

Relatório Semestral

ARX Dover Recebíveis FII

Agosto | 2024



INFORMAÇÕES GERAIS



Características do Fundo e Resumo do Mês de Agosto/2024

Características do ARXD11

CNPJ	44.527.494/0001-32
Administração Fiduciária	Hedge Investments
Gestão	ARX Investimentos
Taxa de Administração¹	1,02% sobre o patrimônio líquido do Fundo
Público-alvo	Investidores em Geral
Classificação ANBIMA	FII de Títulos e Valores Mobiliários Gestão Ativa
Início do Fundo	Março/2023
Quantidade de Cotas	654.895 539 cotistas
Patrimônio Líquido	R\$ 64.126.052,21
PL/Cota	R\$ 97,92
Valor de Mercado/Cota	R\$ 100,00
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 (ARXD11)** é investir em recebíveis imobiliários, majoritariamente em CRIs, cabendo destacar que essas operações são originadas e estruturadas pela própria gestora ou por parceiros.

No fechamento do mês de agosto, o portfólio estava 100,58% alocado em CRIs, com quinze operações, divididas em dezessete séries, chegando em um resultado líquido de R\$ 531.225,02 (R\$ 0,81/cota). O ARXD11 distribuirá como rendimentos aos cotistas o equivalente a R\$ 1,05/cota no dia 13/09/2024, o que representa um *dividend yield* anualizado de 13,65% a.a., observada a cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 97,92). Considerando o valor a mercado da cota no fechamento do mês (R\$ 100,00), temos *dividend yield* anualizado, líquido de impostos, de 13,35% a.a. Desde seu início, o Fundo distribuiu R\$ 18,40 em rendimentos, o que é equivalente a 125,38% do CDI, considerando a cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 97,92) e a isenção de IR.

A carteira encerrou o mês com 36,71% em operações com taxa média de aquisição de CDI+3,36% (*duration* média de 1,54 anos), 55,60% em operações com taxa média de aquisição de IPCA+8,77% (*duration* média de 5,09 anos) e 7,69% em uma operação com taxa de aquisição de INCC+9,00% (*duration* de 6,95 anos). Ainda temos outras operações dentro de casa, em um montante aproximado de R\$ 35 milhões, e o time de gestão está trabalhando ativamente para realizar movimentações táticas quando oportunidades interessantes surgirem no mercado secundário.

No dia 05 de setembro de 2024, foi anunciado o [encerramento](#) da 3ª emissão de cotas do Fundo, com captação de R\$ 24.270.102,54 (sem considerar a Taxa de Distribuição Primária). O time de gestão já alocou a totalidade do montante captado e trouxe duas novas operações de CRI, que serão detalhadas no relatório do mês de setembro/2024.

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

INFORMAÇÕES GERAIS

Gestão e Estratégia



ARX Investimentos

R\$ 35 bilhões

em ativos sob gestão¹

A **ARX Investimentos** foi fundada em 2001 e é controlada pelo grupo global BNY 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 atua com independência no Brasil e, ao mesmo tempo, beneficia-se da robusta estrutura operacional e tecnológica do grupo BNY, 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.

A estratégia de **Imobiliário** veio 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 crédito² e consistência financeira², 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 cenário.

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

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**.

¹ Data-base: 30/08/2024. ² Conforme avaliação da ARX Investimentos.

CENÁRIO MACROECONÔMICO



Palavra do Gestor

O primeiro semestre de 2024 foi marcado pela frustração com o tão esperado início do ciclo de corte de juros nos Estados Unidos. Tivemos uma sequência contundente de dados apontando persistência – e até reaceleração – inflacionária e resiliência da atividade econômica. A curva de juros apresentou elevação expressiva até abril e o início do ciclo de cortes só foi acontecer de fato em setembro. Assim, a primeira metade do ano se caracterizou por um ambiente desfavorável para ativos de risco e países emergentes. Soma-se a isso o florescimento de alguns conflitos geopolíticos importantes no Oriente Médio e a consolidação do entendimento de que a economia chinesa está desacelerando consideravelmente. Por outro lado, nos primeiros meses do segundo semestre, já vimos uma reversão rápida da perspectiva de juros nos Estados Unidos. Os dados de inflação passaram a apontar desaceleração intensa a partir de maio, enquanto os dados de mercado de trabalho (em especial, a partir de julho) começaram a ensejar preocupações sobre uma eventual recessão na economia americana. Com isso, a curva de juros caiu a um nível abaixo do que era precificado no início do ano. Assim, a perspectiva para o segundo semestre – e 2025 – é de que o afrouxamento monetário na economia americana torne o cenário benigno para os países emergentes. O contraponto é que as questões chinesas permanecem e os conflitos geopolíticos estão agravando-se.

No Brasil, até maio, tivemos a continuação do céu de brigadeiro que a economia brasileira viveu na maior parte do segundo semestre de 2023. A inflação estava relativamente controlada, rodando abaixo do teto da meta (4,5%), com composição benigna. A atividade econômica estava acelerando consideravelmente, mostrando mais um ano de surpresas positivas no PIB. Na política monetária, o prognóstico era de continuação ininterrupta do ciclo de cortes de juros iniciado em 2023. Por fim, na política fiscal, a arrecadação federal começava a acelerar enquanto o quadro de gastos ainda não suscitava preocupações maiores que as usuais. Contudo, em maio, tivemos três eventos que pioraram a percepção de risco no país. São eles: (i) a alteração das metas de superávit primário para o período entre 2025 e 2028, trazendo um ajuste fiscal mais gradual e reduzindo a credibilidade da condução da política fiscal; (ii) uma sequência de declarações de membros do governo indicando vontade política de expandir gastos e intensificar os riscos domésticos; e (iii) a decisão de juros na reunião de maio do Copom, que mostrou divisão entre os diretores indicados pelo governo atual e os incumbentes. Tal dissenso aprofundou os receios do mercado de que teríamos uma condução de política monetária mais leniente com a inflação e mais submetida à pressão política nos próximos anos.

Esses eventos provocaram uma forte desvalorização cambial, agravaram a desancoragem das expectativas de inflação e, por conseguinte, forçaram o Banco Central (BCB) a interromper o ciclo de cortes de juros. Aliado a isso, a atividade econômica continuou surpreendendo positivamente até o início do segundo semestre, levantando suspeitas de que a inflação prospectiva poderia voltar a acelerar. No final do dia, o balanço de riscos para a inflação nos próximos anos ficou assimétrico para cima e o BCB se viu obrigado a iniciar um ciclo de elevação de juros em setembro. A magnitude e a duração desse ciclo são incertas. O mercado precifica um ciclo maior - de mais de 2 p.p. – enquanto a comunicação do BCB revela a preferência por um ciclo curto e gradual. Por um lado, novos eventos de deterioração fiscal tendem a pressionar por altas mais agressivas. Por outro, uma desaceleração mais intensa da economia americana tende a aliviar a necessidade de aperto monetário por aqui.

Com relação ao mercado de fundos imobiliários, no primeiro semestre os FIIs somaram aproximadamente R\$ 36,7 bilhões em ofertas, dos quais R\$ 10,8 bilhões¹ são somente referentes a FIIs de papel, com destaque para alguns *follow-on* de grandes fundos que tiveram bastante demanda (fundos menores tiveram uma captação mais tímida). À época, o mercado ainda estava com um viés de queda dos juros, o que começou a mudar a partir de maio. Como exemplo desse movimento, do início do ano até a reunião do Copom em maio/2024, o IFIX acumulou uma valorização de 2,62%², enquanto de maio/2024 até setembro/2024, apresentou uma queda de 2,60%³. Por fim, cabe destacar que quando iniciamos a 3ª emissão do ARXD11, já haviam sinais de uma proximidade do aumento de juros, e entendemos que isso impactou de certa forma o apetite do investidor. Vale destacar, porém, que fundos de papel tendem a apresentar maior resiliência diante dos cenários macroeconômicos mais conturbados, em comparação com os fundos de tijolo, e cenários de alta da taxa de juros e de inflação pressionada para cima podem impactar positivamente a distribuição de rendimentos. De toda forma, continuamos focados em um crescimento orgânico do patrimônio do fundo, para aumentar a diversificação de crédito na carteira e estamos buscando aumentar a liquidez das cotas no mercado secundário. Com a oferta encerrada no início de setembro, liquidamos duas novas operações para diversificar nossos ativos, e seguimos com nosso trabalho de gestão ativa. Nesse relatório semestral, apresentamos nossos comentários com relação ao primeiro semestre de 2024, e como enxergamos os riscos de cada uma de nossas operações.

As opiniões desta página são do time Macro da ARX, em conjunto com o time Imobiliário. 1 Dados obtidos pela UQBAR. 2 Data-base: 28/12/2023 a 08/05/2024. 3 Data-base: 08/05/2024 a 24/09/2024.

RESULTADO DO MÊS



Demonstrativo do Resultado Financeiro

Durante o mês de agosto, continuamos enxergando incertezas no que se refere a temas fiscais e políticos que podem impactar no cenário prospectivo, o que nos leva a seguir de forma cautelosa com nossas reservas, buscando manter uma estabilidade no nível de entrega de rendimentos mensais e evitando certas oscilações na distribuição.

Atualmente, o Fundo está com a carteira completamente alocada, majoritariamente em Inflação+, e entrega rendimentos aos seus cotistas em níveis compatíveis com o momento de mercado, distribuindo o equivalente a 145,52% do CDI líquido nesse mês.

Por fim, nosso time continua trabalhando com o intuito de evitar eventuais revisões do *guidance*³, respeitando a distribuição de no mínimo 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

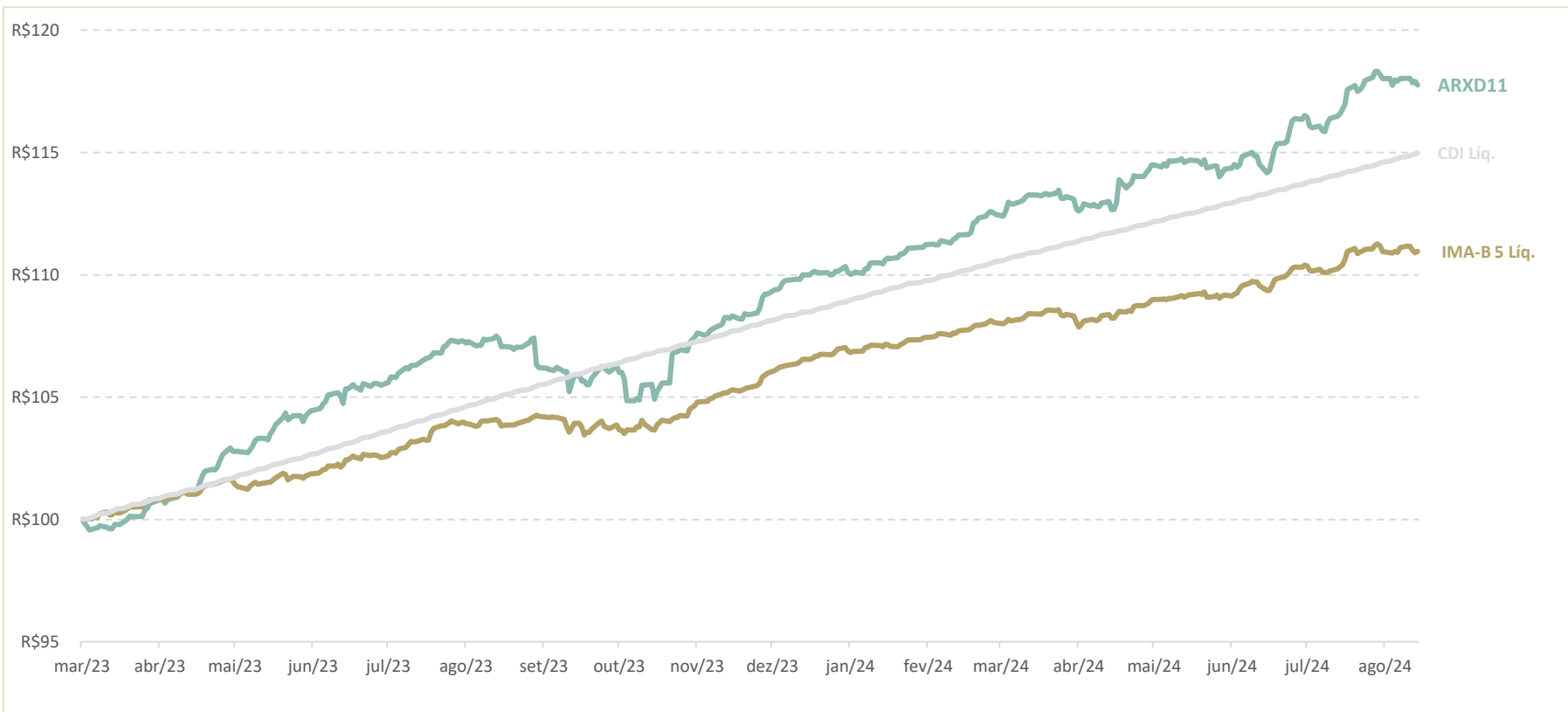
	Jun/24	Jul/24	Ago/24	Acumulado 2024	Ago/24 (R\$/Cota)
RECEITAS	682.998,05	838.744,09	700.335,97	6.012.563,60	1,07
Rendimento com CRI	674.884,70	722.230,76	685.278,96	5.586.105,69	1,05
Juros e Prêmio com CRI	562.394,51	554.974,44	556.855,76	4.572.462,83	0,85
Atualização Monetária dos CRI	112.490,19	167.256,32	128.423,20	1.013.642,86	0,20
Lucro/Prejuízo com Compra/Venda de CRI	-	103.687,14	1.318,94	330.109,22	0,00
Receita Renda Fixa	8.113,35	12.826,19	13.738,07	96.348,69	0,02
DESPESAS	-81.150,83	-76.823,90	-149.863,76	-566.052,45	-0,23
Taxa de Administração ¹	-58.182,60	-52.196,43	-59.974,67	-284.558,01	-0,09
Custos CETIP, B3 e CVM	-4.182,85	-4.154,34	-4.293,22	-33.254,82	-0,01
Outras Despesas	-18.785,38	-20.473,13	-20.896,81	-130.433,34	-0,03
Desp. Fin. com alavancagem de CRI	-	-	-64.699,06	-117.806,28	-0,10
RESULTADO LÍQUIDO	601.847,22	761.920,19	550.472,21	5.446.511,15	0,84
Reservas Utilizadas	118.537,28	-	137.167,54	-	0,21
Distribuição Efetiva	720.384,50	720.384,50	687.639,75	5.435.628,50	1,05
Resultado Acumulado	170.060,27	211.595,96	74.428,42	-	0,11
Quantidade de Cotas	654.895	654.895	654.895	-	-
Distribuição por Cotas ARXD11 (R\$)	1,10	1,10	1,05	8,30	
Distribuição por Cota (%)²	1,12%	1,12%	1,07%	8,48%	
RESULTADO GERENCIAL – ALAVANCAGEM					
Rendimentos	26.123,56	29.790,26	21.674,39	222.481,09	
Custo	-20.441,53	-23.717,69	-16.620,99	-169.589,58	
Resultado Líquido	5.682,03	6.072,57	5.053,40	52.891,51	

Data-base: 30/08/2024. 1 A Taxa de Administração inclui a taxa de gestão, totalizando 1,02%a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo, nos termos do Regulamento. 2 A Distribuição por Cota (%) é calculada com base na cota contábil. 3 As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos.

RESULTADO DO MÊS



Rentabilidade Histórica



125%

do CDI
(líquido de IR)

Rentabilidade Histórica

em comparação com o CDI (líquido de IR), levando em conta as variações da cota patrimonial e os rendimentos distribuídos.

R\$ 1,08
/mês

Rendimento Médio Distribuído

desde o início do Fundo.

O retorno total do Fundo entre abr/23 e ago/24 foi de **17,68%**. Para comparação, no mesmo período, o retorno do CDI (líquido de IR) foi de 14,15%, enquanto o retorno do IMA-B 5 (líquido de IR) foi de 10,40%.

Data-base: 30/08/2024. O retorno total do ARXD11 foi calculado com base nos valores da cota patrimonial mês a mês, uma vez que o Fundo ainda não possui liquidez relevante no mercado secundário. Além disso, o retorno total indicado acima considera além da valorização da cota, o rendimento recebido em cada período. Para que não haja a cobrança de IR, é necessário que o fundo tenha cotas negociadas exclusivamente em bolsa ou mercado de balcão organizado; tenha, no mínimo, 100 cotistas; o cotista beneficiado com a isenção não ser dono de mais de 10% das cotas. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA E NEM DEVE SER CONSIDERADA, A QUALQUER MOMENTO E SOB QUALQUER HIPÓTESE, COMO PROMESSA, GARANTIA OU SUGESTÃO DE RENTABILIDADE FUTURA.

PORTFÓLIO DO FUNDO

Visão Geral do Portfólio



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	Edifício Senado	Opea	235ª/1ª	23L2036930	6,02	CDI +	1,80%	dez/24	0,29	Corporativo	Energia	Tática	9,40%
2	PGE	Bari	11ª/1ª	22J0070697	5,73	IPCA	8,00%	jul/36	4,98	Corporativo	Geração Distribuída	Core	8,94%
3	Fragrani	Habitasec	6ª/2ª	22J0268409	5,61	CDI +	4,00%	out/34	2,75	Corporativo	Indústria	Core	8,75%
4	Embraed	Canal	43ª/1ª	23E1295288	5,53	CDI +	4,00%	mai/28	1,86	Corporativo	Incorporação	Core	8,62%
5	BTS Estácio (Technion)	Virgo	68ª/1ª	23B0475829	5,36	IPCA	9,00%	jan/35	6,33	Corporativo	Educação	Core	8,36%
6	HDOF Itacema	Virgo	105ª/1ª	23H1627566	5,03	IPCA	9,00%	ago/33	3,83	Corporativo	Incorporação	Core	7,85%
7	Barra da Tijuca	Casa de Pedra	12ª/2ª	23I1487360	4,96	INCC	9,00%	set/32	6,95	Corporativo	Incorporação	Core	7,73%
8	Reserva da Mata	Travessia	24ª/1ª	22L1211468	4,58	IPCA	10,50%	ago/37	8,20	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Tática	7,14%
9	Mega Moda	True Sec	91ª/1ª	22L1668408	4,54	IPCA	8,22%	dez/34	4,55	Corporativo	Shopping	Core	7,08%
10	Martini Meat	Vert	67ª/1ª	22F0930128	4,24	IPCA	9,30%	mar/34	2,05	Corporativo	Logística	Core	6,62%
11	Fazenda da Grama	Opea	91ª/3ª	22L1668366	4,00	CDI +	3,75%	dez/25	1,21	Pulverizado	Incorporação	Core	6,24%
12	Assaí	Opea	24ª/2ª	22F1357736	3,94	IPCA	7,00%	abr/34	6,15	Corporativo	Varejo	Tática	6,15%
13	Cooperativa Lar	Habitasec	17ª/1ª	22L1258273	1,24	IPCA	9,04%	dez/34	4,36	Corporativo	Agropecuário	Core	1,93%
14	HDOF Haddock	Virgo	29ª/2ª	22K0016415	1,20	IPCA	8,75%	dez/32	3,63	Corporativo	Incorporação	Core	1,87%
15	Fazenda da Grama	Opea	91ª/1ª	22L1668361	1,19	CDI +	3,75%	dez/25	1,21	Pulverizado	Incorporação	Core	1,86%
16	Fazenda da Grama	Opea	91ª/2ª	22L1668364	0,99	CDI +	3,75%	dez/25	1,21	Pulverizado	Incorporação	Core	1,55%
17	Agibank	Vert	125ª/2ª	24C2144589	0,32	CDI +	2,85%	mar/34	5,12	Corporativo	Bancos	Tática	0,50%
TOTAL					64,50				3,93				

Data-base: 30/08/2024. Nota: todas as operações foram detalhadas a partir da página 9.

PORTFÓLIO DO FUNDO



Visão Geral do Portfólio

Gráfico 1: Taxa Média e Distribuição por Indexador

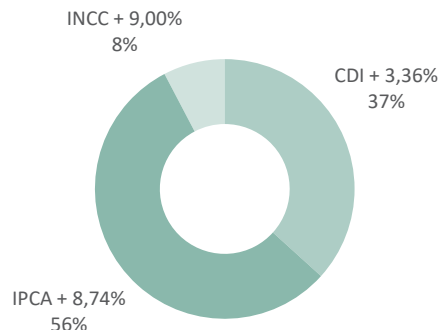
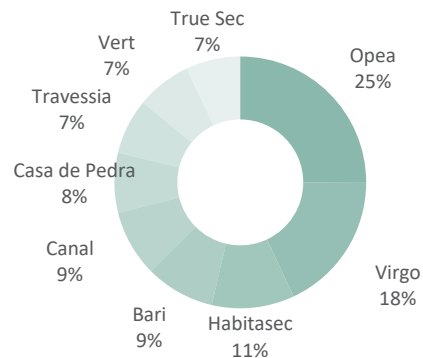


Gráfico 2: Distribuição por Securitizadora



Distribuição das Garantias

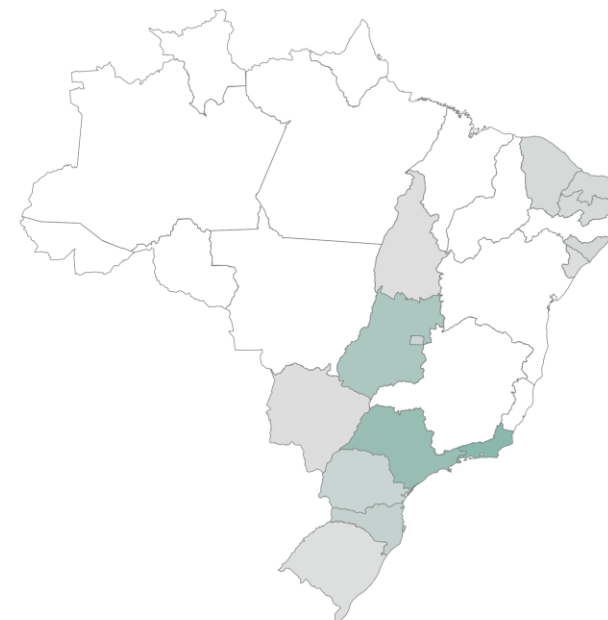


Gráfico 3: Distribuição por Segmentos

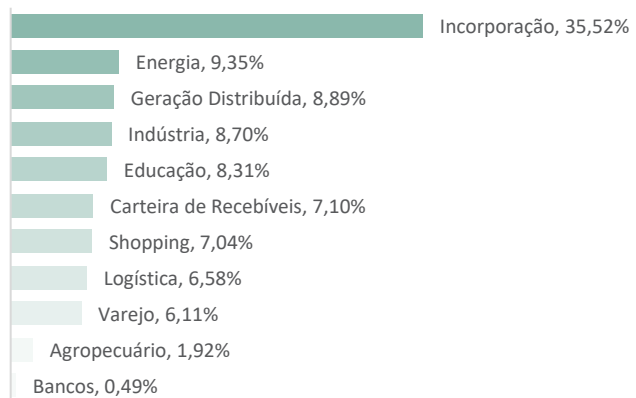
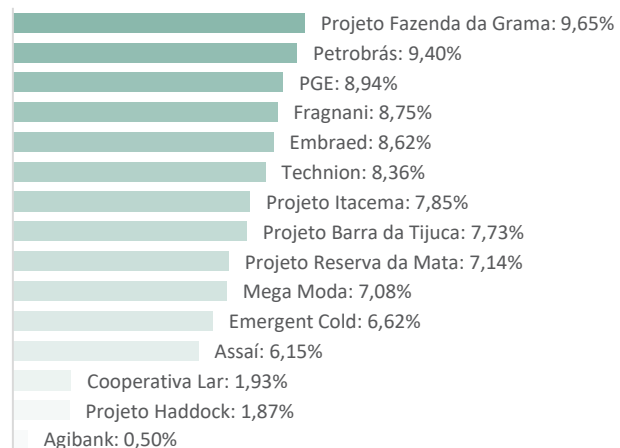


Gráfico 4: Concentração por Grupo Econômico



© Mir

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 pela participação de cada CRI na carteira.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Edifício Senado



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,02 milhões	9,40%	CDI + 1,80%	N/A	FD	Dezembro/2024

Descrição | CRI lastreado em créditos imobiliários devidos pela Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, oriundos de contrato de locação atípico e cedido para a securitizadora pelo FII BTG Pactual Corporate Office Fund (BC Fund, *ticker* BRCR11). O CRI foi estruturado com pagamento mensal de juros e amortização *bullet* no vencimento, *clean* de garantias.

Garantias | *Clean*.

Rating | A emissão não possui *rating*. A devedora Petrobras possui *rating* [AAA\(bra\)](#) atribuído pela Fitch em janeiro/2024, e *rating* [BB\(bra\)](#) em suas emissões no mercado, com perspectiva estável, também pela Fitch na mesma data.

Comentários da Gestão | Apesar de se tratar de uma operação *clean* de garantias, a qualidade de crédito da devedora Petrobras é boa, com forte geração de caixa e flexibilidade financeira – a companhia possui um perfil de dívida administrável e capacidade de acesso ao mercado de capitais nacional e internacional.

O Centro Empresarial Senado fica localizado no bairro da Lapa, no Rio de Janeiro/RJ e possui quatro torres com um total de 70 pavimentos, sendo considerado um dos maiores edifícios empresariais Brasil. O BC Fund adquiriu 20% do imóvel em fevereiro/2019. Atualmente, a sede da Petrobras fica localizada no complexo, que possui capacidade para cerca de dez mil pessoas.

Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI PGE

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,73 milhões	8,94%	IPCA + 8,00%	71%	Fiança, AFP, CF, Seguro, FR e FD	Julho/2036

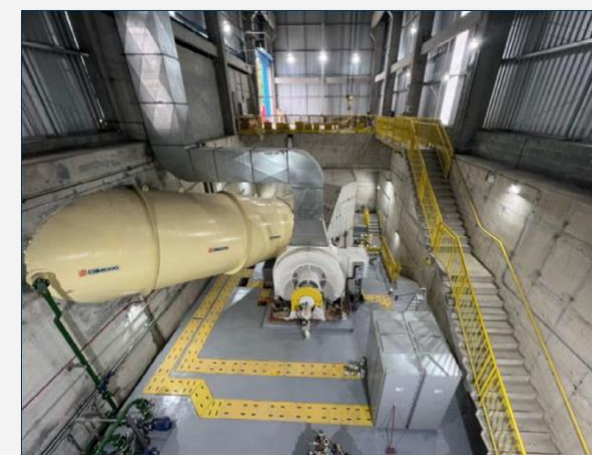
Descrição | CRI lastreado em uma debênture emitida pela SPE PGE Cascata (Paulista Geradora de Energia) para financiar as obras da central geradora hidrelétrica (CGH) Cascata, explorando o potencial hidráulico dos reservatórios da Sabesp no Sistema Cantareira. A energia gerada será destinada à Telefônica, atendendo um contrato de locação de 20 anos. Do ponto de vista de crédito, a CF de recebíveis representa risco Telefônica, rating AAA(bra) pela Fitch atribuído em maio/2024.

Garantias | O CRI conta com a cessão fiduciária dos recebíveis do contrato de locação com a Telefônica, inclusive contando com uma multa elevada em caso de rescisão (aproximadamente R\$ 62 milhões somente no contrato de PGE Cascata, ante o saldo devedor atual do CRI de R\$ 42,7 milhões). Além disso, temos a AFP da PGE Cascata, seguros operacionais, fundo de reserva (3 PMT) bem como *covenants* adequados. Com o *completion* financeiro das obras em abril/2024, desde então não temos mais o aval cruzado da Servtec. 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*.

Rating | A emissão não possui *rating* ainda, com previsão de atribuição em outubro/2024. A devedora Telefônica Brasil S.A. possui rating [AAA\(bra\)](#) reafirmado pela Fitch em maio/2024.

Comentários da Gestão | O risco de crédito nessa operação é Telefônica, empresa consolidada no setor de telecomunicações no país. A companhia possui perfil financeiro conservador, com robusta liquidez e forte estrutura de capital. Na página a seguir, apresentamos os gráficos de monitoramento de geração e compensação de energia.



PORTFÓLIO DO FUNDO

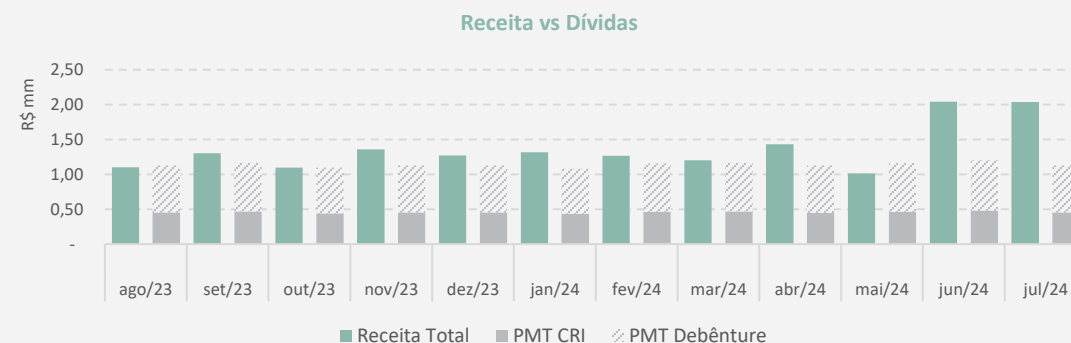
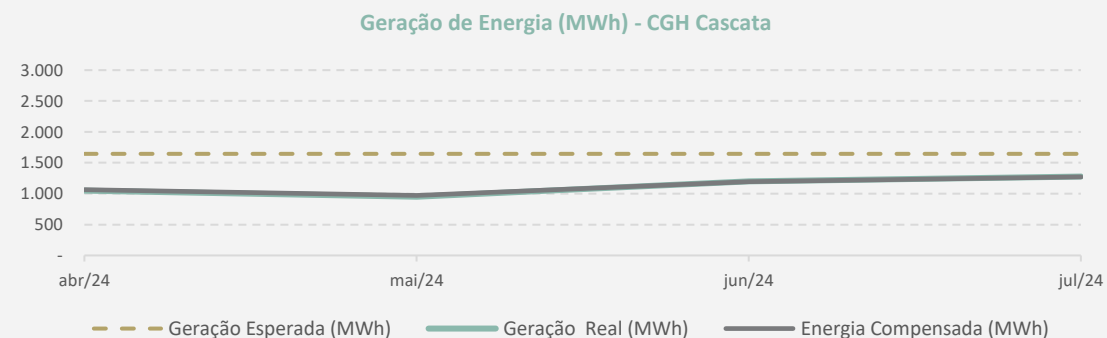
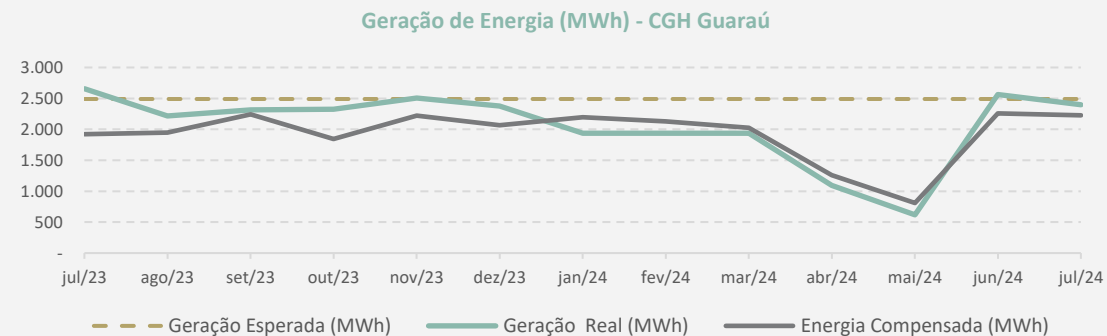
CRI PGE



Comentários da Gestão | A PGE foi constituída para exploração do potencial hidráulico por meio de CGHs no sistema Cantareira, que é o maior da região metropolitana de São Paulo, responsável pelo abastecimento de aproximadamente 46% de sua população. A PGE tem como sócias a Sabesp (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).

A PGE acessou o mercado de capitais para financiar as obras de duas plantas (CGH Guaraú e CGH Cascata), sendo que conseguiram aproveitar algumas das estruturas já existentes nas estações de tratamento de água, racionalizando os custos a incorrer com obras de implantação de maneira eficiente – além disso, por estarem conectadas no sistema Cantareira, entendemos que 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. Nossa operação é para financiamento do projeto da CGH Cascata, e possui uma estrutura de garantias cruzadas com a operação da CGH Guaraú, uma vez que toda a energia gerada nas duas centrais é destinada ao mesmo *off taker* (Telefônica).

As obras da CGH Guaraú foram concluídas em 2023 e a central está em funcionamento desde março/23, tendo atingido mais de 80% do seu potencial de geração e dando início à vigência dos contratos com a Telefônica. Só a produção da CGH Guaraú já seria suficiente para pagamento de grande parte da operação, e agora com as duas CGHs em pleno funcionamento, caso estejam operando com no mínimo 70% de sua capacidade de geração de energia, gerariam valor suficiente para pagamento de todo o serviço de dívida. As obras da CGH Cascata foram concluídas em abril/2024, e temos expectativa de receber o *rating* da emissão no mês de outubro/2024. Como mostram os gráficos abaixo, as operações têm se mostrado bastante eficientes (com exceção de um período pontual de manutenção da CGH Guaraú), o que deixa o time de gestão confortável com a modelagem realizada. No caso da CGH Cascata, podemos notar que desde o início já conseguiram compensar a energia gerada, graças às lições aprendidas nos primeiros meses de funcionamento da CGH Guaraú. Estamos em contato próximo com o time da PGE para acompanhar os níveis do sistema Cantareira, e no mês de agosto realizamos uma reunião para entender a expectativa da empresa com relação às questões climáticas, sendo que a PGE acredita que não sofreram impactos e destacaram que mesmo que as plantas rodem abaixo do esperado por conta de um eventual nível baixo da água, dependendo da pressão da turbina, ainda será possível se manter dentro da garantia física. De toda forma, continuaremos monitorando a geração e compensação de energia mensalmente.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Fragnani



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,61 milhões	8,75%	CDI + 4,00%	70%	Fiança, AFI, CF, Seguro, FR e FD	Outubro/2034

Descrição | CRI lastreado em notas comerciais emitidas pela Indústria Cerâmica Fragnani (Incefra), fabricante de revestimentos cerâmicos e primeira marca do Grupo Fragnani. O grupo conta com três fábricas de pisos e revestimentos e uma unidade para extração e mineração, nas cidades de Cordeirópolis/SP e Dias D'Ávila/BA. A operação vem para expandir uma das fábricas da linha Incenor e impulsionar o canal de vendas da Incefra, tanto para varejo como exportação.

Garantias | O CRI conta com a alienação fiduciária de duas das quatro unidades produtivas (com valor de mercado avaliado em R\$ 164,9 milhões), ante um CRI de R\$ 117,7 milhões. Além disso, temos a cessão fiduciária de recebíveis dos contratos de vendas com clientes e fundo de reserva.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.

Comentários da Gestão | O Grupo Fragnani, presente no mercado desde 1971, atualmente, é um dos maiores produtores de porcelanatos e revestimentos cerâmicos no país, com três marcas principais (Incefra, Incenor e Tecnogres). O setor de cerâmica está passando por um momento de recuperação se comparado a 2023, segundo dados da ANFACER¹, ainda com volumes menores em comparação à média histórica pré-pandemia. O Grupo Fragnani também passa por uma situação desafiadora, mas apresentou aumento marginal nas vendas e margem estáveis no patamar de 2023, tendo ainda uma expectativa para 2024 de EBITDA um pouco menor do que R\$ 100 milhões. Do lado financeiro, o Grupo Fragnani vem fazendo a lição de casa, tendo reduzido seu endividamento em R\$ 117 milhões ao longo de 2023, o que reenquadrou o *covenant* de Dívida Líquida/EBITDA – além disso, a companhia renegociou suas dívidas bancárias ao longo do primeiro semestre de 2024, sendo que eles conseguiram carência de juros e amortização por seis meses e alongamento da dívida para sete anos. Na próxima página, trazemos mais detalhes sobre as renegociações realizadas com a Fragnani no âmbito do CRI.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Fragnani

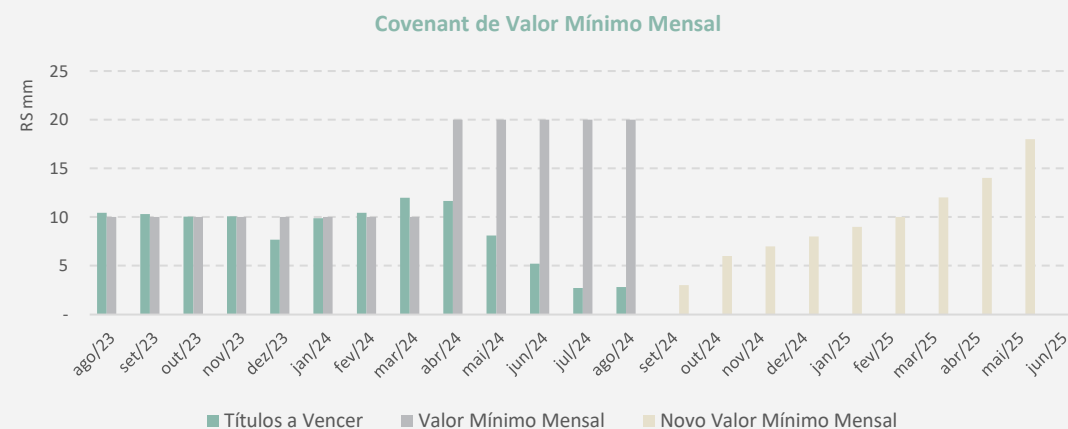
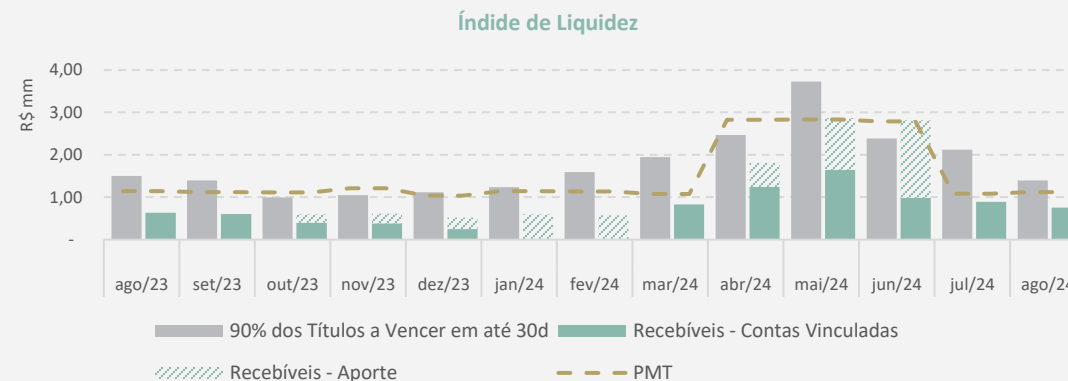


Comentários da Gestão | É possível identificar que o Grupo Fragnani viveu dois momentos distintos nos últimos cinco anos: (a) no primeiro, logo após a reabertura do primeiro do *lockdown* de Covid-19 (do segundo semestre de 2020 até o fim do primeiro semestre de 2022) é possível observar um aumento das vendas e das margens operacionais da empresa, que realizou um EBITDA de R\$ 225 milhões em 2021 e de aproximadamente R\$ 100 milhões no primeiro semestre de 2022; (b) na sequência, a partir do segundo semestre de 2022, ocorreu uma queda marginal das vendas (-4% da Fragnani vs. - 18% do setor) e um aumento considerável (mais de 50%) dos custos de produção, principalmente em decorrência do aumento no preço do gás natural (aproximadamente 25% somente no ano de 2022). Além desse aumento dos custos, houve um atraso na inauguração da unidade fabricante na Bahia, que só iniciou sua operação no segundo semestre de 2023 e ainda não está produzindo em sua capacidade máxima. Como resultado, observamos o EBITDA da empresa reduzir para R\$ 77 milhões no final de 2022 e R\$ 82 milhões em 2023.

Em setembro/2022, conforme informado no último relatório semestral ([dez/2023](#)), negociamos com o Grupo Fragnani uma melhoria nos controles, como a contratação de uma big four (PWC) para auditar as demonstrações financeiras da empresa a partir de 2023. As DFs auditadas referentes ao último exercício foram disponibilizadas em julho/2024 e a empresa reenquadrou o *covenant* de DL/EBITDA que havia sido descumprido ano passado (de 5,17 em 2022 para 3,96 em 2023). No entanto, em decorrência de alguns descumprimentos com relação aos *covenants* de Valor Mínimo Mensal e de Índice de Liquidez, desde abril/2024, o Grupo Fragnani contratou um *servicer* independente para controlar os recebíveis cedidos e temos realizado reuniões mensais com a diretoria para acompanhar o desempenho operacional da empresa.

Em agosto/2024, a companhia solicitou aos investidores do CRI uma renegociação, em linha com seu esforço junto aos bancos no primeiro semestre, com o intuito de obter um período de carência e um fôlego de caixa. Dessa forma, em contrapartida à concessão de carência da amortização programada até janeiro/2025 e à alteração temporária do Valor Mínimo Mensal (conforme gráfico), (i) incluímos mais uma parcela para composição do Fundo de Reserva, a ser constituída ao longo de 2025, (ii) mantivemos o pagamento mensal de juros e atualização monetária e (iii) estendemos a amortização mensal adicional de R\$ 1 milhão (negociada originalmente em setembro/2022) por mais 24 meses, até maio/2028.

A expectativa é que o Grupo Fragnani gradualmente irá melhorar o resultado operacional e a geração do fluxo de caixa, principalmente com o melhor desempenho e aumento de produção na unidade na Bahia, onde a empresa conta com benefícios fiscais e baixíssima concorrência para seus produtos. Espera-se que a unidade passe a ser o principal foco do Grupo Fragnani, tendo a maior capacidade produtiva quando passar a atuar em sua capacidade máxima. Por fim, acreditamos que o Grupo Fragnani e a família por trás da empresa estão comprometidos e irão envidar todos os esforços para se manter adimplentes, principalmente com a operação de CRI, pois somos a única dívida da empresa com garantia real e cessão de recebíveis.



COVENANTS	
Valor Mínimo Mensal: R\$20mm (direitos creditório futuros) até agosto/2024	▲
Índice de Liquidez: 90% dos direitos creditórios passando na conta do patrimônio separado	▲
Dívida Bancária Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,0	✓

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Embraed



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,61 milhões	8,62%	CDI + 4,00%	51%	Fiança, AFI, CF, FR e FD	Maio/2028

Descrição | 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. O CRI foi estruturado com mecanismo de *cash sweep* parcial de 50%.

Garantias | A operação conta com a cessão fiduciária de uma carteira em montante aproximado de R\$ 50 milhões e possui a alienação fiduciária de um imóvel na Praia Brava (Itajaí/SC), avaliado em R\$ 128,6 milhões pela Cushman & Wakefield. Por se tratar de um imóvel sem projeto (caso a Embraed queira desenvolver, precisará da autorização dos investidores) ou obras em andamento, e 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, vemos indícios de um ativo bastante líquido e rápido de executar caso necessário, trazendo maior conforto em comparação a outras operações Embraed no mercado. Para cálculo do LTV, estamos considerando a carteira dada em cessão fiduciária e o imóvel em garantia, versus o saldo devedor da operação.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.

Comentários da Gestão | A Embraed possui um sólido histórico no mercado imobiliário de Santa Catarina, com 47 empreendimentos residenciais já entregues e 750 mil m² de área construída ao longo de seus 40 anos de história. Atualmente possui empreendimentos em Balneário Camboriú, Itapema e Maringá, com planos de expansão para Curitiba. Um dos diferenciais da empresa 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. Na página a seguir, apresentamos os gráficos de monitoramento da carteira e do *covenant* financeiro.



PORTFÓLIO DO FUNDO

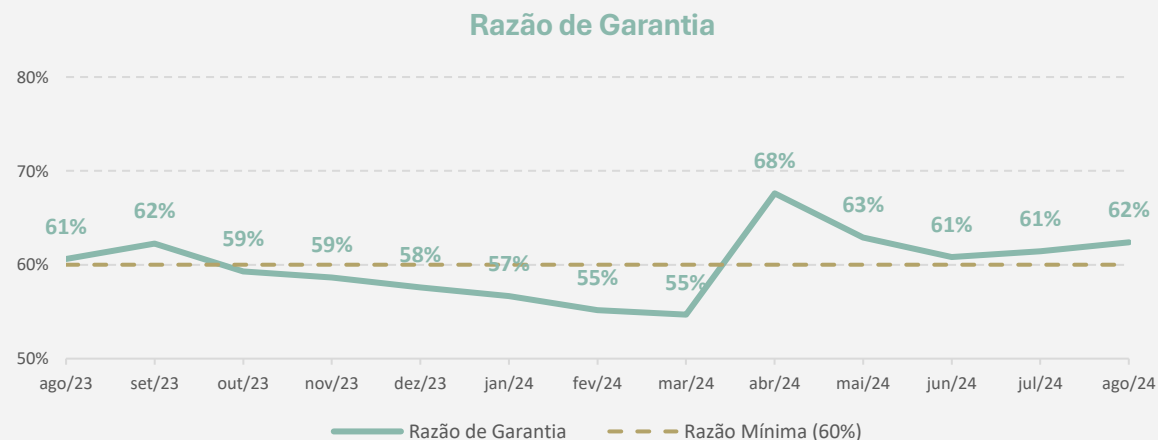
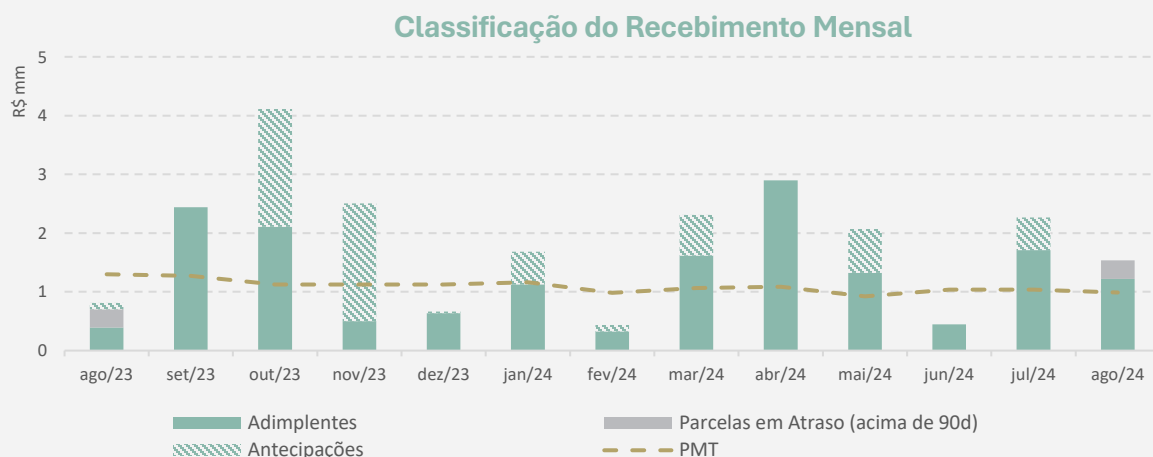


CRI Embraed

Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis conta com clientes de seis empreendimentos: Aurora Exclusive Home, Santé Boutique Residence, Solaia Exclusive, Tonino Lamborghini, L’atelier e Marena Beach, todos localizados em Balneário Camboriú e com entregas entre 2025 e 2028. Trata-se de uma carteira saudável financeiramente, baixo nível de inadimplência (clientes *wealth*) e um bom histórico de antecipações, conforme indicado abaixo. Até a estruturação do CRI, esse histórico era de aproximadamente 39%, conforme auditoria da Certificadora de Créditos Imobiliários – CCI.

No gráfico abaixo, indicamos o comportamento da carteira, por meio do gráfico do recebimento mensal, ilustrando a baixa inadimplência e as antecipações. Além disso, monitoramos o *covenant* de Razão Mínima de Garantia, que é a razão entre a carteira de recebíveis (excluídos os créditos inadimplentes por 90+ dias) e o saldo devedor do CRI – cabe destacar que 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), como já informado no nosso último [relatório semestral](#). Esse desenquadramento perdurou até mar/24, devido a mais antecipações em nov/23 e jan/24. Considerando o comportamento recorrente de antecipações, a Embraed solicitou que o mecanismo de *cash sweep* deixasse de ser parcial (50%) e passasse a ser *full cash sweep* – com isso, as amortizações extraordinárias do novo mecanismo devem impactar o saldo devedor de modo a evitar novos desenquadramentos da Razão Mínima de Garantia.

Por fim, mostramos o cumprimento relação ao *covenant* de Dívida Líquida/PL Ajustado (igual ou superior a 1), conforme indicado nas DFs apresentadas.



Covenants	2023	2024
Dívida Líquida/PL Ajustado: igual ou superior a 1	✓ (Ref. DFs 2022 - 0,27)	✓ (Ref. DFs 2023 - 0,27)

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BTS Estácio (Technion)



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,36 milhões	8,36%	IPCA + 9,00%	52%	Fiança, AFI, CF, FR, FJ, FO e FD	Janeiro/2035

Descrição | CRI lastreado em notas comerciais emitidas pela Aldeya Bay Mall Prédio 2 Empreendimentos, SPE do grupo Technion, empresa de engenharia e construção que atua no Rio de Janeiro, e possui projetos entregues para clientes de grande porte como Rede D'Or, Petrobras e Halliburton. Os recursos captados foram destinados para reforma e expansão do novo campus da Estácio (grupo YDUQS) na Ilha do Governador. A operação foi estruturada com vencimento alinhado ao prazo do contrato de BTS, uma vez que os créditos locatícios serão a principal garantia financeira do CRI.

Garantias | Contamos com a AFP da SPE que detém o direito de superfície do imóvel ocupado pela Estácio, bem como fundo de reserva e mecanismo de *full cash sweep*. Os fundos de obras e de juros originalmente constituídos foram amortizados extraordinariamente após o término das obras, em abril/2023. 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.

Rating | A emissão não possui *rating*. A devedora faz parte do grupo YDUQS, que possui *rating* [brAAA](#) atribuído pela S&P em setembro/2023, com perspectiva estável.

Comentários da Gestão | O campus na Ilha do Governador fica localizada dentro do shopping Aldeya Bay Mall e abriga os cursos de direito, psicologia, administração, RH, contábeis, pedagogia, educação física, nutrição e enfermagem, com laboratórios especializados, auditório, biblioteca e área de convivência para os alunos. A Technion vem trabalhando em outras fases do empreendimento, que não compõem o nosso CRI, mas podem vir a trazer mais movimento. Por fim, a Estácio está pagando os aluguéis na conta do patrimônio separado, e do lado do risco de crédito YDUQS, a companhia ganhou destaque pelo crescimento de seu lucro líquido no primeiro semestre de 2024 (crescimento de 10,7% comparado ao primeiro semestre de 2023¹), aumento da base de alunos presenciais¹ e nossa perspectiva é que esse ciclo positivo permaneça ao longo de 2024. Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HDOF Itacema



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,03 milhões	7,85%	IPCA + 9,00%	49%	AFI e FD	Agosto/2033

Descrição | 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 adquirido por uma SPE detida 100% pelo FII HDOF11. O projeto será desenvolvido pela Hedge, em conjunto com a Paladin e a IdealZarvos, 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.

Garantias | Contamos com a alienação fiduciária do imóvel, avaliado em R\$ 57,8 milhões pela Cushman & Wakefield em maio/2023, e fundo de despesas. Para fins de cálculo do LTV, estamos considerando o valor de avaliação versus o volume total da dívida, cujo saldo devedor atualmente é de R\$ 28,3 milhões.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.

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, com chamadas de capital em caso de necessidade adicional de caixa. O projeto está sendo desenvolvido pelo renomado escritório Bernardes Arquitetura, hoje na terceira geração de grandes arquitetos da família Bernardes. O empreendimento terá 24 pavimentos contando a obertura, que terá sua área de lazer com vista privilegiada para região. O projeto será de uso misto, sendo 70% da área comercial e 30% da área residencial. A Planservice foi contratada para realizar o gerenciamento desta obra e a Linka Engenharia é a construtora responsável. Na página a seguir, detalhamos o andamento das obras e o cronograma físico previsto.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI HDOF Itacema

Comentários da Gestão | A Linka está avançando de forma consistente com a produção prevista em seu planejamento. Desde dezembro, após a mobilização, a construtora iniciou as atividades de execução de tirantes, escavação e remoção de terra. A geometria do terreno é bastante desafiadora e impede um avanço rápido dos serviços no subsolo, que dependem de grandes equipamentos transitando no local simultaneamente. Porém, vencida essa etapa, a produção terá condições de avançar de forma célere até a conclusão do empreendimento, com o início da etapa de estrutura a partir do subsolo (blocos, pilares, vigas e lajes).

Ao longo do segundo trimestre de 2024, foram contratados os insumos e a mão de obra para execução da estrutura de concreto armado, além de todo o pacote de elevadores. As principais concorrências em andamento são arrasamento de estacas e cremalheira. 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.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Barra da Tijuca

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,96 milhões	7,73%	INCC + 9,00%	65%	Fiança, AFP, AFI, CF, FR e FD	Setembro/2032

Descrição | 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 parceria com o Opportunity, renomado no mercado imobiliário e com larga expertise, o imóvel abrigará um projeto residencial de alto padrão, com VGV estimado entre R\$ 2-3 bilhões.

Garantias | Nessa operação, temos a cessão fiduciária dos recebíveis relativos à 90% da permuta financeira com o Opportunity, que representam aproximadamente 30% do VGV do projeto, e foram avaliados inicialmente em R\$ 560 milhões. Além disso, temos a alienação fiduciária do imóvel, localizado na Barra da Tijuca (Rio de Janeiro/RJ), onde era o antigo Extra próximo ao Downtown Shopping, que conta ainda com um potencial construtivo de aproximadamente 74 mil m² registrado em matrícula. Outro aspecto que traz conforto é o fator *skin in the game* – o sócio principal do grupo SOD Capital é 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 fiança de um de seus sócios no contrato de permuta financeira, sendo que ambos os sócios em questão apresentaram IR robusto e com patrimônio suficiente para fazer frente à dívida.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.

Comentários da Gestão | O imóvel é localizado a menos de 2km da estação de metrô Jardim Oceânico | Barra da Tijuca, na Avenida das Américas, uma das mais importantes do Rio de Janeiro. O Opportunity pretende construir um empreendimento de alto padrão, com piscina, quadra de tênis e de beach tênis, etc, em área privativa total de cerca de 204 mil m². A primeira fase foi aprovada na prefeitura no início de setembro/2024, com previsão de lançamento no primeiro semestre de 2025, e contará com área privativa total de mais de 100 mil metros quadrados para venda, divididas em 10 torres de 9 andares cada. A tipologia dos apartamentos varia de 2 a 3 quartos, com 1 ou 2 vagas de garagem. Como o projeto desse CRI está em fase muito inicial, ainda não temos informações para trazer gráficos para essa operação.



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

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Reserva da Mata



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,58 milhões	7,14%	IPCA + 10,50%	60%	Fiança, AFP, AFI, CF, FR e FD	Setembro/2032

Descrição | CRI com lastro em Contratos de Compra e Venda do condomínio fechado Reserva da Mata, em Ortigueira/PR, próximo ao projeto PUMA, um dos maiores investimentos da história da Klabin. O Reserva da Mata, idealizado pela Lotes&Cia, já foi entregue (TVO emitido), e mais de 65% dos lotes já foram comercializados.

Garantias | 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 e do fundo de reserva (2 PMT). Cabe destacar que 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 dessas 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 avaliado em R\$ 2 milhões, o que resultou em um LTV de 59,9%.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.

Comentários da Gestão | Ao longo do primeiro semestre de 2024, o ritmo de vendas continuou abaixo do esperado, embora a operação tenha continuado saudável. Nos gráficos na página a seguir, mostramos o comportamento da carteira. Além disso, 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 pagamento da atualização monetária, de modo que o saldo devedor do CRI continue controlado.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Reserva da Mata

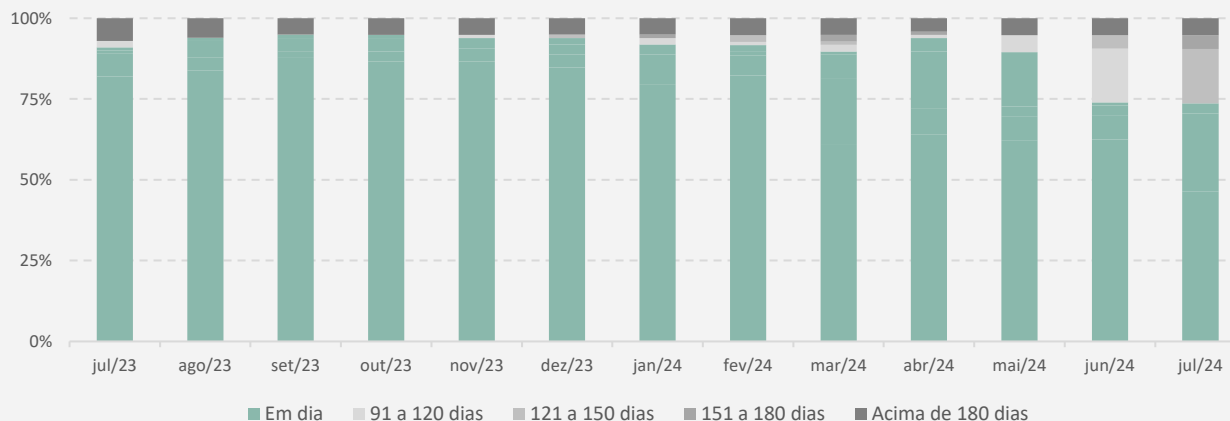


Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis do empreendimento vem se deteriorando ao longo dos últimos meses, em um cenário pior do que nossas expectativas. No entanto, destacamos que a operação continua completamente adimplente, uma vez que estamos em contato constante com a Lotes&Cia e a empresa tem se mostrado solícita, realizando os aportes necessários para manter o saldo devedor do CRI em níveis controlados.

Para ilustrar esse comportamento da carteira, podemos verificar no gráfico ao lado a manutenção da razão de garantia da operação, apenas com períodos pontuais ficando em níveis próximos ao limite de 130%. Com relação aos níveis de inadimplência, vemos uma queda dos clientes em dia nos últimos dois meses, e o número de vendas sofreu uma variação mínima.

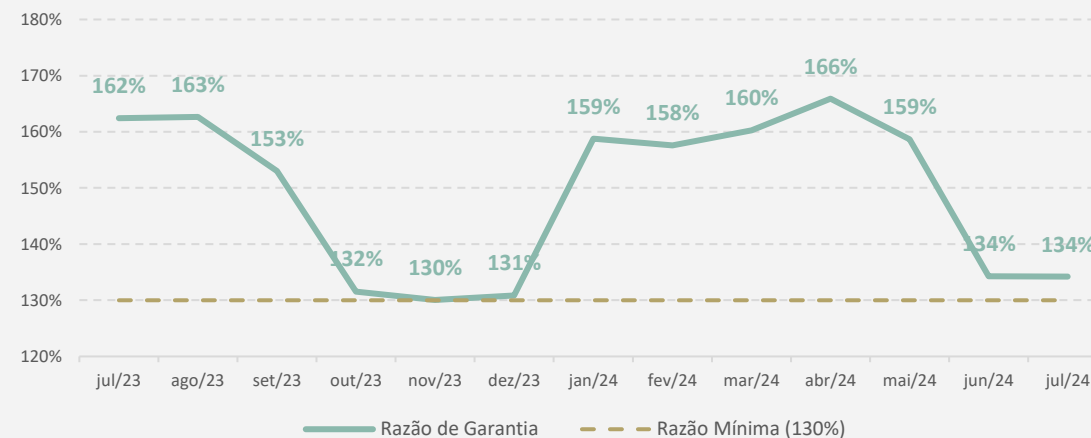
Em paralelo, estamos vendo um investimento da Lotes&Cia em parceiras com novos corretores para ajudar a impulsionar as vendas, porém ainda sem reflexo na operação. Permanecemos monitorando a carteira de perto, em contato constante com o time da empresa para ter updates operacionais.

Faixas de Inadimplência (% de contratos)

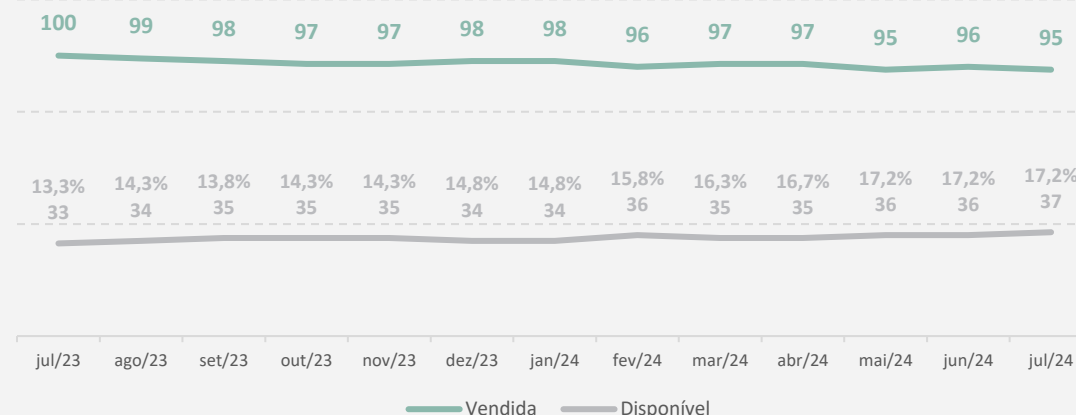


O gráfico de Faixas de Inadimplência considera apenas os contratos das unidades vendidas. A título de exemplo, em jul/24 temos 70 contratos em dia, nenhum contrato em atraso de 91 a 120 dias, 16 contratos em atraso de 121 a 150 dias, 4 contratos em atraso de 151 a 160 dias e 5 contratos em atraso superior a 180 dias.

Razão de Garantia



Carteira de Recebíveis: nº de contratos vendidos



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Mega Moda



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,55 milhões	7,08%	IPCA + 8,22%	41%	Fiança, AFI, CF, FR e FD	Dezembro/2034

Descrição | 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. 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.

Garantias | Na estruturação do CRI foram dadas como garantia a AFI do complexo Mega Moda (avaliado em R\$ 478,2 milhões pela Cushman & Wakefield, com valor de venda forçada de R\$ 393,2 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. Em agosto/2024, negociamos a constituição de um fundo de reserva de 2 PMTs.

Rating | A emissão possui *rating* AAsf(bra) atribuído pela Fitch atualizado em dezembro/2023. Há cláusula de monitoramento anual de *rating*, que deverá ser atualizado em dezembro/2024.

Mega Moda Shopping | O shopping conta com 1.218 lojas e 34 quiosques, e suas 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).

Na próxima página trazemos os comentários da gestão e gráficos de monitoramento do CRI.



PORTFÓLIO DO FUNDO

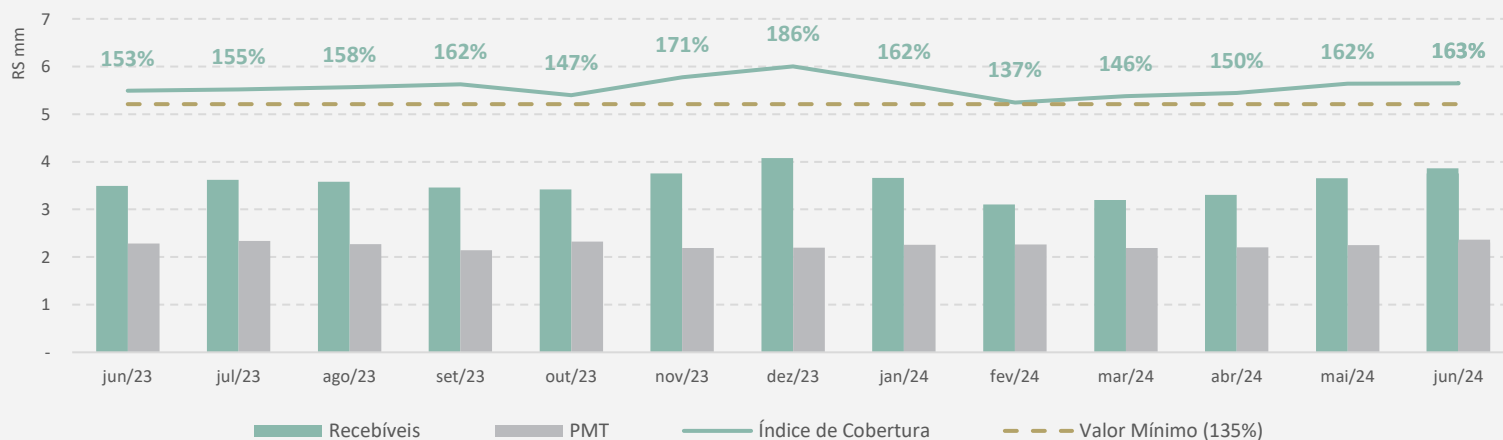


CRI Mega Moda

Comentários da Gestão | Acompanhamos mensalmente o Índice de Cobertura (atualmente, o mínimo é de 135%, e a partir de dezembro/28 será de 150%), conforme o gráfico abaixo. Além disso, acompanhamos o LTV máximo (70%), calculando o saldo devedor do CRI sênior versus o valor de venda forçada do imóvel dado em garantia, e monitoramos a carteira de recebíveis dos aluguéis, observando o nível de vacância mês a mês para enxergar a situação do shopping (no fechamento de julho/2024, desse número, 153 unidades estavam disponíveis para locação, o que demonstra um nível de vacância reduzido – 0,28% de vacância física considerando o ABL do shopping).

Novo Mundo – Recuperação Judicial | A Fiadora PJ da operação (Martins Ribeiro Participações Ltda.) entrou, em conjunto com a Novo Mundo S/A (braço varejista da mesma família do Shopping Mega Moda), com pedido de recuperação judicial no TJGO no dia 26/07/2024. A Mega Moda não entrou na RJ, e não houve nenhum descumprimento pecuniário no CRI – a operação conta com um sobejo na relação entre os recebíveis que circulam na conta e a PMT devida, tendo sido paga corretamente até o momento. Além disso, o imóvel alienado em garantia está em propriedade da Mega Moda, não foi contaminado pela RJ. Como havia uma cláusula de vencimento automático do CRI em caso de pedido de RJ de qualquer das partes (devedora e fiadores), realizamos uma assembleia no mês de agosto para declarar o não vencimento da operação, e em contrapartida, conseguimos negociar com a devedora o pagamento de um *wavier fee* e a constituição de um fundo de reserva de 2 PMT, o que melhora nossa estrutura de garantias. Estamos em contato com a devedora e os fiadores para monitorar a situação, temos um assessor legal especializado (Felsberg Advogados) para monitorar o processo de recuperação judicial, dado que a securitizadora foi indicada com credora extraconcursal (ou seja, não se sujeitando aos efeitos da RJ), especificamente com relação à nossa emissão, no âmbito do processo.

Índice de Cobertura



Mega Moda Shopping	Novembro/2022	Março/2024
Valor de Mercado	R\$ 422.333.900,00	R\$ 478.295.500,00
Valor de Venda Forçada	R\$ 344.705.000,00	R\$ 393.262.000,00

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Martini Meat



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,24 milhões	6,62%	IPCA + 9,30%	55%	Fiança, AFI, CF, FR e FD	Março/2034

Descrição | 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.

Garantias | 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\$ 290,2 milhões (versus um saldo devedor do CRI de R\$ 165,4 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.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.

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 ocorreu de julho/2023 até janeiro/2024, quando houve uma reestruturação da operação. Os recebíveis oriundos da cessão fiduciária estão sendo recebidos na conta do patrimônio separado e o *covenant* de fluxo mínimo mensal está sendo cumprido até o momento, conforme indicado na próxima página.



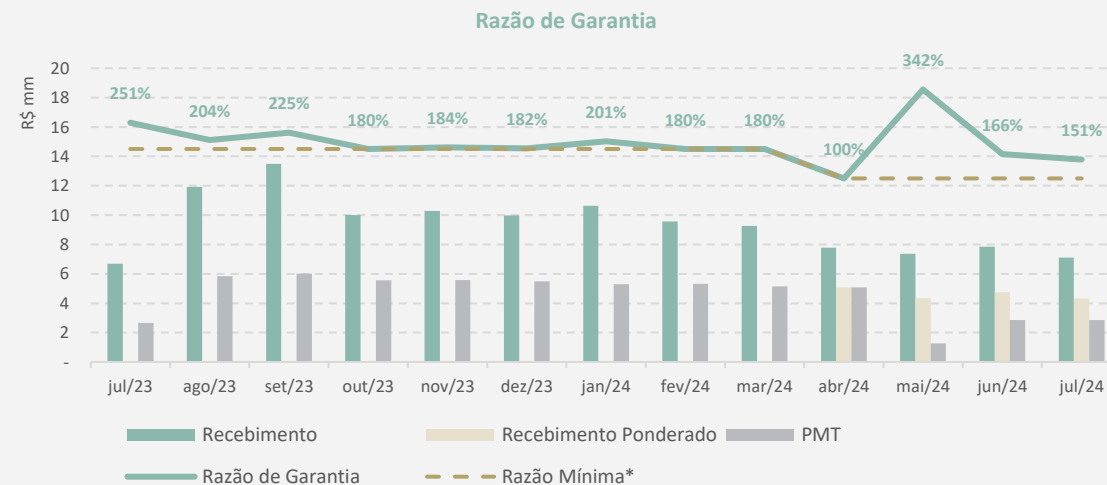
PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Martini Meat



Comentários da Gestão | Em janeiro/2024, pouco após a publicação do último relatório semestral, a Martini Meat informou seus credores que havia a possibilidade de descumprimento de *covenants* na apresentação das DFs do fechamento de 2023, e solicitou a reestruturação da operação com o intuito de padronizar as dívidas assumidas pelo grupo – de modo que nosso CRI, que era originalmente CDI + 4,00%, passasse a ser de IPCA + 9,30%, conforme informado no Relatório Gerencial de [janeiro/2024](#). Na tabela abaixo, detalhamos as novas condições da operação. Do lado da ARX, não aprovamos todos os itens renegociados, porém como houve aprovação da maioria dos demais investidores do CRI, a reestruturação ocorreu – e em contrapartida, a Martini Meat pagou em março/2024 um *waiver fee* de 3,25% a todos os investidores do CRI.

REESTRUTURAÇÃO DO CRI	Antes	Atual
Remuneração	CDI + 4,00%	IPCA + 9,30%
Vencimento	Jun/28	Jan/34
Amortização	Mensal, com carência até jul/23	Nova carência até fev/26
AMEX	Não há	Pagamento do IPCA durante parte da carência (mar/25 a fev/26)
Resgate Antecipado	(i) De jun/23 a jun/24: 2,0% (ii) De jul/24 a jul/25: 1,5% (iii) De ago/25 até o vencimento: 1,0%	50bps multiplicados pela <i>duration</i> remanescente
Fluxo Mínimo Mensal	180%	100% da PMT paga no mês anterior, considerando o fator de ponderação de 80% para recebíveis de locação e de 58,8% para recebíveis oriundos de contratos de prestação de serviços
Razão de Garantia Imóveis	Igual ou superior a 1,3	Igual ou superior a 1,4



COVENANTS		
Fluxo Mínimo Mensal: 100% da PMT, conforme fórmula	✓	151%
Razão de Garantia Imóveis: 1,4	✓	(tabela ao lado)
Dívida Bancária Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,5	✓	3,37
EBITDA/Despesas Financeiras Líquidas: igual ou superior a 1,35	✓	1,44
Caixa e Equivalentes: igual ou superior a R\$ 6MM	✓	R\$ 47 MM

Imóvel	Março/2022	Junho/2023	Junho/2024
Itajaí/SC	R\$ 69,3 MM	R\$ 76 MM	R\$ 80,8 MM
Paranaguá/PR	R\$ 129,1 MM	R\$ 140,9 MM	R\$ 149,4 MM
Rio Grande/RS	R\$ 49,9 MM	R\$ 56,2 MM	R\$ 60 MM
TOTAL	R\$ 248,3 MM	R\$ 273,1 MM	R\$ 290,2 MM

Razão de Garantia Imóveis = 1,75

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Fazenda da Grama



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,00 milhões	6,24%	CDI + 3,75%	58%	Fiança, AFI, AFP, CF, FO, FR e FD	Dezembro/2025

Descrição | CRI lastreado em notas comerciais emitidas pela Villas da Grama SPE para o 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. Localizado 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. O projeto conta com 13 casas de alto padrão no empreendimento, assinadas pela renomada arquiteta Carolina Maluhy, sendo que as obras estão concluídas (Habite-se emitido) e cerca de 60% está vendido.

Garantias | Como garantias dessa operação, temos as casas em AFI/AFP (totalizando aproximadamente R\$ 48 milhões) e a cessão da carteira atual (com saldo devedor trazido a VP de R\$ 8 milhões), além do fundo de reserva. 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 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 cinco unidades atualmente em estoque dentro da SPE (AFP) e uma sexta unidade dada em AFI (considerando um valor médio de R\$ 8 milhões por casa), temos um LTV de 52,1%.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Fazenda da Grama

Comentários da Gestão | 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. No final de 2023, 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. As obras residuais que foram realizadas ao longo do primeiro semestre de 2024 se trataram principalmente de pinturas, acabamentos e paisagismo, além das personalizações solicitadas por cada cliente.

Desde janeiro/2024, foi acionada a trava para o pagamento da série subordinada, tomada pelo devedor – isso nos ajuda a incentivar o devedor a impulsionar suas vendas nesse ano. Já tivemos uma venda no mês de fevereiro, e a expectativa é que com a conclusão das personalizações, novas vendas ocorram. Abaixo, apresentamos algumas fotos do andamento das obras e do projeto.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Assaí



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 3,94 milhões	6,15%	IPCA + 7,00%	50%	AFP	Abril/2034

Descrição | 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. 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.

Garantias | O CRI conta com a alienação fiduciária das cotas do FII Barzel Properties, que é o veículo proprietário dos imóveis adquiridos, sendo que trata-se de um FII exclusivo da Barzel. Considerando as características da garantia (cotas de FII), para cálculo do LTV estamos utilizando o valor contábil dos imóveis, conforme reportado no informe mensal do FII versus o passivo total do fundo. Além disso, nosso time de gestão monitora as informações divulgadas do FII, cabendo destacar que desde a emissão, os imóveis foram reavaliados contabilmente e já valorizaram 20,37% e acompanhamos a evolução do valor contábil dos imóveis conforme os informes mensais do FII.

Rating | A emissão chegou a possuir *rating* [AAAsf\(bra\)](#) até setembro/2023, data em que foi retirado por questões comerciais, e a devedora Assaí (Sendas Distribuidora) possui *rating* [AAA\(bra\)](#) atribuído pela Fitch em setembro/2024, com perspectiva negativa, refletindo a frustração das expectativas da agência 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.

Comentários da Gestão | Analisando sob o viés de crédito, o risco Assaí é monitorado pelos nossos comitês de investimento – no caso dessa operação, trata-se de um CRI estruturado por um banco parceiro, com garantia real, que adquirimos para compor nossa estratégia tática, com relação risco retorno atrativo e possível negociação no secundário. Até o momento, já vendemos cerca de R\$ 1 milhão a uma taxa média de IPCA + 6,65%, beneficiando nossos cotistas.



Valor Contábil dos Imóveis no FII

ago/22	ago/24
R\$ 1.154.808.013,44	R\$ 1.390.018.329,20
	+20,37%

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Cooperativa Lar



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,24 milhões	1,93%	IPCA + 9,04%	71%	AFI e FD	Dezembro/2034

Descrição | Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Cooperativa Lar, a quinta maior cooperativa agro do Brasil (aves, suínos, ovos e leite e insumos agrícolas).

Garantias | O CRI conta com a alienação fiduciária de 17 imóveis (11 supermercados e 6 silos de propriedade da Lar localizadas em cidades no Paraná e Mato Grosso do Sul, somando um valor de venda forçada de R\$ 250,4 milhões) e há uma estrutura de liberação de ativos que busca reduzir o risco do investidor (número limitado de solicitações, LTV mínimo de 40% a ser observado, prioridade de imóveis, etc).

Rating | A emissão possui *rating* [Asf\(bra\)](#) pela Fitch (dezembro/2023), com perspectiva negativa devido à atualização do *rating* da devedora, que por sua vez é [A\(bra\)](#), também com perspectiva atualizada de estável para negativa, devido ao ciclo de baixa dos preços dos grãos e da carne de frango, com pressão na geração de caixa operacional e, consequentemente, aumentando os desafios para a Cooperativa Lar fortalecer, de forma sustentável, sua posição de liquidez.

Comentários da Gestão | O setor de proteína continua passando por desafios desde 2023, principalmente em decorrência de efeitos climáticos, o que ocasiona uma pressão generalizada nos preços das commodities. Ainda assim, a Cooperativa Lar consegue mitigar esses impactos por conta da sua estratégia de diversificação do portfólio de negócios, onde a avicultura representa uma parte das receitas líquidas, e insumos agrícolas e grãos representam outra – ou seja, a parte industrial compensa a variação no preço de *commodities* e vice versa. Em termos de estratégia, o foco está em alongar algumas dívidas, reduzir seus investimentos e aumentar a geração de caixa – a título de exemplo, em maio/2024, a Cooperativa Lar emitiu um CRA em montante de R\$ 700 milhões, *clean* de garantias, a uma taxa Pré 12,7920% a.a. (1ª série), CDI + 1,55% (2ª série) e IPCA + 7,8363% (3ª série) – e já identificamos oportunidades de venda do CRI com ganhos para nossos cotistas, como informado em [relatórios anteriores](#).



COVENANTS		2020	2021	2022	2023
Liquidez Corrente: igual ou superior a 1,10	✓	1,23	1,32	1,36	1,63
Índice de Solvência: igual ou superior a 18%	✓	23%	21%	23%	25%
Cobertura de Juros: igual ou superior a 1,50	✓	6,80	3,48	2,05	2,27
Dívida Líquida/PL: igual ou inferior a 2,5	✓	1,61	1,97	1,85	1,62

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HDOF Haddock



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,20 milhões	1,87%	IPCA + 8,75%	45%	AFI e FD	Dezembro/2032

Descrição | Operação lastreada em uma debênture emitida pela IZP Haddock Empreendimentos Imobiliários, para desenvolvimento de projeto na Rua Haddock Lobo, cujo terreno foi adquirido por uma SPE detida 100% pelo FII HDOF11. O projeto será de uso residencial (15%) e comercial (85%), desenvolvido pela Hedge, Paladin, Idea Zarvos. 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.

Garantias | Contamos com a alienação fiduciária do imóvel, avaliado em R\$ 39,3 milhões pela Cushman & Wakefield em abril/2022, e fundo de despesas. Para fins de cálculo do LTV, estamos considerando o valor de avaliação versus o volume total da dívida, cujo saldo devedor atualmente é de R\$ 31,1 milhões.

Rating | A emissão e a devedora não possuem *rating*.

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, com chamadas de capital em caso de necessidade adicional de caixa. O projeto está sendo desenvolvido pelo renomado escritório Metro Arquitetos e terá 24 pavimentos contando a cobertura, que terá sua área de lazer com vista privilegiada para região. A Planservice foi contratada para realizar o gerenciamento desta obra e a Barbara atualmente é a construtora responsável. Na página a seguir, detalhamos o andamento das obras e o cronograma físico previsto.



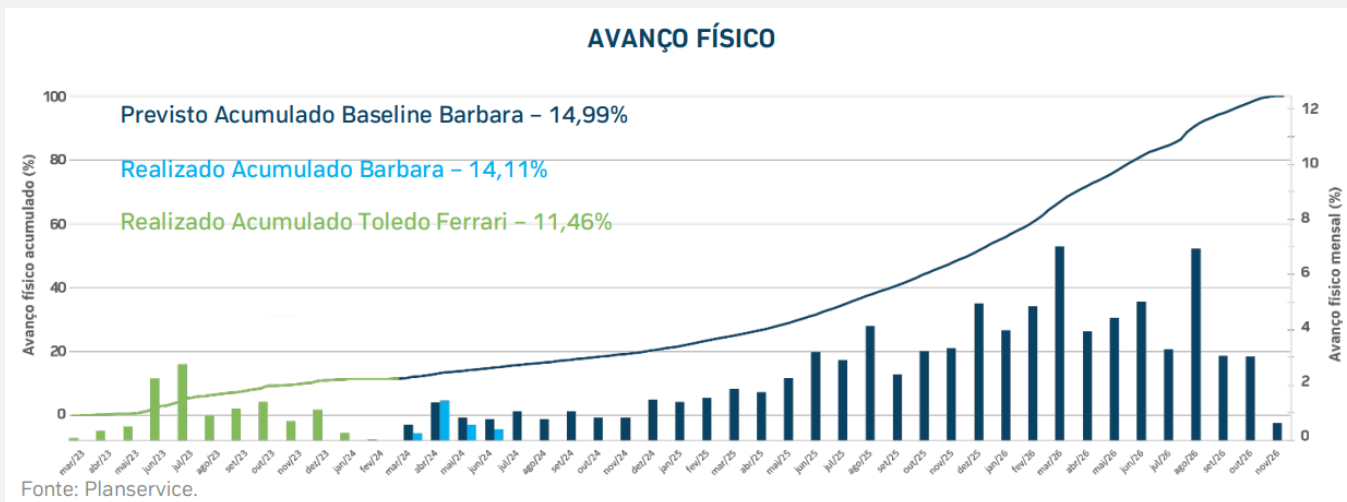
PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI HDOF Haddock

Comentários da Gestão | A negociação para o contrato da segunda etapa da obra avançava de forma positiva junto à Toledo Ferrari. Porém, no início de 2024, no mês de conclusão da primeira etapa, a Toledo Ferrari comunicou seu desinteresse em realizar a segunda etapa. Foi necessário, portanto, retornar ao mercado rapidamente para realizar a contratação da etapa remanescente de obra, sendo escolhida a construtora Barbara para concluir o escopo completo através de um contrato por administração. A transição entre as construtoras ocorreu em fevereiro de 2024 e a Barbara já está avançando com a execução da obra com velocidade.

No segundo trimestre de 2024 foi iniciada a concretagem da estrutura do subsolo e o avanço tem acompanhado o cronograma. No âmbito de suprimentos, foi concluída a contratação de todas as disciplinas envolvidas na estrutura de concreto, além dos elevadores no pacote com todos os empreendimentos. Está em andamento a concorrência para cremalheira e polimento de lajes. Em breve já serão abordadas as contratações das instalações e caixilhos. 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.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Agibank



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 0,32 milhões	0,50%	CDI + 2,85%	N/A	FD	Março/2034

Descrição | CRI com lastro em letras financeiras emitidas pelo Banco Agibank.

Garantias | *Clean*.

Rating | A emissão não possui *rating*. O Banco Agibank possui os seguintes *ratings*:

- (i) Fitch: A+(bra) emitido em agosto/2024, perspectiva estável (duplo *upgrade* versus o *rating* anterior, que era A-(bra) emitido em 19/12/2023, perspectiva positiva);
- (ii) Moody's: brA+ emitido em abril/2024, perspectiva estável (também duplo *upgrade* versus o *rating* anterior, que era A-.br emitido em junho/2023, perspectiva estável); e
- (iii) S&P: brA emitido em março/2024, perspectiva estável.

Comentários da Gestão | Apesar de se tratar de uma operação *clean* de garantias, a qualidade de crédito do Agibank é muito boa. O “neobank” tem foco em consumidores de baixa renda não-digitalizados e, em 2023, fechou o ano com uma carteira de 2,7 milhões de clientes ativos, focada em consignado para a baixa renda, com R\$ 19,2 bilhões em ativos totais e uma carteira de crédito de R\$ 15,8 bilhões. Atualmente, o Agibank se encontra em ótimo momento histórico, demonstrando muita resiliência em seus resultados, de modo que consideramos esta operação uma alocação tática para gestão de caixa do Fundo.

Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação.





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.

RELAÇÕES COM INVESTIDORES



Contatos



ARX Investimentos Ltda.

Rio de Janeiro | Av. Borges de Medeiros, 633 - 4º andar - Leblon
São Paulo | R. Prof. Atílio Innocenti, 165 - 16º andar - Vila Nova Conceição

Caso tenha qualquer dúvida, não hesite em nos contatar:

Distribuidores e Parceiros

RJ | 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

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.

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 LÍQUIDA DE IMPOSTOS.**

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

 **BNY** | INVESTMENTS



 **ARX**
INVESTIMENTOS