

Relatório Semestral

ARX Dover Recebíveis FII
Responsabilidade Limitada
Junho/2025



INFORMAÇÕES DO FUNDO



ARXD11 | Características Gerais e Resumo do Mês de Junho/2025

Características

CNPJ	44.527.494/0001-32
Administração Fiduciária	Hedge Investments
Gestão	ARX Investimentos
Taxa Global	1,02% sobre o patrimônio líquido do Fundo
Público-alvo	Investidores em Geral
Classificação ANBIMA	FII de Títulos e Valores Mobiliários Gestão Ativa
Início do Fundo	Março/2023
Quantidade de Cotas	9.011.170 1.753 cotistas
Patrimônio Líquido	R\$ 82.741.433,18
PL/Cota	R\$ 9,18
Valor de Mercado/Cota	R\$ 7,76
Rendimentos	Divulgação: último dia útil do mês Pagamento: 10º dia útil do mês seguinte
Tributação Aplicável	Os rendimentos do Fundo são isentos de IR para pessoas físicas ¹

Comentários da Gestão

O objetivo do **ARX Dover Recebíveis FII Responsabilidade Limitada (ARXD11)** é investir em recebíveis imobiliários, majoritariamente em CRIs, cabendo destacar que essas operações são originadas e estruturadas pela própria gestora ou por parceiros.

No fechamento do mês de junho, o portfólio estava 97,49% alocado em CRIs, com dezoito operações, divididas em vinte e uma séries, chegando em um resultado líquido de R\$ 420.576,81 (R\$ 0,047/cota), devido ao impacto negativo do CRI Fragnani, conforme explicado abaixo. O ARXD11 distribuiu como rendimentos o equivalente a R\$ 0,095/cota no dia 14/07/2025, o que representa um **dividend yield anualizado, líquido de impostos, de 15,72% a.a.**, observado o valor a mercado da cota no fechamento do mês (R\$ 7,76). Considerando o valor da cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 9,18), temos **dividend yield** anualizado, líquido de impostos, de 13,15% a.a. Desde seu início, o Fundo distribuiu R\$ 2,81² em rendimentos, o que é equivalente a 120,60% do CDI, considerando a cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 9,18) e a isenção de IR. A carteira encerrou o mês com 21,17% em operações com taxa média de aquisição de CDI+3,30% (*duration* média de 1,53 anos), 78,83% em operações com taxa média de aquisição de IPCA+8,86% (*duration* média de 4,80 anos) e 9,67% em uma operação com taxa de aquisição de INCC+9,00% (*duration* de 6,46anos).

Conforme temos informado nos últimos relatórios, estão ocorrendo reiterados inadimplementos no âmbito do CRI Fragnani, que se encontram detalhados na [página](#) da operação. Para fins de cálculo da taxa média e dos gráficos de Visão Geral do Portfólio, desconsideramos o CRI Fragnani – no entanto, lembramos que o ativo encontra-se remarcado a 38,5% do par (isso significa que precificamos ele hoje a 38,5% do P.U. da securitizadora, ou seja, se o papel consta por R\$ 100 na securitizadora, hoje ele está precificado a R\$ 38,50 em nossa carteira), conforme explicado no [Resultado do Mês](#).

Para o segundo semestre de 2025, 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\$ 0,095/cota, evitando flutuações no *guidance*. Apesar de buscarmos manter uma reserva de resultado acumulado, essa reserva foi utilizada no encerramento do primeiro semestre para absorver o impacto negativo do CRI Fragnani. De toda forma, será mantida a distribuição de, no mínimo, 95% do resultado semestral auferido a regime caixa.

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

Data-base: 30/06/2025. **Nota:** Os índices são mera referência econômica e não devem ser entendidos como meta ou parâmetro de performance do Fundo. **1** 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. **2** O valor trazido para os rendimentos distribuídos foi devidamente ajustado para a nova base de referência, considerando o desdobramento das cotas na proporção de 1:10.

INFORMAÇÕES GERAIS

Gestão e Estratégia



ARX Investimentos

R\$ 42 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, 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 Dover é umas das fortalezas mais importantes da Inglaterra**, com enorme importância defensiva ao longo dos séculos, e confere ao Fundo as ideias de **solidez e segurança no longo prazo**.

¹ Data-base: 30/06/2025. ² Conforme avaliação da ARX Investimentos.



Palavra do Gestor

O primeiro semestre de 2025 foi marcado por um cenário de incerteza, tanto no ambiente doméstico quanto no internacional. No exterior, a eleição de Donald Trump nos Estados Unidos reacendeu preocupações sobre o avanço de pautas protecionistas, com impacto potencial sobre o comércio global e os fluxos de capitais internacionais. O endurecimento do discurso em torno de barreiras comerciais, inclusive com menções a restrições a produtos brasileiros, aumentou a aversão ao risco e trouxe incertezas relevantes para os países emergentes. Ao mesmo tempo, a China seguiu enfrentando desafios estruturais e dificuldades para reativar sua economia, o que contribuiu para uma desaceleração no ritmo de crescimento global. Adicionalmente, o agravamento do conflito no Oriente Médio, com impactos sobre o petróleo e cadeias logísticas, elevou o grau de incerteza geopolítica internacional.

No plano doméstico, tivemos crescimento do PIB do primeiro trimestre de 1,4%, consequência principalmente de uma supersafra que levou a um grande crescimento do setor agro. Já no segundo trimestre, os dados de atividade e de crédito mostraram sinais de moderação, apontando para um crescimento mais comedido da economia. Já conseguimos ver uma maior desaceleração dos setores mais sensíveis ao ciclo econômico, reflexo da política monetária contracionista. A inflação acumulada em 12 meses até junho permaneceu acima da meta, em 5,35%. No entanto, as leituras mais recentes têm mostrado comportamento mais favorável, em parte devido à trajetória de queda dos preços de *commodities* e ao comportamento mais benigno do câmbio. Esses fatores têm contribuído para reduzir pressões inflacionárias e podem antecipar o início do ciclo de cortes da taxa Selic, mesmo diante da sinalização do Banco Central de manter nível de juros restritivo por tempo bastante prolongado.

Do lado fiscal, o ambiente político continuou sendo fonte de incerteza relevante. A relação entre o Executivo e o Congresso se manteve tensionada, dificultando a coordenação de políticas e a implementação de medidas de consolidação das contas públicas. Esse contexto impacta diretamente a percepção de risco dos agentes econômicos e segue sendo um dos principais entraves à ancoragem das expectativas. Diante da limitação de espaço para estímulos via política fiscal e monetária tradicional, o governo passou a recorrer com mais intensidade a medidas parafiscais, trazendo dúvidas a respeito da magnitude da desaceleração da economia brasileira ao longo do ano.

No setor de fundos imobiliários, o semestre foi marcado, por um lado, pela possível alteração na tributação dos FIs que veio com a publicação da Medida Provisória 1.303/2025, que propõe o fim da isenção de IR nos rendimentos distribuídos por esses fundos. Cabe destacar, porém, que essa medida provisória ainda deve enfrentar certa resistência de entidades representativas dos setores imobiliário, do agronegócio e de investidores de forma geral, e mesmo que seja convertida em lei, seus efeitos teriam início somente em 2026.

Por outro lado, vimos uma forte recuperação do IFIX, que fechou o mês de junho aos 3.483,77 pontos em seu quinto mês consecutivo de alta. Apesar dessa valorização do índice, muitos fundos listados continuam apresentando cotas com descontos relevantes, o que representa uma oportunidade para investidores alocarem recurso. Outra novidade que enxergamos de maneira positiva é a recente autorização pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para que fundos imobiliários possam realizar a recompra de suas próprias cotas negociadas em bolsa, mecanismo muito bem vindo no atual cenário de cotas negociadas com desconto em relação ao seu valor patrimonial, pois tendem a beneficiar os cotistas.

Para o próximo semestre, o time de gestão acredita que essa dinâmica de descontos e *dividend yield* alto deve continuar parecida, uma vez que é muito difícil enxergar uma melhora significativa no curto prazo considerando o atual ambiente de juros altos. O momento também não favorece novas ofertas para fundos listados em bolsa, com volume de captação no primeiro semestre de 2025 muito inferior ao do mesmo período no ano anterior: foram aproximadamente R\$ 8 bilhões em 2025, ante mais de R\$ 20 bilhões em 2024. Por outro lado, a janela tem beneficiado emissões de fundos cetipados e não listados, dado que esse tipo de fundos limita a volatilidade do valor da cota para o investidor, especialmente no caso de fundos de papel focados na alocação em operações CDI+.

RESULTADO DO MÊS



Demonstrativo do Resultado Financeiro

No mês de junho, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu por mais uma elevação da taxa Selic, de 14,75% a.a. para 15% a.a. e comunicou que pretende manter esse nível de restrição por um período prolongado.

Com relação ao valor patrimonial da cota, tivemos dois principais fatores:

- (i) A marcação a mercado, que utiliza uma curva de juros como referência. Como exemplo, a NTN-B 2030, que possui *duration* próxima ao do Fundo, passou de 7,75% para 7,50% no período de dezembro/2024 até junho/2025, o que representa um impacto de +R\$ 0,08/cota no Fundo no entanto, como o impacto devido à abertura da curva de juros no segundo semestre de 2024 havia sido de – R\$ 0,42/cota, ainda temos um saldo líquido de – R\$ 0,34 na marcação da cota; e
- (ii) no caso do CRI Fragnani, utilizamos a reserva acumulada no semestre para absorver parcialmente o impacto negativo desse CRI em –R\$ 0,044/cota, de modo que o impacto que temos atualmente na marcação é de -R\$ 0,337/cota.

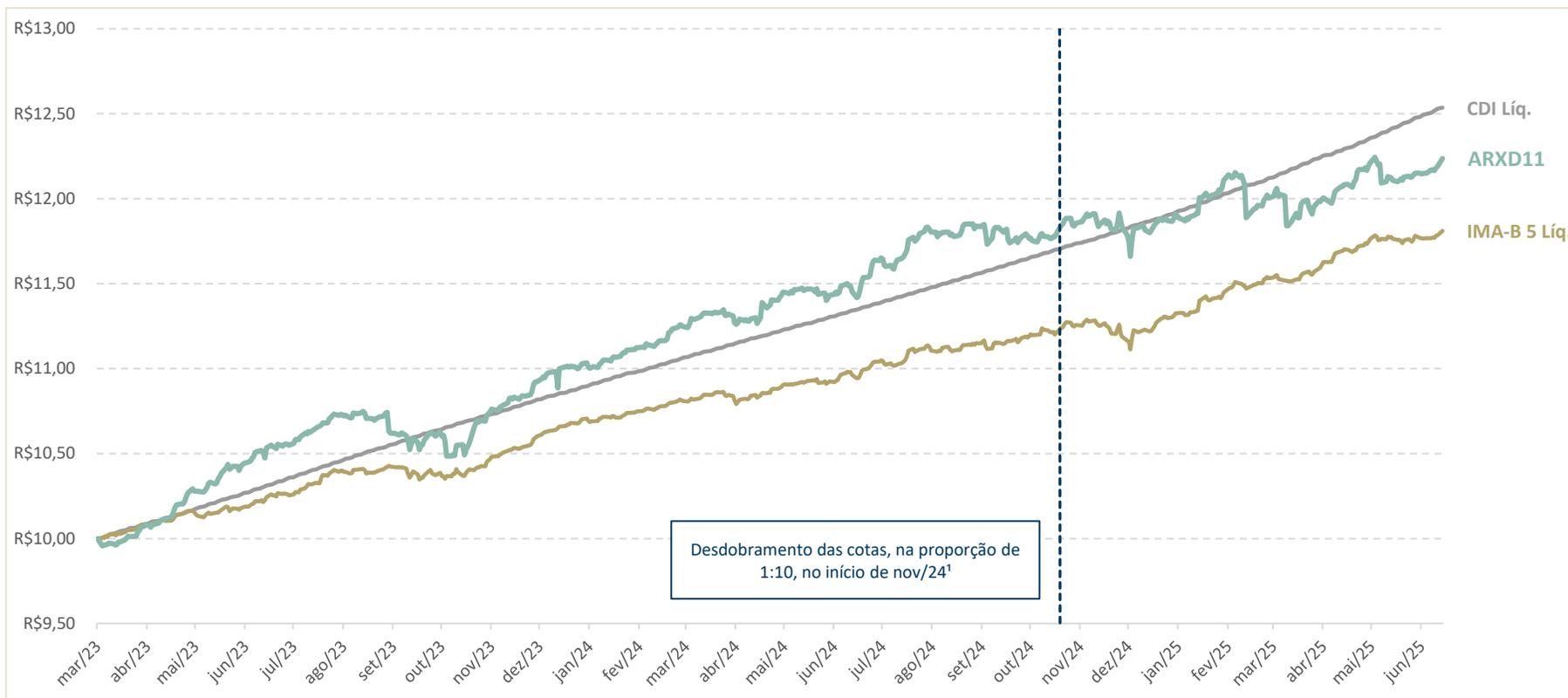
Dessa forma, a cota patrimonial do Fundo segue descontada – a título exemplificativo, se todos os CRIs indexados à inflação estivessem marcados na taxa de aquisição (média de Inflação + 8,86%), teríamos a cota patrimonial precificada a R\$ 9,53, equivalente a uma valorização de 3,81% em relação ao valor atual (R\$ 9,18).

	Abr/25	Mai/25	Jun/25	Acumulado 2025	Jun/25 (R\$/Cota)
RECEITAS	1.191.561,71	953.235,28	517.763,90	5.802.417,05	0,057
Rendimento com CRI	1.175.329,89	942.724,86	902.800,00	6.095.670,01	0,100
Juros e Prêmio com CRI	644.995,19	639.306,31	688.853,60	4.234.360,71	0,076
Atualização Monetária dos CRI	530.334,69	303.418,55	213.946,40	1.861.309,30	0,024
Lucro/Prejuízo com Compra/Venda de CRI	-	2.073,15	-398.008,04	-395.934,89	-0,044
Receita Renda Fixa	16.231,82	8.437,27	12.971,94	102.681,93	0,001
DESPESAS	-90.870,60	-93.224,50	-97.187,09	-577.901,36	-0,011
Taxa de Administração ¹	-64.814,94	-67.614,01	-71.282,79	-422.381,01	-0,008
Custos CETIP, B3 e CVM	-4.056,33	-4.105,24	-4.085,92	-24.732,93	-0,000
Outras Despesas	-21.999,33	-21.505,25	-21.818,38	-130.787,42	-0,002
Desp. Fin. com alavancagem de CRI	-	-	-	-	-
RESULTADO LÍQUIDO	1.100.691,11	860.010,78	420.576,81	5.224.515,69	0,047
Reservas Utilizadas	-	-	435.484,34	-	0,048
Distribuição Efetiva	856.061,15	856.061,15	856.061,15	5.136.366,90	0,095
Resultado Acumulado²	532.021,41	535.971,04	100.486,70	-	0,011
Quantidade de Cotas	9.011.170	9.011.170	9.011.170	-	-
Distribuição por Cotas ARXD11 (R\$)³	0,095	0,095	0,095	0,570	
Distribuição por Cota (%)³	1,03%	1,03%	1,03%	6,21%	
RESULTADO GERENCIAL – ALAVANCAGEM					
Rendimentos	-	-	-	-	-
Custo	-	-	-	-	-
Resultado Líquido	1.100.691,11	860.010,78	420.576,81	5.224.515,69	

Data-base: 30/06/2025. **Nota:** Os índices são mera referência econômica e não devem ser entendidos como meta ou parâmetro de performance do Fundo. **1** A Taxa de Administração inclui a taxa de gestão, totalizando 1,02% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo, nos termos do Regulamento. **2** A Distribuição por Cota foi devidamente ajustada para a nova base de referência, considerando o desdobramento das cotas na proporção de 1:10, sendo o seu percentual calculado com base na cota contábil. **3** As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos.

RESULTADO DO MÊS

Rentabilidade Histórica



121%

do CDI
(líquido de IR)

Rentabilidade Histórica

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

R\$ 0,10
/mês

Rendimento Médio Distribuído

desde o início do Fundo.

O retorno total do Fundo entre abr/23 e jun/25 foi de **22,36%**. Para comparação, no mesmo período, o retorno do CDI (líquido de IR) foi de 25,36%, enquanto o retorno do IMA-B 5 (líquido de IR) foi de 18,10%.

Data-base: 30/06/2025. O retorno total do ARXD11 foi calculado com base nos valores da cota patrimonial mês a mês, uma vez que o Fundo ainda não possui liquidez relevante no mercado secundário. Além disso, o retorno total indicado acima considera a valorização da cota patrimonial e o reinvestimento do rendimento recebido em cada período. Para que não haja a cobrança de IR, é necessário que o fundo tenha cotas negociadas exclusivamente em bolsa ou mercado de balcão organizado; tenha, no mínimo, 100 cotistas; o cotista beneficiado com a isenção não ser dono de mais de 10% das cotas. ¹ O gráfico e o Rendimento Médio Distribuído foram devidamente ajustados para a nova base de referência, considerando o desdobramento das cotas na proporção de 1:10. **Nota:** Os índices são mera referência econômica e não devem ser entendidos como meta ou parâmetro de performance do Fundo. **RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA E NEM DEVE SER CONSIDERADA, A QUALQUER MOMENTO E SOB QUALQUER HIPÓTESE, COMO PROMESSA, GARANTIA OU SUGESTÃO DE RENTABILIDADE FUTURA.**

PORTFÓLIO DO FUNDO

Visão Geral do Portfólio



Exportar
Excel

#	CRI	Emissor	Emissão/Série	Código IF	Volume (R\$ mi)	Indexador	Taxa de Aquisição	Vencimento	Duration (em anos)	Natureza	Segmento	Estratégia	% do PL
1	FGR Genebra	Canal	100ª/1ª	24E2453531	8,24	IPCA	9,00%	jun/41	8,84	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Core	9,96%
2	Barra da Tijuca	Casa de Pedra	12ª/2ª	23I1487360	7,80	INCC	9,00%	set/32	6,46	Corporativo	Incorporação	Core	9,42%
3	HDOF Itacema	Virgo	105ª/1ª	23H1627566	6,59	IPCA	9,00%	ago/33	3,46	Corporativo	Incorporação	Core	7,96%
4	Martini Meats	Vert	67ª/1ª	22F0930128	6,28	IPCA	9,42%	mar/34	4,21	Corporativo	Logística	Core	7,59%
5	Cogna	True Sec	49ª/2ª	22E1321749	6,23	IPCA	8,65%	jul/29	0,00	Corporativo	Educação	Core	7,53%
6	PGE	Bari	11ª/1ª	22J0070697	5,46	IPCA	8,00%	jul/36	4,54	Corporativo	Geração Distribuída	Core	6,60%
7	BTS Estácio (Technion)	Virgo	68ª/1ª	23B0475829	5,39	IPCA	9,00%	jan/35	5,64	Corporativo	Educação	Core	6,51%
8	Embraed	Canal	43ª/1ª	23E1295288	5,34	CDI +	4,00%	mai/28	1,35	Corporativo	Incorporação	Core	6,46%
9	Mega Moda	True Sec	91ª/1ª	22L1668408	4,35	IPCA	8,22%	dez/34	4,05	Corporativo	Shopping	Core	5,25%
10	Reserva da Mata	Travessia	24ª/1ª	22L1211468	4,34	IPCA	10,50%	ago/37	7,35	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Tática	5,25%
11	Assaí	Opea	24ª/2ª	22F1357736	3,63	IPCA	7,02%	abr/34	5,50	Corporativo	Varejo	Tática	4,39%
12	Agibank	Vert	125ª/2ª	24C2144589	3,15	CDI +	2,85%	mar/34	4,69	Corporativo	Bancos	Tática	3,81%
13	Ed. Senado	Opea	381ª/1ª	24K2591027	2,79	CDI +	1,60%	dez/25	0,42	Corporativo	Energia	Tática	3,37%
14	Fazenda da Grama	Opea	91ª/3ª	22L1668366	2,74	CDI +	3,75%	dez/25	0,43	Pulverizado	Incorporação	Core	3,31%
15	Fazenda da Grama	Opea	91ª/1ª	22L1668361	1,70	CDI +	3,75%	dez/25	0,43	Pulverizado	Incorporação	Core	2,05%
16	BTS Cognac (NJ)	Virgo	161ª/1ª	24H1453794	1,61	IPCA	9,30%	jan/34	3,71	Corporativo	Educação	Core	1,94%
17	HDOF Haddock	Virgo	29ª/2ª	22K0016415	1,13	IPCA	8,75%	dez/32	3,20	Corporativo	Incorporação	Core	1,36%
18	Cooperativa Lar	Habitasec	17ª/1ª	22L1258273	0,79	IPCA	9,04%	dez/34	3,79	Corporativo	Agropecuário	Core	0,96%
19	Fazenda da Grama	Opea	91ª/2ª	22L1668364	0,68	CDI +	3,75%	dez/25	0,43	Pulverizado	Incorporação	Core	0,82%
20	Fazenda da Grama	Opea	91ª/4ª	22L1668367	0,20	CDI +	3,75%	dez/25	0,43	Pulverizado	Incorporação	Core	0,24%
21	Fragrani	Habitasec	6ª/2ª	22J0268409	2,24	CDI +	4,00%	out/34	-	Corporativo	Indústria	Core	2,70%
22	Caixa			-	2,08								2,51%
TOTAL					82,74				4,27				

Data-base: 30/06/2025. Notas: todas as operações foram detalhadas a partir da [página 10](#).

PORTFÓLIO DO FUNDO



Análise de Sensibilidade

	75% da Carteira			25% da Carteira		
	Cota (R\$)	Desconto	Yield (Infl.+)	Spread (NTNB+)	Taxa (CDI+)	DY
	7,01	-23,64%	13,85%	6,34%	6,50%	17,53%
	7,16	-22,00%	13,60%	6,08%	6,27%	17,14%
	7,31	-20,37%	13,34%	5,82%	6,05%	16,76%
	7,46	-18,74%	13,08%	5,56%	5,82%	16,40%
	7,61	-17,10%	12,83%	5,31%	5,59%	16,05%
Valor de Mercado da Cota (junho/25)	7,76	-15,47%	12,57%	5,05%	5,37%	15,72%
	7,91	-13,83%	12,31%	4,79%	5,14%	15,40%
	8,06	-12,20%	12,05%	4,54%	4,92%	15,10%
	8,21	-10,57%	11,80%	4,28%	4,69%	14,80%
	8,36	-8,93%	11,54%	4,02%	4,47%	14,52%
	8,51	-7,30%	11,28%	3,76%	4,24%	14,25%
Cota Patrimonial	9,18	0,00%	10,13%	2,62%	3,23%	13,15%

A tabela acima traz uma análise de sensibilidade com base na cota do ARXD11 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\$ 7,76, o cliente estará carregando uma carteira com 75% alocados em Inflação + 12,57% e 25% em CDI + 5,37%, resultando em um DY anualizado de 15,72%.

Marcação a Mercado

#	CRI	Saldo Curva (R\$ mi)	Saldo MTM (R\$ mi)	Impacto (R\$/cota)
1	Barra da Tijuca	8,12	7,80	-0,04
2	FGR Genebra	8,69	8,24	-0,05
3	HDOF Itacema	7,08	6,59	-0,05
4	Embraed	5,34	5,34	0,00
5	PGE	5,88	5,46	-0,05
6	BTS Estácio (Technion)	5,74	5,39	-0,04
7	Reserva da Mata	4,71	4,34	-0,04
8	Mega Moda	4,73	4,35	-0,04
9	Martini Meats	6,44	6,28	-0,02
10	Fazenda da Grama	5,32	5,32	0,00
11	Assaí	3,82	3,63	-0,02
12	Agibank	3,12	3,15	0,00
13	Cooperativa Lar	0,77	0,79	0,00
14	HDOF Haddock	1,21	1,13	-0,01
15	BTS Cognac (NJ)	1,55	1,61	0,01
16	Cognac	6,32	6,23	-0,01
17	Ed. Senado	2,79	2,79	0,00
	TOTAL	81,64	78,43	-0,36
	Fragrani	5,27	2,24	-0,34

Com intuito de aumentar a transparência, detalhamos o impacto da marcação a mercado em cada operação. Por conta da atual situação da Fragnani (página 32), a precificação do CRI não está atrelada às oscilações do mercado, apenas à situação de crédito da empresa; desta forma, separamos dos outros.

#	CRI	Inflação Acumulada (R\$)	R\$/cota
1	Barra da Tijuca	91.887	0,0102
2	Martini Meats	41.627	0,0046
3	Cooperativa Lar	48.087	0,0053
4	FGR Genebra	46.171	0,0051
5	Cognac	243.496	0,0270
	TOTAL	471.267	0,0523

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: 30/06/2025. **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.

PORTFÓLIO DO FUNDO



Visão Geral do Portfólio

Gráfico 1: Taxa Média e Distribuição por Indexador

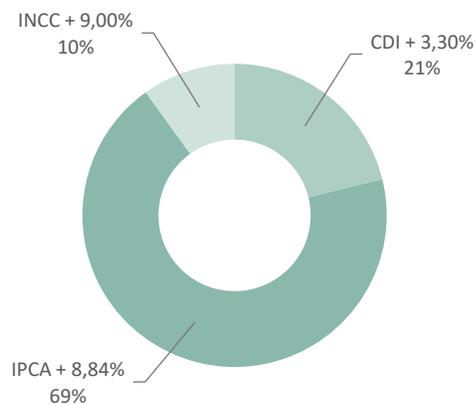
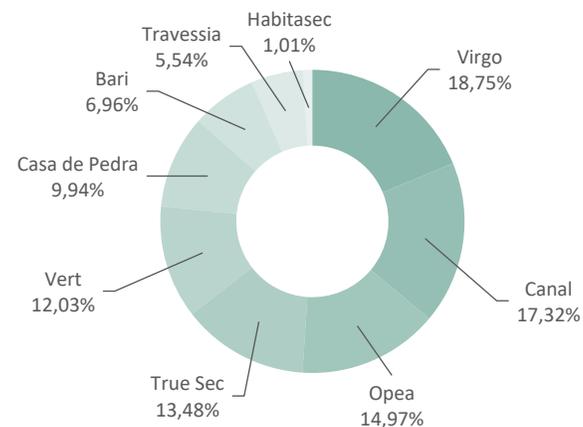


Gráfico 2: Distribuição por Securitizadora



Distribuição das Garantias

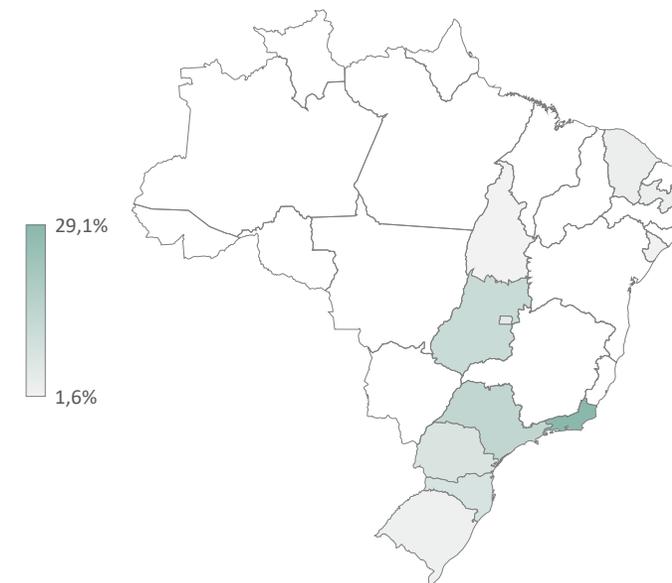


Gráfico 3: Distribuição por Segmentos

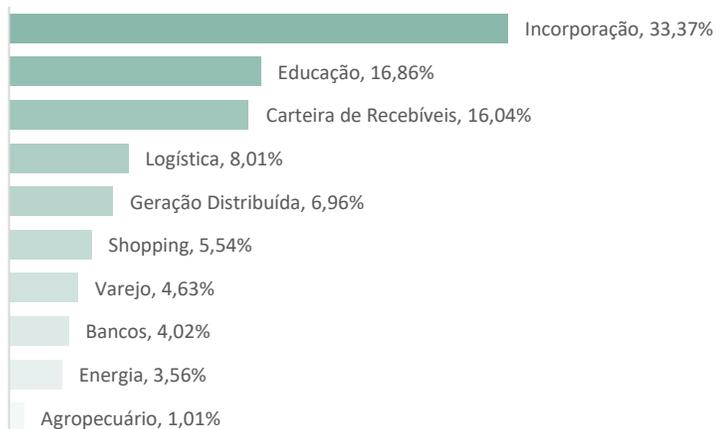
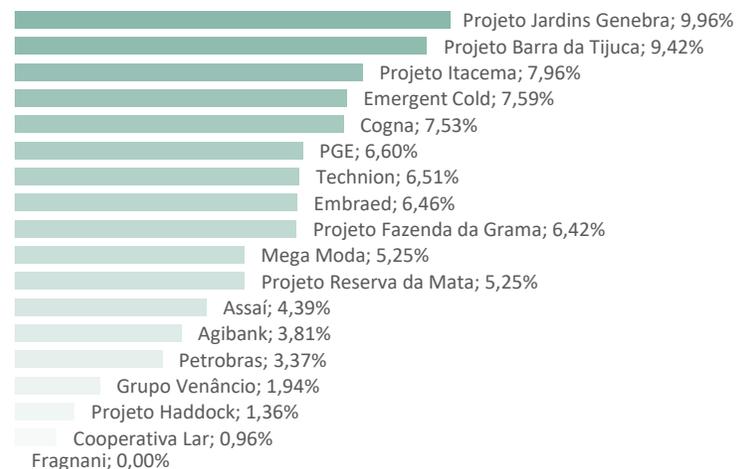


Gráfico 4: Concentração por Grupo Econômico



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: 30/06/2025. Fonte: ARX Investimentos. Nota: os gráficos e o mapa apresentados consideram somente o montante alocado em operações de CRI, que representa 94,79% do Patrimônio Líquido do Fundo.

PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI FGR – Jardins Genebra

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 8,24 milhões	9,96%	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\$ 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 momento, foram lançados mais de 44 condomínios em sete estados diferentes (Uberlândia/MG, Vila Velha/ES, Brasília/DF, Arauáina/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.



PORTFÓLIO DO FUNDO

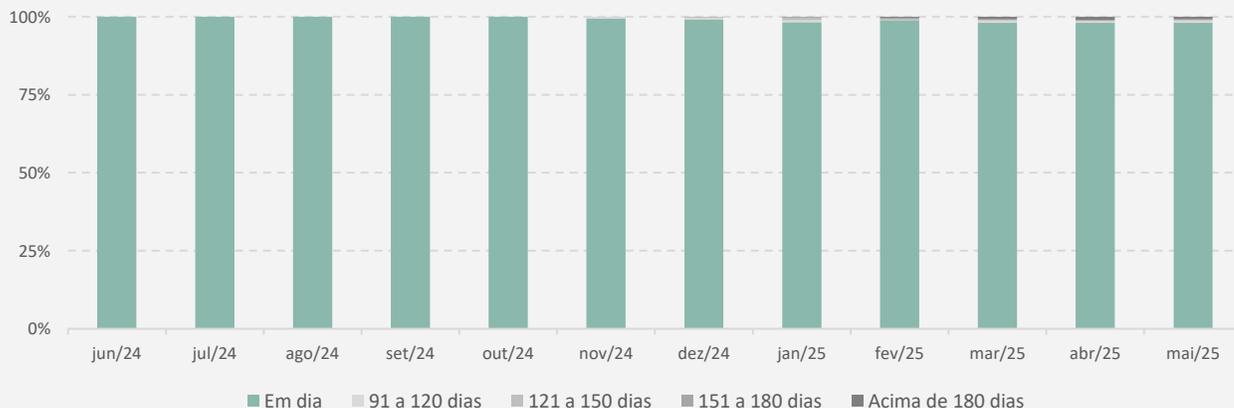


CRI FGR – Jardins Genebra

Comentários da Gestão | Para essa operação, foi cedida em garantia a carteira do empreendimento Jardins Genebra, um dos grandes sucessos da companhia: mais de 93% do condomínio já está vendido, com nível de inadimplência abaixo de 3% e carteira de clientes pouco concentrada.

Mensalmente, a FGR deve apresentar um índice de cobertura de, no mínimo, 135%, e a operação apresentou esse índice acima de 140% ao longo de todo o primeiro semestre de 2025. Cabe destacar 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.

Faixas de Inadimplência (% de contratos)



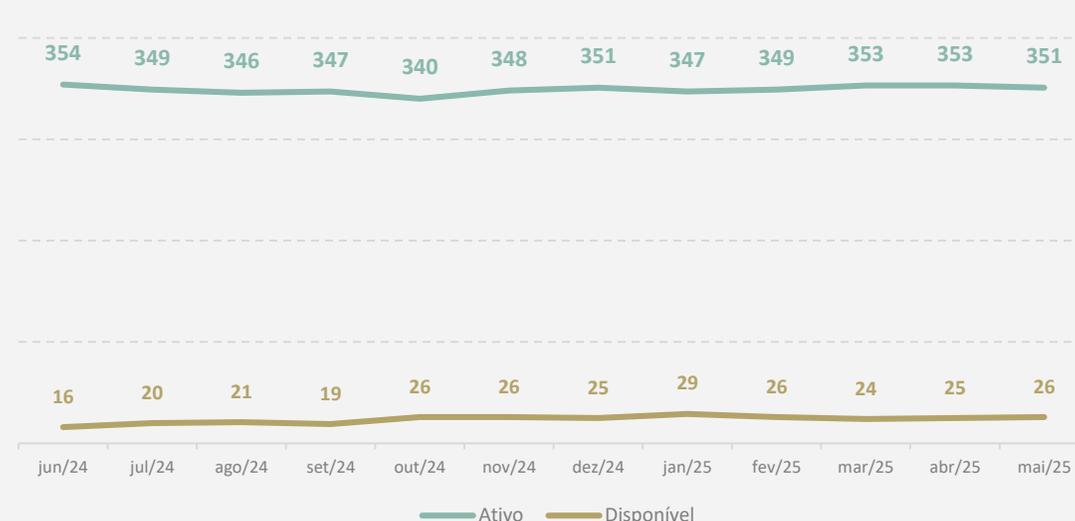
O gráfico de Faixas de Inadimplência considera apenas os contratos das unidades vendidas. A título de exemplo, em mai/25 temos 351 contratos ativos, dos quais 9 contratos estão com atraso superior a 90 dias.

Data-base: 30/06/2025. Fonte: ARX Investimentos.

Razão de Garantia



Carteira de Recebíveis: nº de contratos vendidos



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Barra da Tijuca



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 7,80 milhões	9,42%	INCC + 9,00%	66%	Fiança, AFP, AFI, CF, FR e FD	Setembro/2032

Descrição | CRI com lastro em uma CCB emitida pela Elliot Empreendimentos, do grupo SOD Capital, para financiar a aquisição de um imóvel no Rio de Janeiro/RJ, no valor de R\$ 250 milhões. Em parceria com o Opportunity, renomado no mercado imobiliário e com larga expertise (mais de 27 anos de experiência no mercado imobiliário, com mais de 70 empreendimentos incorporados no RJ e ES), o imóvel abrigará um projeto residencial de alto padrão, com VGV estimado entre R\$ 2-3 bilhões.

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

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

Comentários da Gestão | No final do mês de junho/2025, o Opportunity lançou o [Green Park Barra](#), localizado a menos de 2km da estação de metrô Jardim Oceânico | Barra da Tijuca, na Avenida das Américas, uma das mais importantes do Rio de Janeiro. Trata-se de um empreendimento de alto padrão, com piscina, quadra de tênis e de *beach tennis*, etc, em área privativa total de cerca de 204 mil m².

Como o projeto desse CRI está em fase muito inicial, ainda não temos informações para trazer gráficos. No mês de abril/2025, o Opportunity realizou um primeiro aporte, em valor aproximado de R\$ 85,8 milhões, como antecipação da permuta financeira, sendo que esse valor será utilizado para pagamento dos juros da operação, até que a carteira de recebíveis seja suficiente para cobrir a PMT do CRI. Uma vez que isso ocorra, o saldo remanescente desse aporte será destinado à amortização do saldo devedor. Para acompanhamento, temos algumas datas de verificação: (1) Aprovação do projeto em até 24 meses: prazo original até outubro/2025, foi cumprido em setembro/2024; (2) Registro da incorporação em até 12 meses da aprovação do projeto: verificação em setembro/2025; (3) Lançamento comercial em até 6 meses do registro da incorporação: verificação em março/2026; porém, já houve um lançamento parcial em junho/2025. Por fim, após o lançamento comercial do projeto, deverá ser observado um LTV máximo de 50%.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HDOF Itacema



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,59 milhões	7,96%	IPCA + 9,00%	62%	AFI e FD	Agosto/2033

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

Garantias | Contamos com a alienação fiduciária do imóvel, avaliado em R\$ 57,8 milhões pela Cushman & Wakefield em maio/2023, e fundo de despesas. Para fins de cálculo do LTV, estamos considerando o valor de avaliação versus o volume total da dívida, cujo saldo devedor atualmente é de R\$ 36 milhões.

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

Comentários da Gestão | Nessa operação, enxergamos um risco adequado considerando a vasta experiência de cada *player*, que entraram com *equity* no FII, sendo que também foram realizadas emissões de cotas do FII para captar recursos no mercado, com chamadas de capital em caso de necessidade adicional de caixa. O projeto está sendo desenvolvido pelo renomado escritório Bernardes Arquitetura, hoje na terceira geração de grandes arquitetos da família Bernardes. O empreendimento terá 24 pavimentos contando a cobertura, que terá sua área de lazer com vista privilegiada para região. O projeto será de uso misto, sendo 70% da área comercial e 30% da área residencial. A Planservice foi contratada para realizar o gerenciamento desta obra e a Linka Engenharia é a construtora responsável. Na página a seguir, detalhamos o andamento das obras e o cronograma físico previsto.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI HDOF Itacema

Comentários da Gestão | A Linka está avançando de forma consistente com a produção prevista em seu planejamento, e ao longo do primeiro semestre de 2025, foram concluídos os trabalhos de fundação, além da conclusão das lajes do 4º ao 1º subsolos. No mês de maio, avançaram para a laje do pavimento térreo, concretagem dos pilares e armação das vigas.

ITACEMA³⁹⁶



ITEM	DATA MARCO	STATUS
CONTENÇÕES E FUNDAÇÕES PROFUNDAS	15/12/2024	CONCLUÍDO
ESTRUTURA DO TÉRREO	14/04/2025	EM ANDAMENTO
ESTRUTURA DE CONCRETO	11/03/2026	PROGRAMADO
CAIXILHOS E OUTROS ELEMENTOS DE FACHADA	02/09/2026	PROGRAMADO
AVCB (PROTOCOLO)	11/08/2026	PROGRAMADO
HABITE-SE (PROTOCOLO)	07/09/2026	PROGRAMADO
ENTREGA DEFINITIVA	22/09/2026	PROGRAMADO

PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Martini Meat

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,28 milhões	7,59%	IPCA + 9,41%	57%	Fiança, AFI, CF, FR e FD	Março/2034

Descrição | Operação lastreada em uma debênture emitida pela Martini Meat Armazéns Gerais S.A., empresa sediada em Paranaguá/PR, para financiar a aquisição de um galpão logístico refrigerado. A empresa faz parte do Grupo Emergent Cold LatAm, que foi adquirido em 2019 pela Lineage, maior fornecedora de soluções de logística de temperatura controlada do mundo.

Garantias | O CRI conta com garantias robustas, incluindo a alienação fiduciária de três galpões refrigerados, localizados em regiões portuárias de cidades no Sul do país (Paranaguá, Itajaí e Rio Grande, avaliados em R\$ 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. 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.

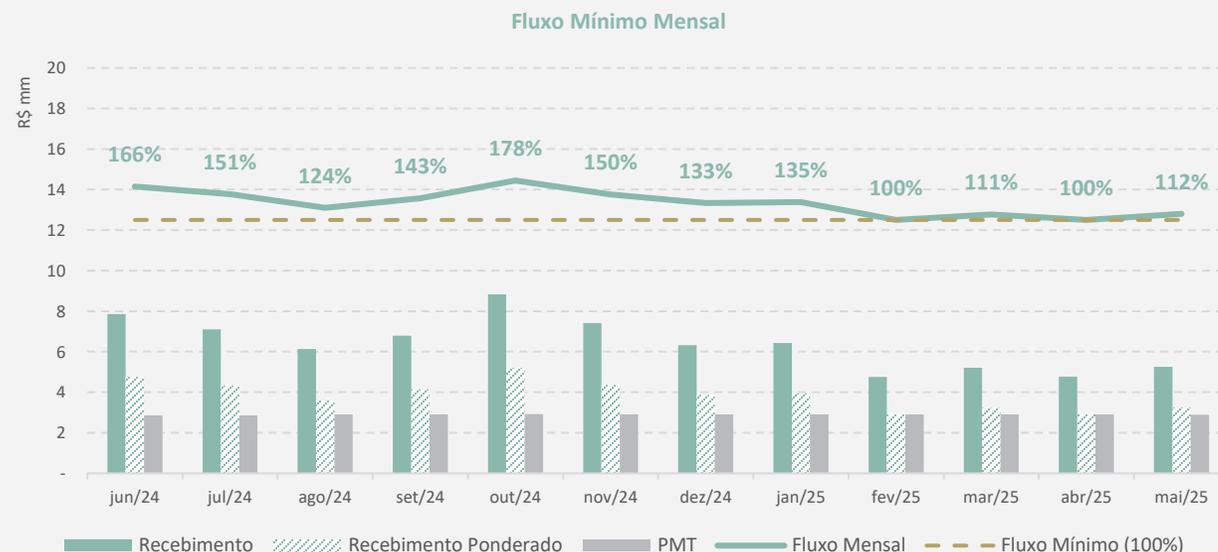


PORTFÓLIO DO FUNDO

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.

Cabe destacar que, 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 *covents* da operação.



Data-base: 30/06/2025. 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 Cogna

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,23 milhões	7,53%	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 | A Cogna tem reportado números cada vez mais saudáveis e em linha com as expectativas de mercado. O portfólio robusto e bem diversificado aliado à estratégia de focar seus esforços em geração de caixa, ao invés de um simples crescimento, permitiram que a alavancagem continuasse a cair. O calcanhar de Aquiles da companhia, do ponto de vista de crédito, continua sendo sua curva de amortização: curta e extremamente dependente dos grandes bancos para se refinar. Por outro lado, vale destacar as boas tendências que tem se observado no crescimento de Kroton e Kroton Med, assim como seus novos contratos com o governo em Vasta e Saber (B2G), que podem atingir até R\$ 100mm só em 2025.

O CRI possui uma estrutura *clean* de garantias, entretanto, do ponto de vista do risco de crédito, o grupo Cogna é um dos maiores 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.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI PGE

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,46 milhões	6,60%	IPCA + 8,00%	68%	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/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\$ 44 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 Guarajú), 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/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



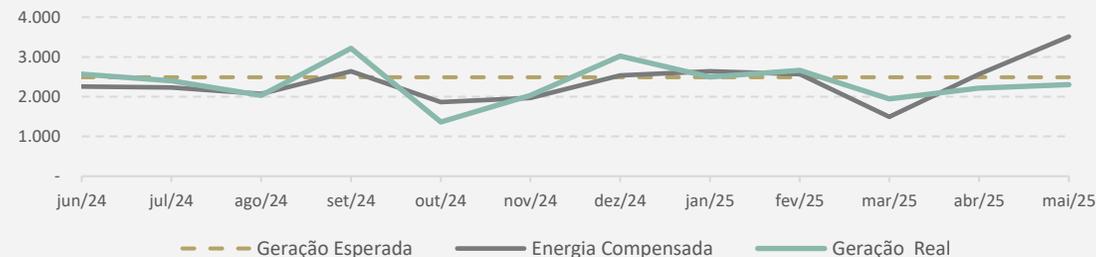
Comentários da Gestão | A PGE foi constituída para exploração do potencial hidráulico por meio de CGHs no sistema Cantareira, que é o maior da região metropolitana de São Paulo, responsável pelo abastecimento de aproximadamente 46% de sua população. A PGE tem como sócias a Sabesp (uma das maiores empresas 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 Guarau 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 Guarau, uma vez que toda a energia gerada nas duas centrais é destinada ao mesmo *off taker* (Telefônica).

A CGH Guarau 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 Guarau 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.

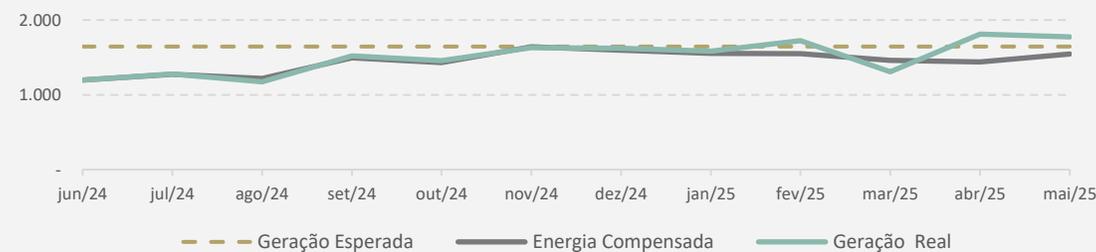
Como mostram os gráficos ao lado, as operações têm se mostrado bastante eficientes (com exceção de um período pontual em março/2025, referente a uma reestruturação no sistema da ENEL que impactou a compensação nesse mês específico), o que deixa o time de gestão confortável com a modelagem realizada. 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. Com relação a recentes alterações legislativas no setor envolvendo as tarifas, foram identificados impactos positivos no faturamento. De toda forma, continuaremos monitorando a geração e compensação de energia mensalmente.

Data-base: 30/06/2025. Fonte: ARX Investimentos.

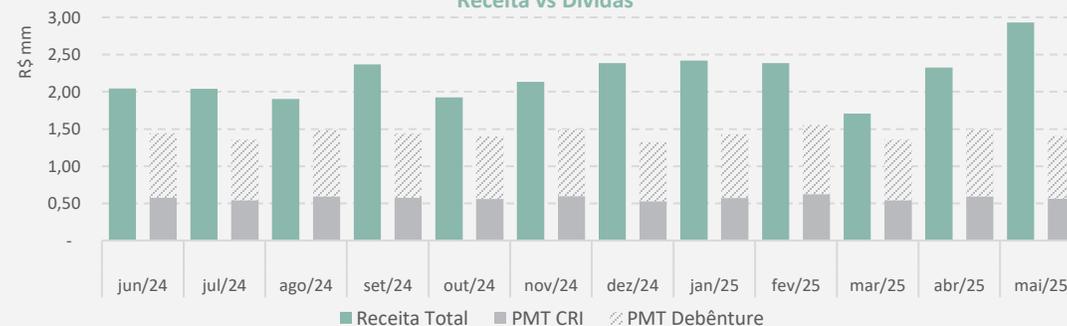
Geração de Energia (MWh) - CGH Guarau



Geração de Energia (MWh) - CGH Cascata



Receita vs Dívidas



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI BTS Estácio (Technion)

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,39 milhões	6,51%	IPCA + 9,00%	52%	Fiança, AFI, CF, FR, FJ, FO e FD	Janeiro/2035

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

Garantias | Contamos com a AFP da SPE que detém o direito de superfície do imóvel ocupado pela Estácio, bem como fundo de reserva e mecanismo de *full cash sweep*. Os fundos de obras e de juros originalmente constituídos foram amortizados extraordinariamente após o término das obras, em abril/2023. Para fins de cálculo do LTV, uma vez que as obras foram concluídas, passamos a considerar o valor total da multa do contrato de locação versus o saldo devedor.

Rating | A emissão não possui *rating*. A devedora faz parte do grupo YDUQS, que possui *rating* [brAAA](#) atribuído pela S&P em outubro/2024.

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 reportando bons números, apesar do crescimento estar abaixo das expectativas de mercado. O foco vem sendo geração de caixa e desalavancagem, uma vez que o cenário econômico de curto/médio prazo ainda é de juros reais elevados e há muita incerteza associada à regulamentação do segmento de educação à distância. De qualquer forma, com o porte alcançado pela companhia, além do seu mix de receita, consideramos a YDUQS um dos *players* menos expostos aos riscos inerentes ao setor, fato que já é evidenciado pelos números mais limpos, devido a impactos reduzidos de fatores "não recorrentes", e faturamento mais saudável devido à menor inadimplência, conforme reportado nos últimos dois trimestres.

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



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Embraed

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,34 milhões	6,46%	CDI + 4,00%	38%	Fiança, AFI, CF, FR e FD	Maio/2028

Descrição | CRI com lastro em uma debênture emitida pela RTDR, a *holding* do Grupo Embraed, uma incorporadora de altíssimo padrão na região de Balneário Camboriú/SC. O CRI foi estruturado com mecanismo de *cash sweep* parcial de 50%.

Garantias | A operação conta com a cessão fiduciária de uma carteira em montante aproximado de R\$ 50 milhões (atualmente, a carteira trazida a valor presente possui cerca de R\$ 48,7 milhões) e possui a alienação fiduciária de um imóvel na Praia Brava (Itajaí/SC), avaliado em R\$ 128,6 milhões pela Cushman & Wakefield. Por se tratar de um imóvel sem projeto (caso a Embraed queira desenvolver, precisará da autorização dos investidores) ou obras em andamento, e sendo um terreno com bom potencial de aproveitamento, um dos últimos grandes imóveis disponíveis na região, com a Praia Brava ganhando cada vez mais destaque turístico, vemos indícios de um ativo bastante líquido e rápido de executar caso necessário, trazendo maior conforto em comparação a outras operações Embraed no mercado. Para cálculo do LTV, estamos considerando a carteira dada em cessão fiduciária e o imóvel em garantia, versus o saldo devedor da operação.

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

Comentários da Gestão | A Embraed possui um sólido histórico no mercado imobiliário de Santa Catarina, com 47 empreendimentos residenciais já entregues e 750 mil m² de área construída ao longo de seus 40 anos de história. Atualmente possui empreendimentos em Balneário Camboriú, Itapema e Maringá, com planos de expansão para Curitiba. Um dos diferenciais da empresa é seu centro de produção própria para gesso, marmoraria, esquadrias e marcenaria, o que facilita sua operação verticalizada e mantém o altíssimo padrão de qualidade em suas entregas. Na página a seguir, apresentamos os gráficos de monitoramento da carteira e do *covenant* financeiro.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Embraed

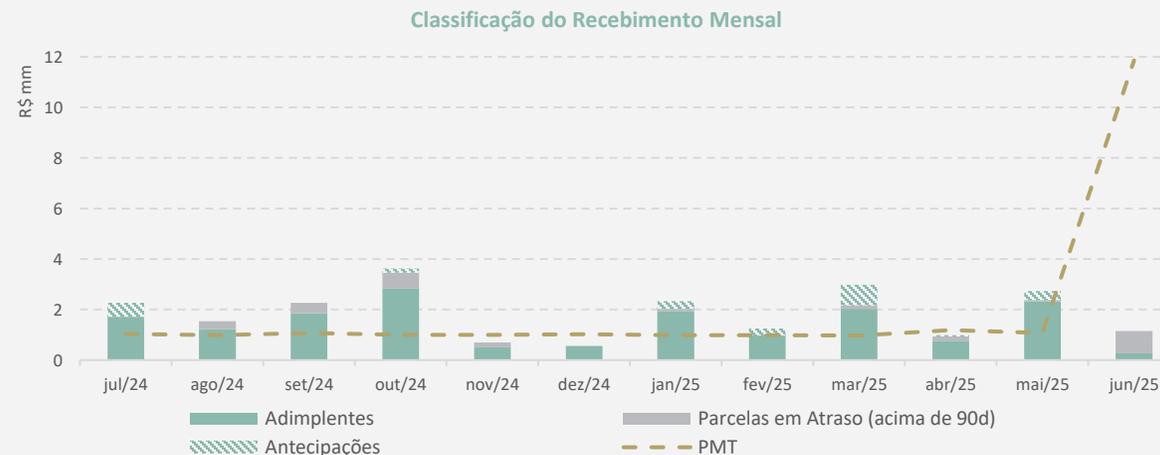
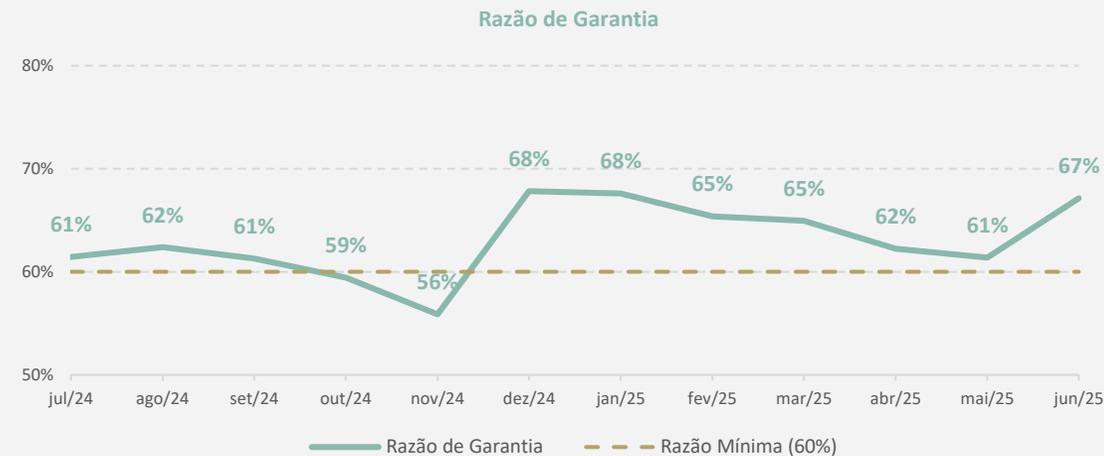
Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis conta com clientes de seis empreendimentos: Aurora Exclusive Home, Santé Boutique Residence, Solaia Exclusive, Tonino Lamborghini, L’atelier e Marena Beach, todos localizados em Balneário Camboriú e com entregas entre 2025 e 2028. Trata-se de uma carteira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

No gráfico ao lado, indicamos o comportamento da carteira, por meio da classificação do recebimento mensal, ilustrando a baixa inadimplência e as antecipações. Além disso, monitoramos o *covenant* de Dívida Líquida/PL Ajustado (igual ou superior a 1), conforme indicado nas DFs apresentadas no fechamento de cada ano, e o *covenant* de Razão Mínima de Garantia, que é a razão entre a carteira de recebíveis (excluídos os créditos inadimplentes por 90+ dias) e o saldo devedor do CRI. Considerando o comportamento recorrente de antecipações, desde outubro/2024 o mecanismo de *cash sweep* deixou de ser parcial (50%) e passou a ser *full cash sweep* para que as amortizações extraordinárias impactar o saldo devedor de modo a evitar novos desenquadramentos da Razão Mínima de Garantia.

Por fim, com relação ao imóvel dado em garantia, o município de Itajaí deu início a um processo de desapropriação de uma fração do terreno, como parte de um projeto para a nova avenida que está sendo construída a fim de melhorar o fluxo de carros na região. Com a desapropriação dessa fração, passaremos a ter dois terrenos separados, cercados de duas vias principais, o que consideramos um aspecto positivo para a garantia. Atualmente, o processo está em fase de perícia para averiguação do valor da indenização, e há expectativa que esse valor venha acima do que foi apresentado no laudo da Cushman & Wakefield à época da estruturação do CRI. Apesar de enxergar esses benefícios, a desapropriação é um *trigger* de vencimento antecipado, e ainda não foi possível concluir a assembleia de *wavier* pois a operação foi distribuída no varejo e não obteve quórum suficiente para deliberação até o momento. Vale destacar que os demais indicadores da operação permanecem devidamente enquadrados.

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

Data-base: 30/06/2025. Fonte: ARX Investimentos.



O “salto” na linha da PMT se deve ao fato que o CRI contava com carência de amortização nos primeiros 24 meses, passando a amortizar o saldo devedor a cada 5 meses a partir de junho/25.

PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Mega Moda

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,35 milhões	5,25%	IPCA + 8,22%	41%	Fiança, AFI, CF, FR e FD	Dezembro/2034

Descrição | Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela SPE Mega Moda Shopping e em créditos locatícios detidos pela devedora, que é um grande *player* do setor de varejo na região de Goiânia, considerada um polo produtor e distribuidor de moda. A holding familiar possui shoppings e comércio atacadista, além de um hotel da mesma marca, corroborando a tese de ser um grupo consolidado. O projeto do complexo Mega Moda se iniciou em 2011, com a inauguração do Mega Moda Shopping na conhecida Região da 44 em Goiânia/GO. Hoje, o complexo ainda conta com o Mega Moda Park, o Mini Moda, e o Mega Moda Hotel, formando o um grande polo de moda atacadista do Brasil.

Garantias | Na estruturação do CRI foram dadas como garantia a AFI do complexo Mega Moda (avaliado em R\$ 478,2 milhões pela Cushman & Wakefield, com valor de venda forçada de R\$ 393,2 milhões), a CF dos aluguéis (recebimento mensal médio em conta vinculada ao patrimônio separado acima de R\$ 3,5 milhões, ante uma PMT média de aproximadamente R\$ 2,1 milhões), além da fiança/aval da *holding* e dos sócios pessoas físicas. Em agosto/2024, negociamos a constituição de um fundo de reserva de 2 PMTs.

Rating | A emissão possui *rating* [AAsf\(bra\)](#) atribuído pela Fitch atualizado em novembro/2024. Há cláusula de monitoramento anual de *rating*, que deverá ser atualizado até dezembro/2025.

Mega Moda Shopping | O shopping conta com 1.218 lojas e 34 quiosques, e suas receitas do shopping são decorrentes principalmente da locação de lojas e quiosques, cujos recebíveis estão cedidos em garantia do CRI, e a SPE conta subsidiariamente com as receitas de estacionamento, taxas de transferência de contratos para novos lojistas, serviços secundários disponibilizados no shopping (marketing e administração) e o Clube da Costura (projeto institucional voltado para profissionalização, com oficinas, palestras e locação de equipamentos).

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



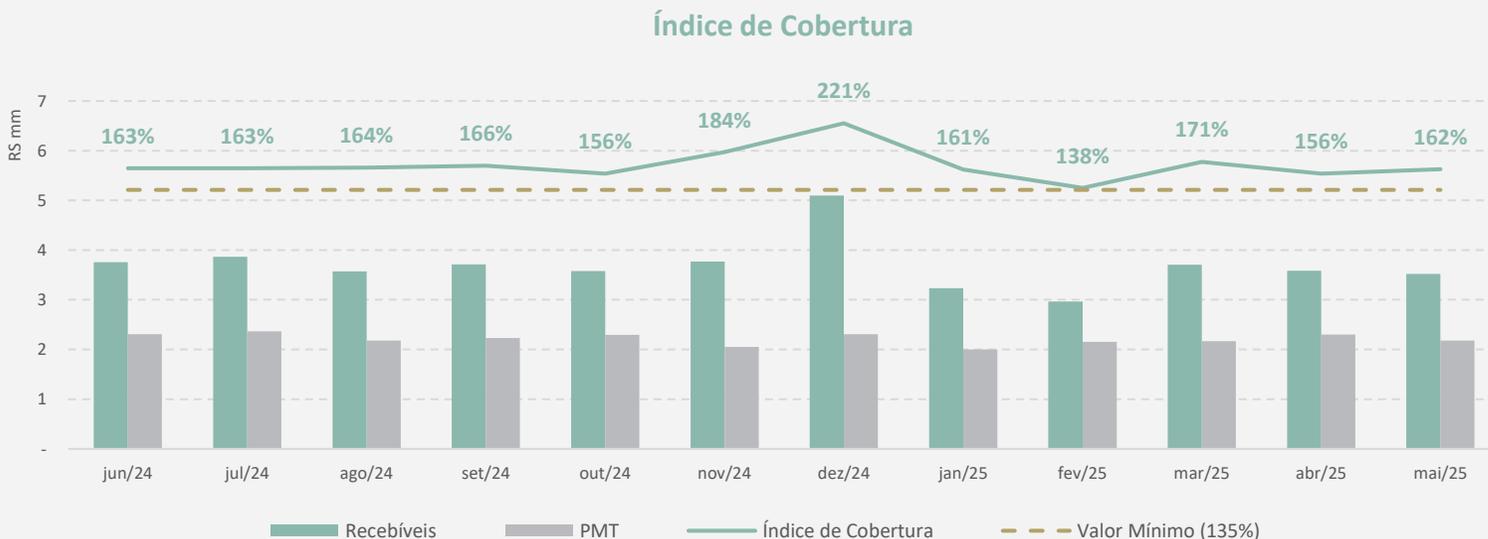
PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Mega Moda

Comentários da Gestão | Acompanhamos mensalmente o Índice de Cobertura (atualmente, o mínimo é de 135%, e a partir de dezembro/28 será de 150%), conforme o gráfico abaixo. Além disso, acompanhamos o LTV máximo (70%), calculando o saldo devedor do CRI sênior versus o valor de venda forçada do imóvel dado em garantia, e monitoramos a carteira de recebíveis dos aluguéis, observando o nível de vacância mês a mês para enxergar a situação do shopping. No fechamento de junho/2025, 27 unidades estavam disponíveis para locação, o que demonstra um nível de vacância reduzido.

Novo Mundo – Recuperação Judicial | A Fiadora PJ da operação (Martins Ribeiro Participações Ltda.) entrou, em conjunto com a Novo Mundo S/A (braço varejista da mesma família do Shopping Mega Moda), com pedido de recuperação judicial no TJGO no dia 26/07/2024. A Mega Moda não entrou na RJ, e não houve nenhum descumprimento pecuniário no CRI – a operação conta com um sobejo na relação entre os recebíveis que circulam na conta e a PMT devida, e até o momento, todos os pagamentos têm ocorrido conforme previsto. Além disso, o imóvel alienado em garantia está em propriedade da SPE Mega Moda, não foi contaminado pela RJ. Em agosto/2024, foi realizada uma assembleia para declarar o não vencimento da operação, e em contrapartida, a devedora pagou um *waiver fee* e se comprometeu a constituir um fundo de reserva de 2 PMT, o que melhora nossa estrutura de garantias. Estamos em contato com a devedora e os fiadores para monitorar a situação, e temos um assessor legal especializado (Felsberg Advogados) para monitorar o processo de recuperação judicial, dado que a securitizadora, na qualidade de emissora do CRI, foi indicada com credora extraconcursal (ou seja, não se sujeitando aos efeitos da RJ) no âmbito do processo. O grupo Novo Mundo apresentou um plano de recuperação judicial em outubro/2024, que já teve adesão de alguns dos credores, mas não foi homologado até o momento. Esse plano não indica nenhum impacto no CRI ou no Shopping Mega Moda.



Mega Moda Shopping	Novembro/2022	Janeiro/2025
Valor de Mercado	R\$ 422.333.900,00	R\$ 490.026.100,00
Valos para Venda Forçada	R\$ 344.705.000,00	R\$ 392.628.000,00

Data-base: 30/06/2025. Fonte: ARX Investimentos.

PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Reserva da Mata

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,34 milhões	5,25%	IPCA + 10,50%	61%	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\$ 5 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 61%.

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

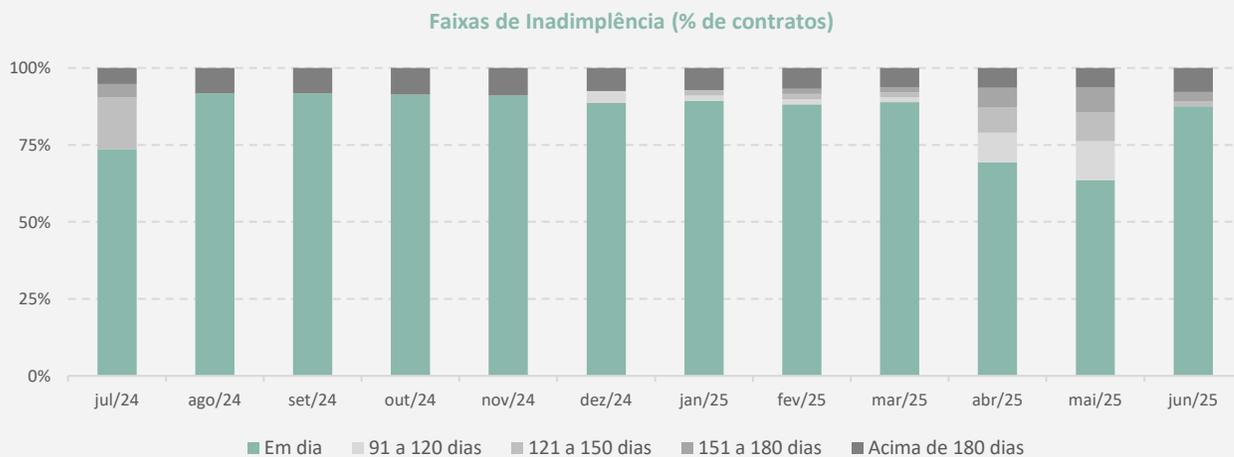


CRI Reserva da Mata

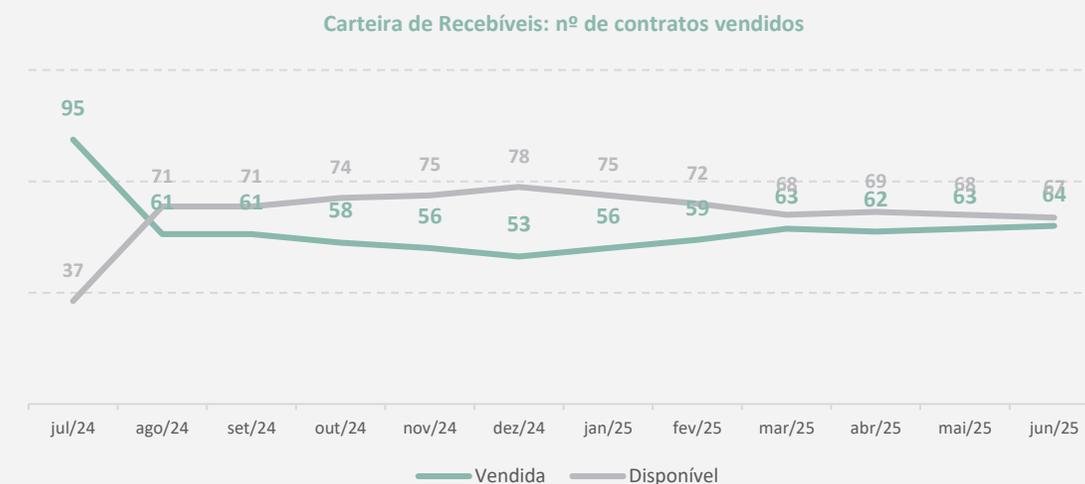
Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis do empreendimento se deteriorou ao longo do ano de 2024, e se manteve em patamar estável os últimos meses. Houve uma melhora dos níveis de inadimplimento nos primeiros meses do ano, com aumento pontual nos meses de abril e maio, e os casos mais preocupantes 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.



Data-base: 30/06/2025. Fonte: ARX Investimentos.

PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Assaí

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 3,63 milhões	4,39%	IPCA + 7,00%	50%	AFP	Abril/2034

Descrição | Operação lastreada em contratos de locação atípicos de 17 lojas com o "atacarejo" Assaí. As lojas foram adquiridas do GPA (Extra Hipermercado) pela Barzel Properties, e locadas ao Assaí por 25 anos. O CRI foi estruturado para o GIC (fundo soberano de Singapura), por meio do seu braço de investimento imobiliário no Brasil (Barzel), adquirir as lojas, que eram do Extra e serão convertidas em lojas do Assaí.

Garantias | O CRI conta com a alienação fiduciária das cotas do FII Barzel Properties, que é o veículo proprietário dos imóveis adquiridos, sendo que se trata de um FII exclusivo da Barzel. Considerando as características da garantia (cotas de FII), para cálculo do LTV estamos utilizando o valor contábil dos imóveis, conforme reportado no informe mensal do FII versus o passivo total do fundo. Além disso, nosso time de gestão monitora as informações divulgadas do FII, cabendo destacar que desde a emissão do CRI, os imóveis foram reavaliados contabilmente e valorizaram 27,43% (acompanhamos a evolução do valor contábil dos imóveis conforme os informes mensais do FII). Não há novas atualizações do valor dos imóveis desde novembro/2024.

Rating | A emissão chegou a possuir rating [AAAsf\(bra\)](#) até setembro/2023, data em que foi retirado por questões comerciais, e a devedora Assaí (Sendas Distribuidora) possui rating [AAA\(bra\)](#) atribuído pela Fitch em setembro/2024, com perspectiva negativa, refletindo a frustração das expectativas da agência quanto ao ritmo de fortalecimento da geração de caixa do Assaí decorrente de um cenário macroeconômico ainda em recuperação e da forte competição no setor varejista de alimentos.

Comentários da Gestão | Analisando sob o viés de crédito, o risco Assaí é monitorado pelos nossos comitês de investimento – no caso dessa operação, trata-se de um CRI estruturado por um banco parceiro, com garantia real, que adquirimos para compor nossa estratégia tática, com relação risco retorno atrativo e possível negociação no secundário. Ao longo do segundo semestre, conseguimos realizar algumas operações de venda do CRI, gerando lucro para os cotistas do Fundo. No entanto, no cenário atual de juros, não identificamos novas oportunidades que fizessem sentido até o momento.



Valor Contábil dos Imóveis no FII

ago/22	nov/24
R\$ 1.154.808.013,44	R\$ 1.471.520.000,00
	+27,43%

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Agibank



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 3,15 milhões	3,81%	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: [AA-.br](#) emitido em abril/2025, perspectiva estável (mais um *upgrade* versus o *rating* anterior, que era brA+ emitido em abril/2024, perspectiva estável); e
- (iii) S&P: [brA+](#) emitido em dezembro/2024, perspectiva estável (*upgrade* versus o *rating* anterior, que era 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 é um dos grandes destaques em crédito consignado para a baixa renda. Em 2024 fechou o ano com uma carteira de 3,9 milhões de clientes ativos, e saltou de R\$ 19,2 bilhões em ativos totais em 2023 para R\$ 29,2 bilhões, um aumento de mais de 50% comparado ao ano anterior. 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. Apenas no 1T25, já aumentou sua carteira para 5 milhões de clientes ativos e R\$ 32,6 bilhões de ativos totais, comprovando que o Agibank se encontra em ótimo momento histórico, demonstrando muita resiliência em seus resultados.

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.



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Ed. Senado

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,79 mm	3,37%	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 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, empresa com boa qualidade de crédito, 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 Fazenda da Grama

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,32 milhões	6,42%	CDI + 3,75%	49%	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, 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 três unidades atualmente em estoque dentro da SPE (AFP) e uma quarta unidade dada em AFI (considerando um valor médio de R\$ 8 milhões por casa), temos um LTV de 49%.

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. Tivemos uma venda no mês de maio/2025, restando apenas 3 unidades em estoque.

Abaixo, apresentamos algumas fotos do andamento das obras e do projeto:



PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Fragnani

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,24 milhões	2,70%	CDI + 4,00%	-	Fiança, AFI, CF, Seguro, FR e FD	Outubro/2034

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

Garantias | O CRI conta com (i) alienação fiduciária de duas das quatro unidades produtivas (com valor de mercado avaliado em R\$ 173 milhões), ante um CRI de R\$ 115 milhões, (ii) aval dos sócios e outras empresas do grupo, (iii) cessão fiduciária de recebíveis dos contratos de vendas com clientes e (iv) fundo de reserva. Atualmente, o fundo de reserva está zerado e a empresa não está cumprindo com o direcionamento dos recebíveis para a conta vinculada da operação em decorrência de seu processo de recuperação judicial, conforme detalhado a seguir.

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

Comentários da Gestão | O Grupo Fragnani, presente no mercado desde 1971, atualmente, é um dos maiores produtores de porcelanatos e revestimentos cerâmicos no país, com três marcas principais (Incefra, Incenor e Tecnogres), porém, como temos reportado nos últimos relatórios semestrais, está passando por anos desafiadores desde o início de 2024. Apesar de ter reduzido seu endividamento em R\$ 65 milhões ao longo de 2024 e renegociado algumas dívidas bancárias, conseguindo carência de juros e amortização e alongamento da dívida, tais medidas não foram suficientes para que o grupo superasse as dificuldades. Considerando a complexidade da estrutura de passivos e o elevado número de credores, no dia 22 de maio de 2025, o Grupo Fragnani ajuizou oficialmente seu pedido de recuperação judicial, que foi deferido em 2 de junho de 2025. O CRI não foi listado como credor no processo, por ser extraconcursal, porém destacamos que a operação deverá passar por uma reestruturação eventualmente.

Na próxima página, detalhamos as renegociações ocorridas até o momento, bem como a situação atual do CRI.





CRI Fragnani

Comentários da Gestão | É possível identificar que o Grupo Fragnani viveu dois momentos distintos nos últimos cinco anos: (a) no primeiro, logo após a reabertura do primeiro do *lockdown* de Covid-19 (do segundo semestre de 2020 até o fim do primeiro semestre de 2022) observamos um aumento das vendas e das margens operacionais da empresa, que realizou um EBITDA de R\$ 225 milhões em 2021 e de aproximadamente R\$ 100 milhões no primeiro semestre de 2022; (b) na sequência, a partir do segundo semestre de 2022, ocorreu uma queda marginal das vendas (-4% da Fragnani vs. -18% do setor) e um aumento considerável (mais de 50%) dos custos de produção, principalmente em decorrência do aumento no preço do gás natural (aproximadamente 25% somente no ano de 2022). Além desse aumento dos custos, houve um atraso na inauguração da unidade fabricante na Bahia, que só iniciou sua operação no segundo semestre de 2023 e ainda não está produzindo em sua capacidade máxima. Como resultado, observamos o EBITDA da empresa reduzir para R\$ 77 milhões no final de 2022, para R\$ 36 milhões em 2023 e R\$ 8 milhões no fechamento de 2024¹.

Já foi negociado em 2022 com o Grupo Fragnani uma melhoria nos controles, como a contratação de uma *big four* (PWC) para auditar as demonstrações financeiras da empresa a partir de 2023, e em meados de 2023 incluímos a contratação de um *servicer* independente para controlar os recebíveis cedidos. Vale destacar que em contrapartida a essas concessões, conseguimos incluir mais uma parcela para composição do Fundo de Reserva, a ser constituída ao longo deste ano de 2025, e estendemos a amortização mensal adicional de R\$ 1 milhão (negociada originalmente em setembro/2022) por mais 24 meses, até maio/2028.

No início de 2025, notamos que a situação do Grupo Fragnani se deteriorou rapidamente. Nos meses de fevereiro e março, houve apenas o pagamento da parcela referente aos juros, permanecendo inadimplida a amortização e com desenquadramento do fundo de reserva, que foi utilizado. Além disso, identificamos no início de março que o Grupo Fragnani havia protocolado pedido de tutela de urgência cautelar, com o objetivo de suspender os pagamentos aos credores pelo prazo de 60 dias, o que nos levou a procurar um assessor legal especializado no âmbito do CRI. Nesse pedido, todos os credores foram arrolados, inclusive a securitizadora. Considerando que o pagamento referente aos juros de março foi efetuado, mesmo após o pedido cautelar, foi criada uma expectativa de que a empresa poderia priorizar o pagamento do CRI. O Grupo Fragnani nos informou que estava com uma assessoria financeira contratada para apresentar um plano de reestruturação tanto do CRI como de outras dívidas. Esse plano, porém, jamais foi apresentado. Nos meses subsequentes, abril e maio, o Grupo Fragnani deixou de pagar tanto os juros quanto a amortização, além de ter descumprido diversos *covenants* contratuais, e no final de maio o Grupo Fragnani ajuizou oficialmente seu pedido de recuperação judicial, que foi deferido em junho.

Ao longo do semestre, foram realizadas inúmeras assembleias com os demais investidores do CRI para deliberar sobre a declaração ou não do vencimento antecipado do CRI, e em respeito ao dever fiduciário que o time de gestão possui para com os cotistas do Fundo, temos consignado nas atas nosso voto favorável pelo vencimento antecipado do CRI. Com a declaração do vencimento antecipado, seria possível dar início a um processo de excussão de garantias, por exemplo. No entanto, cumpre destacar que nossa posição é minoritária e as assembleias estão sendo suspensas a pedido dos demais investidores. Tal indefinição tem levado à postergação de decisões relevantes que podem impactar negativamente eventual procedimento de excussão de garantias.

Com relação à precificação do ativo em nosso portfólio, estamos desconsiderando o CRI Fragnani para fins de cálculo da taxa média e dos gráficos de Visão Geral do Portfólio, e lembramos que o ativo encontra-se remarcado a 38,5% do par (isso significa que precificamos ele hoje a 38,5% do P.U. da securitizadora, ou seja, se o papel consta por R\$ 100 na securitizadora, hoje ele está precificado a R\$ 38,50 em nossa carteira), A reserva de resultado acumulado ao longo do primeiro semestre de 2025 foi utilizada no encerramento do primeiro semestre para absorver o impacto negativo do CRI.

Ante o exposto, entendemos que o monitoramento dos *covenants* do CRI perde o sentido até que ocorra uma nova reestruturação. Reforçamos nosso compromisso de transparência com nossos cotistas e envidaremos nossos melhores esforços para mitigar eventuais impactos negativos em decorrência dessa operação.

PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI BTS Cogna (NJ)

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,61 milhões	1,94%	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\$ 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+\(bra\)](#), 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 já 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.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HDOF Haddock



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,13 milhões	1,36%	IPCA + 8,75%	39%	AFI e FD	Dezembro/2032

Descrição | Operação lastreada em uma debênture emitida pela IZP Haddock Empreendimentos Imobiliários, para desenvolvimento de projeto na Rua Haddock Lobo, cujo terreno foi adquirido por uma SPE detida 100% pelo FII HDOF11. O projeto será de uso residencial (15%) e comercial (85%), desenvolvido pela Hedge, Paladin, Idea Zarvos. O projeto está aprovado e a construção encontra-se em fase inicial, 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\$ 30,2 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.

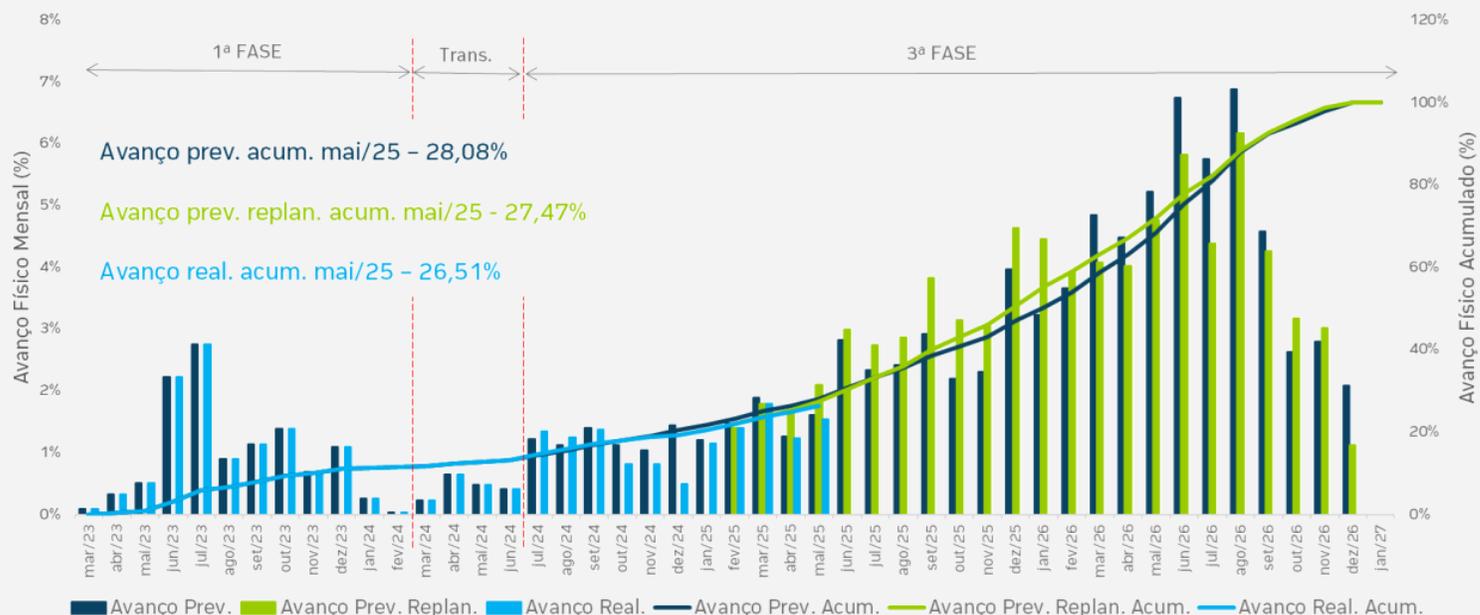


PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI HDOF Haddock



Comentários da Gestão | Ao longo do primeiro semestre de 2025, as obras referentes à estrutura avançaram até o 14º pavimento. Com relação às instalações elétricas e hidráulicas, bem como alvenaria e vedações, estão avançando nos subsolos (1º ao 4º) de forma concomitante. Para a fachada, ainda já foram iniciadas a execução de tratamentos e atividades preliminares para a montagem dos pré-moldados da fechada e instalação dos caixilhos.



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)	24/10/2026	PROGRAMADO
ENTREGA DEFINITIVA	12/11/2026	PROGRAMADO

Data-base: 30/06/2025. Fonte: ARX Investimentos e Hedge Investments ([HDOF11](#)).

PORTFÓLIO DO FUNDO



CRI Cooperativa Lar

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 0,79 milhões	0,96%	IPCA + 9,04%	73%	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 (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 | No primeiro semestre de 2025, houve uma preocupação pontual em decorrência de casos identificados de gripe aviária e restrições à exportação de carne de frango, sendo que esse cenário já caminha para uma normalização desde meados de junho/2025, quando o Brasil declarou-se livre da doença. A Cooperativa Lar informou que manteve nível máximo de atenção para o cumprimento de todos os protocolos sanitários e de biossegurança – além disso, não houve redução de produção durante esse período, pois os produtos foram redirecionados no mercado interno ou para mercados de outros países sem restrições. A expectativa da Cooperativa Lar é que, mesmo com os impactos desse período, os resultados ficarão dentro do orçamento estimado para o ano de 2025.

Por fim, devido ao atual cenário de instabilidade com a possibilidade de aplicação de tarifas comerciais pelos Estados Unidos, estamos monitorando o setor com cautela – apesar da carne de frango (grande destaque da Cooperativa Lar, junto à produção de grãos) não ser exportada para os EUA, o mercado norte-americano é relevante em outros segmentos nos quais a Lar atua, como o de suínos e 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.

Apresentamos ao lado a relação dos *covenants* devidamente verificados e cumpridos.



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: 30/06/2025. **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 Vitacon (Housi Paulista)



Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
-	-	CDI + 4,25%	-	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 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.

Considerando os aportes realizados pela Vitacon para acelerar o pagamento da dívida, conforme indicado no último relatório semestral, e o mecanismo de *full cash sweep* da receita com a carteira de recebíveis e os aluguéis, **a série sênior que o Fundo possuía em carteira foi completamente quitada no mês de junho/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. Atílio Innocenti, 165 - 16º andar - Vila Nova Conceição

Caso tenha qualquer dúvida, não hesite em nos contatar:

Distribuidores e Parceiros

RJ | Bernardo Teixeira - (21) 3265 2141

SP | Ligia Nunes - (11) 3050 8339

distribuicao@arxinvestimentos.com.br

Investidores Institucionais

RJ | Mônica Marchevsky - (21) 3265 2135

institucionais@arxinvestimentos.com.br

arxinvestimentos.com.br

 /arx-investimentos

 @arxinvestimentos



Hedge Investments DTVM Ltda.

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

Fale Conosco

(11) 5412 5400

contato@hedgeinvest.com.br

Atendimento a Investidores

ri@hedgeinvest.com.br

Este material foi elaborado pela ARX Investimentos e contém informações prospectivas de caráter meramente informativo, que constituem apenas estimativas e não devem ser considerados como projeções ou qualquer expectativa ou garantia de futuros resultados, tampouco não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos, material promocional, solicitação de compra ou venda. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento adotados. O Regulamento e outros documentos relacionados ao Fundo estão disponíveis no site da ARX Investimentos (<https://www.arxinvestimentos.com.br/pt/fundos/real-estate/arx-dover-recebeis-fii.html>).

Os cotistas do Fundo e potenciais investidores devem estar cientes que as informações contidas neste material estão ou estarão, conforme o caso, sujeitas a diversos riscos, incertezas e fatores relacionados às operações do Fundo que podem fazer com que os seus atuais resultados sejam substancialmente diferentes. As informações veiculadas, os valores e as taxas são referentes às datas e às condições indicadas no material e não serão atualizadas. Verifique a tributação aplicável. As referências aos produtos e serviços são meramente indicativas e não consideram os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais e particulares dos destinatários. Os dados apresentados consistem em mera estimativa e não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados ou isenção de risco para o investidor.

A ARX Investimentos e a administradora fiduciária não se responsabilizam por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por eles consultados. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). O objetivo de investimento, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela ARX Investimentos. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de se informar sobre todos os riscos, previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Ao investidor caberá a decisão final, sob sua única e exclusiva responsabilidade, acerca dos investimentos e ativos mencionados neste material.

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

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

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

 **BNY** | INVESTMENTS

