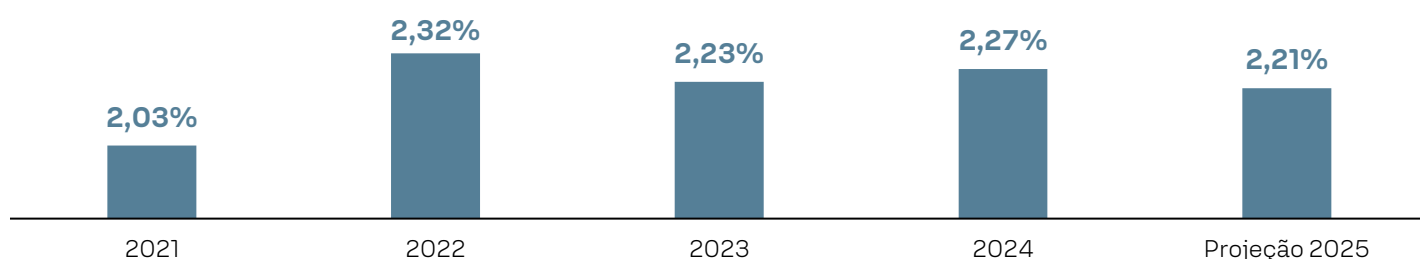
Essa expectativa de redução nos investimentos em infraestrutura se apoia em **três efeitos principais**.

- 1 A tributação reduz a vantagem competitiva das debêntures incentivadas frente a outros instrumentos de captação, tornando o produto menos atrativo para emissores e investidores.
- 2 Aumento do custo de capital — resultado direto da necessidade de *spreads* mais altos para compensar a tributação — pode inviabilizar projetos de retorno mais apertado, especialmente em setores regulados.
- 3 A celeridade e previsibilidade que o mercado de capitais vinha proporcionando ao financiamento privado tende a ser impactada, já que a menor atratividade das debêntures pode levar empresas a recorrer novamente a fontes públicas, como o BNDES, onde o processo de aprovação e liberação de recursos tem mais etapas para aprovação e, por consequência, leva mais tempo.

Esses três fatores combinados explicam, em nossa visão, o risco de desaceleração do ciclo de investimentos projetado para os próximos anos. Empresas que antes viam no mercado de capitais uma alternativa ágil e eficiente para financiar projetos de infraestrutura podem enfrentar mais dificuldades para acessar recursos em condições competitivas. Isso pode resultar em postergação ou cancelamento de projetos, maior seletividade dos investidores e, em última instância, menor dinamismo no desenvolvimento do setor. A transição para o novo regime exigirá adaptação de emissores e investidores, sob pena de comprometer o ritmo de expansão observado na última década.

Por fim, destacamos que a eventual concretização desse cenário de desaceleração é preocupante para as perspectivas de crescimento do país, que já convive com um déficit relevante de investimento em infraestrutura. O *gap* de investimento, que já limita o crescimento econômico e a competitividade do Brasil, tende a se ampliar caso o fluxo de capital privado para o setor seja afetado por mudanças regulatórias que elevem o custo e dificultem o acesso ao financiamento.

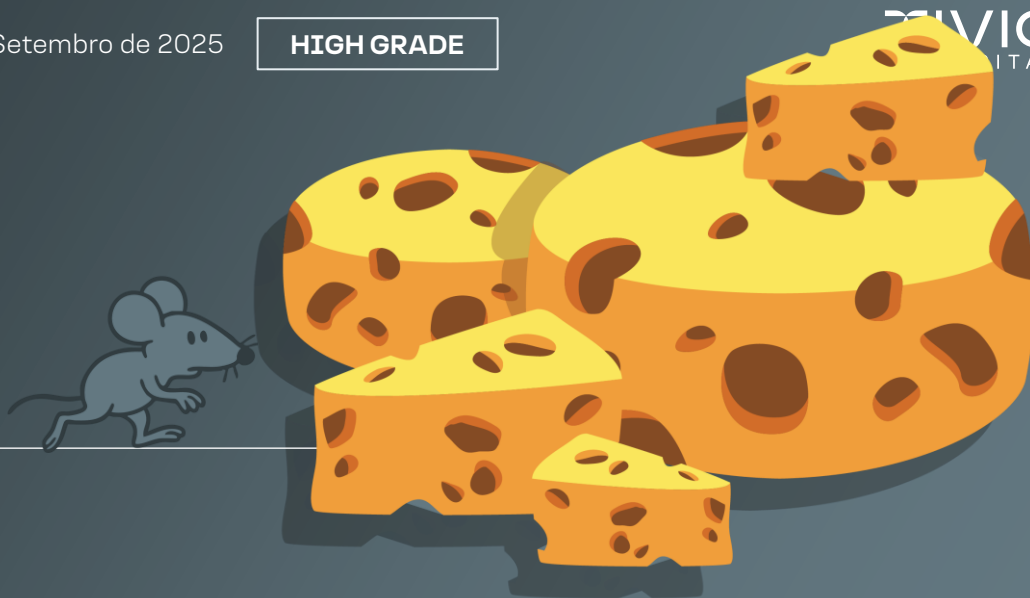
GRÁFICO 12 - Investimento em Infraestrutura: % do PIB



Fonte: Relatório Pilares da Infraestrutura Brasileira da Confederação Nacional da Indústria



Conclusão



A possível alteração na tributação das debêntures incentivadas deve continuar a provocar, até o fim do ano, uma forte procura por ativos ainda isentos e a manutenção dos spreads em patamares historicamente comprimidos. É a “corrida final” ao queijo remanescente. Nesse contexto, o investidor que se adaptar à mudança e se mover pelo labirinto preservará opcionalidade: participar seletivamente do fechamento de janela sem pagar caro por prêmios que tendem a comprimir, já posicionando a carteira para o mundo pós-isenção.

Ano que vem, se a janela de fato se fechar, acreditamos que o preço voltará a cumprir seu papel de selecionar risco. Com um subsídio fiscal menor, veremos um **mercado mais técnico e institucional**, com maior ênfase em estrutura, governança e proteções (*covenants*, subordinação efetiva, testes de alavancagem) e uma provável normalização de spreads em emissões sem benefício — não por estresse, mas por reprecificação saudável. **A mensagem é simples: alguém mexeu no queijo.** Cabe mapear o novo labirinto e buscar fontes de valor que se sustentem na qualidade do crédito, não no incentivo tributário — combinando disciplina de originação, comparação “*all-in*” de alternativas e seletividade para capturar prêmios que resistam ao ciclo.

Para navegar essa janela de oportunidades e desafios, destacamos os fundos de infraestrutura da Tivio como soluções estratégicas para investidores que buscam exposição qualificada ao setor. O **Tivio Infra Plus**, indexado ao IPCA, oferecendo exposição à debêntures incentivadas por meio de empresas e projetos com robusto risco de crédito – para mais informações sobre este fundo, confira o anexo com o relatório de gestão.

Atenciosamente,

Time de Gestão

Tivio Capital



Disclaimer

Este material foi elaborado pela Tivio Capital Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("TIVIO CAPITAL"). Este material é destinado aos seus receptores, fornecido unicamente para fins comerciais, não constituindo compromisso, indicação ou recomendação para iniciar ou encerrar qualquer transação. Este conteúdo não deve ser reproduzido no todo ou em parte, redistribuído ou transmitido para qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio da TIVIO CAPITAL. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. A TIVIO CAPITAL, seus acionistas e demais empresas coligadas se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material, de seu conteúdo e da realização de operações com base neste material.

Consulte o documento de tributação para Fundos de Investimento para mais informações sobre a tributação aplicável, inclusive a regra aplicável em eventual desenquadramento, este documento está disponível em <https://tivio.com/documentos/>. A descrição acima não pode ser considerada como objetivo do fundo. Todas as informações legais podem ser observadas no regulamento do fundo, disponíveis no site <https://tivio.com/fundos/>. Principais Fatores de Risco: (i) Crédito: risco de os emissores dos ativos financeiros e/ou das contrapartes não cumprirem suas obrigações de pagamento e/ou de liquidação das operações contratadas; (ii) Liquidez: risco de redução ou inexistência de demanda pelos ativos financeiros nos respectivos mercados em que são negociados; (iii) Mercado: Risco de oscilações decorrentes das flutuações de preços e cotações de mercado; (iv) Derivativos: pode não resultar nos efeitos desejados, devido a fatores como: descolamento entre o preço do derivativo e seu ativo objeto; alterações nas condições de negociação ou liquidação devido à interferência de órgãos reguladores ou dos mercados organizados onde são negociados; (v) Tratamento Tributário de Longo Prazo: O tratamento aplicável ao investidor depende da manutenção da carteira de ativos com prazo médio superior a 365 dias. Não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário de longo prazo.

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Estes documentos podem ser encontrados no site <https://tivio.com/fundos/>. Leia previamente as condições de cada produto antes de investir. Os investimentos apresentados podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. "Os ativos financeiros integrantes nesta carteira podem não possuir liquidez imediata, podendo seus prazos e/ou rentabilidade variar de acordo com o vencimento ou prazo de resgate de cada ativo, caso seja negociado antecipadamente.

Para avaliação da performance de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). O preenchimento do formulário API – Análise de Perfil do Investidor ou Suitability é essencial para garantir a adequação do perfil do cliente ao produto de investimento escolhido. Os indicadores aqui apresentados devem ser utilizados como referência econômica e não parâmetro objetivo do fundo. Material de Divulgação.

SAC: 0800 704 8383
Atendimento 24 horas

Ouvidoria: 0800 727 9933
Atendimento das 9h às 18h, de
segunda a sexta-feira, exceto feriados nacionais



Leia o QR Code
e acesse as redes
da Tivio Capital



RATING S&P:
AMP-1



Signatory of:
PRI Principles for Responsible Investment

TIVIO
CAPITAL

The background features a dark grey silhouette of a city skyline with several construction cranes. Three cranes are prominently shown lifting large, irregularly shaped blocks. The word 'ANEXO' is centered in a white rectangular box.

ANEXO

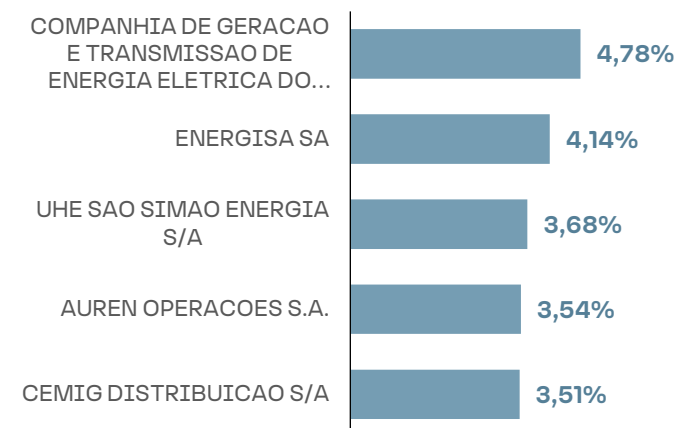
Agosto 2025

OBJETIVO DA CARTEIRA

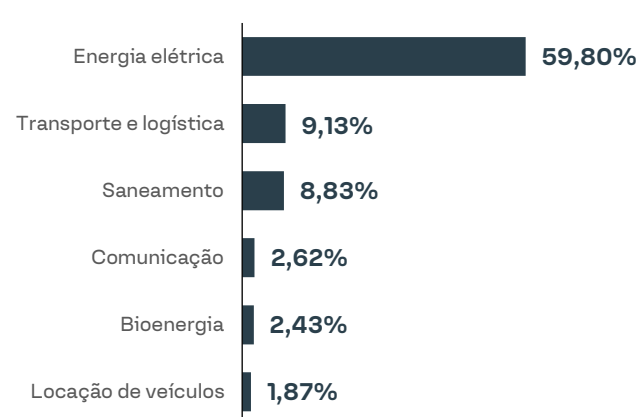
O fundo busca promover o investimento em debêntures de infraestrutura (Lei 12.431/11) que oferece benefício fiscal para o cotista pessoa física. O fundo busca superar o retorno de ativos indexados à inflação.

	Mês	Ano	12M	24M	36M	Desde o Início*
Fundo	1,73%	10,92%	8,43%	17,95%	32,05%	47,83%
IMA-B 5	1,19%	7,61%	8,87%	17,51%	31,41%	44,99%
Alfa	0,55%	3,31%	-0,44%	0,45%	0,63%	2,84%

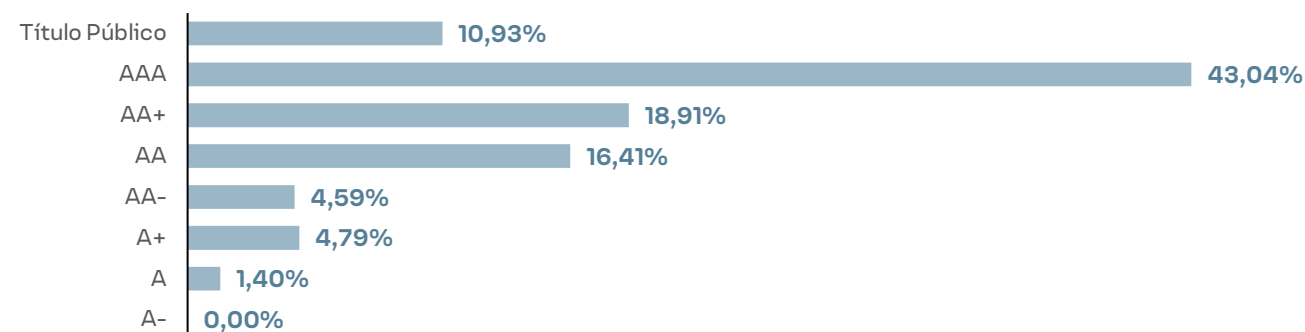
PRINCIPAIS EMISSORES



ALOCAÇÃO DA CARTEIRA DE CRÉDITO POR SETOR

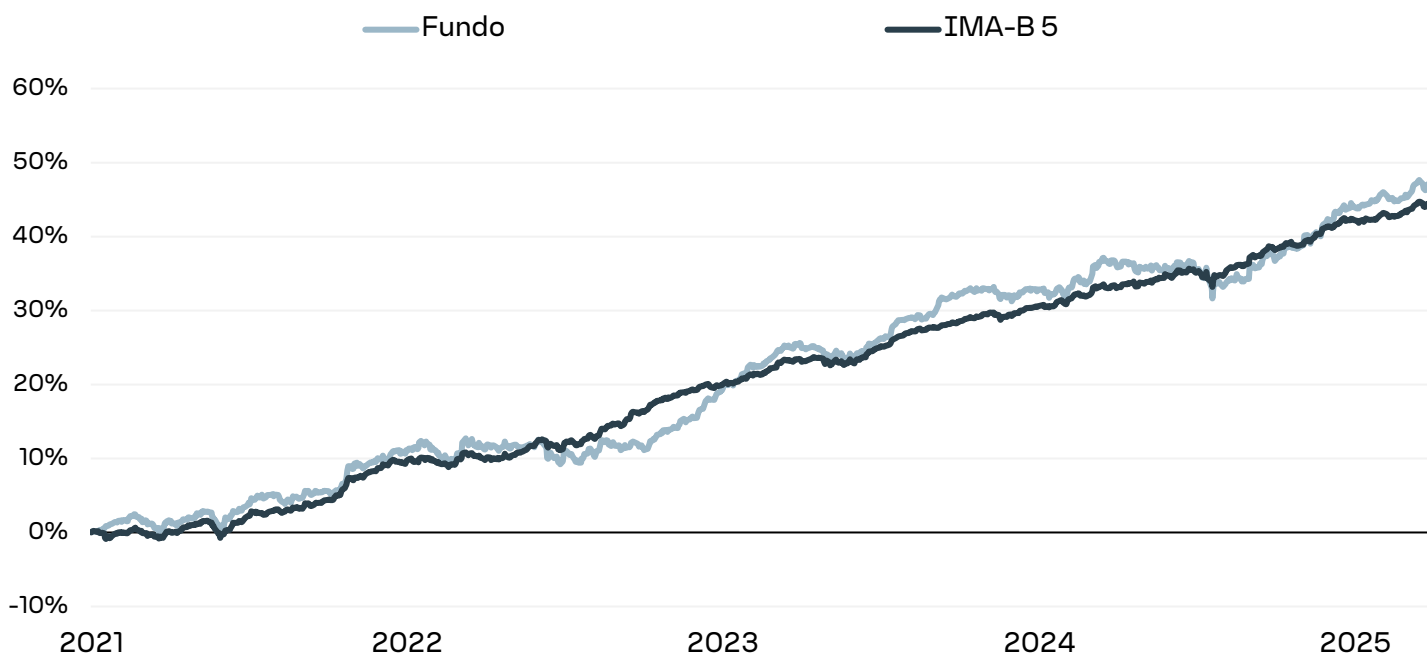


DISTRIBUIÇÃO DE RATING DA CARTEIRA DE CRÉDITO



*Diferença de retorno entre o Fundo e o IMA-B 5

RENTABILIDADE HISTÓRICA*



*O Fundo tinha como meta superar o CDI até 31/05/2021. A rentabilidade nesse período foi de 146% do CDI. Após essa data a meta do fundo passou a ser superar o retorno de ativos indexados à inflação. Assim, o gráfico acima considera esta data. A rentabilidade do fundo desde o início (15/07/2019) é de 55,63%.

Comentário do Gestor e Análise de Mercado

O Fundo Tivio Infra Plus obteve um retorno de 1,73% no mês e acumula 10,92% em 2025. A alocação em ativos de crédito era de 89%. O carregamento bruto atual é de IPCA + 7,26% a.a. e a *duration* está próxima de 4,06 anos.

O mês de Agosto foi impactado pelo fechamento da curva real de juros, principalmente em vértices médios e curtos. Ademais, observou-se um fechamento nos spreads de crédito, impactando, positivamente, o resultado dos fundos.

Considerando os ativos que tem marcação da Anbima, a taxa média está em aproximadamente IPCA+ 7,77% a.a. (IPCA+ 8,04 % no mês anterior), spreads de crédito em -0,01% a.a. (0,14% no mês anterior) e *duration* média de 5,40 anos (5,30 no mês anterior).

Os destaques positivos do fundo foram ativos da UHE SAO SIMAO ENERGIA S/A e ENERGISA SA. Em contrapartida, os ativos da EQUATORIAL GOIAS DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A. e CELESC DISTRIBUICAO S.A foram os de pior resultado no mês.

MERCADO DE CRÉDITO¹

Volume (R\$ MM)	%	Taxa Atual	Taxa mês anterior	Variação	Spread Atual	Spread mês anterior	Variação	Duration
303.890	100,0%	7,77%	8,04%	-0,24%	-0,01%	0,14%	-0,15%	5,36

Setor	Volume (R\$ MM)	%	Taxa Atual	Taxa mês anterior	Variação	Spread Atual	Spread mês	Variação	Duration
Energia elétrica	144.772	47,64%	7,58%	7,88%	-0,28%	-0,22%	-0,04%	-0,18%	5,25
Transporte e logística	64.888	21,35%	7,69%	7,99%	-0,28%	-0,04%	0,15%	-0,19%	5,34
Saneamento	33.759	11,11%	8,35%	8,63%	-0,26%	0,62%	0,82%	-0,20%	6,27
Petróleo e gás	18.835	6,20%	7,54%	7,86%	-0,29%	-0,17%	0,00%	-0,18%	5,02
TI e Telecomunicações	14.349	4,72%	8,87%	9,15%	-0,26%	0,80%	0,87%	-0,08%	3,64
Bioenergia	9.169	3,02%	8,78%	8,24%	0,51%	0,77%	0,14%	0,63%	4,37
Mineração	8.483	2,79%	7,26%	7,33%	-0,07%	-0,28%	-0,23%	-0,04%	7,13
Papel e celulose	5.497	1,81%	7,09%	7,20%	-0,11%	-0,40%	-0,31%	-0,09%	7,73
Metalurgia e siderurgia	1.986	0,65%	8,60%	8,62%	-0,02%	0,86%	0,85%	0,02%	6,17
Outros serviços	1.762	0,58%	7,54%	7,98%	-0,41%	-0,26%	-0,14%	-0,11%	3,83
Comunicação	389	0,13%	8,33%	8,46%	-0,12%	0,50%	0,49%	0,02%	4,04

¹Debêntures precificadas pela Anbima corrigidas pelo IPCA + TAXA. Desconsideramos as debêntures que começaram a ser precificadas ou que venceram ao longo do mês para que a comparação com mês anterior seja realizada com a mesma base de ativos.

CARACTERÍSTICAS GERAIS DO FUNDO

Gestor

Tivio Capital

Público Alvo

Investidores em geral

Data de início

15/07/2019

Taxa de administração

0,75% a.a

Patrimônio líquido

R\$ 76.325.749,58

Taxa de performance

-

Informações Operacionais

Aplicação:

D+0

Resgate:

D+31

Aplicação mínima inicial:

R\$ 1.000,00

Movimentação mínima:

R\$ 1.000,00**Patrimônio líquido médio (12 meses)**

R\$ 65.297.065,56

Disclaimer

Este material foi elaborado pela Tivio Capital Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("TIVIO CAPITAL"). Este material é destinado aos seus receptores, fornecido unicamente para fins comerciais, não constituindo compromisso, indicação ou recomendação para iniciar ou encerrar qualquer transação. Este conteúdo não deve ser reproduzido no todo ou em parte, redistribuído ou transmitido para qualquer outra pessoa sem o consentimento prévio da TIVIO CAPITAL. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. A TIVIO CAPITAL, seus acionistas e demais empresas coligadas se eximem de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material, de seu conteúdo e da realização de operações com base neste material.

Consulte o documento de tributação para Fundos de Investimento para mais informações sobre a tributação aplicável, inclusive a regra aplicável em eventual desenquadramento, este documento está disponível em <https://tivio.com/documentos/>. A descrição acima não pode ser considerada como objetivo do fundo. Todas as informações legais podem ser observadas no regulamento do fundo, disponíveis no site <https://tivio.com/fundos/>. Os indicadores aqui apresentados devem ser utilizados como referência econômica e não parâmetro objetivo do fundo. Principais Fatores de Risco: (i) Crédito: risco de os emissores dos ativos financeiros e/ou das contrapartes não cumprirem suas obrigações de pagamento e/ou de liquidação das operações contratadas; (ii) Liquidez: risco de redução ou inexistência de demanda pelos ativos financeiros nos respectivos mercados em que são negociados; (iii) Mercado: Risco de oscilações decorrentes das flutuações de preços e cotações de mercado; (iv) Derivativos: pode não resultar nos efeitos desejados, devido a fatores como: descolamento entre o preço do derivativo e seu ativo objeto; alterações nas condições de negociação ou liquidação devido à interferência de órgãos reguladores ou dos mercados organizados onde são negociados; (v) Tratamento Tributário de Longo Prazo: O tratamento aplicável ao investidor depende da manutenção da carteira de ativos com prazo médio superior a 365 dias. Não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário de longo prazo.

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Estes documentos podem ser encontrados no site <https://tivio.com/fundos/>. Leia previamente as condições de cada produto antes de investir. Os investimentos apresentados podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. "Os ativos financeiros integrantes nesta carteira podem não possuir liquidez imediata, podendo seus prazos e/ou rentabilidade variar de acordo com o vencimento ou prazo de resgate de cada ativo, caso seja negociado antecipadamente.

Para avaliação da performance de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). O preenchimento do formulário API – Análise de Perfil do Investidor ou Suitability é essencial para garantir a adequação do perfil do cliente ao produto de investimento escolhido. Os indicadores aqui apresentados devem ser utilizados como referência econômica e não parâmetro objetivo do fundo. Material de Divulgação.

SAC: 0800 704 8383
Atendimento 24 horasOuvidoria: 0800 727 9933
Atendimento das 9h às 18h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados nacionaistivio.com/fundosLeia o QR Code
e acesse as redes
da Tivio CapitalRATING S&P:
AMP-1Signatory of:
PRIPRI Principles for
Responsible
Investment**TIVIO**
CAPITAL



Avenida Brigadeiro Faria Lima, 4.300
7º andar | Vila Olímpia
CEP 04538-132 | São Paulo

www.tivio.com