BLUE OAK investments

2025

Carta aos investidores

Setembro 2025

BLUEOAK SPECIAL SITUATIONS I

FEEDER FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS

DE FIP MULTIESTRATÉGIA

CONFIDENCIAL

Prezados cotistas,

Seguimos com uma visão construtiva com o setor de *Special Situations* no Brasil. Neste contexto, dividimos com vocês os novos investimentos do fundo, trazemos atualizações sobre nossas companhias investidas e compartilhamos também alguns detalhes sobre a primeira saída do nosso portfólio.

Cenário Macro

Ao analisarmos o cenário econômico brasileiro em 2025, identificamos um ambiente ainda desafiador, mas que, ao mesmo tempo, abre espaço para oportunidades atrativas para nosso fundo.

Cenário Macroeconômico e Seus Impactos

O PIB brasileiro cresceu 0,4% no segundo trimestre de 2025, acima das expectativas, mas em desaceleração frente ao início do ano. Para o acumulado do ano, as projeções convergem para um crescimento de 2,2% a 2,4%, sinalizando perda de fôlego da atividade econômica.

A inflação permanece elevada, com o IPCA em aproximadamente 5%, ainda acima da meta do Banco Central. Esse quadro exige uma política monetária mais rígida: a taxa Selic está em 15%, o maior nível em quase duas décadas, e deve permanecer alta por mais tempo. O ambiente de juros elevados continuará pressionando empresas endividadas e consumidores, criando desequilíbrios e oportunidades para operações estruturadas.

Inadimplência e Dificuldades Financeiras

A inadimplência continua sendo um dos pontos centrais de atenção no Brasil. No agronegócio, os atrasos saltaram para 3,49% no segundo trimestre de 2025, mais que o dobro em relação ao ano anterior, afetando produtores de soja, milho e pecuaristas. Entre pessoas físicas, quase metade da população adulta — cerca de 75,7 milhões de brasileiros — encontra-se em inadimplência.

No universo corporativo, a pressão não é menor: pequenas e médias empresas enfrentam grande dificuldade para rolar dívidas e manter capital de giro, enquanto setores como varejo e construção civil lidam com queda de consumo, aumento de custos e restrição de crédito. Esse ambiente tende a se intensificar, ampliando as oportunidades para renegociações de dívidas, vendas de ativos com desconto e reestruturações estratégicas.

Aperto no Crédito e Oportunidades Alternativas

O mercado de crédito tradicional está mais restritivo e seletivo. Bancos ampliaram critérios e reduziram concessões, forçando empresas e indivíduos a buscarem soluções alternativas de financiamento. Nesse contexto, cresce a demanda por capital privado e estruturas flexíveis, em que fundos especializados podem atuar com vantagem competitiva, oferecendo soluções *tailor-made* e capturando retornos superiores em um ambiente de escassez de crédito.

Nossa Estratégia para os próximos 12 meses

Frente a esse cenário, reforçamos nossa convicção de que ao longo dos próximos doze meses seguiremos vivendo um período propício para novos investimentos de nosso fundo. A combinação de juros elevados, inadimplência crescente e restrição de crédito amplia o leque de oportunidades.

Estamos trabalhando para identificar setores com maior estresse e potencial de recuperação, estruturar operações de capital diferenciadas e customizadas em ativos de dívida com *yield* elevado e perfil resiliente e atuar em reestruturações e negociações estratégicas que possam destravar valor.

Nosso foco permanece em capitalizar ineficiências do mercado, sempre com disciplina de risco e objetivo de gerar valor consistente para nossos cotistas.

Update de Investimentos

Até o presente momento, o fundo já fez 6 investimentos, detalhados abaixo.

Os investimentos em geral têm apresentado excelente desempenho, com distribuições programadas e uma performance operacional sólida.

1º Investimento: Termelétrica Pecém I – saída já realizada com IRR de IPCA + 127% e 2,5x CoC

Em fevereiro de 2024 a BlueOak realizou seu primeiro investimento, na usina termelétrica Pecém I, em parceria com outros fundos.

Em consonância com a estratégia do fundo, orientada para teses com proteção de downside e elevado potencial de retorno, concluímos, após 15 meses, o primeiro desinvestimento do BlueOak Special Situations I. A operação resultou em **um retorno bruto anualizado de IPCA + 127% e em um múltiplo de capital investido de 2,5x**, com a possibilidade de captura de um ganho adicional relevante por meio de earn-out a ser apurado nos próximos 12 meses.

Alienação de participação



Em 23 de maio de 2025, foi celebrado com a Diamante Energia um contrato de compra e venda para alienação da totalidade das ações da usina pelo valor base de R$ 1 bilhão (ajustados por distribuições de proventos, dentre outros). Além do pagamento em dinheiro, foram dados aos vendedores dois mecanismos de earn-out, condicionados à renovação do CCAR e à implementação de um projeto de expansão da UTE Pecém I.

Os recursos provenientes dos dividendos de Pecém recebidos ao longo do primeiro ano do fundo, foram usados para novas aquisições. A partir do 2º ano do fundo, conforme previsto no regulamento, temos a obrigação de devolver o capital proveniente de alienações. Neste contexto estamos distribuindo aproximadamente 6,1% do capital integralizado até o momento.

2º investimento: PX Energy (Paraná Xisto)



Em maio de 2024, a BlueOak realizou seu segundo investimento na empresa Paraná Xisto (PX Energy), localizada em São Mateus do Sul, Paraná. A empresa opera nos segmentos de upstream e midstream no setor de óleo e gás e foi adquirida da Petrobras por um grupo canadense.

Na PX, o primeiro semestre foi marcado por produção estável, operações em linha com o planejado e foco contínuo na geração de caixa. Observamos que a empresa manteve custos sob controle, visando preservar liquidez.

Paralelamente, a companhia iniciou um processo de avaliação estratégica de M&A, em diálogo com grupos nacionais e internacionais de referência, com longa experiência no setor. O objetivo é acelerar o crescimento e capturar sinergias, com potencial de destravar valor significativo aos acionistas. As negociações permanecem em caráter confidencial e condicionadas às diligências e aprovações usuais, sem garantia de conclusão.

Independentemente do desfecho, a PX mantém sua operação em curso normal, com disciplina de capital e foco absoluto na geração sustentável de caixa.

3º investimento: Estratégia de *Asset-Based Lending*

Em novembro de 2024 concluímos a primeira fase da transação de *Asset-Based Lending*, fundamentada em investimentos colateralizados por ativos físicos e líquidos, estruturada como um *sale-buyback*. Os imóveis alienados, avaliados em mais de R$ 30 milhões em cenário de venda forçada, permanecem sob posse fiduciária do fundo, enquanto a família proprietária mantém opção de recompra com MOIC mínimo relevante, em linha com expectativa do fundo.

Em paralelo, firmamos uma nota comercial, cujo desembolso ocorreu em maio de 2025. O pacote de garantias desta nota, somado aos ativos vinculados ao *sale-buyback* gera uma cobertura confortável, resultando em um LTV conservador. A nota comercial conta com diferentes mecanismos de retorno: MOICs mínimos escalonados em caso de pré-pagamento, um *kicker* vinculado ao crescimento da receita do business familiar.

Exercemos o papel de observadores neste negócio, o que nos coloca em uma posição privilegiada para acompanhar decisões estratégicas e, assim, buscar a maximização de valor para acionistas e cotistas. O processo de reestruturação do ativo operacional avança em ritmo consistente, agora conduzido por uma equipe sênior recém-contratada, o que reforça nosso otimismo em relação aos potenciais *upsides* deste investimento.

Com a integralização do aporte, a área de Real Estate da gestora avança na incorporação dos imóveis que são parte da garantia da operação, conduzindo tratativas com órgãos municipais e parceiros locais para maximizar o potencial construtivo e destravar valor adicional.

Dessa forma, a tese combina múltiplas avenidas de geração de valor, ao mesmo tempo em que limita o risco de downside por meio de garantias robustas.

4º Investimento - Empresa do setor de químicos

Nossa quarta transação envolve uma empresa do setor de químicos com 75 anos de história e que é uma das líderes do seu segmento na América Latina. A operação da empresa está acima de nossas expectativas e a reestruturação financeira ocorrendo numa velocidade superior ao que estimamos em nossos modelos. O *closing* ocorreu em março deste ano. Em breve traremos mais detalhes desta transação.

5º Investimento - Empresa do setor de óleo & gás



Em abril de 2025 concluímos a aquisição da Capixaba Energia, companhia sediada em Linhares, no Espírito Santo, com atuação no segmento de upstream do setor de óleo e gás ("O&G"). Em 2023, a empresa registrou faturamento líquido de R$ 63,3 milhões.

O portfólio da Capixaba Energia é composto por dois campos produtores de petróleo (Lagoa Parda e Lagoa Parda Norte), dois campos com comercialidade declarada, porém ainda não produtores (Batuíra e Águia Real), e dois blocos exploratórios, todos situados na Bacia do Espírito Santo. Além das concessões, a companhia possui uma estação de tratamento de fluidos (Estação Lagoa Parda) e uma Unidade de Processamento de Gás Natural (UPGN), atualmente hibernada.

Em 2024, a produção média alcançou aproximadamente 380 barris de óleo por dia (bbl/d), extraídos de 12 poços produtores e comercializados por meio de contratos à vista com uma base diversificada de clientes. Após a extração, o petróleo — ainda associado a água e gás — é enviado por dutos diretamente à estação de tratamento. Nessa unidade, o gás é separado e utilizado para geração de energia elétrica que abastece a operação, enquanto a água é reinjetada em poços específicos, em conformidade com a legislação ambiental aplicável. O petróleo tratado é então transportado por caminhões pelos compradores.

A tese de investimento contempla uma parceria estratégica com a Petro-Victory Energy (PVE), operadora listada na bolsa do Canadá, que assumiu a condução das operações. O time da PVE reúne cerca de 40 profissionais — incluindo engenheiros de reservatório, geólogos e petrofísicos — com ampla experiência em empresas de referência no setor de O&G.

Estamos implementando uma estratégia focada no aumento de produção, com a meta de multiplicar a capacidade produtiva nos próximos doze meses. Paralelamente, conduzimos uma agenda ativa de M&A, com diversos leads em estágio avançado de análise, reforçando nosso compromisso em acelerar o crescimento e capturar novas oportunidades de mercado, num momento muito oportuno pro setor.

6º Investimento - Plataforma de Saneamento

O Marco Legal do Saneamento de 2020 transformou o setor em uma das maiores oportunidades de investimento em infraestrutura do Brasil no século XXI. Com metas ambiciosas de universalização até 2033 e a obrigatoriedade de licitação para novos contratos, abriu-se um mercado estimado em mais de R$ 700 bilhões em investimentos. Esse novo ambiente regulatório, mais previsível e transparente, cria condições para que operadores privados liderem a expansão da cobertura de água e esgoto, em um setor essencial, resiliente e historicamente carente de capital.

Nossa transação

Nesse contexto, realizamos nossa sexta operação, envolvendo a aquisição de três concessões de serviços de água e saneamento de pequeno porte no Brasil. Essas concessões pertenciam a um grupo formado por sete acionistas — seis construtoras e um operador — que apresentavam desalinhamento quanto à continuidade nos ativos.

A BlueOak estruturou uma transação para adquirir os ativos por meio de cash-out a valor inferior ao book value. Em seguida, planejamos capitalizar as holdings conforme necessário, viabilizando a estruturação de dívidas de longo prazo e os investimentos destinados à expansão da rede de esgoto. O *closing* da primeira etapa da transação está programado para este mês, enquanto a capitalização deverá ocorrer entre outubro e novembro. Para esta tese, realizaremos uma chamada de capital de aproximadamente 6,7% do capital comprometido.

Rentabilidade do fundo (Subclasses A e B)

Entendemos que a análise da rentabilidade de um fundo ilíquido deve considerar o retorno sobre o capital total comprometido, composto pela parcela já integralizada no BlueOak SS I Feeder — equivalente, após esta chamada de capital, a 37,8% do capital comprometido até a data desta carta — e pela parcela remanescente, de 62,2%, alocada no TREND PE XXVI FIC RF SIMPLES RL (para os cotistas da Subclasse A).

Na fração já alocada no BlueOak Special Situations, a cota apresenta desempenho negativo, movimento esperado durante o período de investimentos do fundo, conhecido como a parte inicial da curva J. Adicionalmente, espera-se que, com a progressiva valorização dos ativos, realização de investimentos e os fluxos de caixa provenientes dos instrumentos de dívida, torne a trajetória da cota positiva ao longo dos próximos 12 meses.

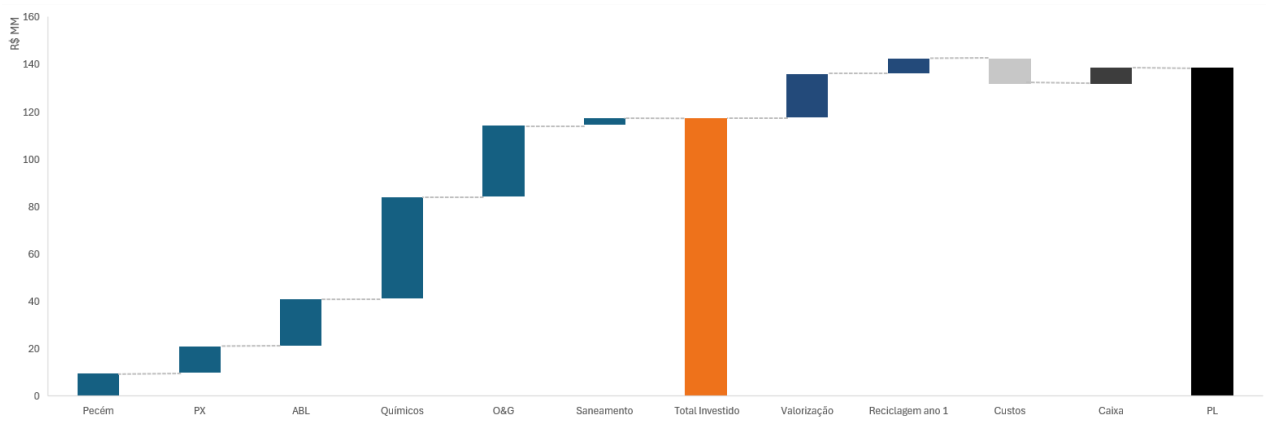
O mesmo racional aplica-se aos cotistas da Subclasse B, com a diferença de que a parcela de capital ainda não chamada, usualmente, permanece aplicada em fundos Caixa/DI.

Mantemos confiança na execução da tese e na capacidade de geração de valor dos ativos ao longo do tempo. Seguimos comprometidos com a entrega de retorno ajustado ao risco no longo prazo e com a transparência na comunicação com nossos investidores.

Conclusão

A fotografia atual do Fundo evidencia a execução disciplinada da tese: parte do ganho capturado na saída de Pecém I foi realocado para novas posições, elevando o PL acima do valor integralizado e ampliando o total investido. A carteira já combina alocações em PX, *Asset-Based Lending*, Setor de químicos, Setor de O&G e Saneamento, preservando liquidez para despesas e para capturar oportunidades com assimetria favorável.

Abaixo temos o gráfico, da quebra por ativos do fundo master da BlueOak, onde o Feeder da XP aplica 100% de suas cotas.



Após a nova chamada de capital programada para o deal de saneamento, neste mês de setembro, teremos chamado aproximadamente 37,8% do capital comprometido em pouco mais de 13 meses de fundo feeder da XP e já tendo uma saída concluída com capital retornando para nossos clientes.

Nosso pipeline segue robusto e estamos otimistas que iremos investir o restante do valor comprometido no fundo até o final de 2026. Seguimos vivendo um momento extremamente promissor para o setor que atuamos.

Obrigado aos nossos cotistas que seguem conosco nesta jornada.

Disclaimer: Este material tem caráter meramente informativo, elaborado pela gestora do fundo, e não constitui oferta pública, recomendação de investimento ou análise independente. O Fundo de Investimento em Participações é destinado exclusivamente a investidores qualificados/profissionais, conforme regulamentação da CVM. Trata-se de investimento de longo prazo, com baixa liquidez e risco elevado, podendo resultar inclusive na perda total do capital investido. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. O fundo não conta com garantia do administrador, do gestor, da XP Investimentos, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) ou de qualquer mecanismo de seguro. Informações completas e oficiais encontram-se no Regulamento, na Lâmina e nos documentos registrados na CVM, que devem ser consultados previamente à decisão de investimento. Mais informações disponíveis na chave: ri@blueoak.com.br