



Relatório Semestral

**ARX Chillon Recebíveis FIJ
Responsabilidade Limitada**

Dezembro/2025

INFORMAÇÕES DO FUNDO



ARXC11 | Características Gerais e Resumo do Mês de Dezembro/2025

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 2.175 cotistas
Patrimônio Líquido	R\$ 69.513.675,08
PL/Cota	R\$ 96,39
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 Fundo é investir em recebíveis imobiliários, majoritariamente em CRLs, cabendo destacar que essas operações são originadas e estruturadas pela própria gestora ou por parceiros.

No fechamento do mês, o portfólio estava 87,83% alocado em CRLs, com dezessete operações, divididas em dezoito séries, chegando em um resultado líquido de R\$ 797.486,35 (R\$ 1,106/cota). O ARXC11 distribuiu como rendimentos o equivalente a R\$ 1,00/cota no dia 21/01/2026, o que representa um *dividend yield* anualizado de 12,68% a.a., equivalente a 96,44% do CDI líquido, considerando a aquisição da cota a R\$ 100,00. Desde seu início, o Fundo distribuiu R\$ 17,71 em rendimentos, o que é equivalente a 97,98% do CDI líquido, também considerando a aquisição da cota a R\$ 100,00.

A carteira encerrou o mês com 25,54% em operações com taxa média de aquisição de CDI+2,28% (*duration* média de 3,32 anos) e 74,46% em operações com taxa média de aquisição de IPCA+9,16% (*duration* média de 4,86 anos). O time de gestão está trabalhando ativamente para realizar movimentações táticas quando oportunidades interessantes surgirem no mercado secundário.

Para o primeiro semestre de 2026, considerando a perspectiva de juros estável em nível elevado e as pressões inflacionárias cedendo, o time de gestão permanecerá atuando de forma mais conservadora e buscando manter o patamar de distribuição de rendimento do Fundo na média de R\$ 1,00/cota, 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: 31/12/2025. **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. **4** As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos.

INFORMAÇÕES GERAIS

Gestão e Estratégia



ARX Investimentos

R\$ 53 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\$ 345 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: 31/12/2025. ² Conforme avaliação da ARX Investimentos.

Palavra do Gestor

O segundo semestre de 2025 foi marcado pela desescalada de tensões tarifárias após elas atingirem seu pico. No início do semestre, o governo americano implementou inúmeras tarifas comerciais, com o Brasil virando alvo de uma sobretaxa de 50% em grande parte de sua pauta exportadora. Os motivos alegados na declaração do governo americano foram políticos, acusando o governo brasileiro de uma caça às bruxas ao ex-presidente Jair Bolsonaro. A tensão entre os dois países culminou com o ministro do STF, Alexandre de Moraes, sendo sancionado pelos Estados Unidos. Com o passar do tempo e com conversas entre as lideranças dos dois países, o conflito se atenuou. Diante do agravamento da inflação de itens afetados por tarifas nos EUA e a performance aquém do esperado dos republicanos nas eleições municipais, Donald Trump passou a se preocupar mais com os impactos eleitorais e econômicos de suas medidas. Assim, exceções às tarifas foram impostas, principalmente para produtos agrícolas, o que se provou como um alívio para o Brasil, que agora possui itens relevantes de sua pauta sendo isentos, como carne e café. As tensões entre China e Estados Unidos também se dissiparam, com ameaças tarifárias sendo postergadas para o futuro.

No plano econômico, a economia americana segue resiliente, principalmente por conta das cadeias ligadas a IA e do elevado consumo das parcelas com renda mais alta, apesar de já exibir um mercado de trabalho frágil. Já na China, a economia segue mostrando sintomas de desaceleração por conta de desafios estruturais, com as lideranças reforçando seus planos de reviver o consumo das famílias no último plano quinquenal.

No contexto interno, a atividade continuou em desaceleração gradual, efeito da política monetária restritiva, apesar dos dados de mercado de trabalho seguirem fortes. No âmbito inflacionário, as pressões amenizaram por conta do câmbio mais valorizado e da queda em preços de *commodities*, principalmente as agrícolas. A taxa Selic foi mantida em 15% ao longo do segundo semestre, e o mercado aguarda o início do corte de juros pelo Banco Central, que sinaliza precisar de mais indicações de arrefecimento econômico para realizar alguma movimentação. Esperamos que o início do ciclo de afrouxamento monetário ocorra no primeiro trimestre do ano, com orçamento de 300 pontos. Do lado fiscal, o governo continua recorrendo a medidas (parafiscais) que contornam o limite orçamentário para criar e ampliar programas, o que não permite uma maior desaceleração da economia. Além disso, no âmbito político, a relação do Executivo e Judiciário com o Congresso permanece conflituosa e permeada por desconfiança de lado a lado.

No setor imobiliário, vimos uma forte recuperação do IFIX, que fechou o mês de dezembro aos 3.775,31 pontos, máxima histórica do índice, representando uma variação de 3,14% em relação ao fechamento do mês anterior e 21,11% no acumulado do ano. Apesar da tendência positiva do índice, muitos fundos listados continuam apresentando cotas com descontos relevantes, o que representa uma oportunidade para investidores alocarem recurso. O segundo semestre também foi marcado por um volume recorde de emissões, com destaque para novembro, com o maior volume mensal registrado, de R\$ 13,8 bilhões. Considerando apenas as emissões encerradas até dezembro, os fundos imobiliários captaram R\$ 86,7 bilhões – um aumento de quase 40% em relação ao volume de R\$ 62,07 bilhões do ano anterior. Cabe destacar, porém, que o alto volume captado é decorrente de movimentos de (i) consolidação entre fundos e (ii) troca de ativos por cotas.

Por fim, o time de gestão enxerga que o setor imobiliário segue beneficiado, pois vemos as incorporadoras apresentando números resilientes, com bom ritmo de vendas e aumento de preços, assim como o setor de shoppings; no caso de lajes corporativas, o ano de 2025 foi positivo, com queda na vacância e aumento nos valores de aluguel, especialmente em imóveis AAA e regiões *premium* como a Faria Lima; o setor de galpões logísticos/industriais também apresentam níveis de vacância em mínima histórica e o valor do aluguel se encontra em trajetória positiva. Para o próximo semestre, com a probabilidade iminente de início do ciclo de queda da taxa de juros, há espaço para mantermos uma visão otimista (ainda que com certa cautela) para os fundos imobiliários, com chances de muitos voltarem a ser negociados em valores próximos ao patrimonial, ainda que não necessariamente se atinjam os mesmos níveis vistos pré-pandemia.

RESULTADO DO MÊS

Demonstrativo do Resultado Financeiro



Em sua última reunião do ano, o Copom (Comitê de Política Monetária) manteve a taxa Selic em 15% a.a., e sua ata apresentou elementos mais *dovish*, indicando que a maior parte dos dados econômicos já mostra que a política monetária está funcionando. Por outro lado, o relatório de política monetária de dezembro trouxe projeções mais *hawkish*, que levantaram questionamentos sobre quando a Selic começará a ser cortada. Em nosso cenário, há probabilidade de início de ciclo de cortes em março, com queda de 0,50%.

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. Ainda temos parte do caixa alocado de forma provisória em LCIs, que mantém o benefício de isenção de IR e são mais atrativos que os fundos de zeragem disponíveis no mercado.

Por fim, destacamos que será mantida a distribuição de, no mínimo, 95% do resultado semestral auferido a regime caixa.

	Out/25	Nov/25	Dez/25	Acumulado 2025	Dez/25 (R\$/Cota)
RECEITAS	605.646,78	699.536,73	879.085,86	9.668.212,75	1,219
Rendimento com CRI	517.114,62	648.305,80	814.194,31	8.890.539,97	1,129
Juros e Prêmio com CRI	486.210,01	504.516,99	421.953,09	6.783.344,88	0,585
Atualização Monetária dos CRI	30.904,61	143.788,80	392.241,21	2.107.195,09	0,544
Lucro/Prejuízo com Compra/Venda de CRI	-	-	-	75.364,64	-
Receita com LCI	65.160,67	11.433,76	13.384,80	242.903,44	0,019
Receita Renda Fixa	23.371,49	39.797,17	51.506,75	459.404,70	0,071
DESPESAS	-81.911,80	-88.007,73	-81.599,51	-1.004.379,70	-0,113
Taxa de Administração ¹	-78.006,57	-77.874,82	-77.868,02	-924.268,32	-0,108
Custos CETIP, B3 e CVM	-3.483,96	-3.533,94	-3.309,13	-38.291,25	-0,005
Outras Despesas	-421,27	-6.598,97	-422,36	-41.820,13	-0,001
RESULTADO LÍQUIDO	523.734,98	611.529,00	797.486,35	8.663.833,05	1,106
Reservas Utilizadas	197.397,02	109.603,00	-	-	-
Distribuição Efetiva	721.132,00	721.132,00	721.132,00	8.523.780,24	1,000
Resultado Acumulado	341.938,18	232.335,18	308.689,53	-	0,428
Quantidade de Cotas	721.132	721.132	721.132	-	
Distribuição por Cotas ARXC11 (R\$)	1,00	1,00	1,00	11,82	
Distribuição por Cota (%) ²	1,00%	1,00%	1,00%	11,82%	

Data-base: 31/12/2025. **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	Agibank	Vert	125ª/2ª	24C2144589	6,68	CDI +	2,85%	mar/34	4,63	Corporativo	Bancos	Tática	9,61%
2	FGR Genebra	Canal	100ª/1ª	24E2453531	6,67	IPCA	9,00%	jun/41	8,77	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Core	9,59%
3	BTS Cogna (NJ)	Virgo	161ª/1ª	24H1453794	6,21	IPCA	9,30%	jan/34	3,55	Corporativo	Educação	Core	8,93%
4	HDOF Haddock	Virgo	29ª/2ª	22K0016415	5,99	IPCA	8,75%	dez/32	3,13	Corporativo	Incorporação	Core	8,61%
5	Martini Meats	Vert	67ª/1ª	22F0930128	5,94	IPCA	9,57%	mar/34	4,21	Corporativo	Logística	Core	8,55%
6	PGE	Bari	11ª/1ª	22J0070697	5,40	IPCA	8,00%	jul/36	4,49	Corporativo	Geração Distribuída	Core	7,77%
7	BTS Estácio (Technion)	Virgo	68ª/1ª	23B0475829	5,10	IPCA	9,00%	jan/35	5,64	Corporativo	Educação	Core	7,34%
8	Cooperativa Lar	Habitasec	17ª/1ª	22L1258273	4,80	IPCA	9,04%	dez/34	3,84	Corporativo	Agropecuário	Core	6,91%
9	Ed. Senado	Opea	557ª/1ª	25L2867995	3,23	CDI +	1,55%	dez/26	0,94	Corporativo	Energia	Tática	4,65%
10	Reserva da Mata	Travessia	24ª/1ª	22L1211468	2,67	IPCA	10,50%	ago/37	7,51	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Tática	3,84%
11	Tenda	Opea	513ª/1ª	25J5351986	2,05	CDI +	1,05%	out/30	3,53	Corporativo	Incorporação	Core	2,95%
12	Toledo Ferrari	Opea	398ª/1ª	25A0013328	1,81	CDI +	2,60%	jan/35	3,35	Corporativo	Laje Corporativa	Core	2,61%
13	Emcash	Opea	434ª/1ª	25D3788059	1,22	IPCA	12,00%	out/30	2,05	Pulverizado	Incorporação	Core	1,76%
14	HDOF Cônego II	Província	118ª/1ª	25H3653543	1,12	CDI +	3,00%	ago/29	2,73	Pulverizado	Incorporação	Core	1,62%
15	Cogna	Opea	49ª/2ª	22E1321749	1,05	IPCA	8,65%	jul/29	2,62	Corporativo	Educação	Core	1,51%
16	Supreme	Leverage	11ª/3ª	24E2495083	0,51	CDI +	2,00%	jan/28	1,75	Pulverizado	Incorporação	Core	0,74%
17	Emcash	Opea	434ª/2ª	25D3788203	0,41	IPCA	12,00%	dez/30	-	Pulverizado	Incorporação	Core	0,59%
18	BPGM (Brookfield)	Opea	375ª/1ª	24L2680288	0,18	CDI +	1,44%	dez/29	3,03	Pulverizado	Residencial	Core	0,25%
19	LCI	Banco Inter	-	-	1,17	% do CDI	98,00%						1,68%
20	Caixa		-	-	7,29								10,49%
TOTAL					69,51				4,47				

Data-base: 31/12/2025. Nota: todas as operações foram detalhadas a partir da [página 12](#).

PORTFÓLIO DO FUNDO



Visão Geral do Portfólio

Gráfico 1: Taxa Média e Distribuição por Indexador

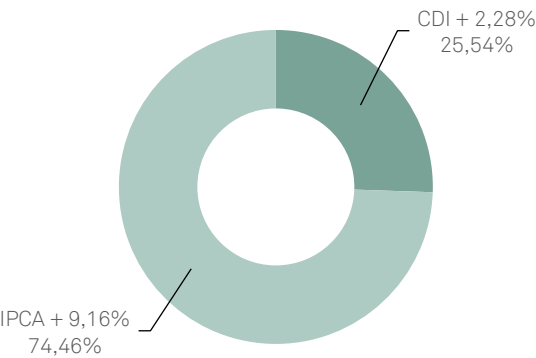
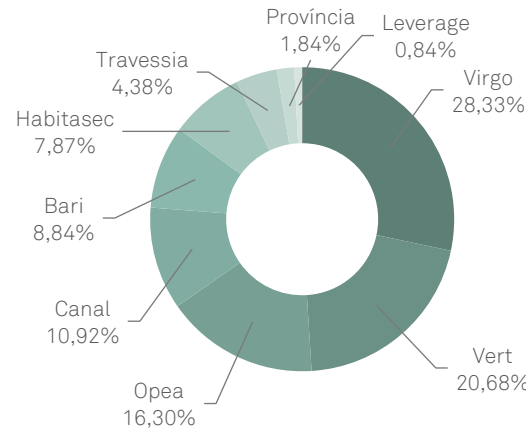


Gráfico 2: Distribuição por Securitizadora



Distribuição das Garantias

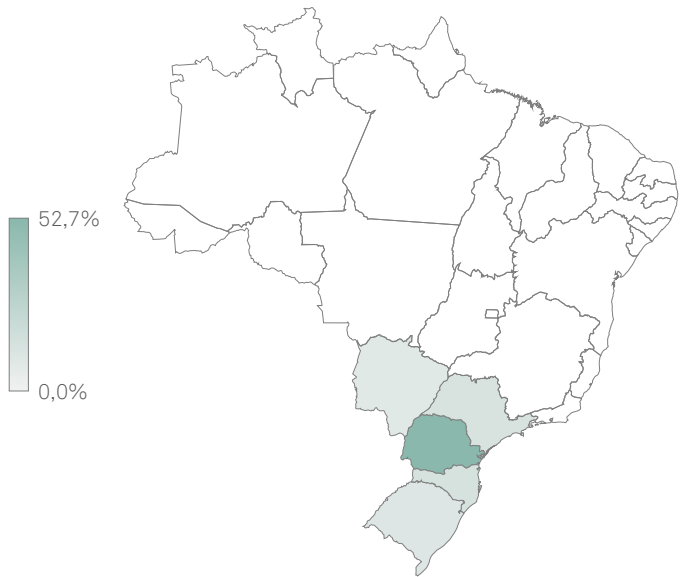


Gráfico 3: Distribuição por Segmentos

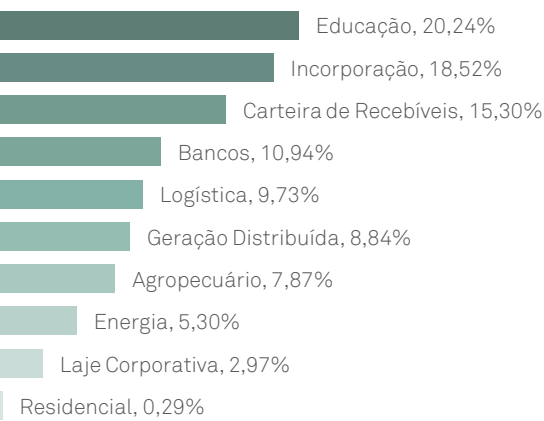
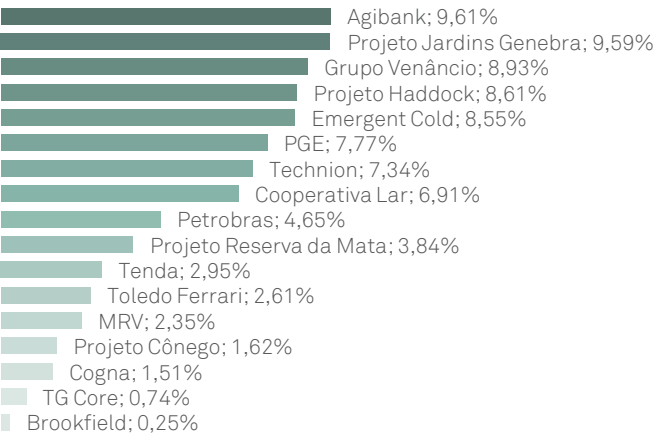


Gráfico 4: Concentração por Grupo Econômico



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.

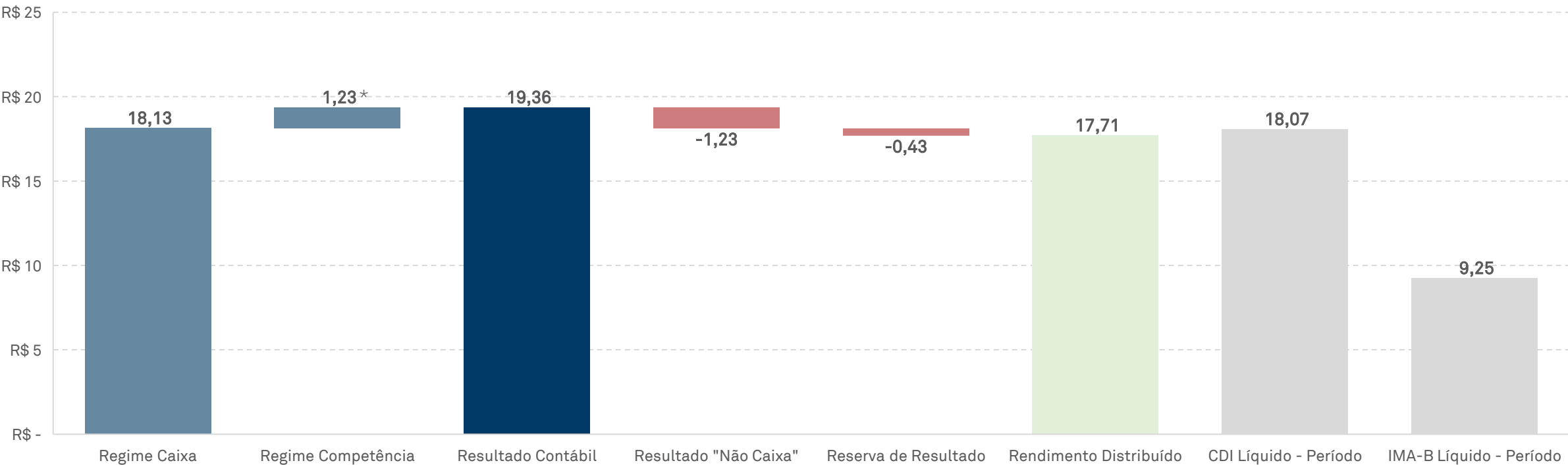
RESULTADO CONTÁBIL



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: 31/12/2025. *Nota: A coluna “Regime Competência” considera R\$0,33/cota referente à inflação acumulada, conforme apresentada na página [Análise do Resultado](#), além do *accrual* natural das operações do Fundo (contabilizado desde o dia de pagamento da PMT de cada uma delas até o fechamento do mês).

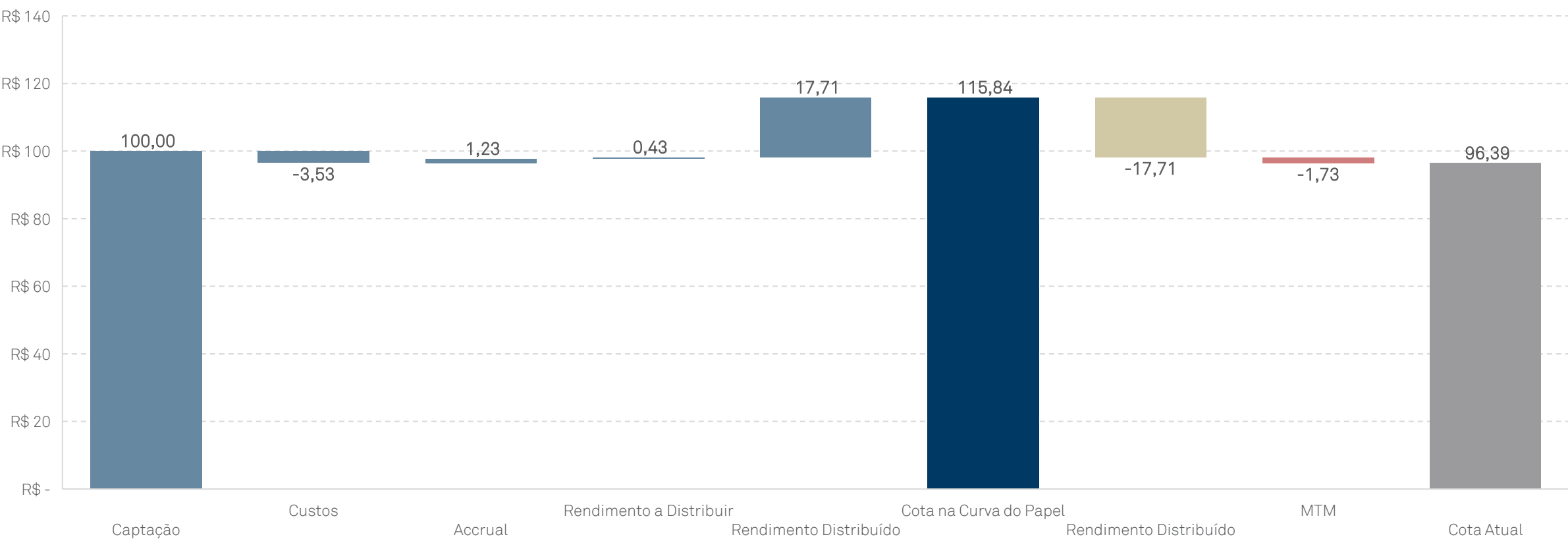
COTA PATRIMONIAL



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 da cota patrimonial, trazemos abaixo a abertura dos custos e impactos da “Marcação a Mercado” (MTM) – precificação a mercado de cada CRI feita pelo administrador fiduciário. O ARXC11 possui uma carteira composta por muitos CRIs em IPCA+ e, desde o início do Fundo, observamos uma abertura da curva de juros (conforme detalhado no Resultado do Mês).

Na prática, conseguimos enxergar que o ARXC11 teve início com um PL de R\$ 100,00/cota e, ao longo dos últimos meses, foi impactado pelos custos da oferta (- R\$ 3,53/cota), pelo resultado “*accrual*” (+ R\$ 1,23/cota) e pelos rendimentos, a distribuir e distribuídos (+ R\$ 0,43/cota e + R\$ 17,71/cota, respectivamente), resultando em uma cota na curva de R\$ 115,84. A partir desse valor, se descontarmos o que já foi distribuído (- R\$ 17,71/cota) e o impacto da MTM (- R\$ 1,73/cota), chegamos ao valor atual da cota patrimonial, de R\$ 96,39.



Data-base: 31/12/2025

ANÁLISE DO RESULTADO

Análise de Sensibilidade

	Cota (R\$)	Desconto	75% da Carteira		25% da Carteira	
			Yield (Infl.+)	Spread (NTNB+)	Taxa (CDI+)	DY
Cota Patrimonial	92,64	-3,89%	10,47%	2,73%	2,75%	13,75%
	93,39	-3,11%	10,35%	2,61%	2,69%	13,63%
	94,14	-2,33%	10,23%	2,49%	2,63%	13,52%
	94,89	-1,56%	10,11%	2,37%	2,57%	13,41%
	95,64	-0,78%	9,99%	2,25%	2,51%	13,29%
	96,39	0,00%	9,87%	2,13%	2,45%	13,18%
	97,14	0,78%	9,75%	2,01%	2,39%	13,08%
	97,89	1,56%	9,63%	1,89%	2,33%	12,97%
	98,64	2,33%	9,51%	1,77%	2,27%	12,87%
	99,39	3,11%	9,39%	1,66%	2,21%	12,76%
Cota Accrual	100,14	3,89%	9,27%	1,54%	2,15%	12,66%
	98,13	1,81%	9,59%	1,86%	2,31%	12,94%

A tabela acima traz uma análise de sensibilidade com base na cota do ARXC11 no fechamento do mês e possíveis pontos de entrada para o investidor. Dessa forma, é possível visualizar o retorno teórico em diferentes cenários de cotação, considerando a taxa média da carteira do Fundo¹.

De forma simplificada, ao adquirir a cota no preço de R\$ 96,39, o cliente estará carregando uma carteira com, aproximadamente, 75% alocados em Inflação + 9,87% e 25% em CDI + 2,45%, resultando em um DY anualizado de 13,18%.

Marcação a Mercado

#	CRI	Saldo Curva (R\$ mi)	Saldo MTM (R\$ mi)	Impacto (R\$/cota)
1	FGR Genebra	6,62	6,67	0,06
2	HDOF Haddock	6,12	5,99	-0,18
3	PGE	5,72	5,40	-0,44
4	Agibank	6,79	6,68	-0,15
5	BTS Estácio (Technion)	5,42	5,10	-0,44
6	Cooperativa Lar	4,85	4,80	-0,07
7	Reserva da Mata	2,79	2,67	-0,16
8	BTS Cogna (NJ)	6,24	6,21	-0,05
9	Martini Meats	6,18	5,94	-0,34
10	Cogna	1,06	1,05	-0,02
11	Ed. Senado	3,25	3,23	-0,02
12	Emcash	1,62	1,63	0,02
13	Toledo Ferrari	1,79	1,81	0,03
14	HDOF Cônego II	1,12	1,12	0,00
15	BPGM (Brookfield)	0,18	0,18	0,00
16	Supreme	0,50	0,51	0,01
17	Tenda	2,05	2,05	0,00
TOTAL		62,30	61,05	-1,73

Com intuito de aumentar a transparência das informações da carteira, detalhamos o impacto da marcação a mercado em cada operação.

#	CRI	Inflação Acumulada (R\$)	R\$/cota
1	Martini Meats	127.183	0,17
2	FGR	113.390	0,16
TOTAL		240.573	0,33

Por fim, a tabela ao lado indica quais são as operações em que temos inflação acumulada (ou seja, que ainda não virou caixa para ser distribuído).

Data-base: 31/12/2025. **1** A análise considera que, no decorrer do tempo, o valor da cota a mercado e o valor da cota patrimonial tendem a convergir, corrigindo o desconto. Sendo assim, a coluna “Yield (Infl. +)” representa o quanto o investidor receberia em rendimentos e correção do desconto somados. **Nota:** As expectativas de *dividend yield* ou de rentabilidade mencionadas não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco.

ANÁLISE DO RESULTADO



Comparação – NTN-B 2030

Para facilitar a análise das informações trazidas nas páginas anteriores, preparamos uma tabela comparativa com a NTN-B 2030, que utilizamos como referência por ter uma *duration* próxima (3,96) à *duration* média do Fundo (4,47).

Os três primeiros meses (destacados em verde claro) representam o período de alocação de recursos após a oferta, de modo que não devem ser tomados como parâmetro para fins dessa análise pois o portfólio passou por mudanças. Nos meses seguintes, é possível observar a variação da NTN-B 2030 e os impactos dessa variação na rentabilidade do papel. Vale destacar que essa rentabilidade considera como premissa o reinvestimento dos cupons. Na coluna seguinte, apresentamos a rentabilidade do Fundo no mesmo período, considerando o reinvestimento dos rendimentos distribuídos – e vale destacar que o Fundo é isento de IR, então para fins de comparação, a diferença entre as rentabilidades seria ainda maior.

Mês	NTN-B 2030				ARXC11
	Taxa - Abertura	Taxa - Fechamento	Variação da Taxa	Rentabilidade	Rentabilidade
jun/24	6,20%	6,46%	0,26%	-0,51%	-1,71%
jul/24	6,46%	6,26%	-0,20%	1,78%	3,48%
ago/24	6,26%	6,26%	0,00%	0,70%	0,12%
set/24	6,26%	6,53%	0,27%	-0,54%	-0,26%
out/24	6,53%	6,86%	0,34%	-0,45%	0,03%
nov/24	6,86%	7,12%	0,26%	-0,26%	-0,66%
dez/24	7,12%	7,75%	0,63%	-1,63%	-1,87%
jan/25	7,75%	7,70%	-0,06%	1,24%	2,49%
fev/25	7,70%	7,90%	0,20%	0,41%	0,33%
mar/25	7,90%	7,88%	-0,02%	1,59%	1,43%
abr/25	7,88%	7,45%	-0,42%	2,91%	3,47%
mai/25	7,45%	7,51%	0,06%	0,77%	1,24%
jun/25	7,51%	7,50%	-0,01%	0,80%	1,13%
jul/25	7,50%	7,93%	0,44%	-0,71%	0,14%
ago/25	7,93%	7,79%	-0,14%	1,18%	1,36%
set/25	7,79%	7,91%	0,12%	0,40%	0,84%
out/25	7,91%	7,91%	0,00%	0,99%	1,03%
nov/25	7,91%	7,68%	-0,23%	1,56%	1,43%
dez/25	7,68%	7,74%	0,06%	0,70%	-0,22%
TOTAL	6,20%	7,74%	1,54%	11,40%	14,53%

Data-base: 31/12/2025. Nota: As expectativas de *dividend yield* ou de rentabilidade mencionadas não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Agibank

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,68 mm	9,61%	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: [AA-\(bra\)](#) emitido em outubro/2025, perspectiva estável (*upgrade* versus o *rating* anterior, que era A+(bra));
- (ii) Moody's: [AA-.br](#) emitido em abril/2025, perspectiva estável (mais um *upgrade* versus o *rating* anterior, que era brA+); e
- (iii) S&P: [brAA-](#) emitido em novembro/2025, perspectiva estável (*upgrade* versus o *rating* anterior, que era brA+).

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 é um dos grandes destaques em crédito consignado para a baixa renda. No final de 2024 houve a entrada da Lumina Capital Management, que avaliou o Agibank em cerca de R\$ 9,3 bilhões¹, como acionista minoritária, o que fortaleceu a capitalização do banco. Além disso, o Agibank também ampliou suas fontes de captação, com a obtenção de linhas de funding com bancos estrangeiros e agências multilaterais. Até o final do 3T2025, já aumentou sua carteira para 6,4 milhões de clientes ativos e R\$ 34 bilhões de ativos totais, comprovando que o Agibank se encontra em ótimo momento histórico, demonstrando muita resiliência em seus resultados. No segundo semestre, houve a suspensão pontual no pagamento de novos benefícios pelo INSS, sem impactar repasses já existentes – a suspensão foi revogada em novembro/2025 e não afetou a originação durante o período, dado que o banco continuou crescendo por meio da aquisição da carteira de terceiros.

Consideramos esta operação uma alocação tática para gestão de caixa do Fundo, e por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação.



Data-base: 31/12/2025. **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 Fonte: [RI Agibank](#).

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI FGR – Jardins Genebra

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,67 mm	9,59%	IPCA + 9,00%	75%	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, atualmente com R\$ 4 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 mais de 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 momento, foram lançados mais de 44 condomínios 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.



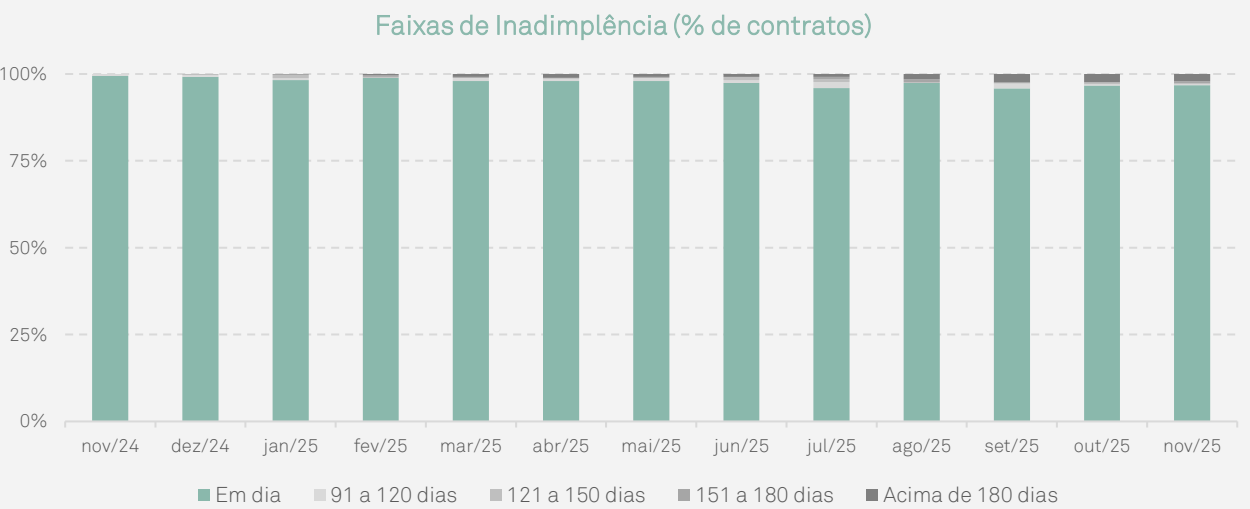
Data-base: 31/12/2025. **Fonte:** ARX Investimentos. **Nota:** AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras.

PORTFÓLIO DO FUNDO

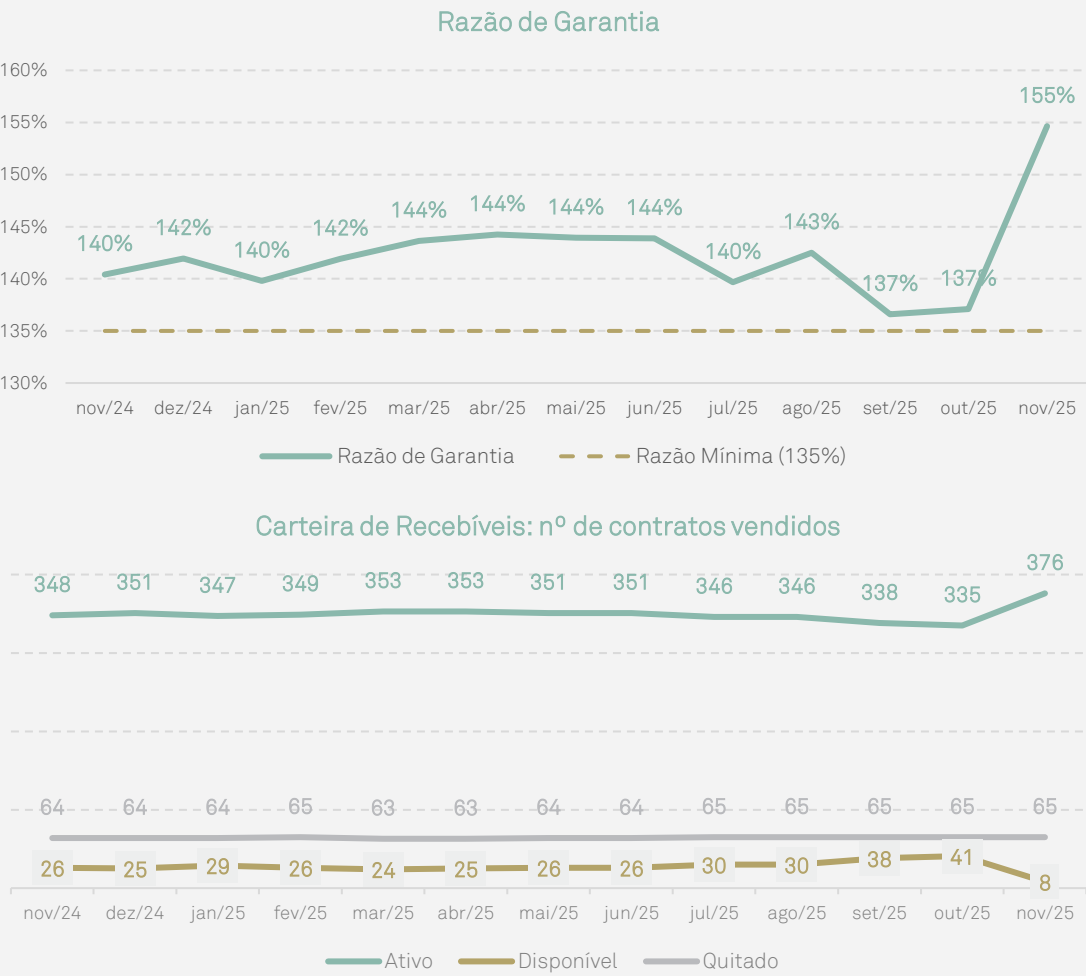
CRI FGR – Jardins Genebra

Comentários da Gestão | Para essa operação, foi cedida em garantia a carteira do empreendimento Jardins Genebra, um dos grandes sucessos da companhia: mais de 98% do condomínio já está vendido, com nível de inadimplência próximo a 3% e carteira de clientes pouco concentrada.

Mensalmente, a FGR deve apresentar um índice de cobertura de, no mínimo, 135%, e a operação vem cumprindo esse *covenant* ao longo de todo o segundo semestre de 2025. Por fim, cabe pontuar que esse percentual poderia ser reduzido para 125% caso a empresa conseguisse 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, prazo esse que foi encerrado em novembro/2025.



O gráfico de Faixas de Inadimplência considera apenas os contratos das unidades vendidas. A título de exemplo, em nov/25 temos 376 contratos ativos, dos quais apenas 8 contratos estão com atraso superior a 90 dias.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BTS Cogna (NJ)

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,21 mm	8,93%	IPCA + 9,30%	64%	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\$ 350 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+\(bra\)](#), reafirmado pela Fitch, em maio/2025.

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 exposto no [CRI Cogna](#), a Cogna tem reportado números cada vez mais saudáveis e em linha com as expectativas de mercado, e continua sendo um dos maiores 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.

Data-base: 31/12/2025. **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 HD0F Haddock

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,99 mm	8,61%	IPCA + 8,75%	38%	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\$ 29,3 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 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.



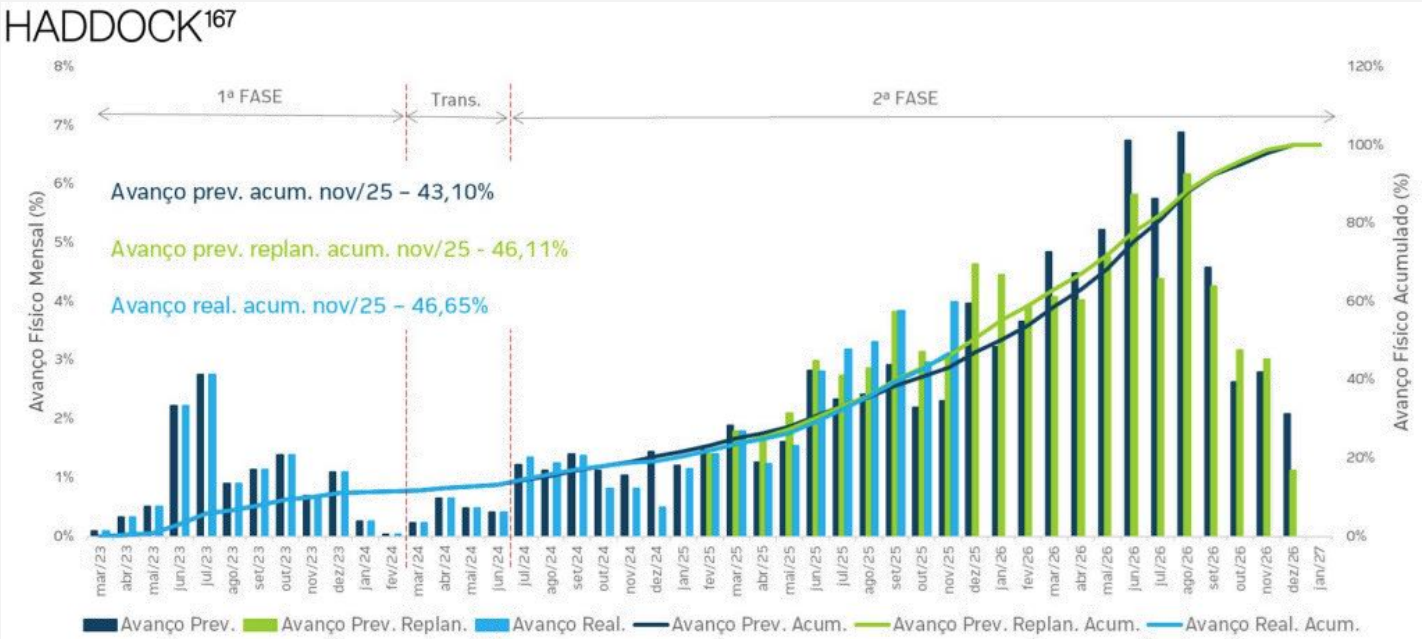
PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HDOF Haddock



Comentários da Gestão | Ao longo do segundo semestre de 2025, as obras referentes à estrutura avançaram até o 25º pavimento, enquanto as vedações, instalações elétricas, hidráulicas e de incêndio avançam principalmente nos pavimentos das unidades residenciais. Desde julho/2025, a construtora está atuando na montagem das muretas pré-moldadas da fachada, tendo concluído entre o 2º e 13º pavimentos e avançado preliminarmente até o 17º pavimento. Até o mês de novembro/2025 a obra atingiu o avanço físico acumulado de 46,65%. O cronograma está relativamente avançado, com o início das instalações de caixilhos e elevadores ainda em dezembro, e previsão de início da montagem das escadas metálicas prevista para o mês de janeiro/2026.

Em relação à venda das unidades residenciais do projeto, iniciada em dezembro de 2024 após o Registro de Incorporação, com um total de 32% de vendas ao final do mês de setembro.



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	EM ANDAMENTO
OUTROS ELEMENTOS DE FACHADA	17/10/2026	PROGRAMADO
AVCB (PROTOCOLO)	04/01/2027	PROGRAMADO
HABITE-SE (PROTOCOLO)	24/10/2026	PROGRAMADO
ENTREGA DEFINITIVA	12/11/2026	PROGRAMADO

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Martini Meat

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,94 mm	8,55%	IPCA + 9,57%	54%	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\$ 169 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. Cabe destacar que houve um período com amortização mensal, que ocorreu de julho/2023 até março/2024, quando passou a se aplicar um 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.

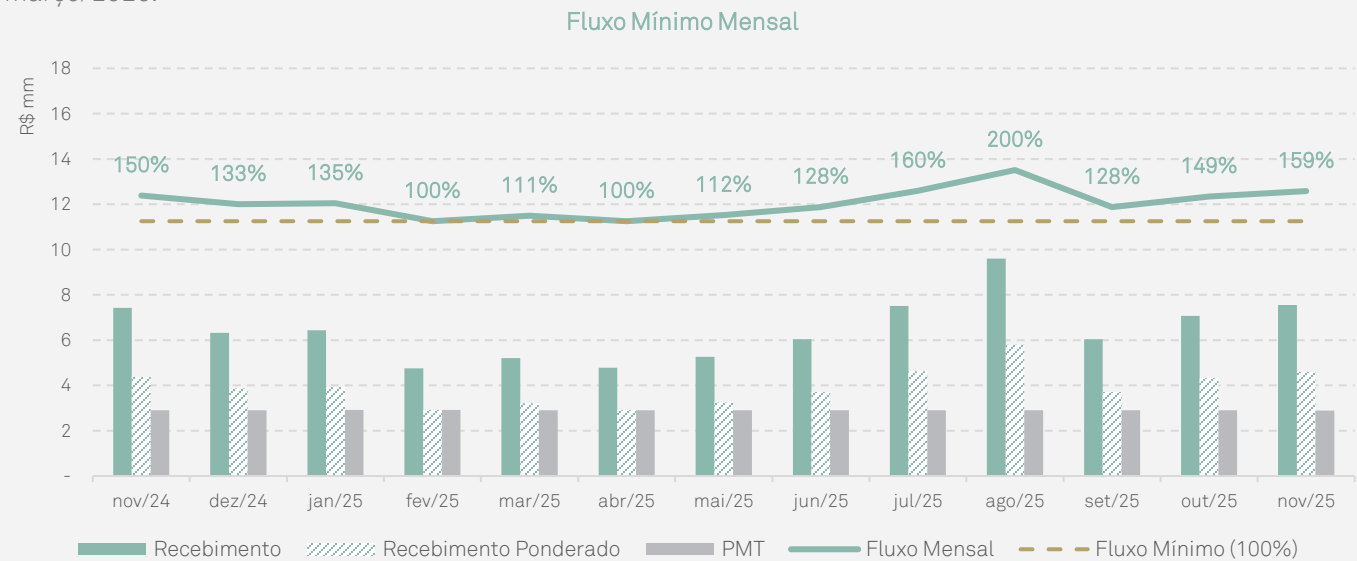


PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Martini Meat

Comentários da Gestão | Conforme previsto na reestruturação ocorrida em [janeiro/2024](#), desde março/2025 até março/2026 a operação conta com uma amortização extraordinária obrigatória equivalente à atualização do IPCA. Em dezembro/2024, a Martini Meat procurou seus credores para pedir um *waiver* prévio com relação ao *covenant* de EBITDA/Despesas Financeiras Líquidas, que deveria ser igual ou superior a 1,35, apesar de ainda não ter divulgado seus números auditados para verificação na época. 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. Em abril, recebemos as demonstrações financeiras, e a empresa estava adimplente com todos os *covenants* da operação.

Ao longo de 2025, não houve novas solicitações de *waiver* e a previsão de envio das demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 2025, para monitoramento dos *covenants*, é até o final de março/2026.



Data-base: 31/12/2025. Fonte: ARX Investimentos.

Imóvel	Março/2022	Junho/2023	Junho/2024	Junho/2025
Itajaí/SC	R\$ 69,3 MM	R\$ 76 MM	R\$ 80,8 MM	R\$ 87 MM
Paranaguá/PR	R\$ 129,1 MM	R\$ 140,9 MM	R\$ 149,4 MM	R\$ 153,9 MM
Rio Grande/RS	R\$ 49,9 MM	R\$ 56,2 MM	R\$ 60 MM	R\$ 63,6 MM
TOTAL	R\$ 248,3 MM	R\$ 273,1 MM	R\$ 290,2 MM	R\$ 304,5 MM

Razão de Garantia Imóveis = 1,80

COVENANTS		
Fluxo Mínimo Mensal: 100% da PMT, conforme fórmula	✓	112%
Razão de Garantia Imóveis: 1,4	✓	(tabela acima)
Dívida Bancária Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,5	✓	2,96
EBITDA/Despesas Financeiras Líquidas: igual ou superior a 1,35	✓	1,46
Caixa e Equivalentes: igual ou superior a R\$ 6MM	✓	R\$ 71 MM

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI PGE

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,40 mm	7,77%	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 um risco Telefônica, *rating* [AAA\(bra\)](#) pela Fitch atribuído em maio/2025.

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\$ 42,6 milhões). Além disso, temos a AFP da PGE Cascata, seguros operacionais, fundo de reserva (3 PMT) bem como *covenants* adequados. 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* [BBB+sf\(bra\)](#), emitido pela Fitch em outubro/2025. A devedora Telefônica Brasil S.A. possui *rating* [AAA\(bra\)](#) reafirmado pela Fitch em maio/2025.

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

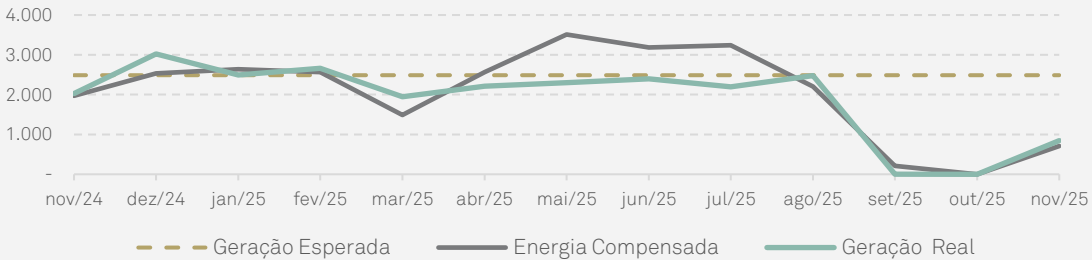


Comentários da Gestão | A PGE foi constituída para exploração do potencial hidráulico por meio de CGHs no sistema Cantareira, que é o maior da região metropolitana de São Paulo, responsável pelo abastecimento de aproximadamente 46% de sua população. A PGE tem como sócias a Sabesp (uma das maiores empresas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

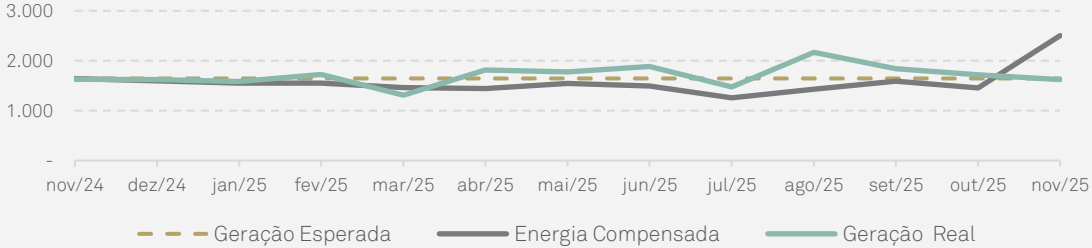
A CGH Guaraú está em funcionamento desde março/23, tendo atingido mais de 80% do seu potencial de geração nos primeiros meses e dando início à vigência dos contratos com a Telefônica. Só a produção da CGH Guaraú já seria suficiente para pagamento de grande parte da operação, e agora com as duas CGHs 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 em setembro e outubro, pois houve uma pausa na operação para manutenção das máquinas), o que deixa o time de gestão confortável com a modelagem realizada. 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.

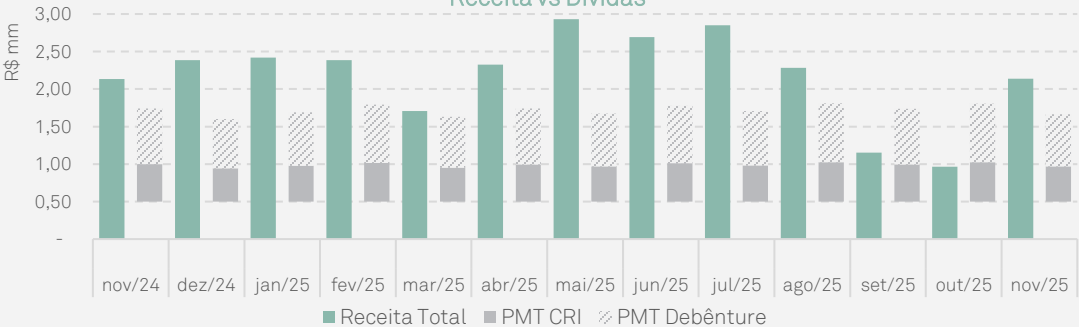
Geração de Energia (MWh) - CGH Guaraú



Geração de Energia (MWh) - CGH Cascata



Receita vs Dívidas



Data-base: 31/12/2025. Fonte: ARX Investimentos.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BTS Estácio (Technion)

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,10 mm	7,34%	IPCA + 9,00%	50%	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 outubro/2025.

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 continua crescendo, porém de forma gradual, focada mais em rentabilidade e geração de caixa ao invés do puro aumento da base de alunos – assim como outros *players* do setor, entenderam que é mais interessante melhorar o perfil de crédito dos alunos na base existente, do que crescer abruptamente. O segmento *premium* continua sendo destaque e a YDUQS apresentou uma melhora operacional acompanhada por maior eficiência em custos e despesas operacionais, resultando em melhores margens e um maior retorno ao acionista, mesmo com um patamar de juros bem elevado e uma alavancagem estável.

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



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Cooperativa Lar

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,80 mm	6,91%	IPCA + 9,04%	66%	AFI e FD	Dezembro/2034

Descrição | Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Cooperativa Lar, uma das maiores cooperativas do agronegócio 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 (reafirmado em agosto/2025), com perspectiva estável e a devedora, por sua vez, possui *rating* [A\(bra\)](#), com perspectiva estável, refletindo a a adequada diversificação de produtos e a moderada escala da cooperativa.

Comentários da Gestão | O segundo semestre de 2025 foi marcado por eventos climáticos extremos na região Sul do país, mas a Cooperativa Lar reportou que não ocorreram quaisquer impactos estruturais ou financeiros em suas operações e que está monitorando a situação de forma contínua, permanecendo atenta a qualquer eventual ocorrência que possa alterar esse cenário. Destacamos que, com relação à aplicação de tarifas comerciais pelos Estados Unidos, houve baixo impacto no nível de exportações da cooperativa, e em novembro/2025, os Estados Unidos anunciaram a isenção para alguns produtos agrícolas, incluindo para insumos. A Cooperativa Lar continua se destacando em comparação a seus peers 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.

As demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 2025 ainda não foram disponibilizadas, com previsão de entrega entre os meses de março e abril. Apresentamos ao lado a relação dos *covenants* devidamente verificados e cumpridos, e no próximo relatório semestral, incluiremos os dados de 2025.



COVENANTS		2021	2022	2023	2024
Liquidez Corrente: igual ou superior a 1,10	✓	1,32	1,36	1,63	1,54
Índice de Solvência: igual ou superior a 18%	✓	21%	23%	25%	28%
Cobertura de Juros: igual ou superior a 1,50	✓	3,48	2,05	2,27	2,98
Dívida Líquida/PL: igual ou inferior a 2,5	✓	1,97	1,85	1,62	1,41

Data-base: 31/12/2025. **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 Ed. Senado

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 3,23 mm	4,65%	CDI + 1,55%	N/A	FD	Dezembro/2026

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 abril/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, considerando a cessão dos créditos do contrato de locação, o CRI conta com o fluxo do aluguel a ser pago pela Petrobras, a maior empresa de Exploração e Produção (E&P) de petróleo e gás natural da América Latina. A companhia é uma das principais corporações do Brasil, apresentando o maior *market cap* do país e uma robusta saúde financeira, e em decorrência desses fatores, usufrui de um acesso amplo e privilegiado 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 Reserva da Mata

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,67 mm	3,84%	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).

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\$ 14 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\$ 4,8 milhões) e do VGV do estoque (são R\$ 14 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 60%.

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

Comentários da Gestão | Ao longo do primeiro semestre de 2025, o ritmo de vendas não melhorou, 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.



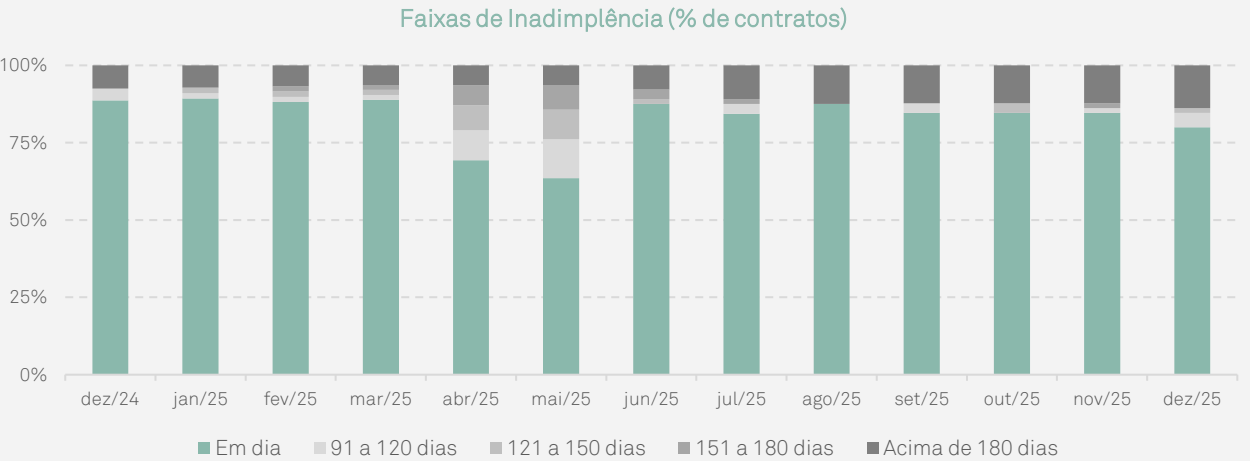
PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Reserva da Mata

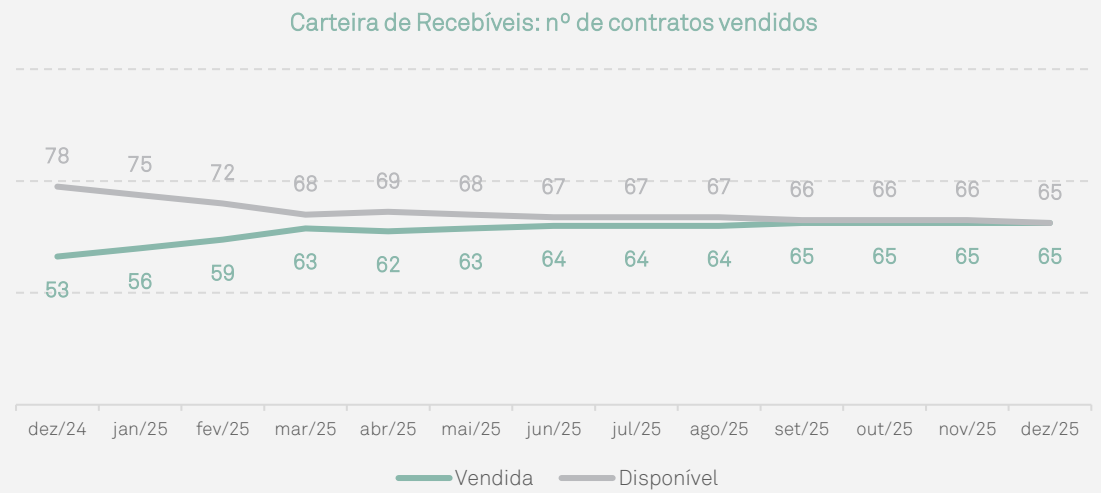
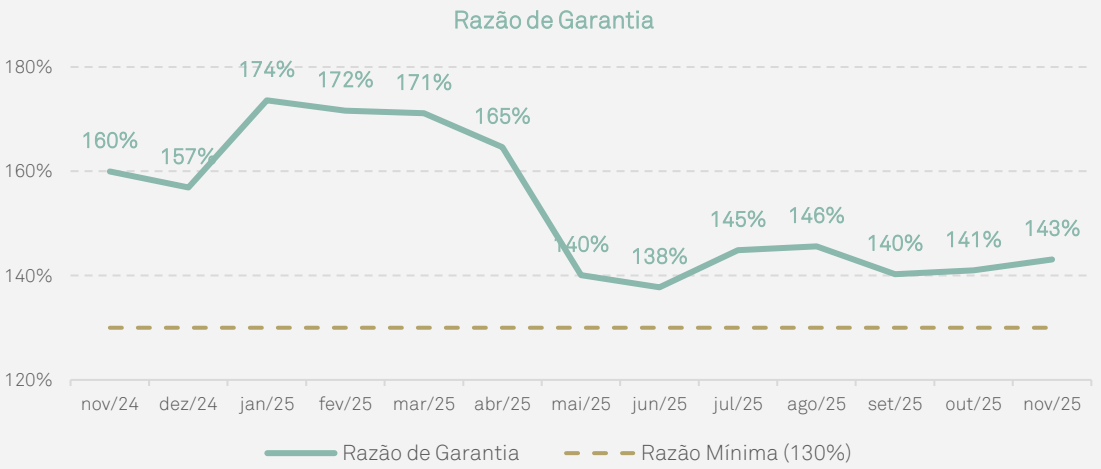
Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis do empreendimento se deteriorou ao longo do ano de 2024, e se manteve em patamar estável no último semestre de 2025. Houve uma melhora dos níveis de inadimplência nos primeiros meses do ano, com aumento pontual nos meses de abril e maio, e os casos mais preocupantes foram devidamente tratados na cobrança, sem novos distratos. Além disso, o número de vendas sofreu uma variação mínima. 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%.

Em paralelo, a Lotes&Cia tem buscado parcerias com novos corretores para ajudar a impulsionar as vendas e investidores para impulsionar a construção e locação de casas, porém ainda sem reflexo na operação. Permanecemos monitorando a carteira de perto, em contato constante com o time da empresa para ter atualizações 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 Tenda

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,05 mm	2,95%	CDI + 1,05%	N/A	FD	Outubro/2030

Descrição | CRI com lastro em debêntures emitidas pela Construtora Tenda, que possui mais de 55 anos de história e é uma das principais construtoras e incorporadoras do país. Presente em 8 regiões metropolitanas, com um modelo de negócio ancorado na abordagem industrial *on-site* e *off-site* (Alea), a Tenda é um dos maiores parceiros do Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), que oferece subsídios e taxas de juros reduzidas para ampliar o acesso a aquisição de moradias populares. O CRI possui uma estrutura *clean* (sem garantias), e conta com Fundo de Reserva (valor mínimo de R\$ 70 mil).

Garantias | *Clean*.

Rating | A emissão possui *rating* [brA+\(sf\)](#) afirmado pela S&P em outubro/2025 e a Construtora Tenda possui *rating* [brA+](#), com perspectiva estável pela S&P, em julho/2025. Há obrigação de manutenção desse patamar de *rating* durante todo o prazo da emissão.

Comentários da Gestão | O CRI possui uma estrutura *clean* de garantias, e, do ponto de vista do risco de crédito, a Tenda é uma das maiores companhias do setor atualmente. A empresa vem apresentando resultados operacionais sólidos, e se beneficia das recentes alterações no programa MCMV, com cerca de 83% das vendas brutas no 3T2025 sendo decorrentes das faixas 1 e 2. Atualmente, a Tenda está gerando receita líquida em nível recorde, e se mostra focada na redução de seu nível de alavancagem. Apresentou um VGV de R\$ 5,193 bilhões em lançamentos acumulados até o 3T2025 e possui um *landbank* estimado em R\$ 26,192 bilhões, garantindo uma base sólida para o crescimento da companhia e a expansão dos volumes de lançamentos.

Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação. A partir do próximo relatório semestral, apresentaremos o acompanhamento do Índice de Alavancagem Corporativa (<15%) da companhia, que encerrou o 3T2025 em -15% e deverá ser monitorado trimestralmente após cada resultado.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Toledo Ferrari

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,81 mm	2,61%	CDI + 2,60%	74%	Aval, AFI, CF, FR e FD	Janeiro/2035

Descrição | CRI lastreado em nota comercial emitida pela Toledo Ferrari Patrimonial S.A., *holding* do grupo Toledo Ferrari, que atua no setor de construção e incorporação há mais de 20 anos, com foco em empreendimentos residenciais e comerciais de médio-alto e alto padrão, além de *malls* e hotéis. A Toledo Ferrari já entregou mais de 100 edifícios, totalizando cerca de 3 milhões de m² construídos. Os recursos foram captados para atender as necessidades de capital de giro do grupo em outros projetos em desenvolvimento.

Garantias | O CRI conta com a cessão fiduciária do aluguel devido pelo Banco C6 S.A., em valor aproximado de R\$ 250 mil. Também foi dada a alienação fiduciária do 2º e 6º andares do Edifício Icon, que são ocupados pelo banco atualmente, avaliados em R\$ 41,5 milhões pela CBRE em maio/2024. O Edifício Icon teve suas obras concluídas em 2017, e foi locado em sua totalidade para o Banco C6 em 2018 (prédio monousuário), no bairro dos Jardins, região nobre em São Paulo/SP. Além disso, a operação conta com o aval da incorporadora e dos sócios na PF, fundo de reserva com 2 PMT e um fundo de despesas.

Rating | A emissão e a Toledo Ferrari não possuem *rating*. O Banco C6 teve um *upgrade* em seu *rating*, para [A+\(bra\)](#) atribuído pela Fitch em outubro/2025, com perspectiva estável.

Comentários da Gestão | Trata-se de uma operação com garantias robustas, com obrigação de manter um LTV máximo de 75%. O imóvel dado em alienação fiduciária é extremamente bem localizado, com um locatário de renome. Com relação ao Banco C6, temos observado uma melhora consistente nos resultados, especialmente diante da maturação das carteiras de crédito consignado e veículos, que representam mais da metade da carteira total do banco. O JP Morgan segue contribuindo com forte alinhamento institucional, reforçando a governança e o gerenciamento de risco do banco, além de facilitar o acesso a soluções de câmbio, derivativos e *comex*. O *guidance* do C6 continua voltado para o crescimento, e apesar do risco continuar sendo a velocidade de crescimento do banco bem como sua contínua entrada em novas frentes de negócios, com carteiras maturadas e lucrativas, o C6 é capaz de retroalimentar seu capital e reduzir assim o risco dessas novas empreitadas.

Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação. A partir da apresentação de novos laudos de avaliação (previsão em janeiro/2027) do imóvel, apresentaremos a evolução do LTV.



Data-base: 31/12/2025. **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 Emcash

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,22 mm	1,76%	IPCA + 12,00%	N/A	CF, FR e FD	Outubro/2030

Descrição | CRI lastreado em CCBs endossadas pela Emcash e devidas por pessoas físicas e jurídicas para financiamento de imóveis (pro soluto) incorporados pela MRV. Essas parcelas são relativas ao percentual da diferença não abarcada pela Caixa Econômica Federal via MCMV ou SBPE, e que são financiadas via Emcash.

Garantias | O CRI possui um fundo de reserva constituído com 6,85% do valor da emissão, proporcional às integralizações, para cobrir descumprimentos ao Limite de Inadimplência da Carteira (20,5%) e coobrigação da MRV em caso de distratos. Além disso, desde outubro/2025, o CRI Sênior passou a contar com mecanismo de *cash sweep*.

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

Comentários da Gestão | A Emcash é uma plataforma de financiamentos personalizados, foi fundada em 2019 e obteve licença junto ao BACEN para operar como instituição financeira na modalidade SEP (Sociedade de Empréstimo entre Pessoa). Em parceria com a MRV, a Emcash disponibiliza empréstimos no valor do pro-soluto aos clientes que compraram imóveis e não conseguiram financiar tradicionalmente o seu valor total.

Diferente de outras operações de pro-soluto no mercado, entendemos que o CRI Emcash foi estruturado com um fundo de reserva robusto, um teto para o nível de inadimplência de 20,5%, além de contar com uma série subordinada. Além disso, todos os clientes passam por uma avaliação interna da MRV e recebem uma nota de *rating*, e os critérios de elegibilidade para selecionar aqueles que entram na carteira do CRI são mais rígidos, com um limite de 8% para as três piores notas (de um total de oito).



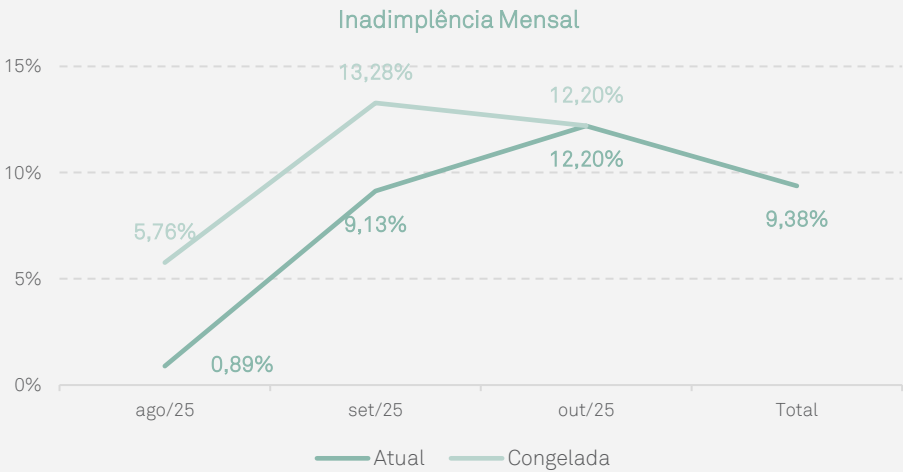
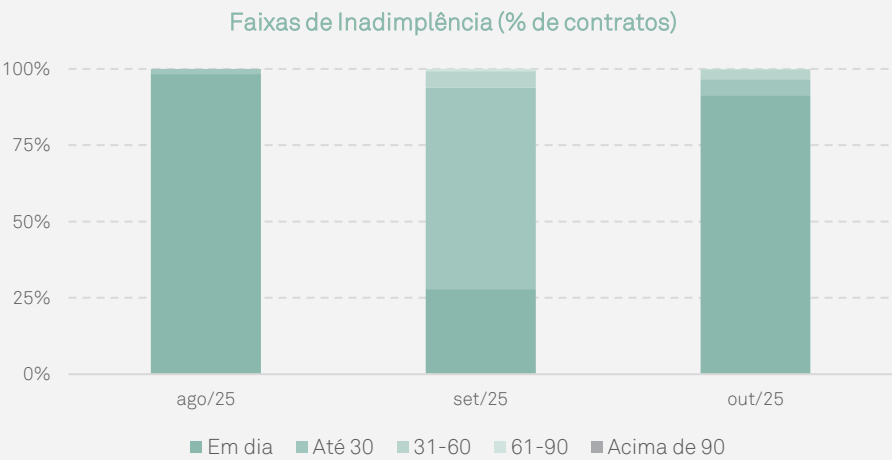
PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Emcash

Comentários da Gestão | No gráfico abaixo, indicamos que a carteira tem uma média de 10% de inadimplentes dentro do próprio mês (no gráfico ao lado, apresentada como inadimplência congelada). No entanto, com alguns dias de atraso e com o trabalho contínuo de cobrança, uma parte dos valores não pagos, são quitados. Exemplificando, em agosto/25, havia um nível de inadimplência de 5,76%. Porém, no fechamento de dezembro/25, as parcelas de agosto que continuaram inadimplentes caíram para um nível de 0,89%.

Por conta do breve histórico da carteira e, conseqüentemente, nenhum cliente com parcelas acima de 90 dias de atrasos, apresentamos o gráfico com as Faixas de Inadimplência de uma forma diferente. Enquanto nas outras operações detalhamos os clientes inadimplentes (exatamente aqueles que possuem parcelas atrasadas acima de 90 dias), aqui estamos caracterizando os clientes adimplentes.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HD OF Cônego II

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,12 mm	1,62%	IPCA + 9,00%	50%	AFI, CF e FD	Agosto/2033

Descrição | CRI com lastro em uma debênture emitida pela IZP Cônego Empreendimentos Imobiliários, para desenvolvimento de projeto na Rua Cônego Eugênio Leite, no bairro de Pinheiros em São Paulo/SP, atualmente um dos bairros mais completos da cidade, com uma variedade de opções de lazer, com restaurantes e comércios tradicionais da região. O terreno foi adquirido por uma SPE detida 100% pelo FII HD OF11 e o projeto será desenvolvido pela Hedge, em conjunto com a Paladin e a Idea!Zarvos, premiada por *design* e conhecida por seus projetos diferenciados tanto no corporativo como no residencial. O projeto Cônego 505 foi elaborado com o Studio MK27, reunirá três usos distintos (corporativo, residencial e fachada ativa com 3 lojas), e possui previsão de conclusão em março/2027.

Garantias | Contamos com a alienação fiduciária da fração ideal de 41,1% do imóvel, correspondentes à 10 unidades corporativas, avaliadas “*as is*” (ou seja, no estado físico do imóvel, o que atualmente abrange as obras em andamento) em R\$ 57,3 milhões pela CBRE em março/2025, e fundo de despesas constituído com R\$ 60 mil e valor mínimo de R\$ 15 mil. Além disso, houve a cessão fiduciária de recebíveis decorrentes das vendas das unidades do Cônego 505, uma carteira atualmente com R\$ 35,3 milhões de saldo devedor, relativo a venda de 31 unidades. Para fins de cálculo do LTV, estamos considerando o valor de avaliação (não consideramos a carteira pois não há mecanismo de *full cash sweep* neste caso) versus o volume da dívida, cujo saldo devedor atualmente é de aprox. R\$ 46 milhões.

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

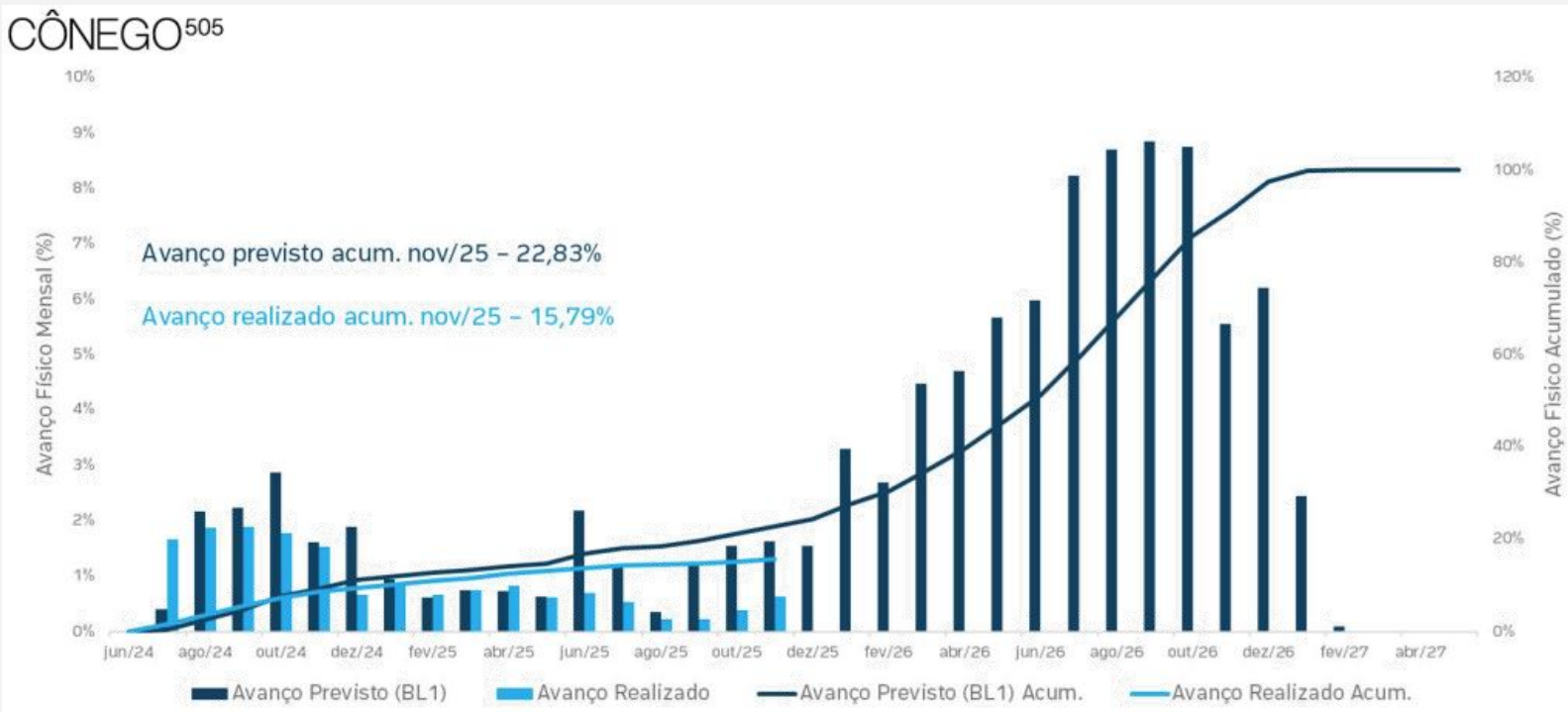
Comentários da Gestão | Nessa operação, enxergamos um risco adequado considerando a vasta experiência de cada *player*, que entraram com *equity* no FII, sendo que também foram realizadas emissões de cotas do FII para captar recursos no mercado, além da emissão de dívidas em valor compatível com a avaliação dos imóveis. O projeto está sendo desenvolvido pelo Studio MK27, fundado no final dos anos 70 e hoje presente no mundo inteiro, com mais de 250 prêmios de *design* e arquitetura. O empreendimento terá 22 pavimentos contando a cobertura, que será dedicada ao lazer das unidades residenciais, com destaque para a academia completo de frente para a piscina orgânica. A EQC foi contratada para realizar o gerenciamento desta obra e a Construtora BN é a responsável pela execução dos trabalhos. Na página a seguir, detalhamos o andamento das obras e o cronograma físico previsto.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HDOF Cônego II

Comentários da Gestão | A parte mais complexa das obras, que é a fase de escavação e preparo para fundação, já foi superada – houve um atraso mínimo em relação ao cronograma projetado, em razão de um replanejamento da obra, com projeto atualizado junto à Linha 4 do Metrô e a pizzaria Bráz Elettrica afetadas, que impactou o ritmo em 2024. A próxima etapa é terminar a escavação do subsolo, bem como finalizar as contenções, estacas e blocos de fundação; isso poderá trazer mais agilidade ao ritmo de obras – além disso, o modelo construtivo utilizará blocos de cimento pré-moldados, o que também deve contribuir para diminuir o *gap* entre avanço previsto e realizado.



ITEM	DATA MARCO	STATUS
CONTENÇÕES	07/01/2026	EM ANDAMENTO
FUNDAÇÕES - ESTACAS E BLOCOS	29/07/2025	EM ANDAMENTO
ESTRUTURA SUBSOLOS	04/11/2025	EM ANDAMENTO
ESTRUTURA DE CONCRETO	29/07/2026	PROGRAMADO
CAIXILHOS E OUTROS ELEMENTOS DE FACHADA	19/11/2026	PROGRAMADO
AVCB (PROTOCOLO)	04/01/2027	PROGRAMADO
HABITE-SE (PROTOCOLO)	15/01/2027	PROGRAMADO
ENTREGA DEFINITIVA	02/03/2027	PROGRAMADO

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Cogna

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,05 mm	1,51%	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 maio/2025 e a devedora possui *rating* [AA+\(bra\)](#), com perspectiva positiva, também atribuído pela Fitch, em maio/2025.

Comentários da Gestão | O CRI possui uma estrutura *clean* de garantias, e, do ponto de vista do risco de crédito, o grupo Cogna é um dos maiores do setor atualmente. A Cogna possui um dos portfólios mais completos do setor, abarcando desde o apoio ao ensino básico (com as marcas Vasta e Saber) até o ensino superior e pós-graduações (principalmente pela marca Kroton), além de possuir serviços paralelos, como ensino de idiomas e fornecimento do Programa Nacional do Livro Didático, e, por isso, é uma das companhias mais resilientes a choques no setor, de modo que consideramos esta operação uma alocação tática para o Fundo.

A companhia se mostra focada em diminuir seu nível de alavancagem, alcançando um indicador de 1,11x ao final do 3T2025, sendo que a diretoria reitera que a ideia é focar no pagamento do principal, ao invés de apenas rolar e diminuir a métrica via aumento de EBITDA. Além disso, desde o fim do turnaround, a empresa segue aumentando suas margens operacionais. Além disso, segue apresentando forte geração de caixa (GCO após Capex), com um crescimento de 32,8% comparado ao mesmo período do ano anterior (3T2024), e uma captação consistente nos últimos trimestres, especialmente em EAD e em seu segmento *premium* (medicina), com uma base total de mais de 1 milhão de alunos.

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



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Supreme

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 0,51 mm	0,74%	CDI + 2,52%	39%	Fiança, AFI, AFP, CF, FR, FO e FD	Janeiro/2028

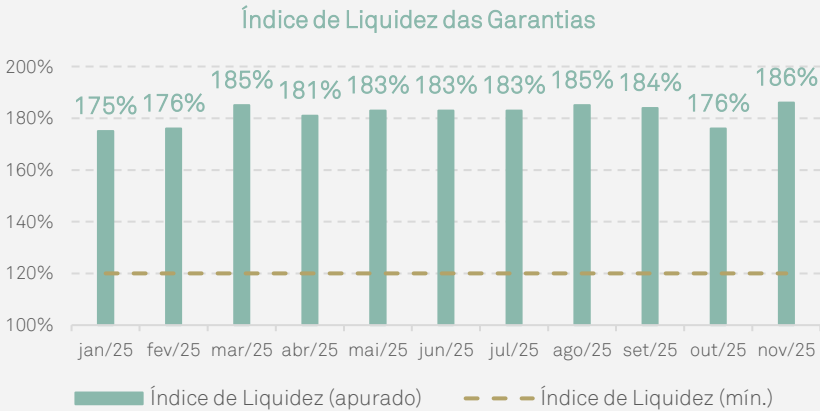
Descrição | CRI lastreado em contratos de compra e venda e em CCB emitida pela Supreme Residence SPE Ltda. para financiamento do empreendimento Ivy Home, localizado em Palmas/TO. O Ivy Home está às margens da Praia Graciosa e trata-se de um projeto de uso misto, com 173 apartamentos de tamanhos variados, incluindo unidades duplex, e 9 lojas na sua fachada ativa. Em junho/2022, a Supreme foi adquirida 100% pelo grupo TG Core, gestora que atua no desenvolvimento imobiliário há mais de 15 anos via *equity* e dívida, com foco em residenciais, e o Ivy Home passou por um *retrofit* no projeto original para aprimoramento. O lançamento aconteceu em novembro do mesmo ano, registrando 55% das vendas durante o evento inicial. A obra foi entregue, com o Habite-se emitido em 27/11/2025; e a carteira está 75% vendida.

Garantias | Há o aval do grupo TG Core, a alienação fiduciária das quotas da Supreme Residence SPE e do imóvel objeto da operação, cessão fiduciária dos recebíveis, presentes e futuros, decorrentes das vendas de unidades do Uvy Home e fundos de reserva e de obras, e também índices de subordinação (mínima de 50%) e de liquidez (mínimo de 120%).

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

Comentários da Gestão | Está operação contou com o gerenciamento de obras da TG Core, grupo com *know-how* nesse tipo de projeto, e obteve marcos importantes no último semestre de 2025: assembleia de constituição do condomínio; vistoria e entrega de parte das unidades (13 apartamentos já foram recebidos pelos clientes); obtenção do Habite-se (mencionado acima); e evento oficial de entrega. Nas últimas semanas, o time da TG vem acompanhando com os clientes para realização dos repasses/quitações.

Por fim, com relação ao *covenant* de índice de liquidez (mínimo de 120%), a operação passou o semestre com boa folga de garantias (carteira, estoque e fundos), sempre acima de 175%.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BPMG (Brookfield)



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 0,18 mm	0,25%	CDI + 1,44%	67%	AFI e Equity Support Agreement	Dezembro/2029

Descrição | Operação lastreada na cessão do Compromisso de Compra e Venda do empreendimento Essência Multifamily, localizado na Rua Aurora, São Paulo/SP, retrofitado pela TPA. O projeto é composto por duas torres, oferecendo unidades com 1 ou 2 dormitórios, totalmente mobiliadas, além de lazer completo, incluindo churrasqueira, academia e coworking com espaços privativos. O imóvel é 100% detido pelo grupo Brookfield, que celebrou um contrato de gerenciamento com a Tabas, plataforma de locações flexíveis de média duração.

Garantias | O imóvel foi avaliado em R\$ 60,6 milhões (data-base: 31/12/2024). Além disso, a operação conta com a remuneração garantida pelo grupo Brookfield por meio de um *equity support agreement* (ESA).

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

Comentários da Gestão | Considerando que o ESA cobre apenas a remuneração do CRI, para fins de análise, nos baseamos no risco de crédito do grupo Brookfield, que detém o imóvel. Num cenário de estresse, em que haja necessidade de excussão do imóvel dado em garantia, entendemos que o ativo possui razoável liquidez e em valor suficiente ara fazer frente à dívida, devido à sua localização privilegiada – apesar de não se tratar de uma região nobre, o centro de São Paulo vem sendo revitalizado, o prédio é muito próximo ao metrô República, que atende as linhas Vermelha e Amarela, e há diversas opções de lazer e de gastronomia nas proximidades.

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



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Fazenda da Grama

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
-	-	CDI + 3,75%	-	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 com 75% das casas já comercializadas.

Garantias | Como garantias dessa operação, foram dadas as casas em AFI/AFP (totalizando aproximadamente R\$ 32 milhões) e a cessão da carteira (com saldo devedor trazido a VP de R\$ 400 mil), além do fundo de reserva.

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

Comentários da Gestão | Conforme programado, as séries seniores que o Fundo possuía em carteira foram completamente quitadas no mês de dezembro/2025.



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:

Relação com Investidores
comercial@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

