

Relatório Semestral ARX Dover Recebíveis FII | ARXD11

Dezembro | 2023



CARACTERÍSTICAS DO ARX DOVER RECEBÍVEIS FII (ARXD11)

CNPJ	44.527.494/0001-32
Administração Fiduciária	Hedge Investments
Gestão	ARX Investimentos
Taxa de Administração ¹	1,02% sobre o patrimônio líquido do Fundo Nos 12 (doze) primeiros meses de atividade do Fundo, a Taxa de Administração será de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por mês
Público-alvo	Investidores em Geral
Classificação ANBIMA	FII de Títulos e Valores Mobiliários Gestão Ativa
Início do Fundo	Março/2023
Quantidade de Cotas	654.895 561 cotistas
Patrimônio Líquido	R\$ 65.143.993,05
PL/Cota	R\$ 99,47
Valor de Mercado/Cota	R\$ 97,03
Rendimentos	Divulgação: último dia útil do mês Pagamento: 10º dia útil do mês seguinte
Tributação Aplicável	Os rendimentos do Fundo são isentos de IR para pessoas físicas ²

COMENTÁRIOS DA GESTÃO

O objetivo do **ARX Dover Recebíveis FII** é investir em recebíveis imobiliários, majoritariamente em CRIs, cabendo destacar que essas operações são originadas e estruturadas pela própria gestora ou por parceiros.

Em dezembro/2023, o portfólio estava 101,72% alocado em CRIs, com treze operações, divididas em quinze séries, incluindo operações em compromissada reversa, chegando em um resultado líquido de R\$ 664.181,56 (R\$ 1,01 /cota). O ARXD11 distribuirá como rendimentos aos cotistas o equivalente a R\$ 1,00/cota no dia 15/01/2024. Isso representa um *dividend yield*³ anualizado de 13,17% a.a., observada a cota patrimonial de fechamento do mês (R\$ 99,47).

A carteira encerrou o mês com 34,17% em operações com taxa média de aquisição de CDI+3,93% (*duration* média de 2,41 anos), 58,10% em operações com taxa média de aquisição de IPCA+8,69% (*duration* média de 5,32 anos) e 7,72% em uma operação com taxa de aquisição de INCC+9,00% (*duration* de 5,18 anos). Para frente, ainda temos outras operações dentro de casa, em um montante aproximado de R\$ 73 milhões, onde time de gestão vem trabalhando ativamente para realizar movimentações táticas quando oportunidades interessantes surgirem no mercado secundário.

Nas próximas páginas, detalharemos a estratégia do Fundo e os ativos que compõem a carteira do ARXD11.

Data-base: 29/12/2023. **1** A Taxa de Administração inclui ainda a Taxa de Gestão. **2** Até a data-base deste relatório, a isenção de IR é válida caso: (i) as cotas do Fundo forem negociadas exclusivamente em bolsa ou mercado de balcão organizado; (ii) tenha, no mínimo, 50 cotistas; e (iii) o cotista beneficiado não deve ser dono de mais de 10% (dez por cento) das cotas do Fundo. A partir de 01/01/2024, nos termos da Lei nº 14.754/23, para manutenção da isenção, o Fundo precisará possuir, no mínimo, 100 cotistas. **3** *Dividend yield* considerando o rendimento anualizado do mês e a cota do Fundo a valor de mercado na B3. Até que o ARXD11 complete 12 meses de atividade, trabalharemos com o DY anualizado considerando o último rendimento distribuído. Após esse período, será possível apresentar tanto o DY anualizado (expectativa), como o DY dos últimos 12 meses (rentabilidade passada), com o intuito de trazer a informação mais completa aos nossos cotistas.



A ARX Investimentos foi fundada em 2001 e é controlada pelo grupo global BNY Mellon desde 2008. Os recursos sob gestão são divididos em uma diversificada grade de produtos nas estratégias de Renda Variável, Multimercados, Crédito Privado, Imobiliário e DI.

A ARX conta com **R\$ 32 bilhões em ativos sob gestão**, atuando com independência no Brasil e, ao mesmo tempo, beneficiando-se da robusta estrutura operacional e tecnológica do grupo BNY Mellon, que possui os mais altos padrões de governança. A gestora também possui uma estrutura de controles de risco e compliance que atua de forma independente da gestão e busca garantir a segurança dos investimentos dos cotistas.

ARX significa “fortaleza” em latim, e o nome do Fundo reforça essa ideia: o castelo de Dover é umas das fortalezas mais importantes da Inglaterra, com enorme importância defensiva ao longo dos séculos, e confere ao Fundo as ideias de solidez e segurança no longo prazo.

ARXD11

Renda Variável

Multimercados

Crédito Privado

Imobiliário

DI



ESTRATÉGIA DA GESTÃO

A estratégia de **Imobiliário** vem para complementar a grade de produtos da ARX Investimentos, através de um time qualificado e em grande sinergia com a equipe de Crédito Privado, especialmente para operações estruturadas de dívidas imobiliárias, contando com um robusto processo de análise de investimentos.

Com base nos conceitos de solidez e segurança no longo prazo, o time Imobiliário analisa dezenas de operações, selecionando CRIs que possuem boa qualidade de crédito¹ e consistência financeira¹, aspectos que se mostraram muito importantes no atual cenário econômico. Além disso, a estrutura de garantias de cada operação é negociada caso a caso, considerando uma análise de risco dos projetos e setores envolvidos, bem como a capacidade financeira e o patrimônio de cada devedor.

O time de gestão da ARX Investimentos vem aproveitando o momento de mercado atual, que apresenta uma liquidez menor, para adquirir operações com qualidade de crédito e bons níveis de *spread*, sendo o foco em operações *high grade*, uma vez que estão apresentando *spreads* interessantes para esse nível de risco, e isso tem se mostrado estratégico no momento atual de mercado.

Todas as operações encontram-se detalhadas ao final deste Relatório.

O maior destaque do 2º semestre de 2023 foi a volatilidade da curva de juros americana. Devido à lentidão no processo desinflacionário e à resiliência da atividade econômica nos EUA, o Fed só interrompeu o ciclo de alta da taxa das Fed Funds em setembro, e a mesma permanece inalterada desde então, em um patamar de 5,25%-5,5%. Além disso, a curva futura continuou a apresentar uma elevação expressiva de juros até meados de outubro, principalmente nos vértices mais longos. Assim, a primeira metade do 2º semestre se caracterizou por um ambiente desfavorável para ativos de risco e países emergentes.

Já nos últimos meses de 2023, em face de uma desaceleração mais evidente na inflação, do avanço da perspectiva de *soft landing* na economia americana e de uma comunicação mais otimista por parte dos membros do Fomc, observamos uma reversão desse processo. Atualmente, o mercado de juros precifica o início do ciclo de cortes na taxa das Fed Funds já em março de 2024, além de considerar um ajuste total de maior magnitude ao longo desse ano. Os juros futuros também arrefeceram consideravelmente, atingindo um patamar mais compatível com o observado no início de 2023.

No Brasil, o 2º semestre foi marcado por um misto de fatores positivos e negativos no cenário macro e político. Na ponta mais favorável, é preciso destacar a consolidação do cenário de desinflação, com a variação acumulada do IPCA atingindo 4,62% em 2023, abaixo do teto da meta de inflação, de 4,75%. A desaceleração dos preços foi possível tanto pela queda expressiva nas cotações das principais commodities agrícolas, quanto pelo aperto monetário que o BCB vem implementando nos últimos anos. Esse processo foi crucial para permitir que o Copom iniciasse o ciclo de cortes na taxa Selic em agosto, a um ritmo de 0,50 p.p. por reunião, atingindo o patamar de 11,75% ao ano. Para as próximas reuniões, a sinalização é de que o ajuste permanecerá, mas sem aceleração de ritmo. O comitê continua implementando um tom cauteloso em sua comunicação, sempre indicando sua preocupação com o cenário inflacionário no médio prazo, e as incertezas sobre a inflação nos países desenvolvidos.

Em relação à atividade econômica, também tivemos um cenário mais positivo nesse 2º semestre, mesmo com o atual aperto monetário. Apesar de os últimos indicadores setoriais apresentarem um desempenho mais fraco, o balanço geral foi de surpresa positiva nos dados trimestrais do PIB. Em meados de 2023, eram esperadas variações negativas para o crescimento nos dois últimos trimestres, cenário que não se consolidou. O mercado de trabalho também vem apresentando uma boa evolução, se mostrando consideravelmente resiliente. Por fim, vale mencionar também a promulgação da emenda constitucional que define as diretrizes da reforma tributária. O novo sistema de tributação sobre consumo, se implementado corretamente, é mais simples e eficiente, além de ser mais compatível com a prática internacional.

Do lado negativo, o destaque no cenário doméstico foi o intenso processo de descredibilização da política fiscal. Há no mercado uma desconfiança relativamente consensual na capacidade do governo de cumprir a meta de déficit zero para esse ano. Apesar de o governo ter conseguido aprovar uma série de medidas arrecadatórias ao longo de 2023, não está claro que será suficiente para atingir o equilíbrio orçamentário de 2024. Porém, mais do que essa desconfiança, o que acirrou os ânimos do mercado foram as pressões internas do Poder Executivo por uma mudança na meta fiscal e/ou alterações na interpretação de algumas regras do arcabouço fiscal. Modificações desse tipo minam a credibilidade do arcabouço e aumentam os prêmios de risco no país. No início de 2024, as atenções estarão voltadas para o desenrolar desse tema.

Em nosso último relatório semestral, indicamos que o time de gestão enxergava taxas de juros ainda razoavelmente altas por um certo período, mesmo com os cortes na Selic, mas diminuindo o suficiente para aumentar o interesse de investidores pessoas físicas para ativos fora da renda fixa. Em linha com essa tese, realizamos um *follow-on* do ARXD11, enxergando uma boa janela com o início dos cortes de juros em agosto – porém, no mês de outubro, com a manutenção dos juros americanos em alta, o mercado de renda variável em geral sofreu um impacto no nível de captação. Por exemplo, o IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários da B3) teve uma baixa de 1,97% em outubro¹, apesar de vir em uma boa toada desde abril. Ainda que captando um valor menor que o projetado, o encerramento da oferta do ARXD11 proporcionou o aumento do patrimônio líquido do Fundo, diversificando o portfólio em mais três operações e atingimos um novo patamar de investidores, ultrapassando a quantidade mínima de cotistas para manutenção da isenção do IR conforme a nova Lei nº 14.754/23, aprovada em dezembro e vigente desde 01/01/2024.

Nosso time de gestão segue otimista com relação ao mercado de fundos imobiliários devido ao crescimento da base de investidores na B3 com relação ao ano de 2022 (aumento de mais de 22%¹ no período), além de enxergarmos um cenário de fundos de investimento imobiliário com cotas descontadas em relação ao seu valor patrimonial, abrindo uma janela para sua eventual valorização e conseqüente reaquecimento do mercado. Esse reaquecimento já começa a aparecer em dezembro, com a retomada da tendência de alta do IFIX, e o índice voltando a ser negociado no patamar pré-pandemia, com fechamento pouco antes do Natal aos 3.260 pontos, e em máxima recorde, aos 3.324 pontos no fechamento de 05/01/2024¹.

As opiniões desta página são do time Macro da ARX, em conjunto com o time Imobiliário. ¹ Fonte: B3.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Demonstrativo do Resultado Financeiro



DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS	Out/23	Nov/23	Dez/23	Acumulado 2023 ¹	Dez/23 (R\$/Cota)
Receitas	575.750,67	655.426,57	686.321,64	5.528.324,04	1,05
Rendimentos com CRI	465.714,65	580.384,25	598.939,82	4.441.189,93	0,91
Juros com CRI	414.214,13	498.385,88	520.884,33	4.003.030,24	0,80
Atualização Monetária dos CRI	51.500,52	81.998,37	78.055,50	438.159,69	0,12
Lucro/Prejuízo com Compra/Venda CRI	88.927,96	55.113,56	67.548,56	870.256,09	0,10
Receita Renda Fixa	21.108,06	19.928,76	19.833,26	216.878,02	0,03
Receita de FII	-	-	-	-	-
Receita Outros Ativos	-	-	-	-	-
Despesas	-21.897,71	-21.937,50	-22.140,08	-158.389,48	-0,03
Taxa de Administração	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-84.347,83	-0,02
Taxa de Gestão	-	-	-	-	-
Imposto sobre Ganho de Capital	-	-	-	-	-
Custos CETIP, B3 e CVM	-3.786,05	-4.240,92	-3.897,39	-35.240,20	-0,01
Desp. Fin. com alavancagem de CRI	-	-	-	-	-
Outras Despesas	-8.111,66	-7.696,58	-8.242,69	-38.801,45	-0,01
Resultado Líquido	553.852,96²	633.489,07	664.181,56	5.369.934,56	1,01
Reservas Utilizadas (+/-)	-	21.405,93	-	-	-
Distribuição Efetiva	492.050,00	654.895,00	654.895,00	5.295.395,00	1,00
Resultado Acumulado	44.247,21	22.841,28	32.127,85	32.127,85	0,05
Quantidade de Cotas	492.050	654.895	654.895	-	-
Distribuição por Cotas ARXD11 (R\$)³	1,00	1,00	1,00	10,10	
Distribuição por Cota (%)⁴	1,00%	1,01%	1,01%	10,15%	



RENDIMENTOS

Durante o mês de dezembro, seguimos acompanhando o IPCA, que surpreendeu em alta de 0,56% e acima das expectativas de mercado. Com isso, o IPCA encerra 2023 em 4,62%, dentro da meta pela primeira vez nos últimos dois anos.

Apesar disso, cabe destacar que notamos uma grande diferença no comportamento do índice entre os dois semestres – no 1º semestre de 2023, tivemos um IPCA acumulado em 2,87%, o que puxou o resultado do Fundo para cima e possibilitou uma distribuição de rendimentos maior, enquanto no 2º semestre, o acumulado ficou em 1,67%, o que nos levou a revisar o *guidance*, conforme informado no relatório de outubro/2023.

Para 2024, considerando que aproximadamente 70% do portfólio está alocado em operações atreladas à inflação, o comportamento do IPCA tende a ditar nossa distribuição de rendimentos. Por meio de sua *expertise*, nosso time de gestão tentará suavizar eventuais discrepâncias na distribuição em decorrência da volatilidade do índice, procurando manter uma estabilidade e evitar eventuais revisões do *guidance*⁵, sempre respeitando a distribuição de no mínimo 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

¹ “Acumulado 2023” considerando o início do Fundo em 17/03/2023. ² No mês de outubro, o Resultado Líquido foi utilizado para pagar os recibos ARXD13 e ARXD15, que totalizaram R\$ 42.411,71. ³ Distribuição por Cotas (R\$) acumulada de 2023 é o somatório das distribuições mensais. ⁴ Distribuição por Cota (%) é calculada com o Patrimônio Líquido do fechamento de dezembro/2023. ⁵ As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Resultado Contábil Total



Com o objetivo de dar mais transparência para os nossos cotistas com relação aos lucros auferidos pelo Fundo, abaixo trazemos a abertura do resultado contábil, com uma breve explicação sobre o regime base “caixa” e a sua relação com o regime base “competência” e a “marcação a mercado” (MTM).

- 1) **Regime Caixa:** consideramos todo o resultado que de fato virou caixa para o Fundo, como recebimento de juros, contabilização de inflação e resultado por compra e venda de CRI. Para ser contabilizado, esse resultado precisa necessariamente ser proveniente do CRI – por exemplo, se tivermos um CRI com carência de juros, durante o período de carência não poderá ser contabilizado nenhum resultado caixa, somente resultado competência.
- 2) **Regime Competência:** consideramos o resultado de cada CRI, apurado durante o período, no preço de aquisição do papel, porém incluindo o valor que ainda não virou caixa. Como exemplo, esse regime é utilizado em casos que um CRI possua carência de juros ou amortização, ou ainda, um CRI cujo pagamento da PMT seja no início do mês, pois quando olhamos a carteira no fechamento no final do mês, temos um resultado de juros e inflação que ainda não virou “caixa”.
- 3) **“Marcação a Mercado” (MTM):** considera a marcação a mercado de cada CRI feita pelo administrador fiduciário – no momento da aquisição, o administrador fiduciário marca o *spread* de crédito em relação à NTN-B de referência, e as variações positivas ou negativas da NTN-B refletem na carteira do Fundo devido à alocação majoritariamente em CRIs IPCA+. Para exemplificar, quando observamos um fechamento da curva da NTN-B, essa queda de juros refletiria, em tese, em uma valorização dos papéis, porém essa valorização só viraria “resultado caixa” se vendermos o CRI no preço que está marcado a mercado na carteira do Fundo.

Encerramos o ano de 2023 com duas ofertas concluídas e uma rentabilidade em regime caixa de R\$ 10,15/cota. A cota patrimonial se manteve muito próxima entre as ofertas, em benefício dos seus cotistas, fechando dezembro/2023 com uma cota patrimonial de R\$ 99,47 – valor muito próximo ao que tivemos no encerramento da 1ª emissão, quando a cota patrimonial era de R\$ 99,53. Ao longo do ano, o ARXD11 obteve um resultado contábil de R\$ 10,58/cota, com distribuição efetiva para seus cotistas de R\$ 10,10/cota de rendimentos, superando o CDI líquido e o IMA-B 5 líquido do período.

Resultado por Cota e Comparativo com Índices



Os números apresentados no gráfico acima foram arredondados para indicar duas casas decimais. As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos. **ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES.**

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Portfólio de CRI

Exportar
Excel



#	CRI	Emissor	Emissão/Série	Código IF	Volume (R\$ mi)	Indexador	Taxa de Aquisição	Vencimento	Duration (em anos)	Natureza	Segmento	Estratégia	% do PL
1	Embraed	Canal	43ª/1ª	23E1295288	6,01	CDI +	4,00%	mai/28	2,35	Corporativo	Incorporação	Core	9,23%
2	Fragrani	Habitasec	6ª/2ª	22J0268409	5,93	CDI +	4,00%	out/34	3,65	Corporativo	Indústria	Core	9,10%
3	Barra da Tijuca	Casa de Pedra	12ª/2ª	23I1487360	5,12	INCC	9,00%	set/32	5,18	Corporativo	Incorporação	Core	7,85%
4	HDOF Itacema	Virgo	105ª/1ª	23H1627566	5,08	IPCA	9,00%	ago/33	4,34	Corporativo	Incorporação	Core	7,80%
5	HDOF Haddock	Virgo	29ª/2ª	22K0016415	4,99	IPCA	8,75%	dez/32	3,93	Corporativo	Incorporação	Core	7,66%
6	Cooperativa Lar	Habitasec	17ª/1ª	22L1258273	4,83	IPCA	9,04%	dez/34	4,73	Corporativo	Agropecuário	Core	7,41%
7	Mega Moda	True Sec	91ª/1ª	22L1668408	4,78	IPCA	8,22%	dez/34	4,74	Corporativo	Shopping	Core	7,34%
8	Assaf	Opea	24ª/2ª	22F1357736	4,78	IPCA	7,00%	abr/34	6,47	Corporativo	Varejo	Tática	7,34%
9	PGE	Bari	11ª/1ª	22J0070697	4,76	IPCA	8,00%	jul/36	5,26	Corporativo	Geração Distribuída	Core	7,31%
10	Reserva da Mata	Travessia	24ª/1ª	22L1211468	4,76	IPCA	10,50%	ago/37	7,70	Pulverizado	Loteamento	Tática	7,30%
11	BTS Estácio (Technion)	Virgo	68ª/1ª	23B0475829	4,53	IPCA	9,00%	jan/35	5,57	Corporativo	Educação	Core	6,96%
12	Martini Meats	Vert	67ª/1ª	22F0930128	4,52	CDI +	4,00%	jun/28	1,83	Corporativo	Logística	Core	6,93%
13	Fazenda da Grama	Opea	91ª/3ª	22L1668366	4,00	CDI +	3,75%	dez/25	1,72	Pulverizado	Incorporação	Core	6,14%
14	Fazenda da Grama	Opea	91ª/1ª	22L1668361	1,19	CDI +	3,75%	dez/25	1,72	Pulverizado	Incorporação	Core	1,83%
15	Fazenda da Grama	Opea	91ª/2ª	22L1668364	0,99	CDI +	3,75%	dez/25	1,72	Pulverizado	Incorporação	Core	1,52%
TOTAL					66,26				4,32				

Data-base: 29/12/2023. Nota: todas as operações foram detalhadas a partir da [página 9](#).

Gráfico 1: Taxa Média e Distribuição por Indexador

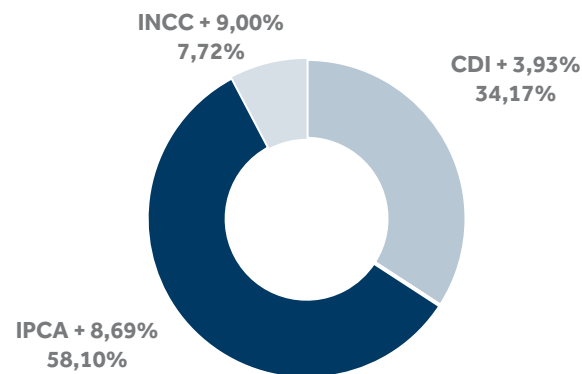


Gráfico 2: Distribuição por Securitizadora

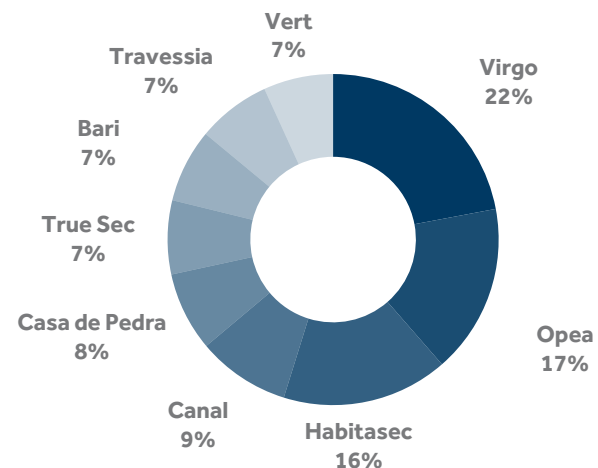


Gráfico 3: Distribuição por Segmentos

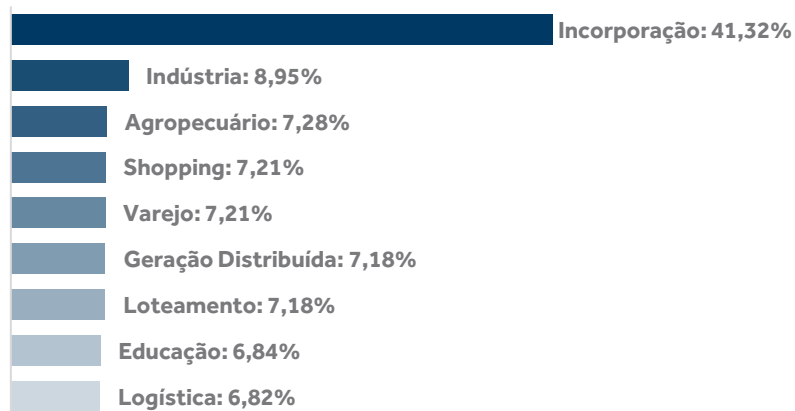
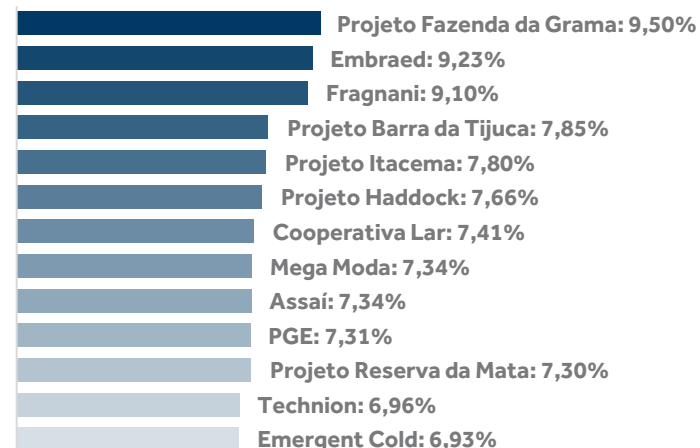
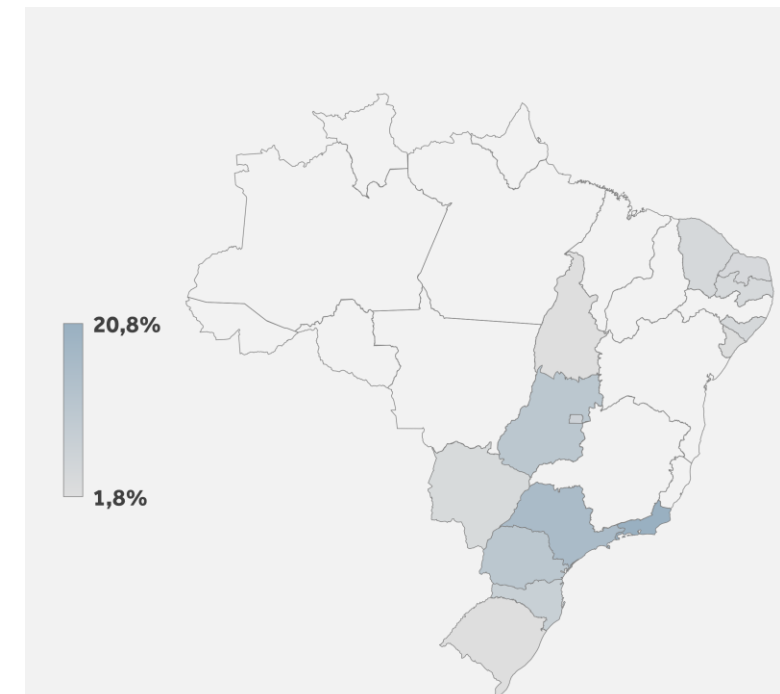


Gráfico 4: Concentração por Grupo Econômico



DISTRIBUIÇÃO DAS GARANTIAS



Presença geográfica com base na localização da(s) garantia(s) imobiliária(s) do CRI. O percentual de distribuição é calculado com base no valor avaliado de cada garantia sobre a soma dos valores de todas as garantias, ponderado pelo participação de cada CRI na carteira.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI



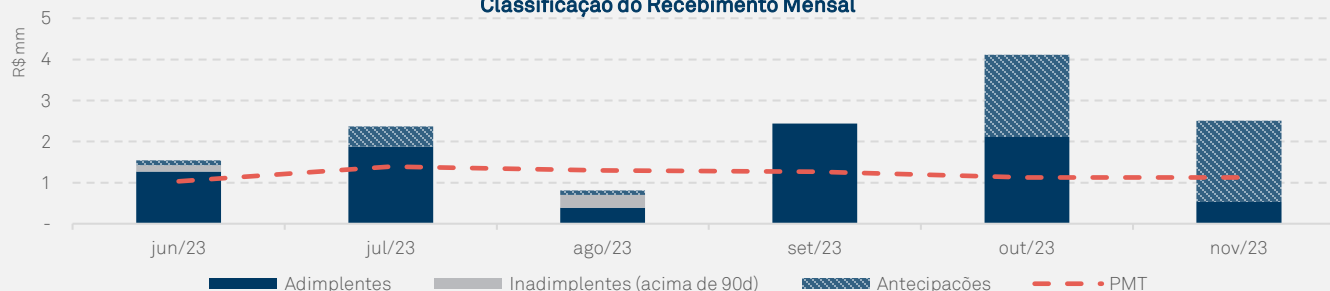
CRIEMBRAED

CRI com lastro em uma debênture emitida pela RTDR, a holding do Grupo Embraed, uma incorporadora de altíssimo padrão na região de Balneário Camboriú/SC. Como garantias, a empresa cedeu os recebíveis de 6 empreendimentos lançados recentemente (carteira de aproximadamente R\$ 50 milhões), bem como alienou fiduciariamente um imóvel na Praia Brava (Itajaí/SC), avaliado em R\$ 128,6 milhões pela Cushman & Wakefield, totalizando um nível de garantias em torno de R\$ 194 milhões, ante uma emissão de CRI de R\$ 100 milhões.

Comentários da Gestão | A Embraed possui um sólido histórico no mercado imobiliário do estado de Santa Catarina, com 45 empreendimentos residenciais já entregues ao longo de seus 38 anos de história. Um dos diferenciais da companhia é seu centro de produção própria para gesso, marmoraria, esquadrias e marcenaria, o que facilita sua operação verticalizada e mantém o altíssimo padrão de qualidade em suas entregas. Atualmente, conta com 8 projetos em construção, dos quais 6 empreendimentos (Aurora Exclusive Home, Santé Boutique Residence, Solaia Exclusive, Tonino Lamborghini, L'atelier e Marena Beach, com entregas entre 2025 e 2028) fazem parte da operação, com uma carteira saudável financeiramente, baixo nível de inadimplência (clientes *wealth*) e um bom histórico de antecipações de pagamentos (aproximadamente 39%, conforme auditoria da Certificadora de Créditos Imobiliários – CCI, realizada na estruturação do CRI). O CRI foi emitido em montante de R\$ 100 MM em maio/2023, dos quais o ARXD11 adquiriu R\$ 6 MM em outubro/2023. A operação conta com a cessão fiduciária de uma carteira de recebíveis em montante aproximado de R\$ 50 MM, com mecanismo de *cash sweep* parcial (50% de eventual excedente é utilizado para amortização extraordinária, e os outros 50% são liberados ao devedor). Também possui a alienação fiduciária de um imóvel na Praia Brava (Itajaí/SC), avaliado em R\$ 128,6 milhões. Por se tratar de um imóvel sem projeto ou obras em andamento (caso a Embraed queira desenvolver algo no terreno, precisará da autorização dos investidores), sendo um terreno com bom potencial de aproveitamento, um dos últimos grandes imóveis disponíveis na região, com a Praia Brava ganhando cada vez mais destaque turístico, entendemos ser indícios de um ativo bastante líquido e rápido de executar caso necessário, trazendo maior conforto com relação a esta operação específica. Para cálculo do LTV, estamos considerando a carteira dada em CF e o imóvel, versus o saldo devedor da operação.

VOLUME	R\$ 6,01mm (9,23% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	CDI + 4,00%
LTV	49,38%
GARANTIAS¹	Fiança, CF, AFI, FR (3 PMT) e FD
VENCIMENTO	Maio/2028

Classificação do Recebimento Mensal



COVENANTS	Nov/23
Razão Mínima de Garantia (RMG): 60%	▲
Dívida Líquida/PL Ajustado: igual ou superior a 1	✓

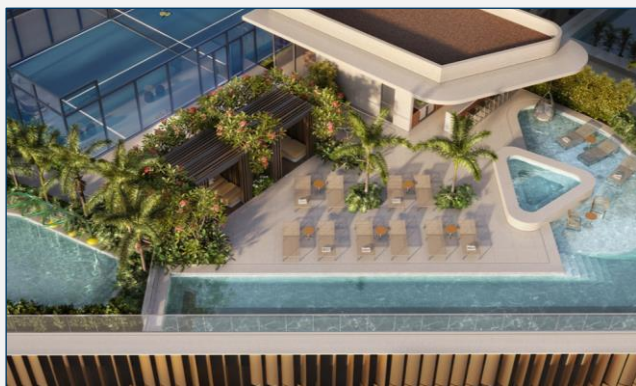
A RMG é a razão entre a carteira de recebíveis (excluídos os créditos inadimplentes por 90+ dias) e o saldo devedor do CRI. Houve um desenquadramento pontual em out/23 e nov/23, devido à quitação de um dos contratos em outubro (vide volume alto de antecipação no gráfico ao lado). Com isso, a Embraed possui um prazo para incluir um novo contrato e reenquadrar a RMG, e ainda estão dentro do prazo para cumprimento.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI EMBRAED

Fotos dos empreendimentos Embraed (Tonino Lamborghini e Hyde):



Terreno em AFI:



CRI FRAGNANI

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Indústria Cerâmica Fragnani (Incefra), fabricante de revestimentos cerâmicos e primeira marca do Grupo Fragnani. O grupo conta com três unidades fabricantes de pisos e revestimentos e uma unidade para extração e mineração, com fábricas nas cidades de Cordeirópolis/SP e Dias D'Ávila/BA. A operação vem para impulsionar o canal de vendas da Incefra, tanto para varejo como exportação, e apresenta garantias sólidas (CF de recebíveis em valor expressivo – atualmente em uma média de R\$ 10,2 milhões), bem como AF de duas das quatro unidades produtivas (com valor de mercado avaliado em R\$ 164,9 milhões), ante um CRI de R\$ 132 milhões.

Comentários da Gestão | No 2º semestre de 2023, o setor de cerâmica permaneceu em retração, sendo que muitas companhias (Dexco, por exemplo) tiveram que tomar medidas fortes para o corte de custos e para segurar o crescimento de estoques, suspendendo temporariamente unidades fabris². No caso do Grupo Fragnani, pretendemos observar o impacto positivo após o início da operação de novas linhas de produção na Bahia e da redução do preço do gás, mas o aumento nas vendas de revestimentos cerâmicos ainda ficou tímido. De toda forma, após a renegociação concluída em setembro/2023, em que os investidores aprovaram algumas melhorias nas condições da operação em contrapartida ao *waiver* pelo *covenant* descumprido (Dívida Líquida Bancária/EBITDA), entendemos que a companhia está envidando esforços para melhorar seus números e manter a saúde financeira da operação. Dentre as melhorias implementadas, cabe destacar: (i) obrigação de DFs auditadas por uma *Big Four*; (ii) amortização mensal adicional de R\$ 1 MM a partir de maio/2024 pelo período de 24 meses; (iii) inclusão de fiança das outras empresas do Grupo Fragnani; (iv) alteração dos *covenants* financeiros a partir de 2027, quando passará a ser calculado o PL consolidado do grupo superior a zero, sendo que em caso de descumprimento, a companhia deverá realizar novas amortizações mensais de R\$ 1 MM por mais 12 meses; e (v) o aumento dos juros remuneratórios em 1,0% enquanto perdurar o descumprimento do *covenant* de Dívida Líquida Bancária/EBITDA. Além disso, os investidores solicitaram uma melhora no nível informacional da companhia, de modo a melhorar o acompanhamento da performance do Grupo Fragnani.

VOLUME	R\$ 5,93mm (9,10% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	CDI + 4%*
LTV	68,69%
GARANTIAS¹	Fiança, AFI, CF, Seguro, FR e FD
VENCIMENTO	Outubro/2034

*Até a apresentação das Demonstrações Financeiras da companhia referentes à 2023, a taxa do CRI será de CDI + 5% a.a..

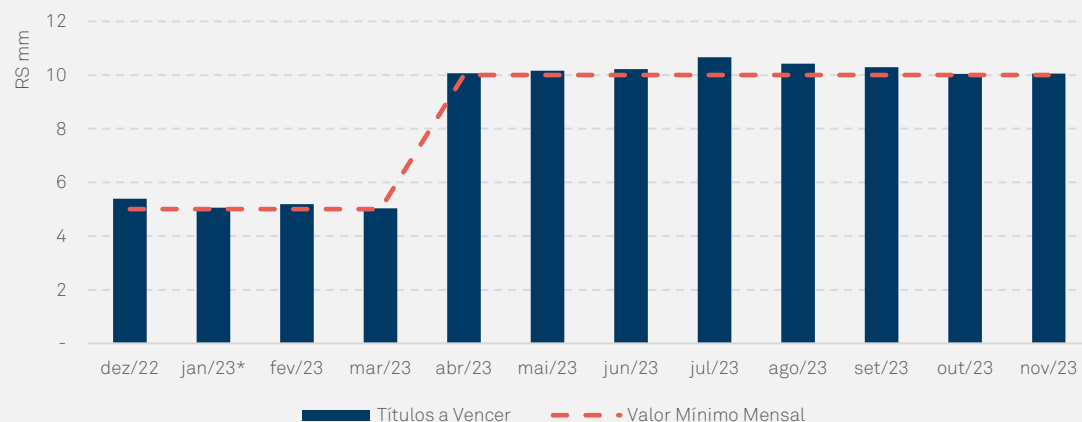
COVENANTS	
Valor Mínimo Mensal: R\$10mm (direitos creditório futuros) até agosto/24	✓
Índice de Liquidez: 90% dos direitos creditórios passando na conta do patrimônio separado	▲
Dívida Bancária Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,0	▲

No 2º semestre, além do descumprimento já identificado do *covenant* de Dívida Líquida Bancária/EBITDA, a companhia descumpriu o Índice de Liquidez nos meses de julho a novembro, devido à renegociações de contratos com seus clientes que geraram um descasamento no fluxo de recebimento. O descumprimento não afetou o pagamento da PMT, pois a companhia realizou aportes compensando a diferença, conforme será possível ver nos gráficos da página seguinte. Esse 2º semestre foi um período de adaptação ao nível informacional que temos exigido da companhia, e nossa expectativa é que em 2024 os contratos já estejam devidamente organizados para que não sejam necessários novos aportes.

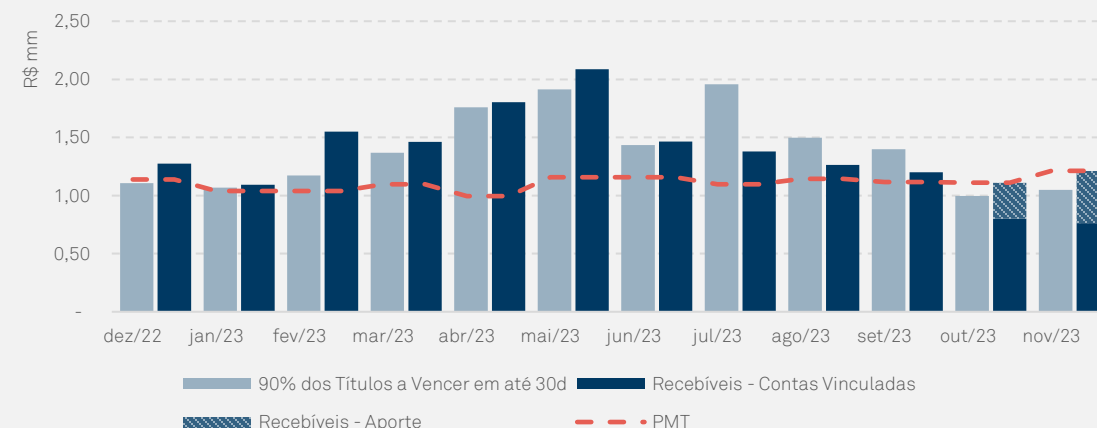
CRI FRAGNANI

Comentários da Gestão | Abaixo apresentamos o cálculo de alguns *covenants financeiros* com base no exercício encerrado em 2022. Com a contratação de uma auditoria *Big Four*, a expectativa é recebermos as informações relativas ao exercício encerrado em 2023 em meados de maio, considerando um período de transição. Conforme nota-se no gráfico abaixo, o montante em R\$ dos contratos vinculados ao CRI estão acima do Valor Mínimo Mensal (inicialmente de R\$ 5 milhões, e atualmente em R\$ 10 milhões até agosto/24), com uma média de R\$ 10,2 milhões desde que o VMM subiu de patamar. No outro gráfico, indicamos a relação entre os direitos creditórios recebidos mensalmente vs. PMT – como informado na página anterior, houve um descumprimento nos meses de julho a novembro do Índice de Liquidez, que requer que 90% dos direitos creditórios mensais devam passar na conta do patrimônio separado, devido à renegociações com os clientes ao longo do semestre que geraram um descasamento no fluxo, destacando que nenhum pagamento foi inadimplido, mas a companhia realizou os aportes necessários e é esperado que não sejam necessários novos aportes para o ano de 2024. Cabe destacar que o fluxo mensal de recebíveis tem sido em média R\$ 1,5 milhões, ante uma PMT de aproximadamente R\$ 1,1 milhões com um descasamento pontual nos meses de outubro e novembro, quando a devedora realizou aportes para cobrir a diferença. Continuamos monitorando a operação de maneira próxima, e destacamos que as garantias mais líquidas da operação (total dos recebíveis dos contratos vinculados ao CRI somados ao fundo de reserva da operação) equivalem a uma ‘gordura’ de aproximadamente 9-10 meses de PMT.

Covenant de Valor Mínimo Mensal



Índice de Liquidez



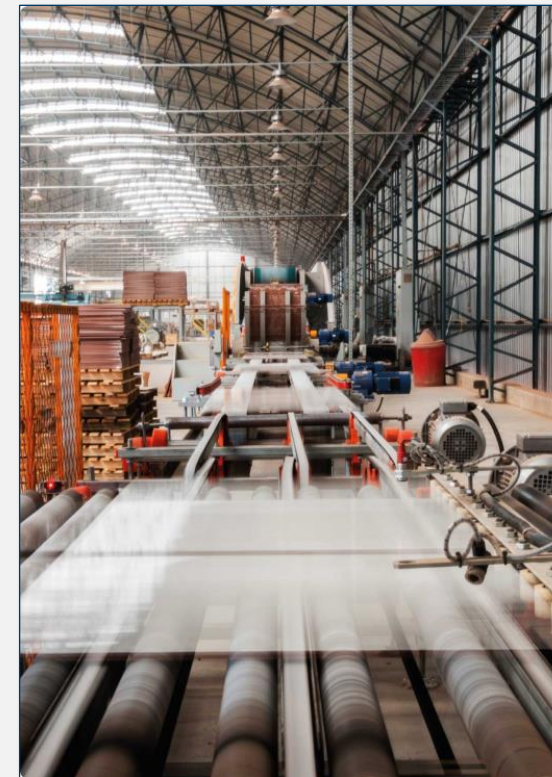
Data-base: Novembro/2023. Fonte: ARX Investimentos. 1 AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI FRAGNANI

Fotos das unidades produtivas dadas em AFI:



CRI BARRA DA TIJUCA

CRI com lastro em uma CCB emitida pela Elliot Empreendimentos, do grupo SOD Capital, para financiar a aquisição de um imóvel no valor de R\$ 250 milhões, em setembro/2023. O imóvel, localizado na Barra da Tijuca (Rio de Janeiro/RJ), consiste no antigo Extra Hipermercado próximo ao Downtown Shopping. Além do terreno, o grupo SOD registrou na matrícula do imóvel um potencial construtivo de aproximadamente 74.000 m², totalizando um imóvel com custo total de terreno de cerca de R\$ 430 milhões, ante uma dívida do CRI de R\$ 260 milhões até o momento. O imóvel será desenvolvido pelo FII Opportunity, renomado no mercado imobiliário e com larga expertise, sendo um projeto residencial com VGV estimado entre R\$ 2-3 bilhões, e a devedora cedeu em garantia os recebíveis oriundos da permuta financeira celebrada com o FII (que representa aproximadamente 30% do VGV do projeto), além da alienação fiduciária do próprio terreno.

Comentários da Gestão | O CRI Barra da Tijuca é uma operação para financiamento da aquisição de um imóvel pelo comprador, que encontrou um grande parceiro para executar o desenvolvimento de um projeto residencial. Contamos com garantias robustas na operação: (i) AF do imóvel; (ii) AFP das quotas da devedora; (iii) CF dos recebíveis relativos à 90% da permuta financeira (sendo que a totalidade dos recebíveis foi avaliada inicialmente em R\$ 560MM); (iv) fiança do sócio PF; e (v) fundo de reserva.

O imóvel é localizado a menos de 2km da estação de metrô Jardim Oceânico | Barra da Tijuca, na Avenida das Américas, uma das vias mais importantes da cidade do Rio de Janeiro, além de ser um dos últimos terrenos disponíveis para projetos na região (novos projetos que sejam concorrentes ficam muito mais distantes, dentro do bairro, conforme comparativo na página seguinte). Há ainda um potencial construtivo de 74.4441,41m² averbado na matrícula, o que só reforça as qualidades do imóvel, corroborando para nossa tese de alta liquidez em caso de necessidade de excussão da garantia. Além disso, durante os primeiros 18 meses de operação, há garantia de aporte de recursos suficientes para fazer frente às PMTs.

Outro aspecto que traz conforto é o fator *skin in the game* – o sócio principal do grupo SOD Capital entrou como fiador e aportou recursos na operação, enquanto o Opportunity possui mais de 27 anos de experiência no mercado imobiliário, com mais de 70 empreendimentos incorporados no estado do Rio de Janeiro e do Espírito Santo, e entrou na operação com *performance bond* e com a fiança de um de seus sócios no contrato de permuta financeira, sendo ambos os sócios em questão apresentaram IR robusto e com patrimônio suficiente para fazer frente à dívida. Para esse projeto, o Opportunity pretende construir um empreendimento de alto padrão próximo à entrada da Barra da Tijuca, com piscina, quadra de tênis, quadra de beach tênis, churrasqueira, sauna, playground, e área privativa total de aproximadamente 204.000 m² - o projeto ainda está em elaboração, e está previsto como obrigação do CRI que a construção deve ser aprovada em até 24 meses da emissão.

VOLUME	R\$ 5,12mm (7,85% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	INCC + 9,00%
LTV	59,81%
GARANTIAS¹	Fiança, CF, AFI, AFP e FR
VENCIMENTO	Setembro/2032

RELATÓRIO SEMESTRAL

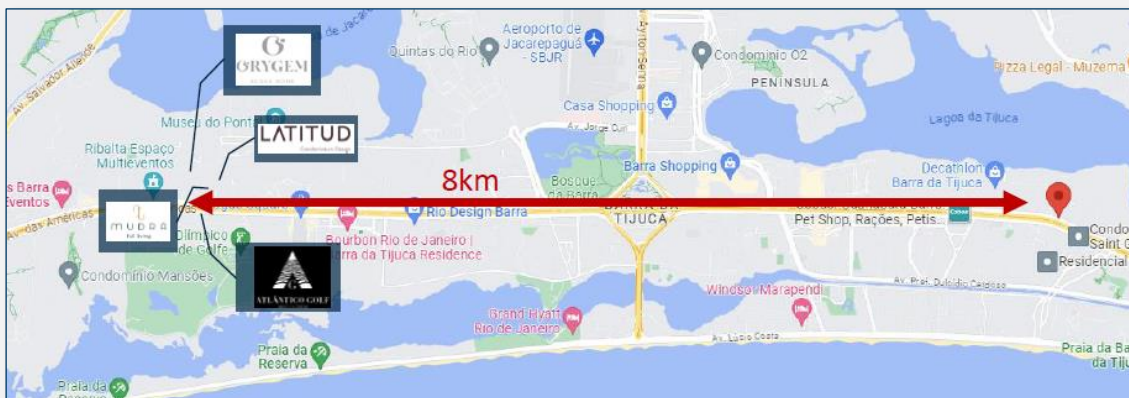
ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI BARRA DA TIJUCA

Fotos do terreno em AFI:



- ✓ Av das Américas – um dos mais importantes eixos da Cidade
- ✓ À 1,8Km do Metrô, com comércio abundante no entorno



Empreendimentos (R\$/m²)

Viabilidade: R\$ 15.500/m ²
Atlântico Golf Patrimar: R\$ 16.240/m ²
Mudrá Cyrela: R\$ 15.170/m ²
Latitud Cyrela: R\$ 15.270/m ²
Orygem Cyrela: R\$ 15.170/m ²

Projeto similar do grupo Opportunity:



Data-base: Novembro/2023. Fonte: Material do originador (Working Capital). Os empreendimentos indicados acima são os principais lançamentos recentemente mapeados na região da Barra da Tijuca em padrão similar ao do projeto da operação.

CRI HDOF ITACEMA

CRI com lastro em uma debênture emitida pela IZP Itacema Empreendimentos Imobiliários, para desenvolvimento de projeto na Rua Itacema com a Rua Renato Paes de Barros, no coração do bairro Itaim Bibi em São Paulo/SP, cujo terreno foi avaliado em R\$ 57,8 milhões e adquirido por uma SPE detida 100% pelo FII HDOF11. O projeto será desenvolvido pela Hedge, em conjunto com a Paladin e a Idea Zarvos!, premiada por design e conhecida por seus projetos diferenciados tanto no corporativo como no residencial. O projeto Itacema está aprovado e a construção encontra-se em sua segunda etapa, que compreende desde as fundações até a entrega do empreendimento, e possui previsão de conclusão em abril/2026.

Comentários da Gestão | Nessa operação, enxergamos um risco adequado considerando a vasta experiência de cada player, que entraram com equity no FII, sendo que também foram realizadas emissões de cotas do FII para captar recursos no mercado, e ainda estão ocorrendo chamadas de capital de tempos em tempos, em caso de necessidade adicional de caixa. O projeto está sendo desenvolvido pelo escritório Bernardes Arquitetura, renomado escritório brasileiro, hoje na terceira geração de grandes arquitetos da família Bernardes. O empreendimento terá 24 pavimentos contando com a obertura, que terá sua área de lazer com vista privilegiada para região. O projeto será de uso misto, sendo 70% da área privativa comercial e 30% da área privativa residencial. A gerenciadora Planservice também foi contratada para realizar a licitação da construtora e gerenciamento desta obra, e já foram concluídas as etapas de aprovação do projeto na prefeitura, aprovação do alvará de movimento de terra e aprovação do alvará de construção.

Para cálculo do LTV, estamos considerando o valor total do terreno (avaliação em R\$ 57,8 milhões pela Cushman & Wakefield em maio/2023). Além disso, para fins de monitoramento da operação, por se tratar de um projeto em desenvolvimento, nosso time está em contato constante com o time de gestão do HDOF, além de acompanhar a evolução das obras por meio dos relatórios trimestrais do HDOF e de visitas *in loco* nos imóveis. A partir do momento em que começarem a 2ª fase das obras, que é maior e mais extensa, pretendemos trazer ao nosso relatório um cronograma físico financeiro, demonstrando o que foi orçado vs. realizado e a evolução da obra. Devido ao atual cenário de altos custos, já foram iniciados estudos de reengenharias visando soluções otimizadas de execução. No 2º trimestre de 2023 foi realizado o orçamento da segunda etapa de obra, que compreende desde as fundações até a entrega do empreendimento, e esse custo ainda se mostrou acima da previsão, o que levou a um aprofundamento nos estudos dos cenários possíveis de viabilidade. No 3º trimestre de 2023 foi decidido substituir a construtora para buscar atingir o custo de viabilidade e recuperar o cronograma da primeira etapa da obra, e atualmente estão em fase de negociação.

VOLUME	R\$ 5,08mm (7,80% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 9,00%
LTV	65,66%
GARANTIAS¹	AFI e FD
VENCIMENTO	Agosto/2033

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI HD OF ITACEMA

Fotos do projeto e das obras:



CRI HDOF HADDOCK

Operação lastreada em uma debênture emitida pela IZP Haddock Empreendimentos Imobiliários, para desenvolvimento de projeto inovador na Rua Haddock Lobo, perto da Av. Paulista em São Paulo/SP, cujo terreno foi avaliado em R\$ 39,3 milhões e adquirido por uma SPE detida 100% pelo FII HDOF11. O projeto será de uso residencial (16%) e comercial (84%), desenvolvido pela Hedge, Paladin, Idea Zarvos!, que entram na operação com equity, tendo adquirido o imóvel em sua totalidade para a incorporação. Apesar do LTV de 70% parecer elevado à primeira vista, considerando que 40% da IZP Haddock está no equity e 60% na dívida, ao longo do projeto a tendência é que o LTV seja reduzido. O projeto está aprovado e a construção encontra-se em fase inicial, já com demolição e fundação iniciados, com baixo risco considerando a vasta experiência de cada player, e destaque especial para a Idea Zarvos!, premiada por design e conhecida por seus projetos diferenciados tanto no corporativo como no residencial e, conseqüentemente, com preço médio acima dos concorrentes.

Comentários da Gestão | Assim como no CRI HDOF Itacema, também enxergamos um risco adequado considerando a vasta experiência de cada player, que entraram com equity no FII, sendo que também foram realizadas emissões de cotas do FII para captar recursos no mercado. O projeto está sendo desenvolvido pela Metro Arquitetos e será de uso misto, sendo 85% da área privativa comercial e 15% da área privativa residencial, contando com algumas lajes comerciais de tamanhos expressivos, um diferencial para a região. Também foi contratada a Planservice para realizar a licitação da construtora e gerenciamento da obra.

Para cálculo do LTV, estamos considerando o valor total do terreno (avaliação em R\$ 39,3 milhões pela Cushman & Wakefield em abril/2022). Além disso, para fins de monitoramento da operação, por se tratar de um projeto em desenvolvimento, nosso time está em contato constante com o time de gestão do HDOF, além de acompanhar a evolução das obras por meio dos relatórios trimestrais do HDOF e de visitas *in loco* nos imóveis. A partir do momento em que começarem a 2ª fase das obras, que é maior e mais extensa, pretendemos trazer ao nosso relatório um cronograma físico financeiro, demonstrando o que foi orçado vs. realizado e a evolução da obra. No 2º trimestre de 2023 foi realizado o orçamento para a segunda etapa de obra e chegou-se a custos acima do previsto. Os cenários possíveis para viabilizar a execução da obra dentro dos moldes previstos foram aprofundados ao longo do 3º trimestre de 2023 e decidiu-se pela permanência da construtora Toledo Ferrari até a conclusão da obra.

VOLUME	R\$ 4,99mm (7,66% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 8,75%
LTV	45,44%
GARANTIAS¹	AFI e FD
VENCIMENTO	Dezembro/2032

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI



CRI HDOF HADDOCK

Fotos do projeto e das obras:



Data-base: Novembro/2023. **Fonte:** ARX Investimentos. 1 AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras.

CRI COOPERATIVA LAR

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Cooperativa Lar, a quinta maior cooperativa agro do Brasil (aves, suínos, ovos e leite e insumos agrícolas). A Lar exporta para 81 países diferentes, além de possuir máquinas, marcas próprias, supermercados e postos de combustíveis dentro do grupo, contando com uma governança de cooperados robusta que procura manter baixa volatilidade em momentos de oscilações de preços das *commodities*. O CRI conta com alienação fiduciária de 18 imóveis (11 supermercados e 7 silos de propriedade da Lar localizadas em cidades no Paraná e Mato Grosso do Sul, somando um valor de venda forçada de R\$ 266 milhões) que mantêm o LTV abaixo de 70% desde o início da operação, e há uma estrutura de liberação de ativos que busca reduzir o risco do investidor (número limitado de solicitações, LTV mínimo a ser observado, prioridade de imóveis, etc). Por fim, a devedora possui *rating* A(bra) pela Fitch, revisando em dezembro/2023.

Comentários da Gestão | O setor de proteína passou por um ano difícil e com margens apertadas ao longo de 2023, com impactos decorrentes dos casos de gripe aviária no Brasil e da queda generalizada nos preços das *commodities*. Ainda assim, esse cenário foi mitigado na Lar por conta da sua estratégia de diversificação do portfólio de negócios, onde a avicultura representa apenas uma parte das receitas líquidas. Essa estratégia tem proporcionado à Lar uma boa diluição de riscos, já que em anos como este, as atividades de insumos agrícolas, grãos e industrialização de soja, têm contribuído para resultados melhores. Além disso, a Lar passou o ano de 2023 focada no alongamento do perfil de dívida da companhia (reperfilamento, com melhora da *duration*) e a cooperativa decidiu segurar os investimentos e focar também na geração de caixa. O mercado de proteínas apresentou uma leve melhora a partir de setembro/2023, e a cooperativa projeta um cenário mais positivo para o ano de 2024. Para eventual liberação de algum imóvel, a Cooperativa Lar deverá estar completamente adimplente com suas obrigações, além de precisar apresentar um laudo de avaliação atualizado para comprovar o enquadramento do LTV inferior a 40%, devendo ainda liberar prioritariamente os imóveis de tipologia “logística”, localizados próximo a linhas férreas, e somente depois os de tipologia “supermercado”, de modo que os imóveis mais valiosos e com maior chance de liquidez permaneçam na operação por um período maior.

VOLUME	R\$ 4,83mm (7,41% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 9,04%
LTV	65,43%
GARANTIAS¹	AFI e FD
VENCIMENTO	Dezembro/2034

COVENANTS		2020	2021	2022
Liquidez Corrente: igual ou superior a 1,10	✓	1,23	1,32	1,36
Índice de Solvência: igual ou superior a 18%	✓	23%	21%	23%
Cobertura de Juros: igual ou superior a 1,50	✓	6,80	3,48	2,05
Dívida Líquida/PL: igual ou inferior a 2,5	✓	1,61	1,97	1,85

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI COOPERATIVA LAR

Fotos das garantias reais, totalizando 11 supermercados e 7 silos:



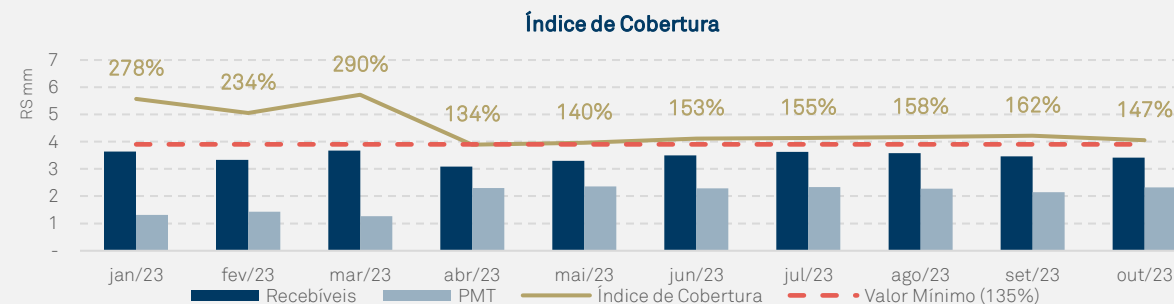
CRI MEGAMODA

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela SPE Mega Moda Shopping e em créditos locatícios detidos pela devedora, que é um grande *player* do setor de varejo na região de Goiânia, considerada um polo produtor e distribuidor de moda. A *holding* familiar possui shoppings e comércio atacadista, além de um hotel da mesma marca, corroborando a tese de ser um grupo consolidado. Na estruturação do CRI foram dadas como garantia a AFI do complexo Mega Moda (avaliado em R\$ 422 milhões, ante uma emissão de CRI de R\$ 230 milhões), a CF dos aluguéis (recebimento mensal médio em conta vinculada ao patrimônio separado acima de R\$ 3 milhões, ante uma PMT média de aproximadamente R\$ 2,5 milhões), além da fiança/aval da *holding* e dos sócios pessoas físicas. Além disso, foi negociada a concessão de carência de amortização do principal nos primeiros 24 meses, mas a Devedora permanece obrigada ao pagamento do juros mensalmente e deverá garantir a manutenção do saldo devedor em valor igual ou inferior a R\$ 200 milhões, com *rating* da emissão de AAsf(bra) atribuído pela Fitch atualizado em dezembro/2023.

VOLUME	R\$ 4,78 mm (7,34% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 8,22%
LTV	46,33%
GARANTIAS¹	Aval, Fiança, AFI, CF e FD
VENCIMENTO	Dezembro/2034

Comentários da Gestão | O projeto do complexo Mega Moda se iniciou em 2011, com a inauguração do Mega Moda Shopping na conhecida Região da 44 em Goiânia/GO. Hoje, o complexo ainda conta com o Mega Moda Park, o Mini Moda, e o Mega Moda Hotel, formando o um grande polo de moda atacadista do Brasil. Somente o Mega Moda Shopping conta com 1.218 lojas e 34 quiosques (no fechamento de novembro/2023, desse número, 60 unidades estavam disponíveis para locação, o que demonstra um nível de vacância reduzido – 4,41% de vacância física considerando o ABL do shopping). As receitas do shopping são decorrentes principalmente da locação de lojas e quiosques, cujos recebíveis estão cedidos em garantia do CRI, e a SPE conta subsidiariamente com as receitas de estacionamento, taxas de transferência de contratos para novos lojistas, serviços secundários disponibilizados no shopping (marketing e administração) e o Clube da Costura (projeto institucional voltado para profissionalização, com oficinas, palestras e locação de equipamentos). Por fim, com relação à garantia real, a Cushman & Wakefield avaliou o Mega Moda Shopping em R\$ 422 milhões (valor de mercado) conforme as DFs do exercício encerrado em 31/12/2022, chegando em um LTV de 46,33%.

COVENANTS		2019	2020	2021	2022
Manutenção do Saldo Devedor em valor igual ou inferior a R\$ 200 milhões	✓			465,87	422,00
Índice de Cobertura: 135% até dezembro/28 e 150% até o vencimento da operação	✓				
LTV Máximo: 70%	✓				
Rating Mínimo Anual: AA-	✓				
Avaliação (mercado – R\$ mm)		n/a	n/a	465,87	422,00
Qtd de Lojas		1.310	1.300	1.269	1.252
ABL (mil m ²)		9,9	9,9	9,9	9,9
Vacância Média (%)		1,85	4,17	5,59	4,79



RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI MEGAMODA

Fotos do complexo Mega Moda:



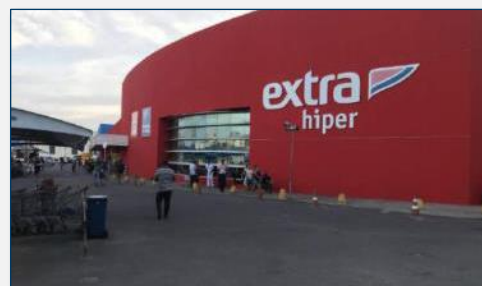
Fonte: Material Institucional da Mega Moda.

CRIASSAÍ

Operação lastreada em contratos de locação atípicos de 17 lojas com o "atacarejo" Assaí. As lojas foram adquiridas do GPA (Extra Hipermercado) pela Barzel Properties, e locadas ao Assaí por 25 anos, sendo localizadas em capitais ou em cidades do interior com alta renda. O CRI foi estruturado para o GIC (fundo soberano de Singapura), por meio do seu braço de investimento imobiliário no Brasil (Barzel), adquirir as lojas, que eram do Extra e serão convertidas em lojas do Assaí em até 24 meses, sendo que a responsabilidade da conversão e investimento serão do próprio Assaí. Analisando sob o viés de crédito, a operação possui risco conhecido no mercado, tendo sido estruturada por um banco parceiro e adquirida para compor a estratégia tática, com relação risco retorno atrativo e possível negociação no secundário. O CRI conta com a alienação fiduciária das cotas do FII Barzel Properties.

Comentários da Gestão | Ao longo do 2º semestre, continuamos com visão positiva relativa a manutenção do nível de risco de crédito da operação – os aluguéis são devidos pela Sendas Distribuidora S.A., cujo *rating* AAA(bra) foi reafirmado pela Fitch em setembro de 2023, com perspectiva negativa, refletindo a frustração das expectativas da Fitch quanto ao ritmo de fortalecimento da geração de caixa do Assaí decorrente de um cenário macroeconômico ainda em recuperação e da forte competição no setor varejista de alimentos. Além disso, a própria operação conta com *rating* AAAsf(bra) atribuído em setembro/2022 e reafirmado em maio/2023, também pela Fitch. Com relação às garantias constituídas, temos a alienação fiduciária de cotas do fundo de investimento imobiliário proprietário dos imóveis que são objeto dos contratos de locação, sendo que trata-se de um FII exclusivo da Barzel.

Considerando as características da garantia dada, para cálculo do LTV estamos utilizando o fluxo de recebimento mensal de aluguéis no FII e o passivo do fundo. Além disso, nosso time de gestão monitora as informações divulgadas do FII, cabendo destacar que desde a emissão, os imóveis foram reavaliados pela Cushman & Wakefield em novembro/2022, tendo valorizado 6,35%², e acompanhamos a evolução do valor contábil dos imóveis conforme tabela abaixo.



VOLUME	R\$ 4,78mm (7,34% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 7%
LTV	66,84%
GARANTIAS¹	AFP
VENCIMENTO	Abril/2034

Valor Contábil dos Imóveis

Imóveis	Agosto/2022	Dezembro/2022	Julho/2023	Dezembro/2023
FII Barzel Retail	R\$ 1.154.808.013,44	R\$ 1.228.175.000,00 (avaliação C&W)	R\$ 1.327.127.372,59	R\$ 1.389.793.000,00
		+ 6,35%	+8,06%	+4,72%

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI



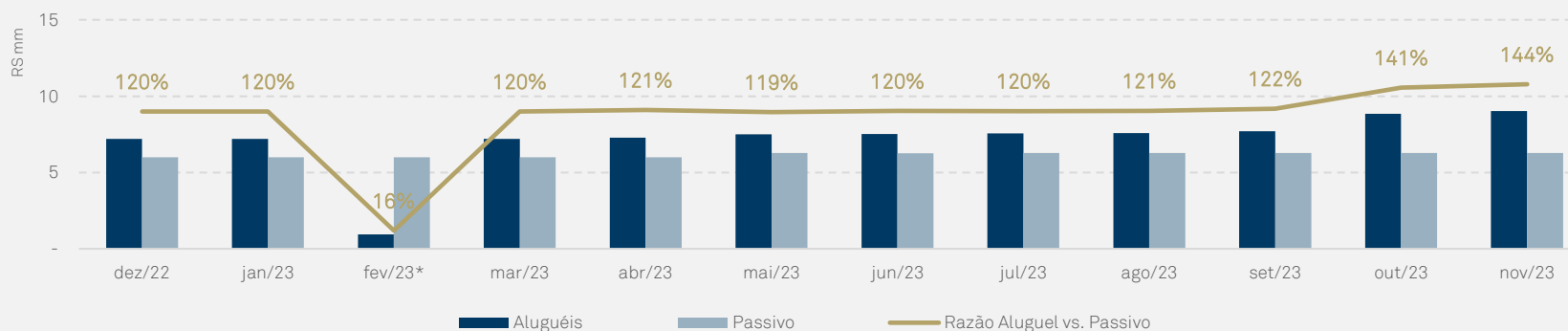
CRIASSÁ

Comentários da Gestão | Conforme o fechamento do ano anterior, o FII possui ainda uma reserva de lucro acumulados em mais de R\$ 87 milhões³, e além disso, a GIC realizou mais dois aportes no 2º semestre, em montante equivalente a R\$ 130 milhões⁴, reforçando o comprometimento para manutenção da garantia concedida e sustentabilidade financeira da operação. Preparamos um gráfico abaixo para ilustrar o recebimento de aluguéis pelo FII versus o passivo do FII.

Paralelamente, também monitoramos o lastro da operação, que são os próprios contratos de locação – dos 17 imóveis, nossa série conta com 7 deles, avaliados em R\$ 617 milhões pelo último laudo disponibilizado. Cabe destacar que cada contrato de locação prevê alguns *covenants* a serem cumpridos pela Sendas Distribuidora S.A., como a emissão de novo *rating* em caso de saída da Casino do controle societário, com obrigação de reforço de garantia caso o novo *rating* seja inferior, e o monitoramento da razão entre Dívida Líquida Consolidada e EBITDA, que deve ser anualmente menor ou igual a 3.

No gráfico abaixo, indicamos o comparativo entre o passivo do FII (passivo total, desconsiderando rendimentos a distribuir, que acabam sendo incorporados semestralmente à cota do fundo) e a arrecadação do FII divulgada na linha de “contas a receber por aluguéis” em seu informe mensal – apesar da queda do recebimento no mês de fevereiro(*), notamos que houve um adiantamento no mês de outubro/2022, mantendo a média mensal de recebimento na casa dos R\$ 7,5 milhões.

Informe Mensal FII Barzel Retail: Aluguéis vs. Passivo



VOLUME	R\$ 4,78mm (7,34% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 7%
LTV	66,84%
GARANTIAS¹	AFP
VENCIMENTO	Abril/2034

COVENANTS – SENDAS DISTRIBUIDORA S.A.	
Rating Mínimo: AAA(bra)	✓
Dívida Líquida Consolidada/EBITDA: menor ou igual a 3	✓

Data-base: Novembro/2023. **Fonte:** ARX Investimentos. **1** AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras. **2** Até agosto/2022 os imóveis estavam avaliados em R\$ 1,154 bilhões. **3** Conforme demonstrações financeiras auditadas pela KPMG referente ao exercício encerrado em 31/12/2022. **4** Aportes realizados em setembro/2023 e outubro/2023, conforme assembleias publicadas pelo FII.

CRIPGE

Operação lastreada em uma debênture emitida pela SPE PGE Cascata (Paulista Geradora de Energia) para financiar as obras da central geradora hidrelétrica (CGH) Cascata, explorando o potencial hidráulico dos reservatórios da Sabesp no Sistema Cantareira. A energia gerada será destinada à Vivo Telefônica, atendendo um contrato de locação de 20 anos. Do ponto de vista de crédito, a CF de recebíveis representa risco Vivo, *rating* AAA(bra) pela Fitch atribuído em maio/2023, e o contrato possui uma multa elevada em caso de rescisão, que está incluída na garantia (aproximadamente R\$ 62 milhões, ante uma dívida conjunta de Cascata e Guaraú, de R\$ XX milhões). Além disso, o CRI conta com a AFP da PGE Cascata, seguros operacionais, aval cruzado da Servtec (sócia majoritária da PGE, uma empresa consolidada do setor de soluções energéticas) até o *completion* financeiro, fundo de reserva (3 PMT) bem como *covenants* adequados.

Comentários da Gestão | O mercado de geração distribuída no Brasil vem crescendo exponencialmente ao longo dos últimos anos, em decorrência da legislação nova sobre o setor. A PGE foi constituída para exploração do potencial hidráulico por meio de CGHs no sistema Cantareira, tendo como sócias a Sabesp (sociedade de economia mista com *rating* nacional AAA atribuído pela S&P em julho/2023, considerada uma das maiores empresas de saneamento do país) e a Servtec (empresa consolidada no setor de soluções energéticas, atuando há mais de 40 anos com usinas de fontes térmicas, eólicas e hidrelétricas). No caso específico das plantas da PGE (tanto Guaraú como Cascata), como o sistema Cantareira é o maior da região metropolitana de São Paulo, responsável pelo abastecimento de aproximadamente 46% de sua população, os riscos de produção de energia ficam mitigados pois há uma vazão constante de água para consumo, mantendo a capacidade de produção de energia das CGHs. Além disso, as CGHs são vantajosas pois aproveitam algumas das estruturas já existentes em estações de tratamento de água, racionalizando os custos a incorrer com obras de implantação. Nossa operação é para financiamento do projeto da CGH Cascata, mas a PGE também possui a CGH Guaraú, e estruturou uma operação com garantias cruzadas, uma vez que toda a energia gerada nas duas centrais é destinada ao mesmo *off-taker* (Vivo Telefônica).

As obras da CGH Guaraú foram concluídas e a central já está em funcionamento, tendo atingido mais de 80% do seu potencial de geração e dando início à vigência dos contratos com a Vivo. As obras da CGH Cascata, por sua vez, estão se estendendo mais do que o previsto em decorrência da quantidade de rochas e questões geológicas da região, bem como burocracias em órgãos ambientais, mas a expectativa é que chegue a planta entre em operação no 1º bimestre de 2024. Cabe destacar que só a produção da CGH Guaraú já seria suficiente para pagamento de quase cerca de 80% da operação, e quando as duas CGHs estiverem em pleno funcionamento, se operarem com no mínimo 70% de sua capacidade de geração de energia, gerariam valor suficiente para pagamento do serviço de dívida. Adicionalmente, após conclusão das obras da CGH Cascata, passaremos a monitorar anualmente a emissão de *rating* da operação, sendo a primeira em até seis meses após a conclusão. Por fim, para realizar qualquer distribuição de dividendos/JCP aos seus acionistas, a PGE deverá estar completamente adimplente com todas as obrigações do CRI e ainda deverá observar um Índice de Cobertura igual ou superior a 1,25. Para fins de cálculo do LTV, consideramos o valor da multa dos contratos da Telefônica em caso de rescisão antecipada versus o saldo devedor das duas operações (Cascata e Guaraú), que possuem cláusula de *cross-default*.

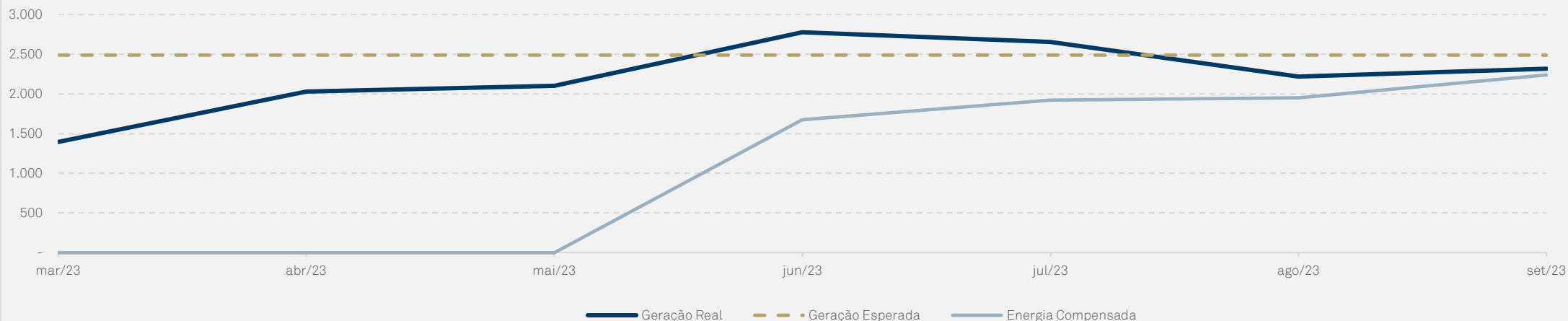
VOLUME	R\$ 4,76mm (7,31% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 8%
LTV	70,79%
GARANTIAS¹	Fiança, AFP, CF, Seguro, FR e FD
VENCIMENTO	Julho/2036

CRIPGE

Comentários da Gestão | A CGH Guaraú vem operando em ritmo constante desde março, quando entrou em operação, como pode-se observar no gráfico abaixo. A operação tem se mostrado bastante eficiente, tendo inclusive superado nossas expectativas nos meses de junho e julho, o que deixa o time de gestão confortável com a modelagem realizada. Além disso, é possível notar que a operação inicia com um *delay* entre a geração real e a compensação de fato da energia, mas esse *gap* vai diminuindo conforme o tempo, chegando muito próximo de compensar toda a geração já no mês de setembro, tendo sido compensada 97% da energia gerada. Com relação aos pagamentos, tivemos o término da carência de 12 meses para pagamento de juros e amortização programada no início do segundo semestre, e os pagamentos mensais vêm sendo realizados sem intercorrências.

VOLUME	R\$ 4,76mm (7,31% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 8%
LTV	70,79%
GARANTIAS¹	Fiança, AFP, CF, Seguro, FR e FD
VENCIMENTO	Julho/2036

Geração de Energia (MWh) – CGH Guaraú



CRIPGE CASCATA

Fotos das Centrais Geradoras Hidrelétricas (CGH):



CGH Guaraú em operação desde março/2023.



CGH Cascata em obras, previsão de conclusão para Dezembro/2023.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI



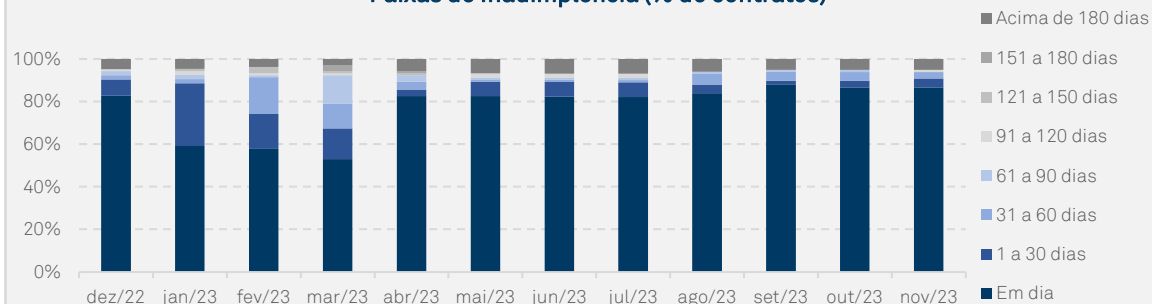
CRI RESERVA DA MATA

CRI com lastro em Contratos de Compra e Venda do condomínio fechado Reserva da Mata, em Ortigueira/PR. O empreendimento é o único clube privativo na cidade de Ortigueira, com infraestrutura completa além de segurança e área de lazer. O Reserva da Mata, idealizado pela Lotes&Cia, já foi entregue (TVO emitido), com casas já em construção e é próximo ao projeto PUMA, maior investimento da história da Klabin. O CRI tem como garantias a CF de recebíveis (carteira trazida a valor presente em cerca de R\$ 10 milhões ante uma emissão de R\$ 7,4 milhões) que deve observar um índice de cobertura superior a 130% e mecanismo de *full cash sweep* (amortização extraordinária de todo o excedente), além da alienação fiduciária da SPE proprietária do estoque (VGV conservador estimado em R\$ 2 milhões) e do fundo de reserva (2 PMT). Mais de 80% dos lotes do empreendimento já foi comercializado, sendo que a remuneração do CRI e as garantias estruturadas são coerentes com os cenários de risco modelados (base e estresse).

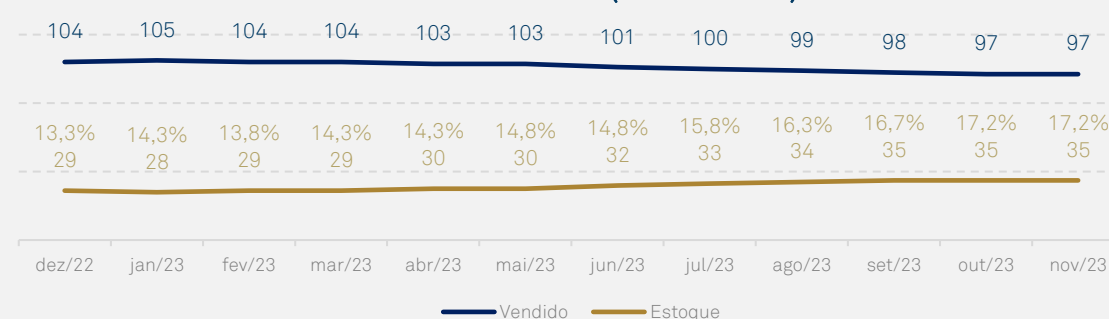
Comentários da Gestão | O empreendimento Reserva da Mata fica muito próximo ao Projeto Puma II da Klabin, um investimento de mais de R\$ 11 bilhões, sendo considerado o maior investimento da empresa e da própria região do Paraná – o que, em nossa tese, terá grande impacto na geração de empregos da cidade e no desenvolvimento da região nos próximos anos. Ao longo do 2º semestre, notamos que o ritmo de vendas está ficando abaixo do esperado, embora a operação continue saudável (visto os pagamentos realizados normalmente, fundos de reserva e fundo de liquidez enquadrados, razão de garantia acima dos 130% exigidos e o controle do nível de clientes inadimplentes). Com o intuito de manter o saldo devedor dentro do valor inicialmente projetado na estruturação, negociamos com a Lotes&Cia a realização de aportes mensais para amortização extraordinária do CRI de agosto até dezembro, para pressionar o ritmo de vendas. Além disso, os lotes em estoque somam um VGV de aproximadamente R\$ 6 milhões, sem considerar as casas prontas que o empreendedor construiu em alguns dos lotes, que aumentariam nossas garantias (em pesquisas, identificamos anúncios das unidades prontas com valor em torno de R\$ 580 mil). Para cálculo do LTV da operação, optamos por estimar um cenário conservador, com VGV do estoque de lotes em R\$ 2 milhões, o que resultou em um LTV de 58,21%.

VOLUME	R\$ 4,76mm (7,30% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 10,50%
LTV	58,21%
GARANTIAS¹	Fiança, AFP, CF, FR e FD
VENCIMENTO	Julho/2037

Faixas de Inadimplência (% de contratos)



Carteira de Recebíveis (nº de contratos)



Data-base: Novembro/2023. Fonte: ARX Investimentos. ¹ AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras.

CRI RESERVA DA MATA

Fotos do loteamento e das duas casas construídas pela Lotes&Cia:



Fonte: Fotos da visita realizada em novembro/2022 e imagens enviadas pela Lotes&Cia em junho/2023.

CRI BTS ESTÁCIO (TECHNION)

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Aldeya Bay Mall Prédio 2 Empreendimentos, SPE do grupo Technion, empresa de engenharia e construção que atua há mais de 30 anos com forte presença do Rio de Janeiro, e possui mais de 200 projetos entregues para clientes de grande porte como Rede D'Or, KAVAK, Petrobrás e Halliburton. Os recursos captados foram destinados às obras para reforma e expansão do prédio que abriga o novo campus da Estácio (grupo YDUQS) na Ilha do Governador, cujas aulas se iniciaram em março/2023. A operação foi estruturada com vencimento alinhado ao prazo do contrato de BTS celebrado entre Technion e Estácio, uma vez que os créditos locatícios serão a principal garantia financeira do CRI. Além disso, contamos com a AFP das cotas da empresa, que detém a totalidade do direito de superfície do imóvel ocupado pela Estácio, bem como fundo de reserva. Considerando que o risco de crédito final será do grupo YDUQS, entendemos que as garantias constituídas e a estrutura da operação estão alinhadas com o nível de risco a ser assumido.

Comentários da Gestão | Em abril/2023, a Technion finalizou as obras do novo campus da Estácio, que anunciou a inauguração de seu novo campus na Ilha do Governador, sendo que a instituição já havia começado suas operações administrativas no local, recepcionando alunos para matrículas desde março/2023. Segundo a Estácio, o novo campus abriga os cursos de direito, psicologia, administração, RH, contábeis, pedagogia, educação física, nutrição e enfermagem, contando com laboratórios especializados, auditório, biblioteca, salas climatizadas e área de convivência para os alunos.

A Technion vem trabalhando nas outras fases do empreendimento, que não compõem o nosso CRI, mas podem vir a trazer mais movimento público na região. Após a conclusão da reforma do campus, e com o início do pagamento do aluguel por parte da Estácio, a operação teve as amortizações extraordinárias dos valores do Fundo de Obras e do Fundo de Juros, que haviam sido constituídos para mitigar eventuais riscos de obra, o que diminuiu consideravelmente o saldo devedor do CRI, deixando a operação e o devedor em uma situação mais saudável financeiramente. Além disso, com o mecanismo de *full cash sweep*, a amortização do saldo devedor está em ritmo acelerado se comparado ao previsto inicialmente. Para fins de cálculo do LTV, uma vez que as obras foram concluídas, passamos a considerar o valor total da multa do contrato de locação versus o saldo devedor. Por fim, a Estácio está pagando os aluguéis na conta vinculada ao patrimônio separado, e do lado do risco de crédito YDUQS (*rating* brAAA com perspectiva estável concedido pela S&P em setembro/2023), temos acompanhado os números da companhia, que ganhou destaque pelo crescimento de seu lucro líquido no 3º trimestre de 2023 (crescimento de 83% comparado ao mesmo período em 2022 e acima do consenso do mercado¹) e nossa perspectiva é que esse ciclo positivo se estenda ao longo de 2024.

VOLUME	R\$ 4,53mm (6,96% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	IPCA + 9%
LTV	53,77%
GARANTIAS¹	Fiança, AFP, CF, FR (3 PMT) e FD
VENCIMENTO	Janeiro/2035

CRIBTS ESTÁCIO (TECHNION)

Fotos do prédio concluído:



RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI



CRI MARTINI MEATS

Operação lastreada em uma debênture emitida pela Martini Meat Armazéns Gerais S.A., empresa sediada em Paranaguá/PR, para financiar a aquisição de um galpão logístico refrigerado. A empresa faz parte do Grupo Emergent Cold LatAm, que foi adquirido em 2019 pela Lineage, maior fornecedora de soluções de logística de temperatura controlada do mundo. O CRI conta com garantias robustas, incluindo a alienação fiduciária de três galpões refrigerados, localizados em regiões portuárias de cidades no Sul do país (Paranaguá, Itajaí e Rio Grande, avaliados em R\$ 273,1 milhões) e operados pela própria Martini Meat, cessão fiduciária de recebíveis decorrentes de contratos operacionais com os principais clientes e aval da holding Emergent Cold Brasil.

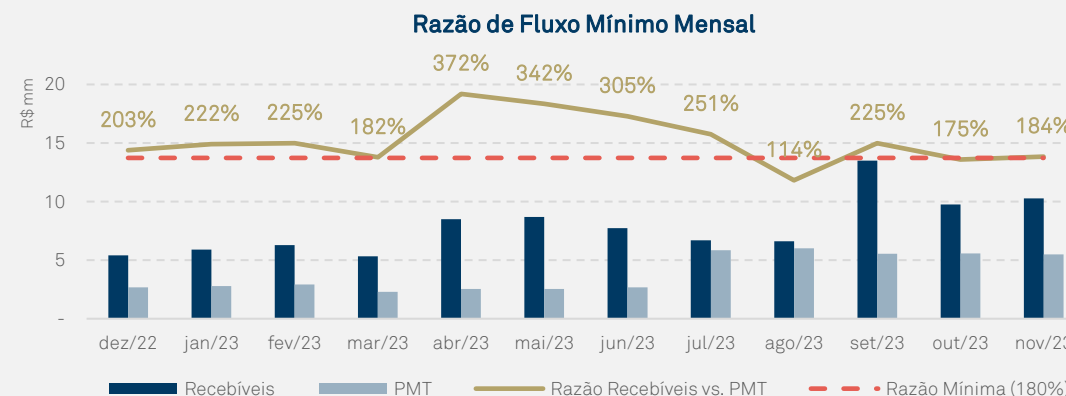
Comentários da Gestão | Em nosso monitoramento, acompanhamos o pagamento mensal das parcelas de juros até o momento, e com o término da carência, a amortização mensal vem ocorrendo desde julho/2023. Os recebíveis oriundos da cessão fiduciária, que estão sendo recebidos na conta do patrimônio separado e o *covenant* de fluxo mínimo mensal de 180% está sendo cumprido até o momento, conforme indicado abaixo. Além disso, todos os covenants financeiros estavam atendidos na data-base de 31 de dezembro de 2022 (fechamento auditado), porém cabe destacar que houve um aumento no passivo da Devedora, decorrente principalmente da compra de novos armazéns adquiridos no segundo semestre de 2022. Ainda não foram publicadas as DFs referentes ao exercício de 2023, mas a companhia apresentou uma prévia operacional e os números continuam saudáveis

VOLUME	R\$ 4,52mm (6,93% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	CDI + 4%
LTV	60,89%
GARANTIAS¹	Fiança, AFI, CF, FR (3 PMT) e FD
VENCIMENTO	Junho/2028

COVENANTS	
Razão de Fluxo Mínimo Mensal: 180%	✓
Razão de Garantia Imóveis (valor de mercado dos imóveis/saldo devedor do CRI): 1,3	✓
Dívida Bancária Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,5	✓
Caixa e Equivalentes: igual ou superior a R\$ 6MM	✓

Imóvel	Março/2022	Junho/2023
Itajaí/SC	R\$ 69,3 MM	R\$ 76 MM
Paranaguá/PR	R\$ 129,1 MM	R\$ 140,9 MM
Rio Grande/RS	R\$ 49,9 MM	R\$ 56,2 MM
TOTAL	R\$ 248,3 MM	R\$ 273,1 MM

Razão de Garantia Imóveis = 1,5336



CRI MARTINI MEATS

Fotos dos galpões refrigerados (imóveis dados em AFI):



CRI FAZENDA DA GRAMA

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Villas da Grama SPE para a incorporação do projeto Uluwatu Villas no Fazenda da Grama, empreendimento com infraestrutura completa de alto padrão, que conta com piscina de ondas, quadras de tênis e vôlei de areia, clube de golf, SPA e hípica. O projeto contará com 13 casas de alto padrão no empreendimento, assinadas pela renomada arquiteta Carolina Maluhy, sendo que as obras já estão em concluídas (Habite-se emitido), e cerca de 50% já está vendido. A Sahyoun Properties, incorporadora da Villas da Grama, já entregou projetos similares na Fazenda Boa Vista e no próprio Fazenda da Grama com sucesso de vendas. Como garantias dessa operação, temos as casas em AFI/AFP (totalizando aproximadamente R\$ 56 milhões) e a cessão da carteira atual (com saldo devedor trazido a VP de R\$ 5 milhões), além do fundo de reserva.

Comentários da Gestão | O empreendimento Fazenda da Grama fica nas proximidades de São Paulo/SP, acessível por suas rodovias principais (Anhanguera e Bandeirantes), e perto do aeroporto de Viracopos, e o Uluwatu Villas funcionará como uma “vila” dentro do condomínio, oferecendo mais comodidade e serviços extra-condomínio (limpeza, copa, manutenção, etc.) aos seus proprietários. Cada casa do empreendimento possui em média 1.000m² de área de uso privativo e 700m² de área construída. Além da opção de 4 ou 5 suítes, sendo uma com terraço panorâmico, piscina com prainha e jacuzzi, área gourmet completa, 6 vagas de garagem cobertas, há a possibilidade de entrega com caixilhos, painéis de madeira, piso, ar-condicionado, armários Ornare e móveis Artefacto, caso o comprador opte pela customização.

Ao longo do 2º semestre, o empreendedor optou por focar seus esforços no término das obras, e em 27 de dezembro de 2023, foi emitido o Habite-se do empreendimento. Ainda há alguma obra residual (pinturas, acabamentos, paisagismo) a ser feita, mas conforme é possível observar nas fotos da página seguinte e os relatórios de monitoramento de obras, mais de 95% já foi concluído. Ainda que que não tenham fechado novas vendas, o time comercial chegou a receber algumas propostas, que foram rejeitadas – com isso, houve o descumprimento da obrigação de venda de duas unidades por um valor mínimo pré-estabelecido nos documentos da operação até o final do ano de 2023, o que aciona uma trava para o pagamento da série subordinada, tomada pelo devedor – isso nos ajuda a incentivar o devedor a impulsionar suas vendas nesse ano de 2024. Em pesquisas, nosso time de gestão identificou que as casas do Uluwatu Villas estão sendo divulgadas por valores entre R\$ 10 milhões e R\$ 11 milhões, enquanto outros terrenos da Fase 4 do empreendimento Fazenda da Grama são ofertados por um preço de aproximadamente R\$ 1.500,00/m² (geralmente, terrenos de cerca de 3.000m², o que leva a uma média entre R\$ 4 milhões e R\$ 5 milhões). No entanto, é importante destacar o valor agregado da casa construída e decorada, como no caso do Uluwatu Villas, e a entrega completa é muito atrativa para o público-alvo do Fazenda da Grama. Na próxima página, apresentamos algumas fotos do andamento das obras e do projeto. Na visão do nosso time de gestão, com base nessas pesquisas, as garantias concedidas são suficientes para fazer frente ao saldo devedor. Considerando a cessão fiduciária de recebíveis de todas as casas, as seis unidades atualmente em estoque dentro da SPE (AFP) e uma sétima unidade dada em AFI (considerando um valor médio de R\$ 8 milhões por casa), temos um LTV de 52,17%.

VOLUME	R\$ 6,19mm (9,50% do PL)
TAXA AQUISIÇÃO	CDI + 3,75%
LTV	52,17%
GARANTIAS¹	Fiança, AFI, AFP, CF, FO, FR (2 PMT) e FD
VENCIMENTO	Dezembro/2025

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI FAZENDA DA GRAMA

Fotos do condomínio, do projeto e da construção:



Fonte: Relatórios fornecidos pela EXP Advisors e material de marketing do projeto.

Administrador Fiduciário | Instituição autorizada pela CVM para o exercício de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção de um fundo de investimento, especialmente atividades de custódia e de controladoria de ativos e de passivos.

Agente Fiduciário | Instituição financeira autorizada pelo Banco Central do Brasil (BACEN ou BC) que possui como objeto social a administração ou a custódia de bens de terceiros, responsável por proteger os direitos e interesses dos titulares dos CRIs no âmbito da operação de securitização.

Completion Financeiro | Um dos principais marcos referentes ao desenvolvimento de determinado projeto, sob a ótica de risco, o *completion* financeiro refere-se ao início da fase operacional do referido projeto, com a entrada de recebíveis decorrentes da operação.

Covenants | Cláusulas contratuais previstas em instrumentos de dívida que buscam restringir algumas ações do devedor, de modo a proteger os interesses dos credores, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos da empresa, bem como o cumprimento de determinados índices de cobertura e a prestação de informações periodicamente.

CRI | Certificados de Recebíveis Imobiliários: são títulos de crédito lastreados (ou seja, vinculados) em créditos imobiliários (contratos de locação, contratos de compra e venda de imóvel a prazo, dívidas com destinação imobiliária dos recursos e/ou para reembolso de despesas imobiliárias, empréstimo com garantia imobiliária) e com promessa de pagamento em dinheiro; um CRI é emitido por uma companhia securitizadora e formalizada através de um termo de securitização celebrado com um agente fiduciário.

Dividend Yield | Indicador que mede a performance de um investimento de acordo com os rendimentos pagos aos seus cotistas (rendimentos distribuídos/cota a valor de mercado).

Duration | Prazo médio ponderado das amortizações do título.

Estratégia Core | Estratégia dedicada a operações que a gestão buscará manter até o vencimento.

Estratégia Tática | Estratégia dedicada a operações que possam gerar uma boa relação risco x retorno e que podem trazer ganho de capital no mercado secundário.

FII | Fundo de Investimento Imobiliário

Full Cash Sweep | Utilização de recursos excedentes da companhia devedora, geralmente cedidos fiduciariamente no âmbito da securitização, para amortizações extraordinárias dos CRIs ao invés de liberar esse excedente à companhia.

Guidance | Termo utilizado para se referir às estimativas e informações futuras na opinião da equipe de gestão de um fundo, trazendo transparência e deixando seus investidores sempre a par de seus projetos, planos, perspectivas e projeções, o que busca combater a desinformação e fortalecer a confiança e o relacionamento com os investidores.

High Grade | Investimentos categorizados como *high grade* são aqueles que oferecem baixo risco de crédito de inadimplência para seus investidores.

IPO | *Initial Public Offering*: “oferta pública inicial” em português.

Lastro | O lastro de um CRI deve ser constituído por recebíveis imobiliários (contrato de locação, contrato de compra e venda de imóveis, debêntures imobiliárias, CCB).

LTV | *Loan-to-Value*: razão entre dívida e cobertura da garantia.

Modalidades de Garantias | AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras.

Período de Lock-up | Prazo previsto na Resolução 160 da CVM referente a restrições à negociação de valores mobiliários em mercado secundário, dependendo do público-alvo da oferta primária.

Servicer | Empresa especializada contratada em operações de securitização para acompanhamento dos pagamentos recebidos e os efetuados de uma carteira cedida (gestão de recebíveis).

SPE | Sociedade de Propósito Específico.

TVO | Termo de Verificação de Obra: documento emitido por uma prefeitura após a conclusão das obras de divisão do terreno e infraestrutura em loteamentos.



ARX Investimentos Ltda.

Rio de Janeiro | Av. Borges de Medeiros, 633 - 4º andar - Leblon

São Paulo | R. Prof. Atilio Innocenti, 165 - 16º andar - Vila Nova Conceição

Caso tenha qualquer dúvida, não hesite em nos contatar:

Distribuidores e Parceiros

RJ | Gustavo Castello Branco - (21) 3265 2115

Bernardo Teixeira - (21) 3265 2141

SP | Ligia Nunes - (11) 3050 8339

distribuicao@arxinvestimentos.com.br

Investidores Institucionais

RJ | Mônica Marchevsky - (21) 3265 2135

institucionais@arxinvestimentos.com.br

arxinvestimentos.com.br

 /arx-investimentos

 @arxinvestimentos



Hedge Investments DTVM Ltda.

São Paulo | Av. Brigadeiro Faria Lima, 3600 - 11º andar - cj 112 - Itaim Bibi

Fale Conosco

(11) 5412 5400

contato@hedgeinvest.com.br

Atendimento a Investidores

ri@hedgeinvest.com.br

DISCLAIMERS



Este material foi elaborado pela ARX Investimentos e contém informações prospectivas de caráter meramente informativo, que constituem apenas estimativas e não devem ser considerados como projeções ou qualquer expectativa ou garantia de futuros resultados, tampouco não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos, material promocional, solicitação de compra ou venda. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento adotados. Este fundo possui menos de 12 (doze) meses de funcionamento, sendo certo que, para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

Os cotistas do Fundo e potenciais investidores devem estar cientes que as informações contidas neste material estão ou estarão, conforme o caso, sujeitas a diversos riscos, incertezas e fatores relacionados às operações do Fundo que podem fazer com que os seus atuais resultados sejam substancialmente diferentes. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referentes às datas e às 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. Os dados apresentados consistem em mera estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou isenção de risco para o investidor.

A ARX Investimentos e a administradora fiduciária não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por eles 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). O objetivo de investimento, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela ARX Investimentos. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. 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 à 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.



Esta apresentação é fornecida, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidades futuras quanto ao produto ou serviço financeiro identificado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. Os fundos de investimento podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. A RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LIQUIDA DE IMPOSTOS.

