



Relatório Semestral

**ARX Chillon Recebíveis FI
Responsabilidade Limitada**

Dezembro/2024



INFORMAÇÕES DO FUNDO

ARXC11 | Características Gerais e Resumo do Mês de Dezembro/2024



Características

CNPJ	54.869.435/0001-04
Administração Fiduciária	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Gestão	ARX Investimentos
Taxa de Administração ¹	0,20% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo
Taxa de Gestão	0,85% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo
Taxa de Performance ²	20% a.a. sobre o que exceder IPCA + 6,00%
Público-alvo	Investidores em Geral
Classificação ANBIMA	FII de Papel CRI Gestão Ativa Multicategoria
Início do Fundo	Junho/2024
Quantidade de Cotas	721.132 2.187 cotistas
Patrimônio Líquido	R\$ 67.254.361,01
PL/Cota	R\$ 93,26
Rendimentos	Divulgação: 13º dia útil do mês seguinte Pagamento: 14º dia útil do mês seguinte
Tributação Aplicável	Os rendimentos do Fundo são isentos de IR para pessoas físicas ³

Comentários da Gestão

Apresentamos o relatório mensal do **ARX Chillon Recebíveis FII Responsabilidade Limitada (ARXC11)**, mais um fundo de investimento da estratégia de Imobiliário da ARX Investimentos. O objetivo do ARX Chillon Recebíveis 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 dezembro, o portfólio estava 97,72% alocado em CRIs, com treze operações, divididas em quatorze séries, chegando em um resultado líquido de R\$ 587.565,71 (R\$ 0,815/cota). O ARXC11 distribuiu como rendimentos o equivalente a R\$ 0,95/cota no dia 21/01/2025, o que representa um *dividend yield* anualizado de 12,93% a.a., equivalente a 129,25% do CDI líquido, considerando a cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 93,26). Desde seu início, o Fundo distribuiu R\$ 5,89 em rendimentos, o que é equivalente a 122,79% do CDI líquido, considerando a cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 93,26).

A carteira encerrou o mês com 26,45% em operações com taxa média de aquisição de CDI+3,17% (*duration* média de 2,70 anos) e 73,55% em operações com taxa média de aquisição de IPCA+9,04% (*duration* média de 4,94 anos). O time de gestão está trabalhando ativamente para realizar movimentações táticas quando oportunidades interessantes surgirem no mercado secundário.

No primeiro semestre de 2025, considerando a perspectiva de juros e inflação em patamares superiores e com um ambiente macroeconômico mais desafiador, o time de gestão prefere atuar de forma mais conservadora na distribuição de rendimentos. Dessa forma, o Fundo buscará manter o patamar de distribuição na média de R\$ 0,95/cota durante esse período, evitando flutuações no guidance. Caso o resultado acumulado seja superior, será feito o ajuste no último mês do semestre para respeitar a distribuição de no mínimo 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

Nas próximas páginas, detalharemos a estratégia do Fundo e os ativos que compõem a carteira do ARXC11.

Data-base: 31/12/2024. **1** A Taxa de Administração varia conforme o patrimônio Líquido do Fundo, sendo o valor acima descrito referente à primeira banda, nos termos do Regulamento do Fundo. **2** Não haverá cobrança da taxa de performance nos primeiros 12 (doze) meses de funcionamento do Fundo. **3** Desde 01/01/2024, 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, 100 cotistas; e (iii) o cotista beneficiado não deve ser dono de mais de 10% (dez por cento) das cotas do Fundo, nos termos da Lei nº 14.754/23.

INFORMAÇÕES GERAIS

Gestão e Estratégia



ARX Investimentos

R\$ 41 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. Hoje, a estratégia possui três fundos de investimento imobiliário e aproximadamente R\$ 346,8 milhões sob gestão¹.

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.

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 Chillon é um dos monumentos mais imponentes e bem preservados da Suíça**, com importância estratégica ao longo dos séculos, e confere ao Fundo as ideias de **solidez e segurança no longo prazo**.

¹ Data-base: 31/12/2024. ² Conforme avaliação da ARX Investimentos.

Palavra do Gestor

O segundo semestre de 2024 foi marcado pela volatilidade das perspectivas macroeconômicas nos Estados Unidos. Em meados do ano, havia grande receio sobre a atividade econômica e o mercado de trabalho mostrava um quadro bastante negativo. As métricas de recessões já estavam acionadas e, portanto, a curva de juros caiu significativamente. O mercado chegou a precificar juro terminal abaixo do nível neutro por lá – contudo, no quarto trimestre, os dados voltaram a mostrar uma economia forte e o cenário virou novamente. Além disso, tivemos a eleição presidencial americana, com vitória de Donald Trump. Sua plataforma envolveu, entre outras coisas, aumento de tarifas comerciais, política de deportação de imigrantes e forte renúncia tributária. Tais fatores são associados a aumento da inflação e deterioração fiscal, de modo que havia uma compreensão de que suas políticas exigiriam juros mais altos à frente. No balanço do semestre, tivemos frustração com o orçamento global do ciclo de cortes, e nesse sentido, a perspectiva para 2025 é de cortes graduais. Se as políticas aplicadas por Trump forem mais comedidas e/ou se os dados de inflação mostrarem desaceleração mais intensa, poderemos ter um ciclo mais contundente.

Ainda no cenário global, os desafios da economia chinesa permaneceram sem solução. O governo apresenta dificuldades para estimular a economia por meio das políticas fiscal e monetária. Falta confiança para os consumidores chineses e a demanda doméstica está estagnada. Os índices de preço estão mostrando deflação, por exemplo. O país tem tentado adotar um modelo exportador, o que tem aliviado o ciclo econômico recentemente, mas a política comercial de Trump pode ameaçar esse equilíbrio. A China convive com problemas estruturais ligados a sua demografia, e a fraqueza de sua economia é ruim para o Brasil. Um ponto positivo do cenário global é o arrefecimento dos conflitos geopolíticos durante o semestre. Os principais exemplos são os conflitos no Oriente Médio e entre Rússia e Ucrânia.

No Brasil, o processo de piora na percepção de risco no país intensificou-se. O governo passou a utilizar mais intensamente políticas para fiscais – impulso fiscal por fora das regras orçamentárias – e a inconsistência do atual arcabouço fiscal tornou-se mais evidente. O problema é que várias rubricas de despesa crescem a uma taxa acima do próprio teto de gastos definido pelo arcabouço, tornando o mecanismo insustentável no médio prazo. Ao final de 2024, o mercado passou a cobrar por um ajuste que endereçasse esse problema, porém o governo elaborou um pacote de ajustes insuficiente e bastante tímido. Como o pacote anunciado mostrou que não há disposição em resolver o problema fiscal, tivemos forte estresse nos ativos domésticos. Os principais exemplos foram uma rodada adicional de desvalorização cambial e forte elevação da curva de juros.

Além disso, os dados de atividade estão mostrando uma economia bastante aquecida. O consenso é que esse aquecimento foi gerado por um impulso fiscal e, portanto, não é estrutural – o que significa que deveríamos ter mais inflação à frente. Por esse motivo e pela desvalorização cambial, as expectativas de inflação e os próprios dados correntes pioraram consideravelmente. Todo esse contexto obrigou o Banco Central a iniciar um ciclo agressivo de alta de juros, já contratando Selic de 14,25% a.a. no início de 2025. O mercado precifica níveis ainda mais altos, entre 15,5% e 16% em meados do ano que vem, ou seja, a perspectiva é de juros e inflação significativamente elevados. Possíveis gatilhos para queda de juros seriam uma desaceleração abrupta da atividade e/ou soluções fiscais estruturais por parte do governo.

Com o mercado passando a enxergar um aumento da Selic cada vez maior, o IFIX foi performando de forma negativa até o início de dezembro, quando, após declarações do Ministério da Economia, houve uma queda mais acentuada do índice, refletindo em uma queda forte nas cotas de fundos imobiliários em geral. Nas últimas semanas do ano, o IFIX conseguiu se recuperar um pouco, fechando em -5,89%. A expectativa para 2025 ainda depende de um cenário de juros muito incerto no Brasil, dessa forma, nossa equipe de gestão buscará mais oportunidades no secundário para reciclagem do portfólio, procurando manter um patamar estável na distribuição de rendimentos ao longo do primeiro semestre.

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

RESULTADO DO MÊS

Demonstrativo do Resultado Financeiro



No mês de dezembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) acelerou o ciclo de alta de juros e elevou a taxa Selic em 1,00 p.p., para 12,25% ao ano, voltando ao patamar visto no final de 2023.

Assim, continuamos a notar uma forte abertura da curva de juros, com um consequente impacto para a cota patrimonial do Fundo - a título comparativo, houve uma variação considerável na NTN-B 2030 (que utilizamos como referência por ter uma *duration* próxima a do Fundo) desde o início do Fundo (05/06/2024) até o fechamento do mês de dezembro, saindo de IPCA+6,17% para IPCA+7,76% - essa valorização da NTN-B2030 impacta negativamente o valor da cota patrimonial em R\$ 3,32/cota, pois reflete na marcação dos CRIs (sem a marcação, a cota patrimonial estaria precificada em R\$ 96,58).

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 129,25% 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.

	Out/24	Nov/24	Dez/24	Acumulado 2024	Dez/24 (R\$/Cota)
RECEITAS	621.526,84	705.959,90	666.277,02	4.978.083,33	0,924
Rendimento com CRI	620.180,14	696.201,24	634.090,28	4.597.837,44	0,879
Juros e Prêmio com CRI	545.795,43	522.684,33	453.578,35	3.787.574,79	0,629
Atualização Monetária dos CRI	74.384,71	173.516,91	180.511,93	810.262,65	0,250
Lucro/Prejuízo com Compra/Venda de CRI	-13.698,38	-677,38	18.496,63	101.190,62	0,026
Receita Renda Fixa	15.045,08	10.436,04	13.690,11	279.055,27	0,019
DESPESAS	-80.754,57	-89.966,23	-78.711,31	-564.454,02	-0,109
Taxa de Administração ¹	-77.273,21	-76.830,40	-76.044,59	-533.504,54	-0,105
Custos CETIP, B3 e CVM	-3.478,05	-632,46	-2.663,36	-16.548,65	-0,004
Outras Despesas	-3,31	-12.503,37	-3,36	-14.400,83	-0,000
RESULTADO LÍQUIDO	540.772,27	615.993,67	587.565,71	4.413.629,31	0,815
Reservas Utilizadas	108.246,53	33.025,13	97.509,69	-	0,135
Distribuição Efetiva	649.018,80	649.018,80	685.075,40	4.244.992,59	0,950
Resultado Acumulado	299.171,53	266.146,40	168.636,72	-	0,234
Quantidade de Cotas	721.132	721.132	721.132	-	
Distribuição por Cotas ARXC11 (R\$)	0,90	0,90	0,95	5,89	
Distribuição por Cota (%) ²	0,92%	0,94%	1,02%	6,13%	

Data-base: 31/12/2024. ¹ A Taxa de Administração inclui a taxa de gestão, totalizando 1,05%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.

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	FGR Genebra	Canal	100 ^a /1 ^a	24E2453531	11,09	IPCA	9,00%	jun/41	6,30	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Core	16,49%
2	Agibank	Vert	125 ^a /2 ^a	24C2144589	7,21	CDI +	2,85%	mar/34	4,68	Corporativo	Bancos	Tática	10,72%
3	BTS Cogna (NJ)	Virgo	161 ^a /1 ^a	24H1453794	6,28	IPCA	9,30%	jan/34	3,92	Corporativo	Educação	Core	9,34%
4	HDOF Haddock	Virgo	29 ^a /2 ^a	22K0016415	6,22	IPCA	8,75%	dez/32	3,46	Corporativo	Incorporação	Core	9,24%
5	PGE	Bari	11 ^a /1 ^a	22J0070697	5,45	IPCA	8,00%	jul/36	4,83	Corporativo	Geração Distribuída	Core	8,11%
6	BTS Estácio (Technion)	Virgo	68 ^a /1 ^a	23B0475829	5,35	IPCA	9,00%	jan/35	6,12	Corporativo	Educação	Core	7,95%
7	Martini Meat	Vert	67 ^a /1 ^a	22F0930128	5,20	IPCA	9,59%	mar/34	4,21	Corporativo	Logística	Core	7,73%
8	Cooperativa Lar	Habitasec	17 ^a /1 ^a	22L1258273	5,06	IPCA	9,04%	dez/34	4,09	Corporativo	Agropecuário	Core	7,52%
9	Vitacon (Housi Paulista)	Virgo	104 ^a /1 ^a	23G1452079	2,90	CDI +	4,25%	jan/28	2,29	Pulverizado	Estoque	Core	4,31%
10	Reserva da Mata	Travessia	24 ^a /1 ^a	22L1211468	2,70	IPCA	10,50%	ago/37	8,00	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Tática	4,02%
11	Fazenda da Grama	Opea	91 ^a /2 ^a	22L1668364	2,68	CDI +	3,75%	dez/25	0,84	Pulverizado	Incorporação	Core	3,99%
12	Ed. Senado	Opea	381 ^a /1 ^a	24K2591027	2,37	CDI +	1,60%	dez/25	0,83	Corporativo	Energia	Tática	3,52%
13	Fazenda da Grama	Opea	91 ^a /4 ^a	22L1668367	2,22	CDI +	3,75%	dez/25	0,84	Pulverizado	Incorporação	Core	3,30%
14	Cogna	True Sec	49 ^a /2 ^a	22E1321749	0,99	IPCA	8,65%	jul/29	3,36	Corporativo	Educação	Core	1,47%
TOTAL					65,72				4,35				

Data-base: 31/12/2024. Nota: todas as operações foram detalhadas a partir da [página 10](#).

PORTFÓLIO DO FUNDO

Visão Geral do Portfólio



Gráfico 1: Taxa Média e Distribuição por Indexador

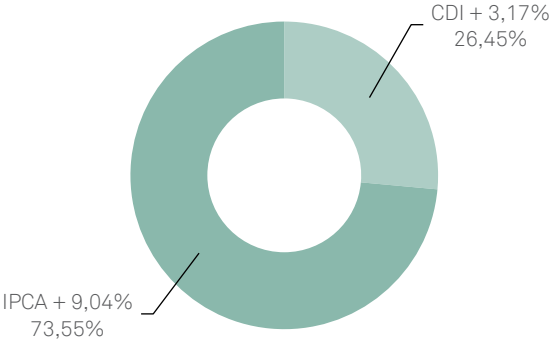
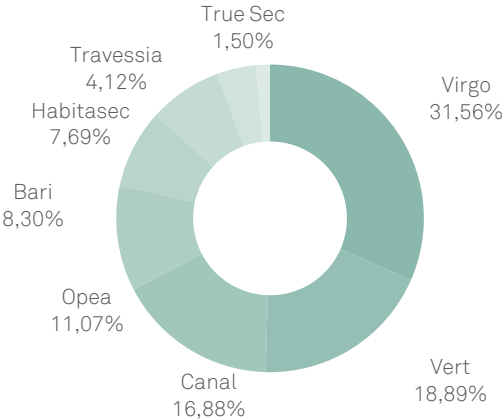


Gráfico 2: Distribuição por Securitizadora



Distribuição das Garantias

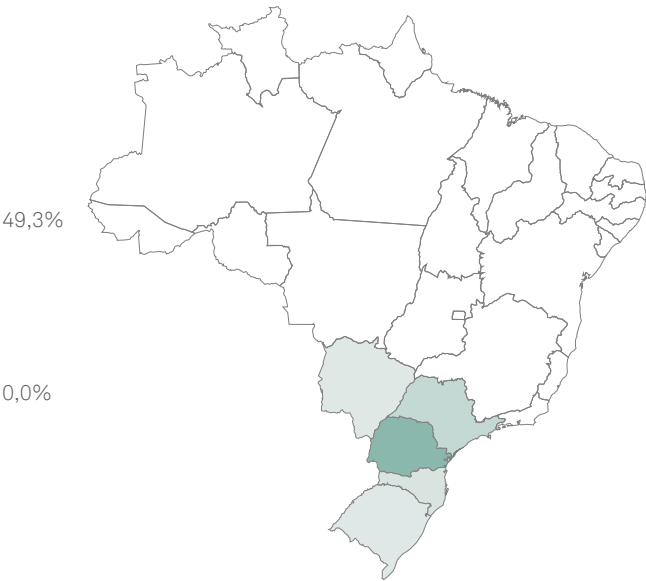


Gráfico 3: Distribuição por Segmentos

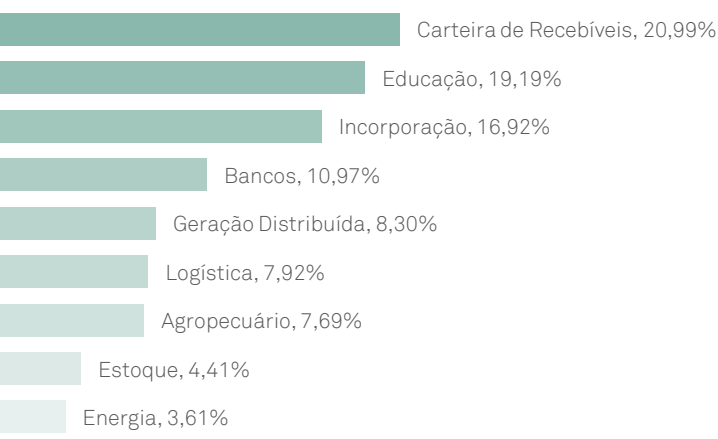
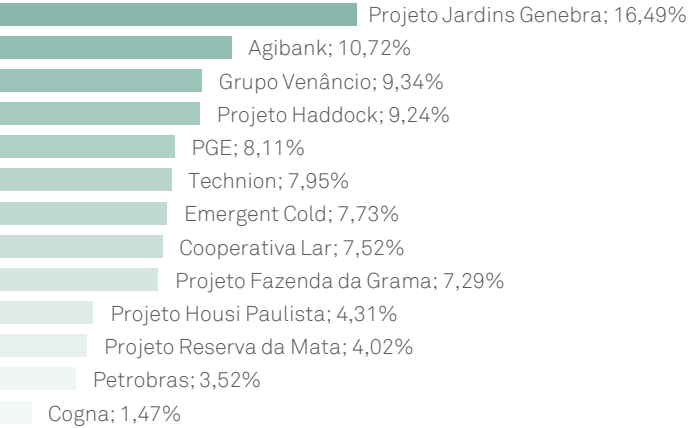


Gráfico 4: Concentração por Grupo Econômico



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.

Data-base: 31/12/2024. Fonte: ARX Investimentos. Nota: os gráficos e o mapa apresentados consideram somente o montante alocado em operações de CRI, que representa 97,72% do Patrimônio Líquido do Fundo.

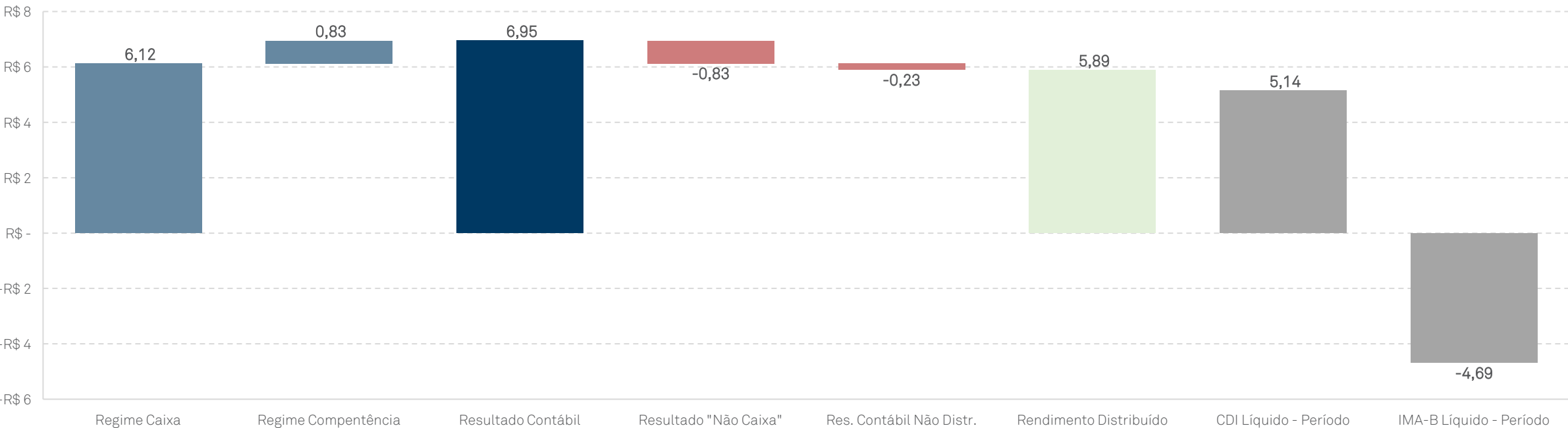
RESULTADO CONTÁBIL



Resultado por Cota e Comparativo com Índices

Abaixo trazemos a abertura do resultado contábil desde o início do Fundo (junho/2024), com uma breve explicação sobre o regime base “caixa” e a sua relação com o regime base “competência”.

- 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”.



Data-base: 31/12/2024.

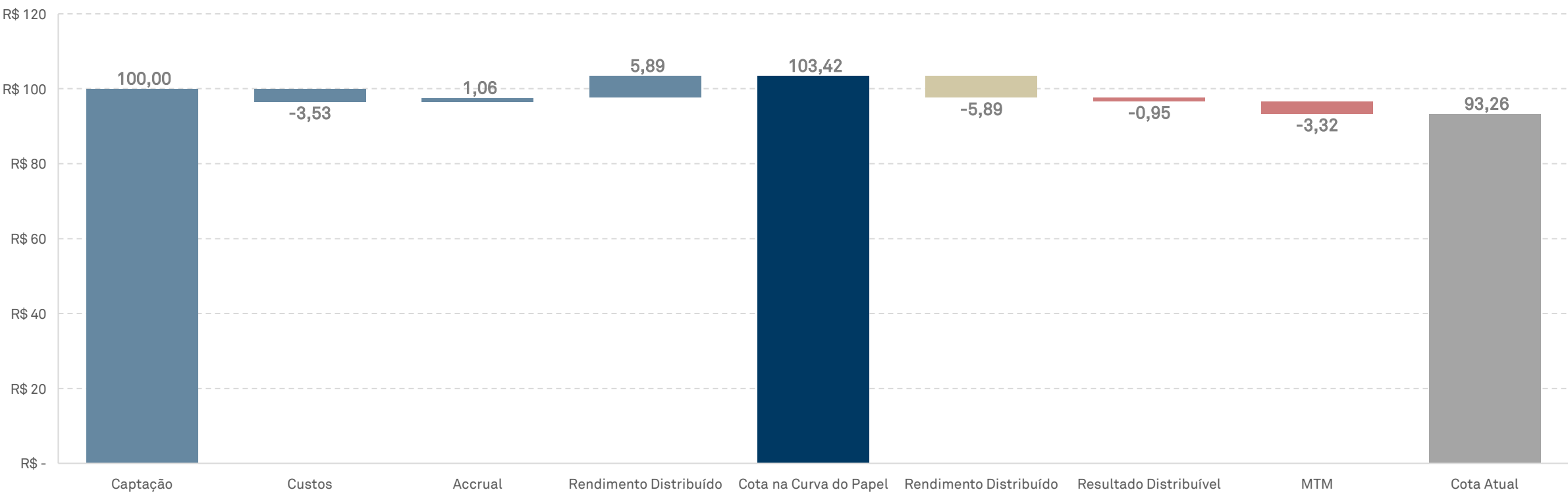
COTA PATRIMONIAL



Composição

Considerando as alterações no cenário macroeconômico desde a realização da oferta e com o objetivo de dar mais transparência para os nossos cotistas com relação à composição do valor atual da cota patrimonial, trazemos abaixo a abertura dos custos e impactos da “Marcação a Mercado” (MTM), que considera a precificação a mercado de cada CRI feita pelo administrador fiduciário. O ARXC11 possui uma carteira composta por sua maioria em CRIs em IPCA+ e, desde o início do Fundo, observamos uma abertura da curva de juros (conforme detalhado no Resultado do Mês).

Desse modo, podemos observar o volume captado, versus o impacto dos custos da oferta, dos rendimentos distribuídos e da MTM no valor atual da cota patrimonial. Na prática, conseguimos enxergar que o ARCD11 teve início com um PL de 100,00/cota, e ao longo dos últimos meses, acumulou o impacto dos custos da oferta (- R\$ 3,53/cota), do resultado acumulado *accruado* (+ R\$ 1,06/cota) e dos rendimentos distribuídos (+ R\$ 5,89/cota), resultando em uma cota na curva de R\$ 103,42. A partir desse valor, se descontarmos o que já foi distribuído (- R\$ 5,89/cota), provisionamos o resultado distribuível (- R\$ 0,95) e o impacto da MTM (- R\$ 3,32/cota), chegamos ao valor atual da cota patrimonial, de R\$ 93,26.



Data-base: 31/12/2024.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI FGR – Jardins Genebra

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 11,09 mm	16,49%	IPCA + 9,00%	74%	Fiança, AFP, CF, FD e FR	Junho/2041

Descrição | CRI com lastro em uma nota comercial emitida pela FGR Incorporações S.A., incorporadora que possui mais de 38 anos de experiência na construção de condomínios fechados de alto padrão, principalmente em Goiânia/GO, cerca de 44 condomínios lançados, e estão expandindo sua área de atuação para Brasília.

Garantias | A operação conta com fiança dos sócios fundadores da companhia e cessão fiduciária da carteira do empreendimento Jardins Genebra em Brasília/DF. Além disso, há alienação fiduciária de participação da SPE que detém o empreendimento e um fundo de reserva robusto, composto inicialmente com R\$ 3,5 milhões (o FR não foi acionado até o momento, e o valor mínimo que deve possuir é de 2 PMT – atualmente contamos com uma gordura de aprox. 4 PMT)

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

Comentários da Gestão | A FGR foi fundada em 1986 pelo engenheiros Frederico Craveiro, Guilherme Craveiro e Rodolfo Bernardes. A companhia foca no desenvolvimento, comercialização e construção de condomínios horizontais fechados de alto padrão, entregues com casas ou lotes residenciais. Até o final de 2024, foram 44 condomínios lançados em sete estados diferentes (Uberlândia/MG, Vila Velha/ES, Brasília/DF, Arauaína/TO, e regiões metropolitanas de Goiânia/GO, Belém/PA, Natal/RN e Fortaleza/CE). Um dos grandes diferenciais da FGR é o financiamento direto com seus clientes, cujo processo de cobrança é estruturado, contando com um *servicer* e acompanhamento mensal. O empreendimento Jardins Genebra é um condomínio de alto padrão, e está localizado na região entre o Lago Sul e Lago Norte de Brasília – para facilitar o acesso, a FGR investiu recursos próprios para construção da DF-456, uma obra de grande impacto no desenvolvimento e no trânsito da região, fazendo a ligação entre a DF-001 (anel viário) e DF-250. O empreendimento conta com diversas praças, quadra de tênis, de futebol *society*, *beach tennis* e poliesportiva, academia, *playground*, salão de eventos e paisagismo do escritório Burle Marx. Na próxima página, trazemos mais informações da carteira com relação ao índice de cobertura e níveis de adimplência por faixa.

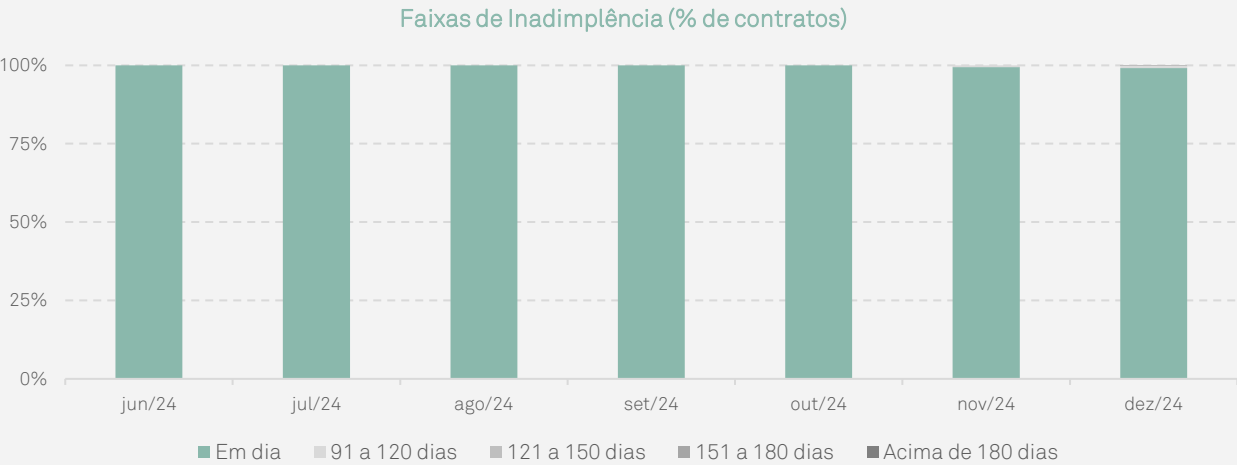


Data-base: 31/12/2024. **Fonte:** ARX Investimentos. **Nota:** AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras.

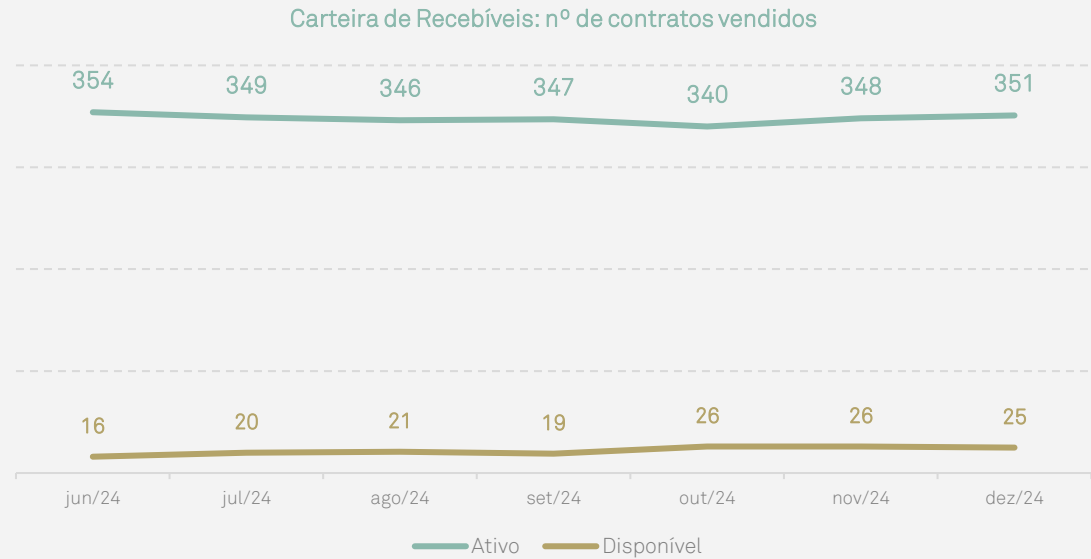
PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI FGR – Jardins Genebra

Comentários da Gestão | Para essa operação, foi cedida em garantia a carteira do empreendimento Jardins Genebra, um dos grandes sucessos da companhia: 93% dos imóveis já estão vendidos, com baixos níveis de inadimplência e de concentração. Mensalmente, a FGR deve apresentar um índice de cobertura de, no mínimo, 135%, sendo que esse percentual poderá ser reduzido para 125% caso a empresa consiga atingir um nível de 80% de contratos de compra e venda com registro de alienação fiduciária de imóvel com seus compradores durante os primeiros dezoito meses de operação.



O gráfico de Faixas de Inadimplência considera apenas os contratos das unidades vendidas. A título de exemplo, em dez/24 temos 348 contratos em dia, 2 contratos em atraso de 91 a 120 dias, 1 contrato em atraso de 121 a 150 dias, nenhum contrato em atraso de 151 a 160 dias e nenhum contrato em atraso superior a 180 dias.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Agibank

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 7,21 mm	10,72%	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.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BTS Cogna (NJ)

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,28	9,34%	IPCA + 9,30%	67%	Fiança, AFI, FR e FD	Janeiro/2034

Descrição | CRI com lastro em direitos creditórios decorrentes de um contrato de aluguel atípico, na modalidade *built-to-suit*, cedidos pela NJ Construção e Locação de Imóveis SPE Ltda, e tendo como locatária a Faculdade Anhanguera (Editora e Distribuidora Educacional S.A.), com fiança da Cogna Educação S.A., para obras de expansão e locação da unidade de Camaçari/BA da Anhanguera.

Garantias | O imóvel dado em garantia é um prédio de padrão médio-alto, avaliado em R\$ 13,3 milhões pela Engebanc em maio/2024. Além disso, a operação conta com a fiança dos sócios proprietários do imóvel e com um fundo de despesas equivalente a três meses de aluguel da Faculdade Anhanguera (aprox. R\$ 330 mil). Para fins de cálculo do LTV, estamos considerando o valor do imóvel ante o saldo devedor do CRI.

Rating | A emissão não possui *rating*. A devedora faz parte do grupo Cogna, que possui *rating* [AA+\(bra\)](#), atribuído pela Fitch, em maio/2024.

Comentários da Gestão | O financiamento em questão foi destinado para obras remanescentes de expansão do campus, que já se encontra em funcionamento, com salas de aula e laboratórios completos. O contrato de locação com a Faculdade Anhanguera encontra-se vigente desde 2018, com aceite da primeira fase das obras em 2019 e o fluxo de aluguel está totalmente cedido para o patrimônio separado. Eventual sobejo após o pagamento da PMT mensal é utilizado para compor o fundo de despesas recorrentes, e somente então ocorre liberação ao devedor do saldo disponível remanescente.

Com relação ao risco de crédito, conforme já exposto no [CRI Cogna](#), o conglomerado passa por uma reestruturação, e vem mostrando um *turnaround* significativo mesmo em um cenário desafiador, graças principalmente ao seu portfólio diversificado. O grupo Cogna é o maior do setor atualmente e, por isso, um dos mais resilientes a choques. Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, sem *covenants*, não elaboramos gráficos para essa operação.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HD0F Haddock



Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,22 mm	9,24%	IPCA + 8,75%	40%	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 HD0F11. 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, com previsão de entrega em março/2027. Temos uma perspectiva de 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, consequentemente, com preço médio acima dos concorrentes.

Garantias | Contamos com a alienação fiduciária do imóvel, avaliado em R\$ 77,2 milhões (VGV trazido a valor presente, descontando custos a incorrer até novembro/2026) pela Cushman & Wakefield em agosto/2024, 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\$ 30,6 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.



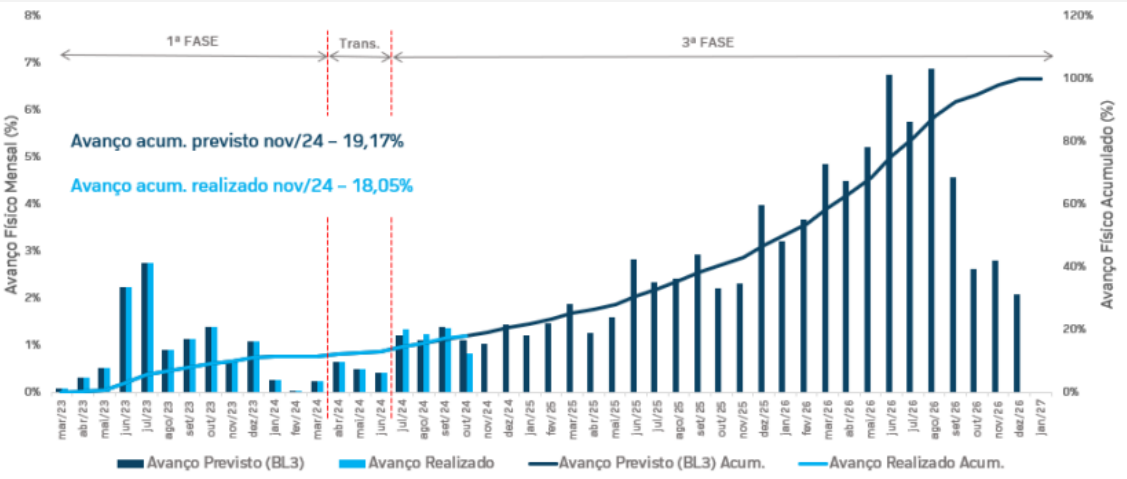
PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HD OF Haddock



Comentários da Gestão | Após a escolha pela construtora Barbara para concluir as obras, o início do segundo semestre de 2024 trouxe mais ritmo às obras, com evolução no avanço da estrutura do subsolo, tendo sido concluída a concretagem das lajes do 4º, 3º, 2º e 1º subsolos, além da execução da armação e forma dos pilares do térreo, de modo que ao final do trimestre a obra se encontrava com 17,23% de avanço realizado. A expectativa é que a partir da concretagem do térreo, que já foi concluída, a obra ganhe ainda mais velocidade a partir dos pavimentos tipo – até o fechamento deste relatório, o 1º pavimento estava concluído e o 2º pavimento estava parcialmente iniciado, com previsão de início da execução do 3º pavimento ainda no início do ano.

No âmbito de suprimentos, foram concluídas as contratações de todas as disciplinas envolvidas na estrutura de concreto, além dos elevadores no pacote com todos os empreendimentos, grua, cremalheira e linha de vida. A grua já foi montada, e está em andamento a concorrência para a contratação de mão de obra civil, instalações hidráulicas e elétricas e pré-moldados para a estrutura de fachada.



ITEM	DATA MARCO	STATUS
CONTENÇÕES E FUNDAÇÕES PROFUNDAS	07/01/2025	CONCLUÍDO
BLOCOS DE FUNDAÇÃO E ESTRUTURA DE CONCRETO	30/06/2024	CONCLUÍDO
ESTRUTURA ATÉ TÉRREO	22/10/2024	CONCLUÍDO
ESTRUTURA DE CONCRETO	18/02/2026	EM ANDAMENTO
CAIXILHOS E VIDROS	25/07/2026	PROGRAMADO
OUTROS ELEMENTOS DE FACHADA	17/10/2026	PROGRAMADO
AVCB (PROTOCOLO)	04/01/2027	PROGRAMADO
HABITE-SE (PROTOCOLO)	15/01/2027	PROGRAMADO
ENTREGA DEFINITIVA	02/03/2027	PROGRAMADO



Data-base: 31/12/2024. Fonte: ARX Investimentos e Hedge Investments ([HD OF11](#)).

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI PGE



Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,45 mm	8,11%	IPCA + 8,00%	67%	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 aproximadamente R\$ 43 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 possui rating [A-sf\(bra\)](#), emitido pela Fitch em novembro/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 a 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

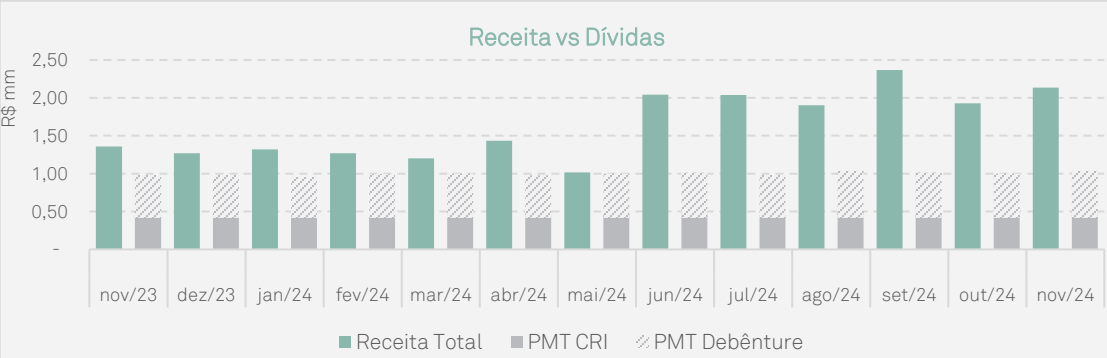
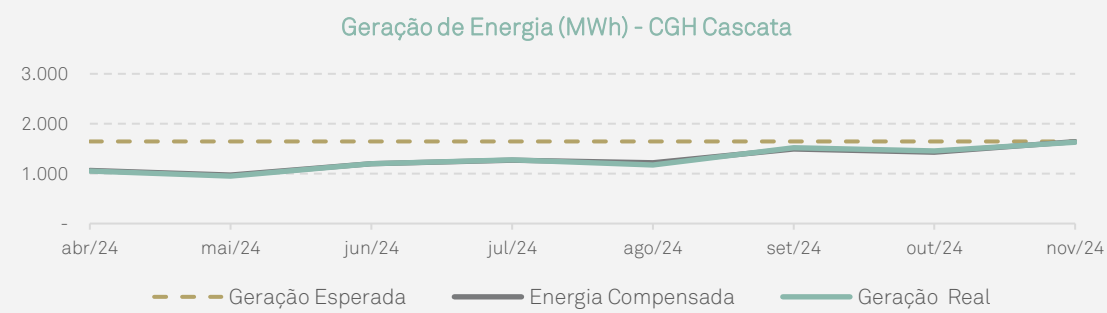
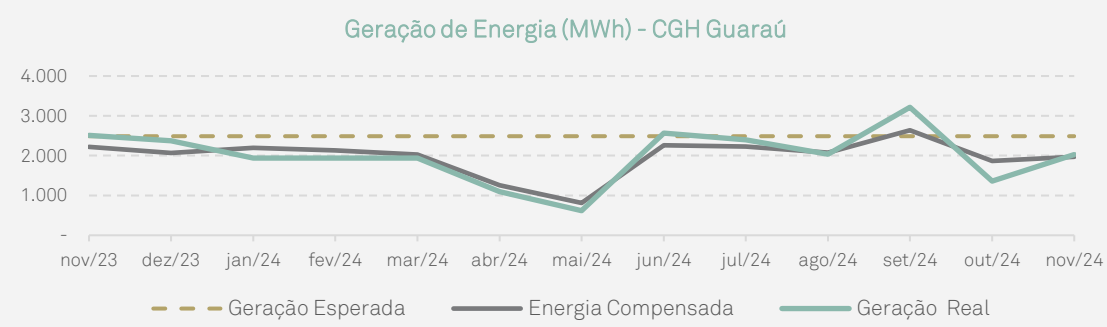


Comentários da Gestão | A PGE foi constituída para exploração do potencial hidráulico por meio de CGHs no sistema Cantareira, que é o maior da região metropolitana de São Paulo, responsável pelo abastecimento de aproximadamente 46% de sua população. A PGE tem como sócias a Sabesp (considerada uma das 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 recebemos o *rating* da emissão no mês de novembro/2024. Como mostram os gráficos ao lado, 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, sendo que questões climáticas não são uma grande preocupação atualmente, uma vez 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.

Data-base: 31/12/2024. Fonte: ARX Investimentos.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BTS Estácio (Technion)

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,35 mm	7,95%	IPCA + 9,00%	53%	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 (não houve atualização em 2024), com perspectiva estável.

Comentários da Gestão | O campus na Ilha do Governador fica localizado 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 terceiro semestre de 2024¹, manutenção da base de alunos presenciais, com um aumento da base nas categorias premium: alunos de medicina e do Ibmec¹. Até a elaboração deste relatório, não foram disponibilizados os números do quarto trimestre e do fechamento do ano de 2024, mas nossa perspectiva é que esse ciclo positivo permaneça ao longo de 2025. Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação.



Data-base: 31/12/2024. **Fonte:** ARX Investimentos. **Nota:** 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. ¹ [Divulgação de Resultados 3T24](#) \$ 9M24 da YDUQS.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Martini Meat

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,20	7,73%	IPCA + 9,59%	56%	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 Paraná/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\$ 299 milhões (versus um saldo devedor do CRI de R\$ 148 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 março/2024, quando passou a se aplicar o novo período de carência, o qual irá até março/2026, conforme acordado na reestruturação ocorrida em [janeiro/2024](#). 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.

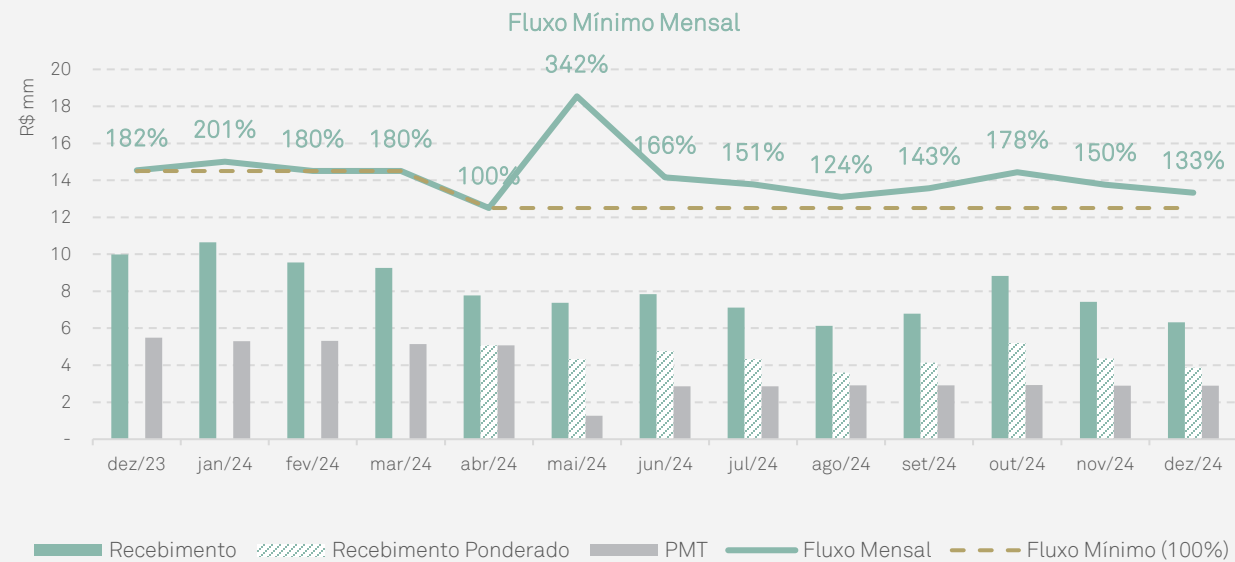


PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Martini Meat

Comentários da Gestão | Conforme previsto na reestruturação ocorrida em [janeiro/2024](#), este ano passaremos a ter uma amortização extraordinária obrigatória, a partir de março/2025 até o término da carência, equivalente à atualização do IPCA.

Por fim, em dezembro/2024, a Martini Meat procurou seus credores para pedir um *waiver* prévio com relação ao *covenant* de EBITDA/Despesas Financeiras Líquidas, que atualmente deve ser igual ou superior a 1,35, apesar de ainda não ter divulgado seus números auditados para verificação. Após alguma negociação, aceitamos que passasse a ser, exclusivamente para o fechamento de 2024, igual ou superior a 1,25 – e em contrapartida, a Martini Meat pagou em janeiro/2024 um *waiver fee* de 0,50% do saldo devedor da operação a todos os investidores do CRI.



Data-base: 31/12/2024. Fonte: ARX Investimentos.

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			

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

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Cooperativa Lar

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,06 mm	7,52%	IPCA + 9,04%	72%	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/2024), com perspectiva atualizada de negativa para estável devido à atualização do *rating* da devedora, que por sua vez é [A\(bra\)](#), também atualizada para estável, devido às expectativas de que a Cooperativa Lar manterá uma liquidez mais robusta do que a anteriormente projetada e devido ao fortalecimento da estrutura de capital e da rentabilidade dos negócios da companhia, principalmente no segmento de carne de frangos.

Comentários da Gestão | Em 2024, o setor de proteína voltou a se recuperar após alguns anos difíceis, com crescimento tanto na oferta interna quanto nas exportações. Além disso, a Cooperativa Lar se destaca 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 uma eventual variação no preço de *commodities* e vice versa, além de lhe conferir mais poder de barganha com fornecedores. Em termos de estratégia, a Cooperativa Lar emitiu novas dívidas em 2024, conseguindo alongar seu endividamento e conquistando uma posição de liquidez mais forte frente à dívida de curto prazo. Para 2025, esperamos que as exportações brasileiras de frango continuem crescendo, o que beneficia os negócios da Lar. Com relação aos *covenants* indicados ao lado, como o resultado de 2024 ainda não foi divulgado, não atualizamos a medição com relação ao último semestre.



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

Data-base: 31/12/2024. Fonte: ARX Investimentos. Nota: 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.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Vitacon (Housi Paulista)

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,90 mm	4,31%	CDI + 4,25%	32%	Fiança, CF, FD e FR	Janeiro/2028

Descrição | CRI com lastro em debêntures emitidas pela Vitacon. Fundada em 2009, a Vitacon é uma incorporadora especializada em apartamentos compactos, já consolidada no mercado paulista, com cerca de 70 empreendimentos entregues e mais de 25 mil clientes.

Garantias | Como garantia, a Vitacon cedeu a totalidade das cotas do FII Japurá, que detém 100% do empreendimento Housi Paulista, que fica localizado na Rua Bela Cintra, próximo à Av. Paulista e ao lado de uma das saídas da estação Paulista da Linha Amarela-4 do metrô. Além do próprio imóvel, foram cedidas as receitas do Housi Paulista referentes a aluguel (*short stay*) e venda das unidades, com mecanismo de *full cash sweep*. A operação ainda conta com um fundo de reserva de 4 PMTs da série sênior e, por fim, aval do CEO e fundador da Vitacon. Para fins de cálculo do LTV, consideramos o saldo devedor da carteira de recebíveis trazido a valor presente (R\$ 42,2 milhões) somado ao estoque (55 unidades disponíveis, considerando o valor médio de venda da carteira, resultando em R\$ 26,3 milhões) contra o saldo devedor da série sênior.

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

Comentários da Gestão | O Housi Paulista é gerenciado pela Housi, um *spin-off* da Vitacon que se define como uma *proptech* focada na gestão de imóveis, similar a Loft e QuintoAndar. Pela plataforma Housi, é possível alugar apartamentos de maneira rápida e simples, com pacote completo (inteiramente mobiliado, com luz, gás, água, internet, TV a cabo) “por assinatura”. Outro diferencial é a integração com outros serviços dentro do próprio prédio (“prédio inteligente”), como limpeza do apartamento, lavanderia, carro e salão de beleza por assinatura, mercado, farmácia, *coworking*, tudo feito pelo mesmo aplicativo. Na próxima página, trazemos mais detalhes referentes ao monitoramento mensal.



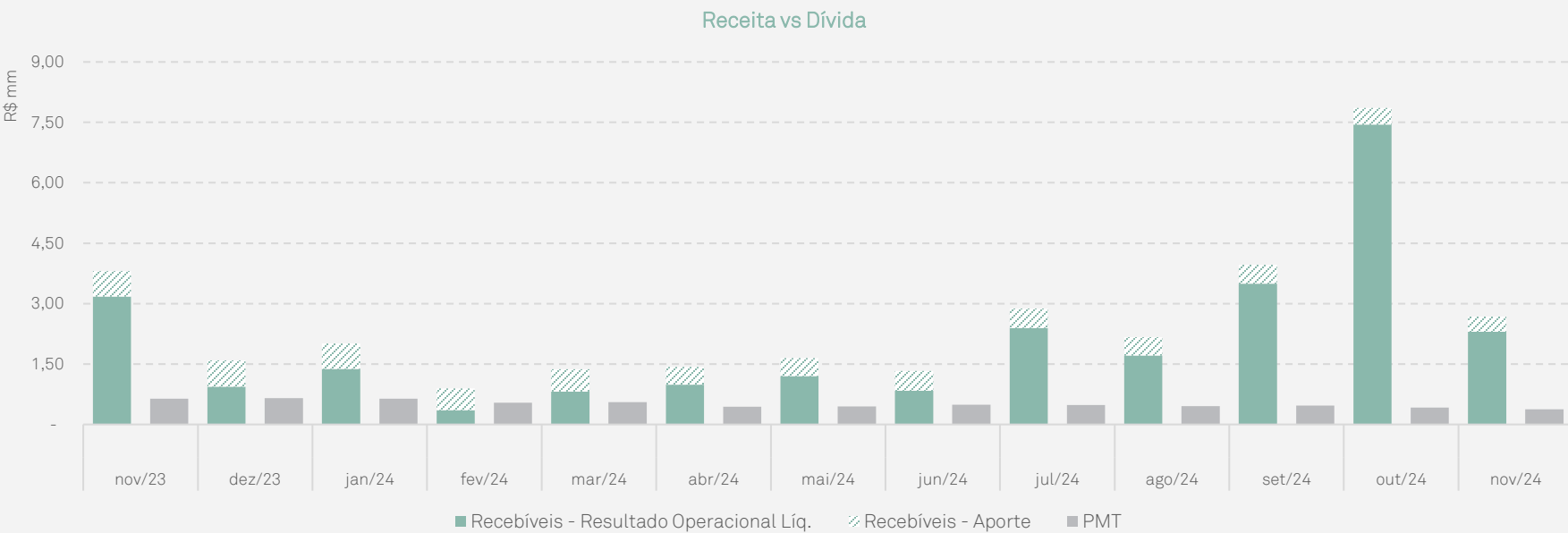
PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Vitacon (Housi Paulista)

Comentários da Gestão | Ao longo do segundo semestre de 2024, a carteira de recebíveis aumentou consideravelmente – de junho/2024 à novembro/2024, passamos de 142 para 55 unidades em estoque, resultado do grande esforço de vendas da Vitacon e do sucesso do empreendimento – visto como um investimento pelos seus compradores, dado que a grande maioria das unidades ficam em *pool* de locação na modalidade de *short stay*. Com relação à receita de aluguel das unidades, cabe destacar que há certa sazonalidade – a taxa de ocupação depende muito do lazer (foco em finais de semana, feriados e férias escolares) e de grandes eventos, sejam shows e festivais de música, eventos esportivos (Fórmula 1, por exemplo) ou eventos corporativos, além de existir uma concorrência razoável na região (Ibis e outros hotéis *low cost*).

No gráfico abaixo, mostramos o resultado operacional líquido, no qual é considerado a receita com a carteira de recebíveis e os aluguéis, deduzidos das despesas operacionais do empreendimento. Além disso, mensalmente, a Vitacon tem realizado aportes para acelerar ainda mais o pagamento da dívida, além do mecanismo de *full cash sweep*.



Data-base: 31/12/2024. Fonte: ARX Investimentos.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Reserva da Mata

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,70 mm	4,02%	IPCA + 10,50%	61%	Fiança, AFP, AFI, CF, FR e FD	Agosto/2037

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).

Garantias | O CRI tem como garantias a CF de recebíveis (carteira trazida a valor presente em cerca de R\$ 5 milhões) e a alienação fiduciária da SPE proprietária do estoque, que devem respeitar o índice de cobertura superior a 130% em todos os meses. Além disso, existe o mecanismo de *full cash sweep* (amortização extraordinária de todo o excedente) e o fundo de reserva (2 PMT). Cabe destacar que os lotes em estoque somam um VGV de aproximadamente R\$ 16 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, utilizamos a soma do valor da carteira trazida a valor presente (R\$ 5 milhões) e do VGV do estoque (são R\$ 16 milhões, porém optamos por estimar um cenário conservador, aplicando um desconto de 60%, chegando em um VGV de R\$ 6,5 milhões), o que resultou em um LTV de 61%.

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

Comentários da Gestão | Ao longo do segundo semestre de 2024, o ritmo de vendas continuou estagnado, embora a operação tenha continuado saudável financeiramente. Estamos em contato com a Lotes&Cia para a realização de novas ações de vendas, e 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.



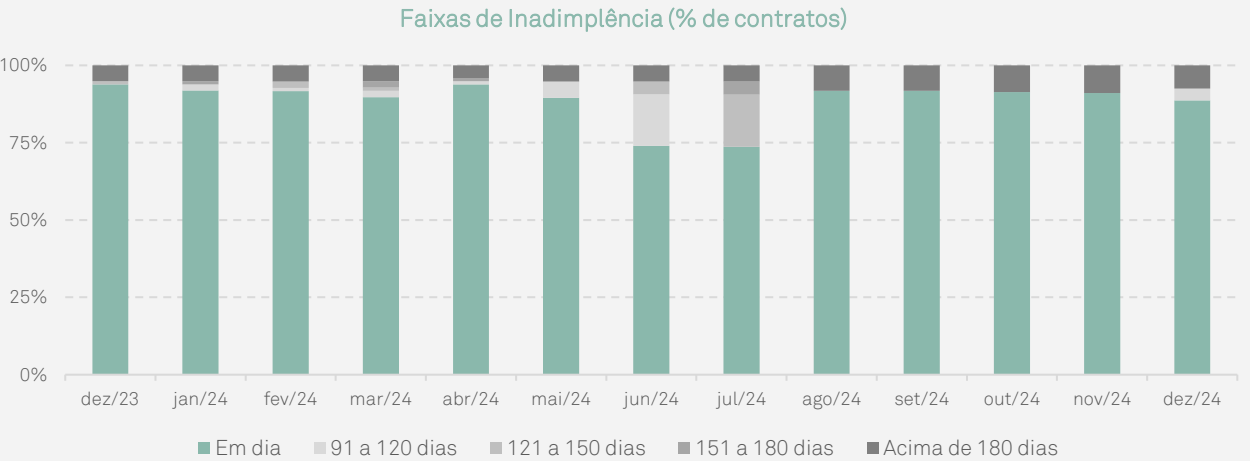
PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Reserva da Mata

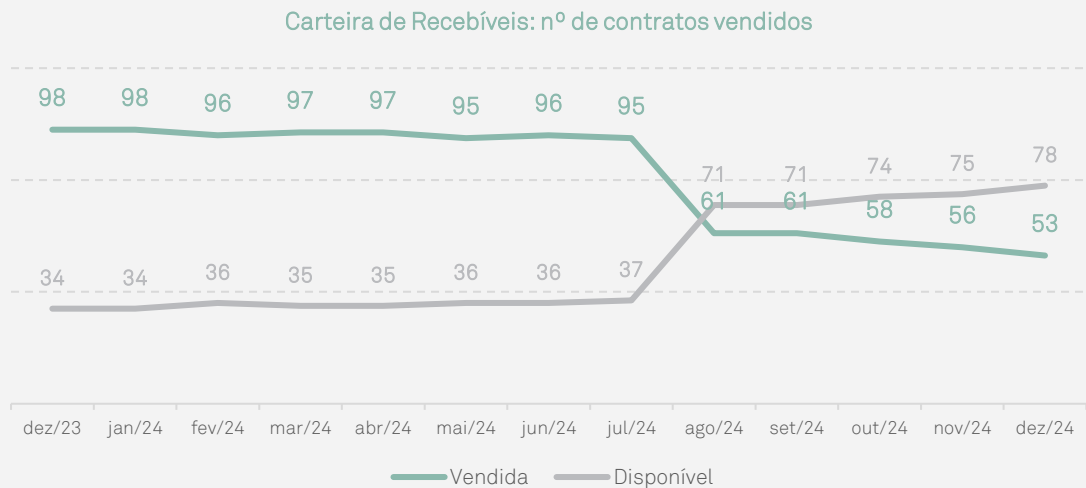
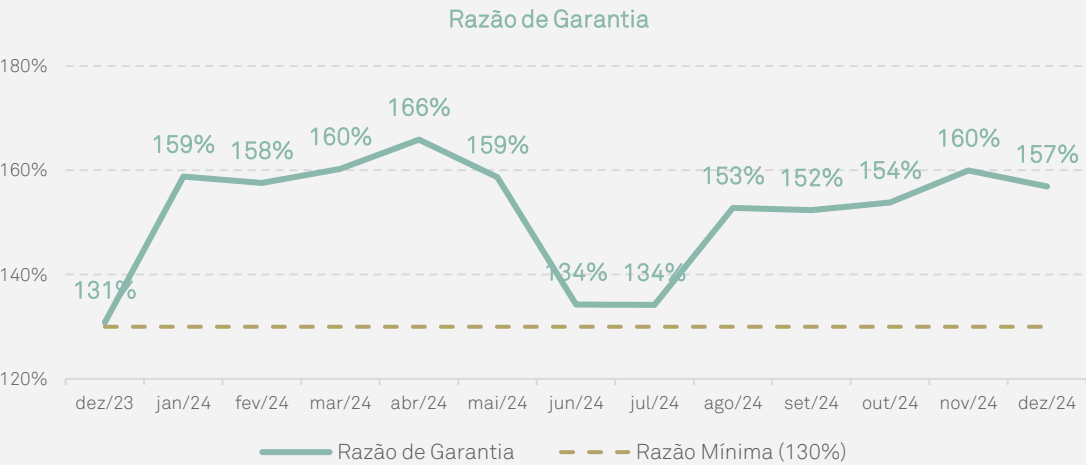
Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis do empreendimento vem se deteriorando ao longo dos últimos meses. Apesar do nível de inadimplência indicar melhora em agosto, isso ocorreu devido a alguns distratos formalizados, o que nos mantém atentos ao comportamento da carteira. No entanto, destacamos 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.



O gráfico de Faixas de Inadimplência considera apenas os contratos das unidades vendidas. A título de exemplo, em dez/24 temos 47 contratos em dia, 1 contrato em atraso de 91 a 120 dias, nenhum contrato em atraso de 121 a 150 dias, nenhum contrato em atraso de 151 a 160 dias e 4 contratos em atraso superior a 180 dias.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Fazenda da Grama



Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,90 mm	7,29%	CDI + 3,75%	52%	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, 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 70% está vendido.

Garantias | Como garantias dessa operação, temos as casas em AFI/AFP (totalizando aproximadamente R\$ 32 milhões) e a cessão da carteira atual (com saldo devedor trazido a VP de R\$ 400 mil), 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 quatro unidades atualmente em estoque dentro da SPE (AFP) e uma quinta unidade dada em AFI (considerando um valor médio de R\$ 8 milhões por casa), temos um LTV de 52%.

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. Tivemos uma venda no mês de fevereiro e outra no mês de setembro, restando apenas 4 unidades em estoque. Abaixo, apresentamos algumas fotos do andamento das obras e do projeto.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Ed. Senado

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,37 mm	3,52%	CDI + 1,60%	N/A	FD	Dezembro/2025

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.

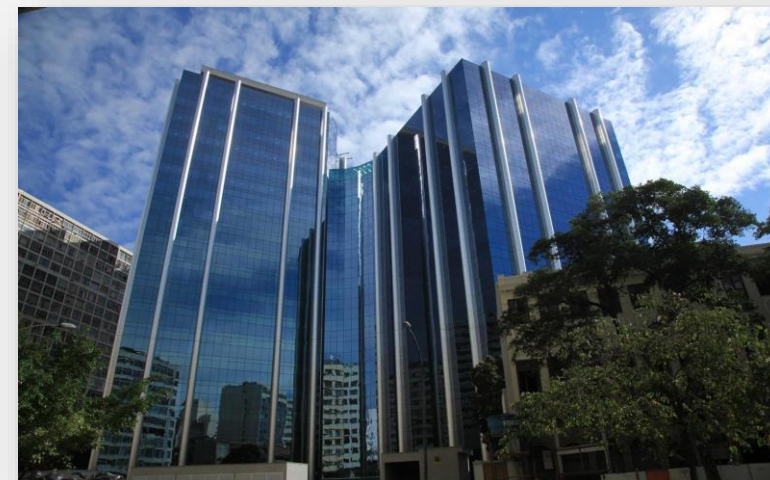
Garantias | *Clean*.

Rating | A emissão não possui *rating*. A devedora Petrobras possui *rating* [AAA\(bra\)](#) atribuído pela Fitch em [janeiro/2024](#) e mantido em janeiro/2025, e *rating* [BB\(bra\)](#) em suas emissões no mercado, com perspectiva estável, também pela Fitch nas mesmas datas.

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 Cogna

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 0,99 mm	1,47%	IPCA + 8,65%	N/A	FD	Julho/2029

Descrição | CRI com lastro em debêntures imobiliárias emitidas pela Cogna Educação S.A., grupo educacional responsável pelas marcas Kroton, Saber e Somos Educação.

Garantias | *Clean*.

Rating | A emissão possui *rating* [AA+sf\(bra\)](#) afirmado pela Fitch em outubro/2024 e a devedora possui *rating* [AA+\(bra\)](#), também atribuído pela Fitch, em maio/2024.

Comentários da Gestão | O conglomerado está passando, desde 2020, por uma reestruturação completa (foco na geração de caixa operacional e buscando um patamar de alavancagem mais coerente com sua situação financeira), e vem mostrando um turnaround significativo mesmo em um cenário desafiador, graças principalmente ao seu portfólio diversificado. O CRI possui uma estrutura *clean* de garantias, entretanto, do ponto de vista do risco de crédito, o grupo Cogna é o maior do setor atualmente e, por isso, um dos mais resilientes a choques, 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. Atilio 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



BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Rio de Janeiro | Praia de Botafogo, 501 - 5º andar – Torre Corcovado – Botafogo
São Paulo | Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.477 – 14º andar – Itaim Bibi

Fale Conosco

(11) 3383 2000

sac@btgpactual.com

Atendimento a Investidores

ri@btgpactual.com

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

