

Relatório Semestral

ARX Dover Recebíveis FII
Responsabilidade Limitada
Junho/2026



INFORMAÇÕES DO FUNDO

ARXD11 | Características Gerais e Resumo do Mês de Junho/2026



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	8.678.442 2.053 cotistas
Patrimônio Líquido	R\$ 78.515.894,86
PL/Cota	R\$ 9,04
Valor de Mercado/Cota	R\$ 7,94
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

No fechamento do mês, o portfólio do **ARX Dover Recebíveis FII Responsabilidade Limitada (ARXD11)** estava 100,25% alocado em CRIs, com vinte e duas operações, chegando em um resultado líquido de R\$ 850.461,08 (R\$ 0,098/cota). O ARXD11 distribuiu como rendimentos o equivalente a R\$ 0,11/cota no dia 14/07/2026, o que representa um **dividend yield anualizado, líquido de impostos, de 17,57% a.a.**, observado o valor a mercado da cota no fechamento do mês (R\$ 7,94). Considerando o valor da cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 9,04), temos um *dividend yield* anualizado, líquido de impostos, de 15,61% a.a. Desde seu início, o Fundo distribuiu R\$ 3,918² em rendimentos, o que é equivalente a 103,92% do CDI líquido, considerando a cota patrimonial no fechamento do mês (R\$ 9,04).

A carteira de CRIs encontra-se com 17,08% em operações com taxa média de aquisição de CDI+2,36% (*duration* média de 2,08 anos), 76,80% em operações com taxa média de aquisição de Inflação+8,92% (*duration* média de 4,00 anos) e 3,83% em operações com taxa média de aquisição pré-fixada de 16,21% a.a. (*duration* média de 2,88 anos).

No dia 03 de novembro de 2025 foi dado início ao [Programa de Recompra](#) de cotas do ARXD11, e durante o mês de junho, o Fundo recomprou e cancelou 22.326 cotas com preço médio de R\$7,848/cota e desconto médio de 15,19% em relação à cota patrimonial do fechamento de junho/2026 (R\$ 9,04/cota). Foram utilizados R\$ 175.216,10 do caixa do Fundo para a recompra dessas cotas. Durante todo o período do Programa, 332.728 cotas já foram recompradas, o que representa 3,69% da quantidade inicial de cotas.

Considerando a perspectiva de manutenção dos juros em patamar elevado por um período mais extenso, 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\$ 0,090/cota. 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: 30/06/2026. **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\$ 51 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\$ 340 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: 30/06/2026. ² Conforme avaliação da ARX Investimentos.

Palavra do Gestor

O primeiro semestre de 2026 foi marcado pelo aumento das tensões geopolíticas e por uma economia brasileira mais resiliente do que o esperado. No cenário internacional, o principal evento do período foi a escalada do conflito entre Estados Unidos, Israel e Irã, que elevou a volatilidade dos mercados, pressionou os preços de energia e trouxe novos riscos para a inflação global. Ao mesmo tempo, o ambiente geopolítico permaneceu conturbado, com a continuidade de disputas comerciais, questionamentos sobre a ordem internacional vigente e maior fragmentação das relações entre as principais potências. Nos Estados Unidos, a economia seguiu crescendo em ritmo moderado, sustentada pelo consumo e pelos investimentos ligados à inteligência artificial, enquanto a inflação permaneceu acima da meta, levando o Federal Reserve a manter uma postura cautelosa em relação ao processo de flexibilização monetária.

No Brasil, a atividade econômica surpreendeu positivamente ao longo do semestre. Após a desaceleração observada no final de 2025, os dados do início de 2026 mostraram retomada do crescimento, impulsionada pela força do mercado de trabalho, pela expansão da renda das famílias e pelas diversas medidas fiscais e para-fiscais adotadas pelo governo. Apesar da política monetária ainda restritiva, setores como indústria, serviços e agronegócio apresentaram desempenho melhor do que o esperado, contribuindo para um crescimento mais forte da economia.

No campo inflacionário, o semestre foi caracterizado por uma dinâmica desafiadora. A combinação entre mercado de trabalho aquecido, recuperação dos preços de alimentos e impactos da alta internacional do petróleo dificultou uma desaceleração mais consistente da inflação. Ainda assim, houve alguma melhora na margem ao final do período, principalmente com a normalização dos preços de alimentos e uma composição mais favorável dos indicadores de inflação. Nesse contexto, o ciclo de afrouxamento monetário acabou se mostrando muito mais lento do que imaginávamos no início do ano, antes da escalada da guerra e da deterioração do ambiente global. O Copom reduziu a Selic de 15% para 14,25% ao longo do semestre, mas seguiu adotando uma postura bastante cautelosa, diante de um cenário em que a política monetária doméstica passou a depender ainda mais da combinação entre as condições externas e a evolução do quadro fiscal. Com os juros abrindo no mundo inteiro, em meio à maior aversão ao risco e à persistência das pressões inflacionárias globais, o espaço para cortes mais rápidos no Brasil ficou mais limitado. Na esfera fiscal, o quadro continuou sendo uma importante fonte de preocupação. O governo seguiu recorrendo a medidas fiscais e para-fiscais para sustentar a atividade econômica, enquanto os indicadores de dívida e déficit mantiveram trajetória desfavorável. Mesmo assim, o setor externo permaneceu como ponto de suporte para a economia, beneficiado por uma balança comercial robusta e pela continuidade dos fluxos de investimento direto para o país.

Em síntese, o primeiro semestre de 2026 combinou crescimento econômico acima das expectativas, inflação ainda resistente e aumento das incertezas geopolíticas. A economia brasileira permaneceu sustentada pela força da demanda doméstica e pelos estímulos governamentais, enquanto os desafios relacionados à inflação, à consolidação fiscal e ao cenário internacional seguem como os principais determinantes para a evolução do quadro macroeconômico no restante do ano.

No setor imobiliário, o IFIX fechou o mês de junho aos 3.830,59 pontos, representando uma alta de 1,46% no acumulado do ano até o momento. O primeiro semestre apresentou um volume de emissões menor comparativamente ao segundo semestre de 2025, com destaque para os fundos de logística e de shoppings, que responderam pela maior parcela do volume emitido no período, impulsionados principalmente pela consolidação de fundos e pela troca de ativos por cotas.

Por fim, o time de gestão enxerga que o setor imobiliário segue aquecido, principalmente no setor de baixa renda, em decorrência das recentes alterações no Programa Minha Casa Minha Vida (criação de novas faixas e aumento dos limites de renda e do teto do valor de imóveis elegíveis). Por outro lado, também é possível notar uma leve desaceleração no ritmo de vendas das incorporadoras e o aumento de estoque em empreendimentos de médio/alto padrão, que é o setor mais afetado pela manutenção dos juros em patamar elevado; no caso de lajes corporativas, o primeiro semestre de 2026 mantém a tendência de queda na vacância e aumento nos valores de aluguel, especialmente em imóveis AAA e regiões premium como a Faria Lima. Para o próximo semestre, com as eleições na agenda, o mercado tende a ter maior volatilidade, mas acreditamos que os fundos imobiliários com portfólio defensivo continuarão mostrando resiliência nesse cenário mais sensível.

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

RESULTADO DO MÊS

Demonstrativo do Resultado Financeiro



O Copom (Comitê de Política Monetária) cortou a Selic em mais 0,25% na reunião que ocorreu em junho, trazendo a taxa para 14,25% a.a. A decisão foi acompanhada de uma comunicação considerada ruidosa pelo mercado, a começar pela mudança do horizonte relevante para o 1T28 no comunicado, movimento interpretado inicialmente como dovish e que levou à abertura das taxas médias e longas. Posteriormente, houve a publicação do Relatório de Política Monetária trazendo maior clareza sobre os motivos da alteração, o que ajudou a acalmar parcialmente os mercados.

A economia brasileira seguiu aquecida em junho, com atividade ainda resiliente, mercado de trabalho apertado e renda sustentando a demanda doméstica. Apesar de alguma melhora marginal na inflação, especialmente com a dissipação de choques recentes, a dinâmica de serviços e o nível geral dos preços seguem incompatíveis com uma convergência confortável para a meta.

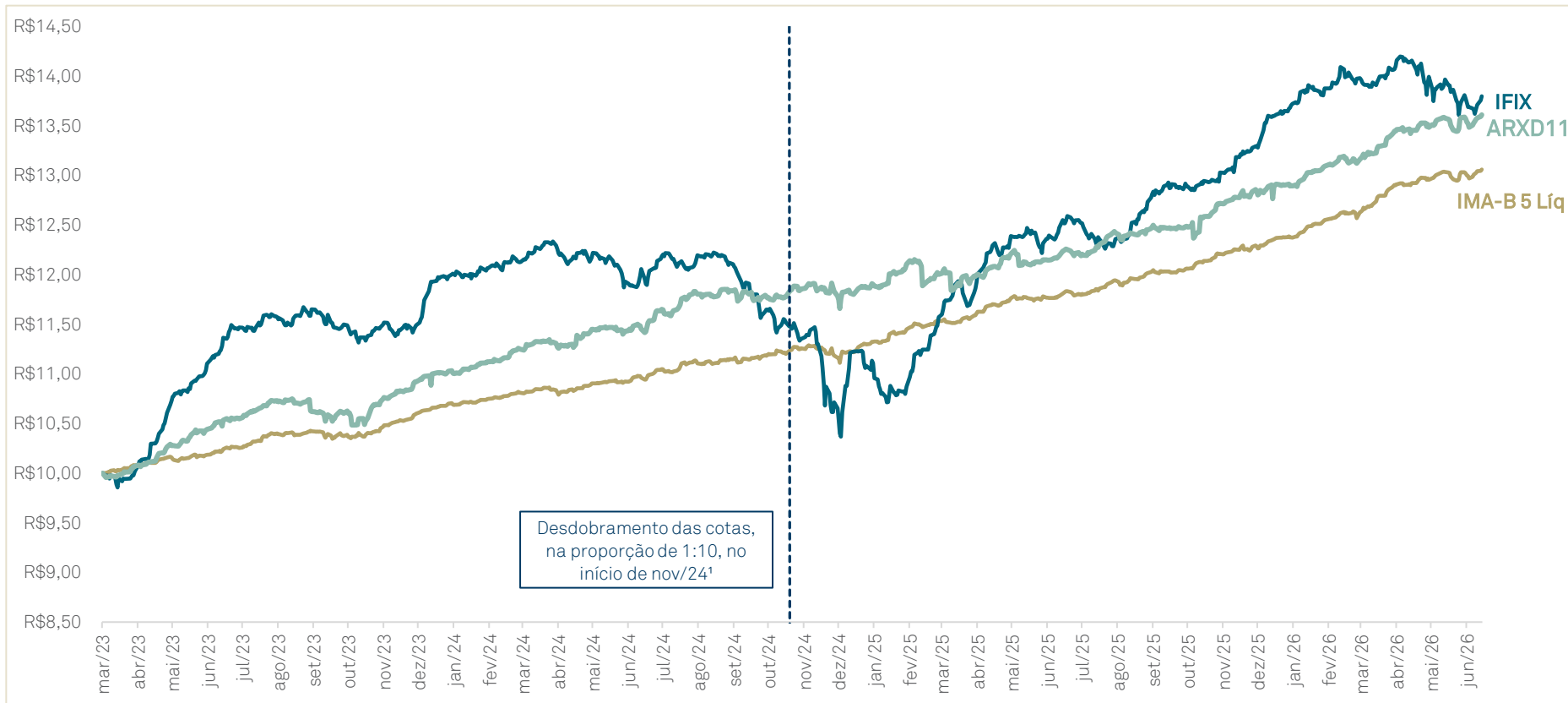
Com relação ao valor patrimonial da cota, o principal impacto é decorrente da marcação a mercado, que utiliza uma curva de juros como referência. Como exemplo, fizemos uma comparação mais detalhada na [página 11](#) com a NTN-B 2030, que possui *duration* próxima ao do Fundo. Dessa forma, a cota patrimonial do Fundo segue descontada – caso todos os CRIs indexados à inflação estivessem marcados na taxa de aquisição, teríamos a cota patrimonial precificada a R\$ 9,65, equivalente a uma valorização de 6,75% em relação ao valor atual (considerando a cota patrimonial de R\$ 9,04 e o impacto de R\$ 0,61 da marcação).

	Abr/26	Mai/26	Jun/26	Jun/26 (R\$/Cota)	Acumulado 2026
RECEITAS	1.149.912,99	974.014,03	942.045,46	0,109	5.696.824,66
Rendimento com CRI	1.109.928,51	952.580,01	934.214,67	0,108	5.317.707,76
Juros e Prêmio com CRI	730.997,79	539.265,67	571.103,88	0,066	3.603.142,95
Atualização Monetária dos CRI	378.930,72	413.314,34	363.110,80	0,042	1.714.564,80
Lucro/Prejuízo com Compra/Venda de CRI	-	-	-	-	108.349,32
Receita com LCI	3.614,10	4.667,81	-	-	14.914,90
Receita Renda Fixa	36.370,38	16.766,21	7.830,79	0,001	255.852,68
DESPESAS	-98.351,79	-93.574,22	-91.584,38	-0,011	-567.979,13
Taxa Global ¹	-71.538,19	-64.995,10	-68.128,36	-0,008	-404.370,60
Custos CETIP, B3 e CVM	-4.190,86	-4.033,77	-4.027,23	-0,000	-24.399,62
Outras Despesas	-22.622,74	-24.545,35	-19.428,79	-0,002	-139.208,91
Desp. Fin. com alavancagem de CRI	-	-	-	-	-
RESULTADO LÍQUIDO	1.051.561,20	880.439,81	850.461,08	0,098	5.128.845,53
Reservas Utilizadas	-	-	104.167,54	-	-
Distribuição Efetiva	785.797,38	783.069,12	954.628,62	0,110	4.898.448,60
Resultado Acumulado	334.713,59	432.084,28	327.916,74	0,037	-
Quantidade de Cotas	8.731.082	8.700.768	8.678.442		-
Distribuição por Cota (R\$)²	0,090	0,090	0,110		0,560
Distribuição por Cota (%)²	0,98%	0,99%	1,22%		5,63%

Data-base: 30/06/2026. **Nota:** Os índices são mera referência econômica e não devem ser entendidos como meta ou parâmetro de performance do Fundo. As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos. ¹ A Taxa Global inclui a taxa de administração e 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.

RESULTADO DO MÊS

Rentabilidade Histórica



O retorno total do Fundo entre abr/23 e jun/26 foi de **36,11%**. Para comparação, no mesmo período, o retorno do CDI (líquido de IR) foi de 41,67%, enquanto o retorno do IMA-B 5 (líquido de IR) foi de 25,06%.

104%

do CDI
(líquido de IR)

Dividend Yield

em comparação com o CDI (líquido de IR), levando em conta todos os rendimentos distribuídos e a cota patrimonial do fechamento do mês.

R\$ 0,10

/mês

Rendimento Médio Distribuído
desde o início do Fundo.

Data-base: 30/06/2026. 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, 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	100 ^a /1 ^a	24E2453531	7,71	IPCA	9,00%	jun/41	6,02	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Core	9,82%
2	Barra da Tijuca	Casa de Pedra	12 ^a /2 ^a	23I1487360	7,59	INCC	9,00%	set/32	3,68	Corporativo	Incorporação	Core	9,67%
3	Cogna	Opea	49 ^a /2 ^a	22E1321749	6,47	IPCA	8,65%	jul/29	2,58	Corporativo	Educação	Core	8,24%
4	HDOF Itacema	Riza	105 ^a /1 ^a	23H1627566	6,17	IPCA	9,00%	ago/33	3,32	Corporativo	Incorporação	Core	7,85%
5	Martini Meats	Vert	67 ^a /1 ^a	22F0930128	6,11	IPCA	9,42%	mar/34	4,21	Corporativo	Logística	Core	7,78%
6	Ed. Senado	Opea	557 ^a /1 ^a	25L2867995	5,69	CDI +	1,55%	dez/26	0,75	Corporativo	Energia	Tática	7,25%
7	PGE	Bari	11 ^a /1 ^a	22J0070697	5,22	IPCA	8,00%	jul/36	4,45	Corporativo	Geração Distribuída	Core	6,65%
8	BTS Estácio (Technion)	Riza	68 ^a /1 ^a	23B0475829	4,99	IPCA	9,00%	jan/35	3,88	Corporativo	Educação	Core	6,35%
9	Mega Moda	Opea	91 ^a /1 ^a	22L1668408	4,16	IPCA	8,22%	dez/34	3,94	Corporativo	Shopping	Core	5,30%
10	Reserva da Mata	Travessia	24 ^a /1 ^a	22L1211468	4,12	IPCA	10,50%	ago/37	5,13	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Tática	5,24%
11	Tenda	Opea	513 ^a /1 ^a	25J5351986	3,66	CDI +	1,18%	out/30	3,38	Corporativo	Incorporação	Core	4,66%
12	Assaí	Opea	24 ^a /2 ^a	22F1357736	3,39	IPCA	7,02%	abr/34	3,70	Corporativo	Varejo	Tática	4,31%
13	Agibank	Vert	125 ^a /2 ^a	24C2144589	2,83	CDI +	2,91%	mar/34	4,48	Corporativo	Bancos	Tática	3,60%
14	Fragrani	Habitasec	6 ^a /2 ^a	22J0268409	1,81	CDI +	4,00%	out/34	-	Corporativo	Indústria	Core	2,31%
15	BTS Cogna (NJ)	Riza	161 ^a /1 ^a	24H1453794	1,51	IPCA	9,30%	jan/34	3,50	Corporativo	Educação	Core	1,93%
16	HDOF Haddock	Riza	29 ^a /2 ^a	22K0016415	1,05	IPCA	8,75%	dez/32	3,08	Corporativo	Incorporação	Core	1,34%
17	Emcash	Opea	434 ^a /3 ^a	25D3788062	1,03	IPCA	12,00%	dez/31	2,07	Pulverizado	Incorporação	Core	1,31%
18	Dasa	Vert	124 ^a /2 ^a	24A2715837	1,02	Pré	19,01%	jan/29	2,19	Corporativo	Saúde	Tática	1,30%
19	Solfácil	Kanastra	4 ^a /2 ^a	25I4001054	1,00	Pré	14,22%	set/30	1,67	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Core	1,27%
20	MRV (FB)	Opea	577 ^a /1 ^a	25L3506423	1,00	CDI +	2,00%	dez/28	2,13	Corporativo	Incorporação	Tática	1,27%
21	Solfácil	Kanastra	4 ^a /3 ^a	25I4004546	0,99	Pré	15,36%	set/33	4,09	Pulverizado	Carteira de Recebíveis	Core	1,27%
22	Cooperativa Lar	Habitasec	17 ^a /1 ^a	22L1258273	0,72	IPCA	9,04%	dez/34	3,74	Corporativo	Indústria	Core	0,92%
23	Embraed	Canal	43 ^a /1 ^a	23E1295288	0,26	CDI +	4,00%	mai/28	1,03	Corporativo	Incorporação	Core	0,33%
24	Emcash	Opea	434 ^a /2 ^a	25D3788203	0,21	IPCA	12,00%	dez/30	2,07	Pulverizado	Incorporação	Core	0,27%
25	Caixa				-0,19								-0,25%
TOTAL					78,51				3,57				

Data-base: 30/06/2026. Notas: todas as operações foram detalhadas a partir da [página 13](#).

PORTFÓLIO DO FUNDO

Visão Geral do Portfólio



Gráfico 1: Taxa Média e Distribuição por Indexador

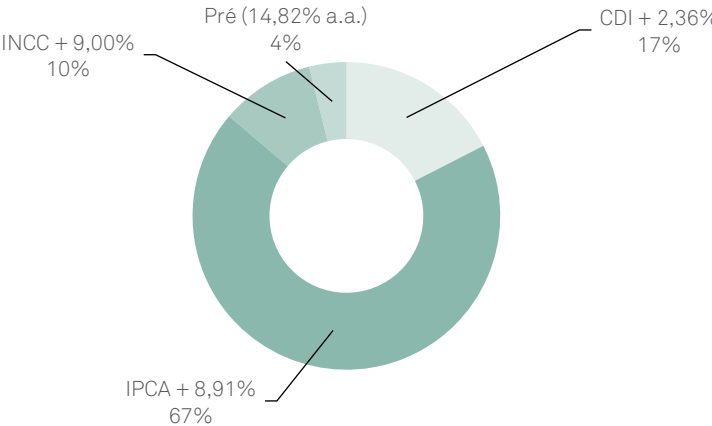


Gráfico 3: Distribuição por Segmentos

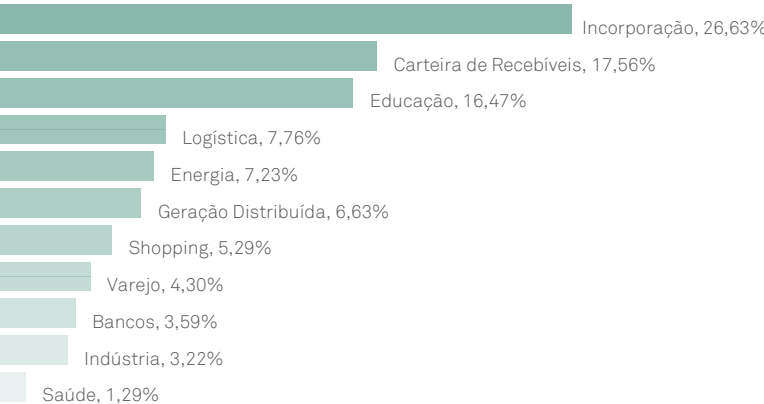


Gráfico 2: Distribuição por Securitizadora

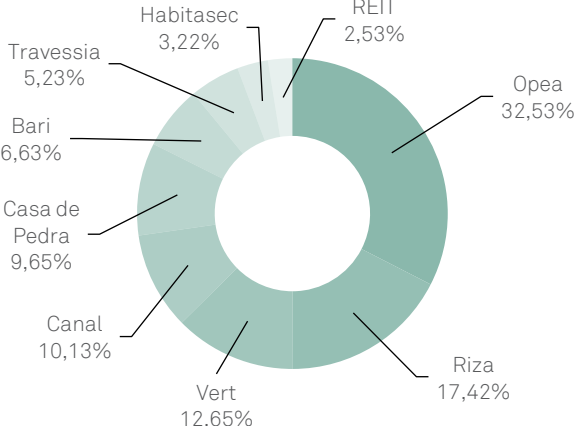
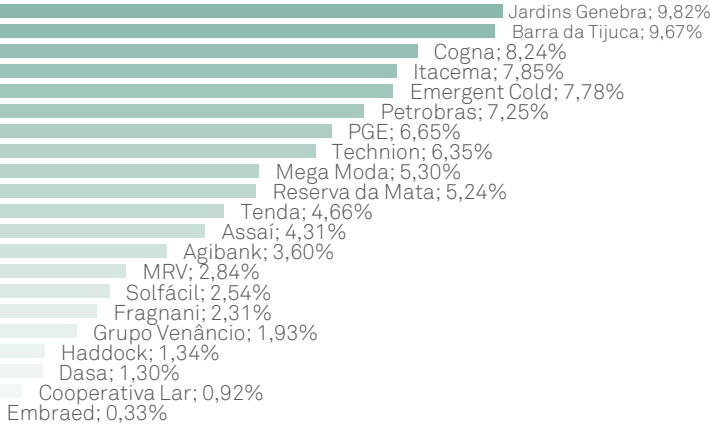
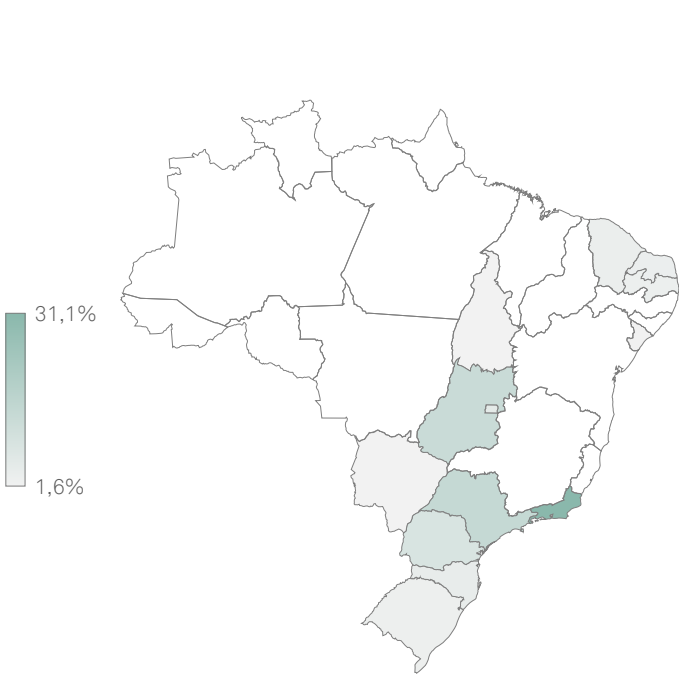


Gráfico 4: Concentração por Grupo Econômico



Distribuição das Garantias



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

Data-base: 30/06/2026. Fonte: ARX Investimentos. Nota: os gráficos e o mapa apresentados consideram somente o montante alocado em operações de CRI, que representa 86,93% do Patrimônio Líquido do Fundo.

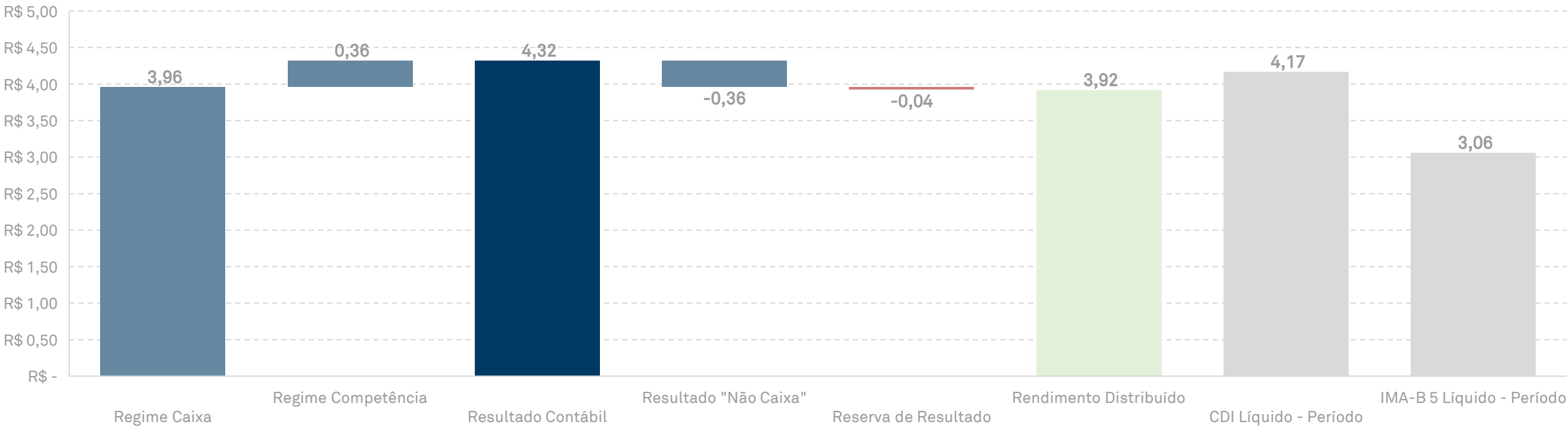
RESULTADO CONTÁBIL



Resultado por Cota e Comparativo com Índices

Abaixo trazemos a abertura do resultado contábil desde o início do Fundo (março/2023), com uma breve explicação sobre o regime base “caixa” e a sua relação com o regime base “competência”.

- 1) **Regime Caixa:** consideramos todo o resultado que de fato virou caixa para o Fundo, como recebimento de juros, contabilização de inflação e resultado por compra e venda de CRI. Para ser contabilizado, esse resultado precisa necessariamente ser proveniente do CRI – por exemplo, se tivermos um CRI com carência de juros, durante o período de carência não poderá ser contabilizado nenhum resultado caixa, somente resultado competência.
- 2) **Regime Competência:** consideramos o resultado de cada CRI, apurado durante o período, no preço de aquisição do papel, porém incluindo o valor que ainda não virou caixa. Como exemplo, esse regime é utilizado em casos que um CRI possua carência de juros ou amortização, ou ainda, um CRI cujo pagamento da PMT seja no início do mês, pois quando olhamos a carteira no fechamento no final do mês, temos um resultado de juros e inflação que ainda não virou “caixa”.



Data-base: 30/06/2026. **Nota:** A coluna “Regime Competência” considera R\$0,0282/cota referente à inflação acumulada, conforme apresentada na página [Análise do Resultado](#), além do *accrual* natural das operações do Fundo (contabilizado desde o dia de pagamento da PMT de cada uma delas até o fechamento do mês).

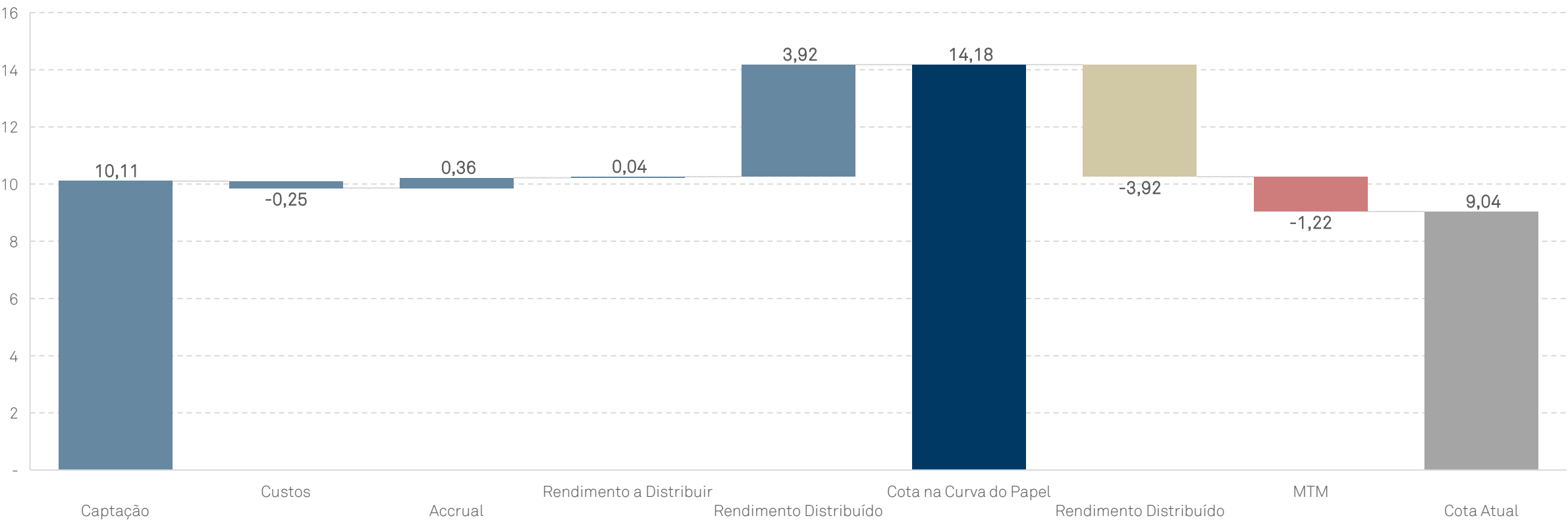
COTA PATRIMONIAL



Composição

Considerando as alterações no cenário macroeconômico desde a realização da oferta e com o objetivo de dar mais transparência para os nossos cotistas com relação à composição do valor da cota patrimonial, trazemos abaixo a abertura dos custos e impactos da “Marcação a Mercado” (MTM) – precificação a mercado de cada CRI feita pelo administrador fiduciário. O ARXD11 possui uma carteira composta por muitos CRIs em IPCA+ e, desde o início do Fundo, observamos uma abertura da curva de juros (conforme detalhado no Resultado do Mês).

Na prática, conseguimos enxergar que o ARXD11 teve início com um PL de R\$ 10,11/cota¹ e, ao longo dos últimos meses, foi impactado pelos custos das ofertas (- R\$ 0,25/cota), pelo resultado “*accrual*” (+ R\$ 0,36/cota) e pelos rendimentos distribuídos e a distribuir (+ R\$ 3,92/cota e + R\$ 0,04/cota respectivamente), resultando em uma cota na curva de R\$ 14,18. A partir desse valor, se descontarmos o que já foi distribuído (- R\$ 3,92/cota) e o impacto da MTM (- R\$ 1,22/cota), chegamos ao valor atual da cota patrimonial, de R\$ 9,04.



Data-base: 30/06/2026. **Nota: 1** O valor de R\$ 10,11/cota contempla todas as emissões de cotas realizadas desde o início do Fundo (IPO em março/2023 e dois follow-on em outubro/2023 e setembro/2024), ajustado conforme as recompras acontecidas até o momento.

PORTFÓLIO DO FUNDO

Análise de Sensibilidade

	Cota (R\$)	Desconto	75% da Carteira		25% da Carteira	
			Yield (Inf. +)	Spread (NTNB+)	Taxa (CDI+)	DY
Valor de Mercado da Cota (junho/26)	7,19	-20,46%	14,38%	6,57%	3,91%	16,10%
	7,34	-18,81%	14,06%	6,25%	3,75%	15,75%
	7,49	-17,15%	13,74%	5,93%	3,60%	15,41%
	7,64	-15,49%	13,42%	5,61%	3,44%	15,09%
	7,79	-13,83%	13,10%	5,29%	3,29%	14,78%
	7,94	-12,17%	12,78%	4,97%	3,14%	14,48%
	8,09	-10,51%	12,46%	4,65%	2,98%	14,20%
	8,24	-8,85%	12,14%	4,34%	2,83%	13,92%
	8,39	-7,19%	11,83%	4,02%	2,67%	13,66%
	8,54	-5,53%	11,51%	3,70%	2,52%	13,41%
Cota Patrimonial	8,69	-3,87%	11,19%	3,38%	2,36%	13,16%
	9,04	0,00%	10,44%	2,63%	2,00%	12,62%

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\$ 7,94, o cliente estará carregando uma carteira com 75% alocados em Inflação + 12,78% e 25% em CDI + 3,14%, resultando em um DY anualizado de 14,48%.

Marcação a Mercado

#	CRI	Saldo Curva (R\$ mi)	Saldo MTM (R\$ mi)	Impacto (R\$/cota)
1	Barra da Tijuca	8,20	7,59	-0,07
2	FGR Genebra	8,47	7,71	-0,09
3	HDOF Itacema	6,75	6,17	-0,07
4	Embraed	0,26	0,26	0,00
5	PGE	5,72	5,22	-0,06
6	BTS Estácio (Technion)	5,44	4,99	-0,05
7	Reserva da Mata	4,62	4,12	-0,06
8	Mega Moda	4,64	4,16	-0,06
9	Martini Meats	6,44	6,11	-0,04
10	Assaí	3,69	3,39	-0,04
11	Agibank	2,81	2,83	0,00
12	Cooperativa Lar	0,74	0,72	0,00
13	HDOF Haddock	1,14	1,05	-0,01
14	BTS Cogna (NJ)	1,60	1,51	-0,01
15	Cogna	6,76	6,47	-0,03
16	Tenda	3,66	3,66	0,00
17	Ed. Senado	5,69	5,69	0,00
19	Solfácil	2,07	1,99	-0,01
20	Dasa	1,17	1,02	-0,02
21	MRV (FB)	1,00	1,00	0,00
TOTAL		82,12	76,90	-0,60

Com intuito de aumentar a transparência, detalhamos o impacto da marcação a mercado em cada operação. Por conta da atual situação da Fragnani, a precificação do CRI não está atrelada às oscilações do mercado, apenas à situação de crédito da empresa, de modo que não estamos considerando a operação na linha "Total".

Data-base: 30/06/2026. ¹ A análise considera que, no decorrer do tempo, o valor da cota a mercado e o valor da cota patrimonial tendem a convergir, corrigindo o desconto. Sendo assim, a coluna "Yield (Infl. +)" representa o quanto o investidor receberia em rendimentos e correção do desconto somados. **Nota:** As expectativas de *dividend yield* ou de rentabilidade mencionadas não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco.

ANÁLISE DE RESULTADO



Comparação – NTN-B 2030

Para facilitar a análise das informações trazidas nas páginas anteriores, preparamos uma tabela comparativa com a NTN-B 2030, que utilizamos como referência por ter uma *duration* próxima (4,21) à *duration* média do Fundo (4,86).

Conforme é possível observar na tabela abaixo, houve uma variação positiva da NTN-B 2030 equivalente a 2,60% desde o início do Fundo. Esse aumento gera um impacto inversamente proporcional no Fundo, de modo que temos um saldo líquido de – R\$ 0,60/cota. Na coluna ao lado, apresentamos a rentabilidade do Fundo no mesmo período – e vale destacar que o Fundo é isento de IR, então para fins de comparação, a diferença entre as rentabilidades seria ainda maior.

NTN-B 2030					ARXD11
Período	Taxa - Abertura	Taxa - Fechamento	Variação	Rentabilidade	Rentabilidade
2023	5,92%	5,22%	-0,70%	11,43%	10,00%
2024	5,22%	7,75%	2,53%	-1,17%	7,41%
2025	7,75%	7,74%	-0,01%	12,47%	9,15%
jan/26	7,74%	7,67%	-0,07%	1,19%	1,04%
fev/26	7,67%	7,55%	-0,12%	1,31%	1,18%
mar/26	7,55%	7,81%	0,26%	0,61%	0,69%
abr/26	7,81%	7,85%	0,04%	1,30%	1,37%
mai/26	7,85%	8,00%	0,15%	0,66%	0,91%
jun/26	8,00%	8,52%	0,52%	-0,57%	0,24%
TOTAL	5,92%	8,52%	2,60%	29,5%	36,1%

Data-base: 30/06/2026. Nota: As expectativas de *dividend yield* ou de rentabilidade mencionadas não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI FGR – Jardins Genebra

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 7,71 milhões	9,82%	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 cerca de 40 anos de experiência na construção de condomínios fechados de alto padrão, principalmente em Goiânia/GO, cerca de 44 condomínios lançados, e estão expandindo sua área de atuação para Brasília.

Garantias | A operação conta com fiança dos sócios fundadores da companhia e cessão fiduciária da carteira do empreendimento Jardins Genebra em Brasília/DF. Além disso, há alienação fiduciária de participação da SPE que detém o empreendimento e um fundo de reserva robusto, atualmente com R\$ 4,2 milhões (o FR não foi acionado até o momento, e o valor mínimo que deve possuir é de 1 PMT – atualmente contamos com uma gordura de mais de 2 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 bastante estruturado, contando com uma equipe própria dedicada a isso e acompanhamento robusto. Além disso, no último ano, a FGR tem começado a realizar a venda de casas já construídas e com pacotes personalizáveis, ao invés do modelo tradicional de terrenos em lote, trazendo mais comodidade aos seus clientes e acelerando o adensamento em seus condomínios.

Por outro lado, esse novo modelo de negócios exige um *capex* maior da empresa, e a FGR tem acessado o mercado para captar recursos, consequentemente aumentando sua linha de endividamento. Para nossa operação, estamos considerando principalmente o risco do empreendimento Jardins Genebra, condomínio de alto padrão localizado em Brasília/DF que já foi entregue, e sua carteira de recebíveis, com cerca de 97% do condomínio já vendido. Na próxima página, aprofundamos as informações relativas a vendas e inadimplência da carteira.

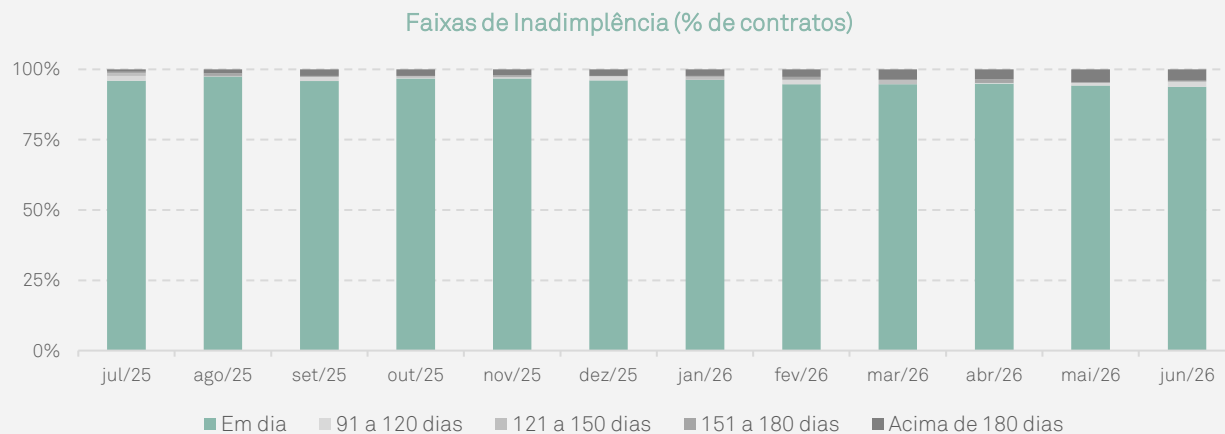


PORTFÓLIO DO FUNDO

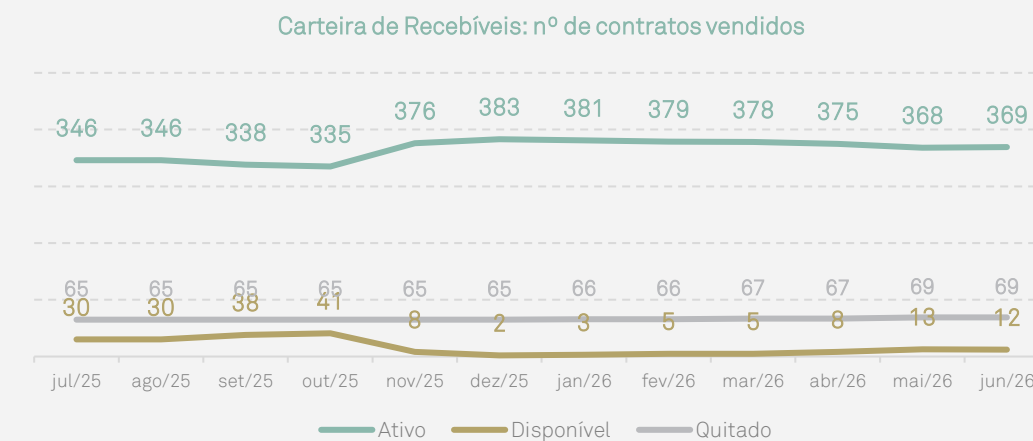
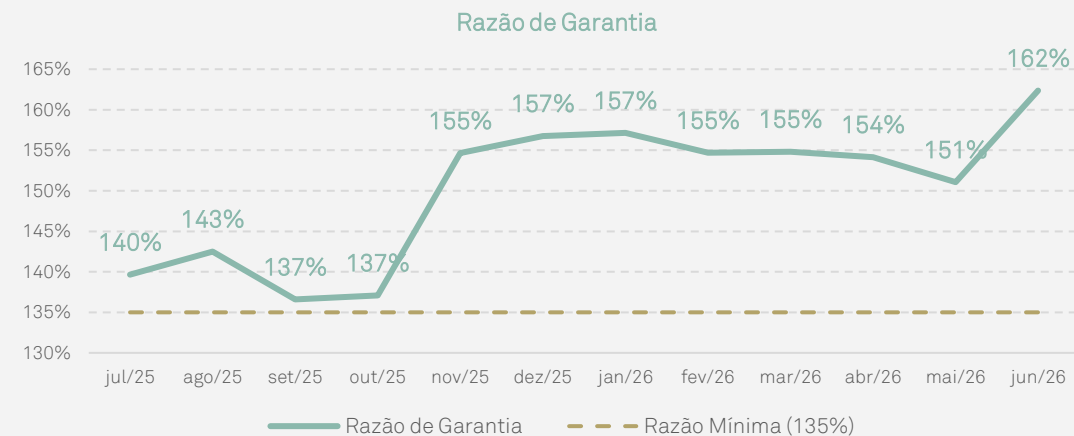
CRI FGR – Jardins Genebra

Comentários da Gestão | 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. Para essa operação, foi cedida em garantia a carteira desse empreendimento Jardins Genebra, considerado um dos grandes sucessos da companhia com cerca de 97% já vendido, nível de inadimplência baixo (próximo a 6%) e carteira de clientes pouco concentrada.

Mensalmente, a FGR deve apresentar um índice de cobertura de, no mínimo, 135%, e a operação vem cumprindo esse *covenant* ao longo de todo o primeiro semestre de 2026. Por fim, cabe pontuar que esse percentual poderia ser reduzido para 125% caso a empresa conseguisse atingir um nível de 80% de contratos de compra e venda com registro de alienação fiduciária de imóvel com seus compradores durante os primeiros dezoito meses de operação, prazo esse que foi encerrado em novembro/2025.



O gráfico de Faixas de Inadimplência considera apenas os contratos das unidades vendidas. A título de exemplo, em jun/26 temos 369 contratos ativos, dos quais 23 contratos estão com atraso superior a 90 dias.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Barra da Tijuca

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 7,59 milhões	9,67%	INCC + 9,00%	45%	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 aprox. 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 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. Em abril/2025, o Opportunity realizou um primeiro aporte, em valor aprox. de R\$ 85,8 milhões, como antecipação da permuta financeira, e valor está sendo 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 será destinado à amortização extraordinária do saldo devedor.

As obras do empreendimento começaram em dezembro/2025, com previsão de conclusão no 2T28. Na próxima página, trazemos informações sobre o andamento das obras e das vendas do empreendimento.



PORTFÓLIO DO FUNDO

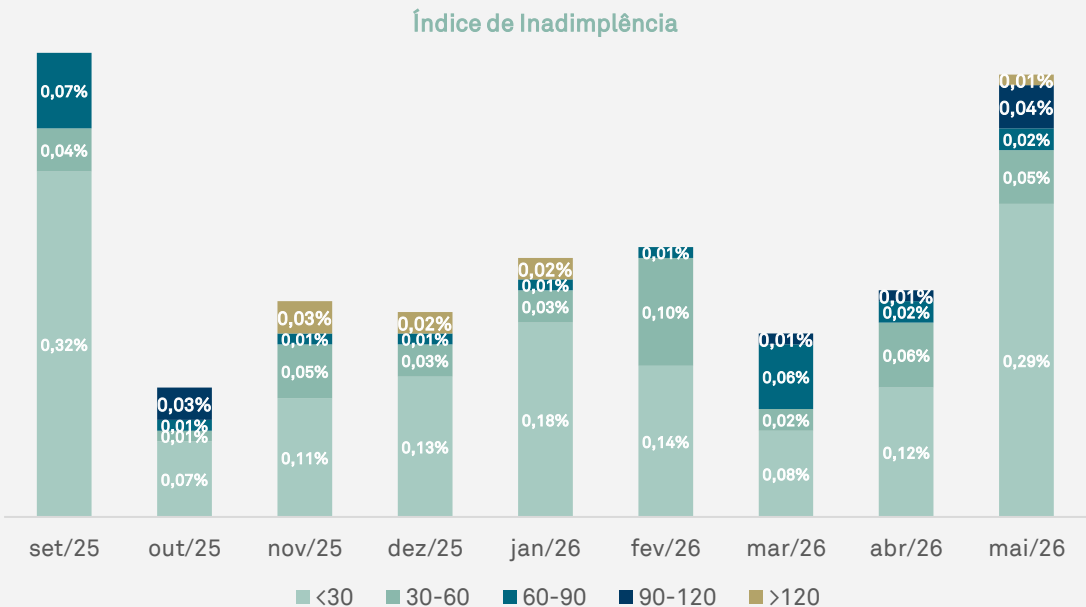
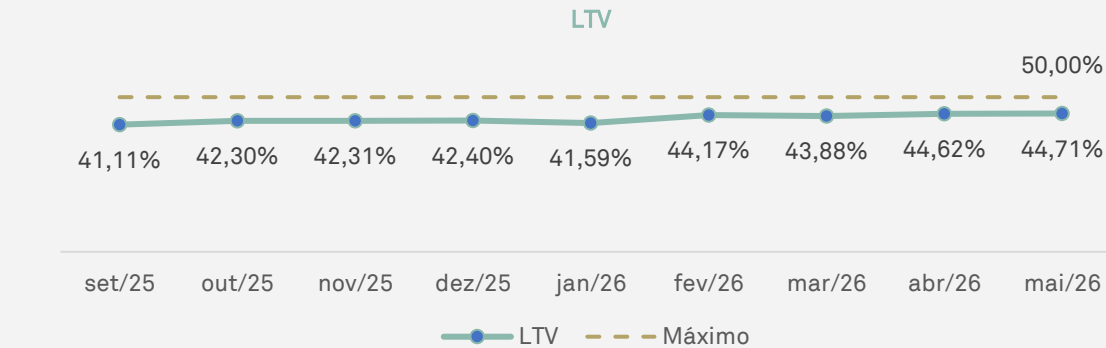
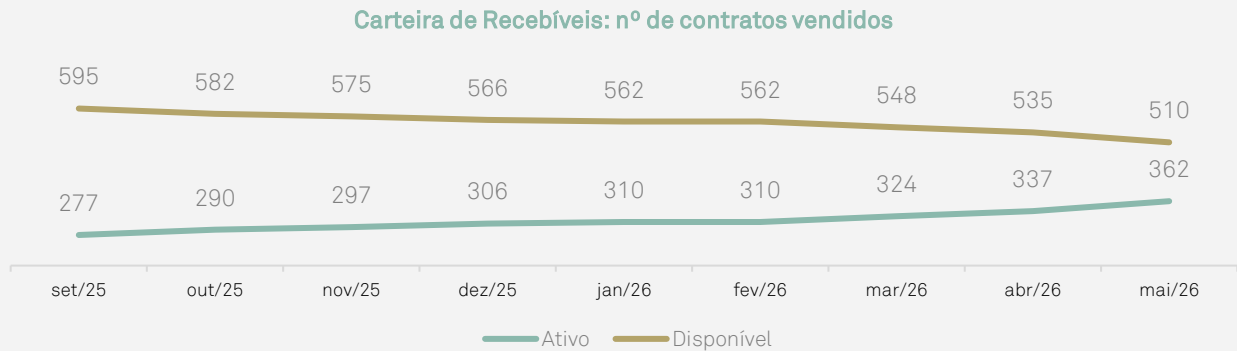
CRI Barra da Tijuca

Comentários da Gestão | As vendas foram iniciadas em meados de setembro/2025, e até o fechamento do mês de maio, foram vendidas 362 unidades da primeira fase do empreendimento, representando 58% do que já foi lançado (Green Park).

Como se trata de uma carteira relativamente recente, ainda é cedo para afirmar uma tendência com relação ao nível de inadimplimento dos contratos, mas podemos observar no gráfico ao lado que a maior concentração dos inadimplentes fica na faixa até 60 dias de atraso. Vale mencionar que há uma área considerável destinada à segunda fase do empreendimento (Green Lake) que ainda não foi lançada, mas está projetada para trazer mais de 42.450m² em novas unidades.

Com relação às obras, iniciadas em no final de novembro/2025, já foi concluída a etapa de demolição da estrutura do supermercado Extra, e atualmente estão em andamento as fundações de todos os blocos, sendo que um bloco já avançou para a etapa de estrutura, conforme as fotos indicam. A estimativa inicial é que a fase do Green View seja concluída até o primeiro semestre de 2028.

Para fins de cálculo e acompanhamento do LTV, consideramos o saldo devedor atualizado versus o valor do VGV (vendido e estoque), deduzidos os custos de RET (Regime Especial de Tributação para incorporadoras) e corretagem, proporcional à permuta financeira cedida para a operação.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Cogna

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,47 milhões	8,24%	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 abril/2026.

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

A companhia continua empenhada em diminuir seu nível de alavancagem, apesar de um pequeno aumento do indicador no final de 2025, devido à aquisição de ações da Vasta para fechar o capital da empresa. Por outro lado, no final do ano também houve a 15ª emissão de debêntures da Cogna, cujos recursos foram utilizados para pré pagamento de outras dívidas mais caras, melhorando seu custo de dívida médio; ao final do 1T2026. Com relação ao seu desempenho operacional, a Cogna segue apresentando forte geração de caixa (GCO após *capex*), com um crescimento de 27,1% comparado ao mesmo período do ano anterior (1T2025), com leve queda na base de alunos em EAD, que foi compensada pelo aumento do ticket médio de alunos em modalidade presencial e semipresencial, mantendo ainda uma base total de mais de 1 milhão de alunos e um crescimento de 48,7% em seu lucro líquido, comparado ao mesmo período do ano anterior (1T2025). Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação.



Data-base: 30/06/2026. **Fonte:** ARX Investimentos e Cogna (RI). **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 HDOF Itacema

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,17 milhões	7,85%	IPCA + 9,00%	60%	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 até o momento.

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\$ 35 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

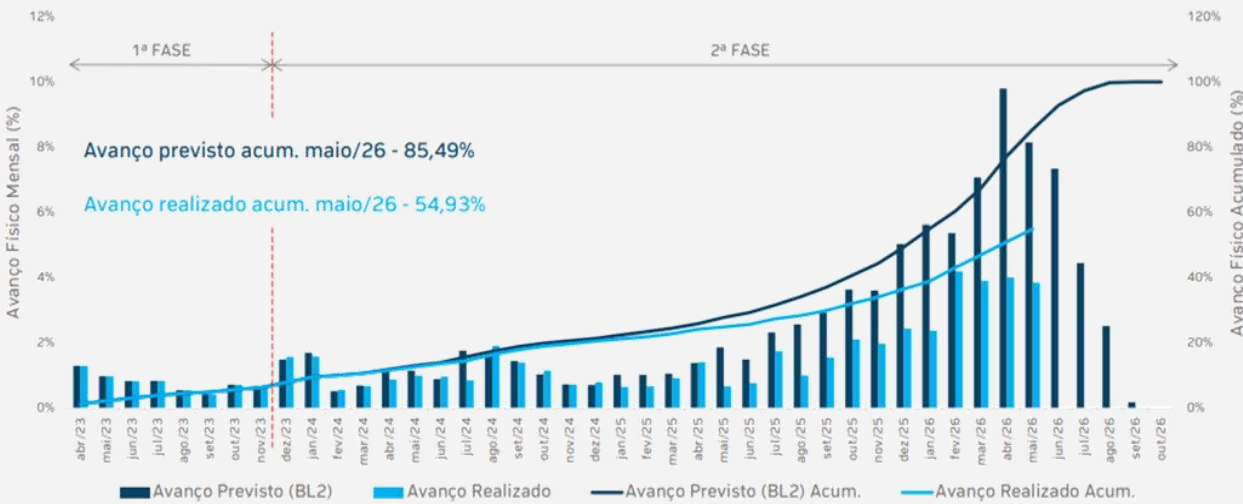
CRI HD OF Itacema



Comentários da Gestão | No primeiro trimestre de 2026, a obra manteve avanço nas frentes estruturais, com progressão da execução das lajes atingindo o 21º pavimento ao final do período, e ainda em execução o piso do 5º subsolo. As atividades de alvenaria de vedação e instalações prediais também evoluíram, com ampliação das frentes para pavimentos superiores, acompanhando a liberação da estrutura, além da continuidade nos subsolos e pavimentos já iniciados. Quanto aos acabamentos, houve início gradual das atividades em pavimentos já liberados, incluindo serviços preliminares como impermeabilização e contrapiso.

Até agosto/2026, a expectativa é de conclusão da estrutura e continuidade nas instalações e acabamentos. Também está previsto para o próximo período o início das atividades de fachada, que é a próxima etapa dentro do caminho crítico do planejamento, e montagem dos elevadores. Com isso, ao final do primeiro trimestre de 2026, a obra atingiu avanço físico acumulado de 47,05%. Considerando os impactos acumulados na fase de subsolo e o momento de estabilização do ritmo de obras na execução da estrutura e levando em conta também algumas alterações importantes no projeto, a construtora iniciou no segundo semestre de 2025 um replanejamento visando estabelecer um novo cronograma para conclusão do empreendimento. Tal replanejamento foi apresentado no primeiro trimestre, com impactos importantes na data de conclusão da obra, demonstrando a tendência de conclusão para o primeiro trimestre de 2027. Este estudo ainda segue em negociação, buscando alternativas para minimizar a postergação do prazo de conclusão, assim como para alinhar impactos e responsabilidades em relação ao contrato.

Com relação à comercialização das unidades, ainda não houve início de vendas das unidades corporativas, e as unidades residenciais não são de propriedade do HD OF nem estão envolvidas na operação.



Há um replanejamento da obra em tratativa com a construtora, em decorrência das interferências e sinistros da fase do subsolo. A conclusão das tratativas se estenderam por questões comerciais, mas o planejamento atualizado indica a conclusão da obra no primeiro trimestre de 2027. Tão logo houver a consolidação a curva de avanços será atualizada para um acompanhamento mais adequado da realidade da obra.

FOTOS DA OBRA



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Martini Meat

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 6,11 milhões	7,78%	IPCA + 9,41%	54%	Fiança, AFI, CF, FR e FD	Março/2034

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

Garantias | O CRI conta com garantias robustas, incluindo a alienação fiduciária de três galpões refrigerados, localizados em regiões portuárias de cidades no Sul do país (Paranaguá, Itajaí e Rio Grande, avaliados em R\$ 299 milhões (versus um saldo devedor do CRI de R\$ 168,6 milhões) e operados pela própria Martini Meat, cessão fiduciária de recebíveis decorrentes de contratos operacionais com os principais clientes e aval da *holding* Emergent Cold Brasil.

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

Comentários da Gestão | Em nosso monitoramento, acompanhamos o pagamento mensal das parcelas de juros até o momento. Cabe destacar que houve um período com amortização mensal, que ocorreu de julho/2023 até março/2024, quando passou a se aplicar um novo período de carência, o qual irá até março/2026, conforme acordado na reestruturação ocorrida em [janeiro/2024](#).

Os recebíveis oriundos da cessão fiduciária estão sendo recebidos na conta do patrimônio separado e o *covenant* de fluxo mínimo mensal está sendo cumprido até o momento, conforme indicado na próxima página.



PORTFÓLIO DO FUNDO

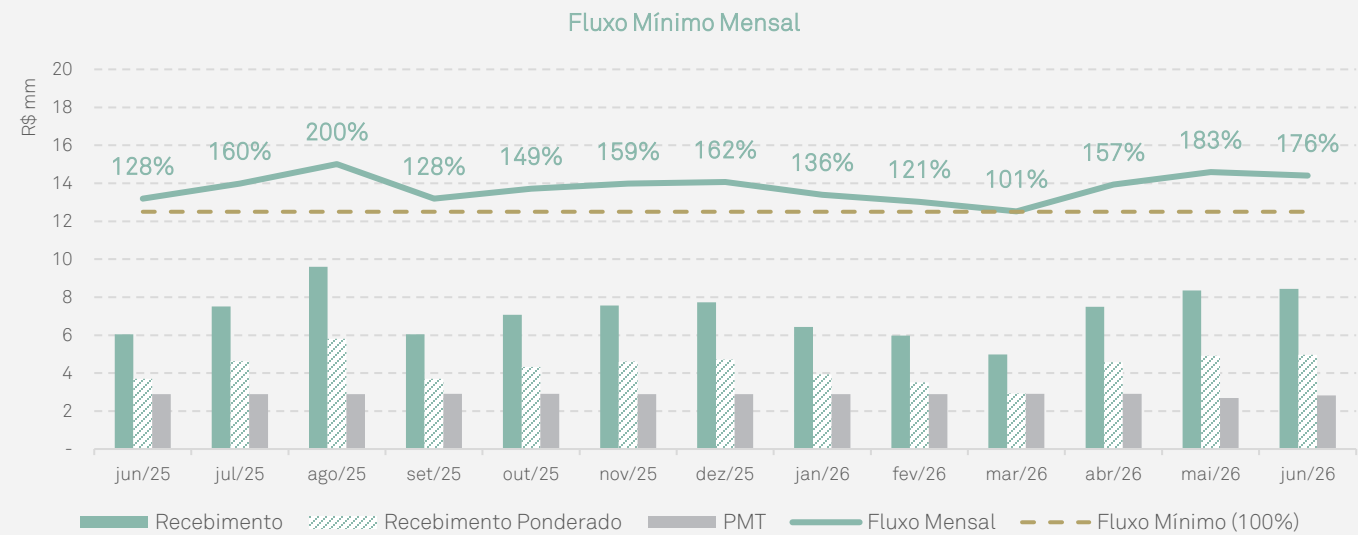
CRI Martini Meat

Comentários da Gestão | Conforme previsto na reestruturação ocorrida em [janeiro/2024](#), desde março/2025 até março/2026 a operação conta com uma amortização extraordinária obrigatória equivalente à atualização do IPCA. Em dezembro/2024, a Martini Meat procurou seus credores para pedir um *waiver* prévio com relação ao *covenant* de EBITDA/Despesas Financeiras Líquidas, que deveria ser igual ou superior a 1,35, apesar de ainda não ter divulgado seus números auditados para verificação na época. Após alguma negociação, aceitamos que passasse a ser, exclusivamente para o fechamento de 2024, igual ou superior a 1,25 – e em contrapartida, a Martini Meat pagou em janeiro/2024 um *waiver fee* de 0,50% do saldo devedor da operação a todos os investidores do CRI. Em abril, recebemos as demonstrações financeiras, e a empresa estava adimplente com todos os *covenants* da operação.

A devedora ainda não apresentou suas demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 2025, para monitoramento dos *covenants*, nem laudo de avaliação atualizado dos imóveis. A securitizadora já notificou e deverá convocar em breve assembleia para tratar desse atraso.

Imóvel	Junho/2023	Junho/2024	Junho/2025	Junho/2026
Itajaí/SC	R\$ 76 MM	R\$ 80,8 MM	R\$ 87 MM	R\$ 87 MM
Paranaguá/PR	R\$ 140,9 MM	R\$ 149,4 MM	R\$ 153,9 MM	R\$ 153,9 MM
Rio Grande/RS	R\$ 56,2 MM	R\$ 60 MM	R\$ 63,6 MM	R\$ 63,6 MM
TOTAL	R\$ 273,1 MM	R\$ 290,2 MM	R\$ 304,5 MM	R\$ 304,5 MM

Razão de Garantia Imóveis = 1,80



COVENANTS		
Fluxo Mínimo Mensal: 100% da PMT, conforme fórmula	✓	176%
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 Ed. Senado

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,69 mm	7,25%	CDI + 1,55%	N/A	FD	Dezembro/2026

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

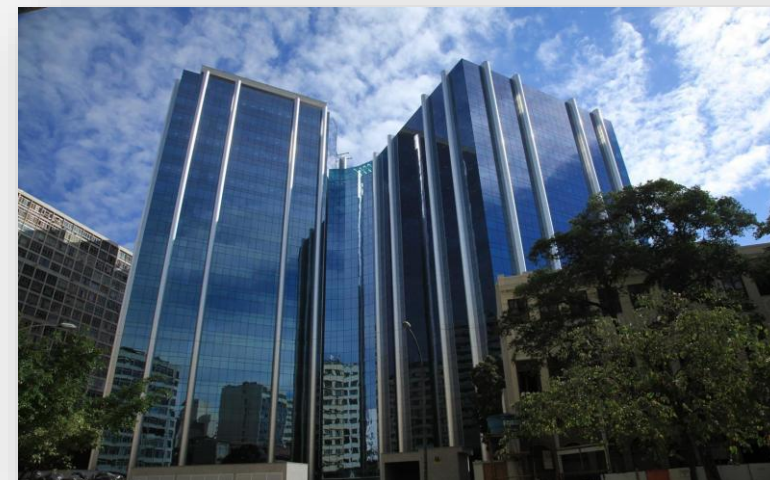
Garantias | *Clean*.

Rating | A emissão não possui *rating*. A devedora Petrobras possui *rating* [AAA\(bra\)](#) atribuído pela Fitch março/2026, e *rating* [BB](#) em suas emissões no mercado, com perspectiva estável, também pela Fitch na mesma data.

Comentários da Gestão | Apesar de se tratar de uma operação *clean* de garantias, considerando a cessão dos créditos do contrato de locação, o CRI conta com o fluxo do aluguel a ser pago pela Petrobras, a maior empresa de Exploração e Produção (E&P) de petróleo e gás natural da América Latina. A companhia é uma das principais corporações do Brasil, apresentando o maior *market cap* do país e uma robusta saúde financeira, e em decorrência desses fatores, usufrui de um acesso amplo e privilegiado ao mercado de capitais nacional e internacional.

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

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



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI PGE

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 5,22 milhões	6,65%	IPCA + 8,00%	66%	Fiança, AFP, CF, Seguro, FR e FD	Julho/2036

Descrição | CRI lastreado em uma debênture emitida pela SPE PGE Cascata (Paulista Geradora de Energia) para financiar as obras da central geradora hidrelétrica (CGH) Cascata, explorando o potencial hidráulico dos reservatórios da Sabesp no Sistema Cantareira. A energia gerada será destinada à Telefônica, atendendo um contrato de locação de 20 anos. Do ponto de vista de crédito, a CF de recebíveis representa um risco Telefônica, *rating* [AAA\(bra\)](#) pela Fitch atribuído em maio/2025.

Garantias | O CRI conta com a cessão fiduciária dos recebíveis do contrato de locação com a Telefônica, inclusive contando com uma multa elevada em caso de rescisão (aproximadamente R\$ 62 milhões somente no contrato de PGE Cascata, ante o saldo devedor atual do CRI de aproximadamente R\$ 42,9 milhões). Além disso, temos a AFP da PGE Cascata, seguros operacionais, fundo de reserva (3 PMT – atualmente o fundo possui o equivalente a 3,48 PMT) bem como *covenants* adequados. Por fim, para realizar qualquer distribuição de dividendos/JCP aos seus acionistas, a PGE deverá estar completamente adimplente com todas as obrigações do CRI e ainda deverá observar um Índice de Cobertura igual ou superior a 1,25.

Para fins de cálculo do LTV, consideramos o valor da multa dos contratos da Telefônica em caso de rescisão antecipada versus o saldo devedor das duas operações (Cascata e Guaraú), que possuem cláusula de *cross default*.

Rating | A emissão possui *rating* [BBB+sf\(bra\)](#), emitido pela Fitch em outubro/2025. A devedora Telefônica Brasil S.A. possui *rating* [AAA\(bra\)](#) reafirmado pela Fitch em abril/2026.

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



PORTFÓLIO DO FUNDO

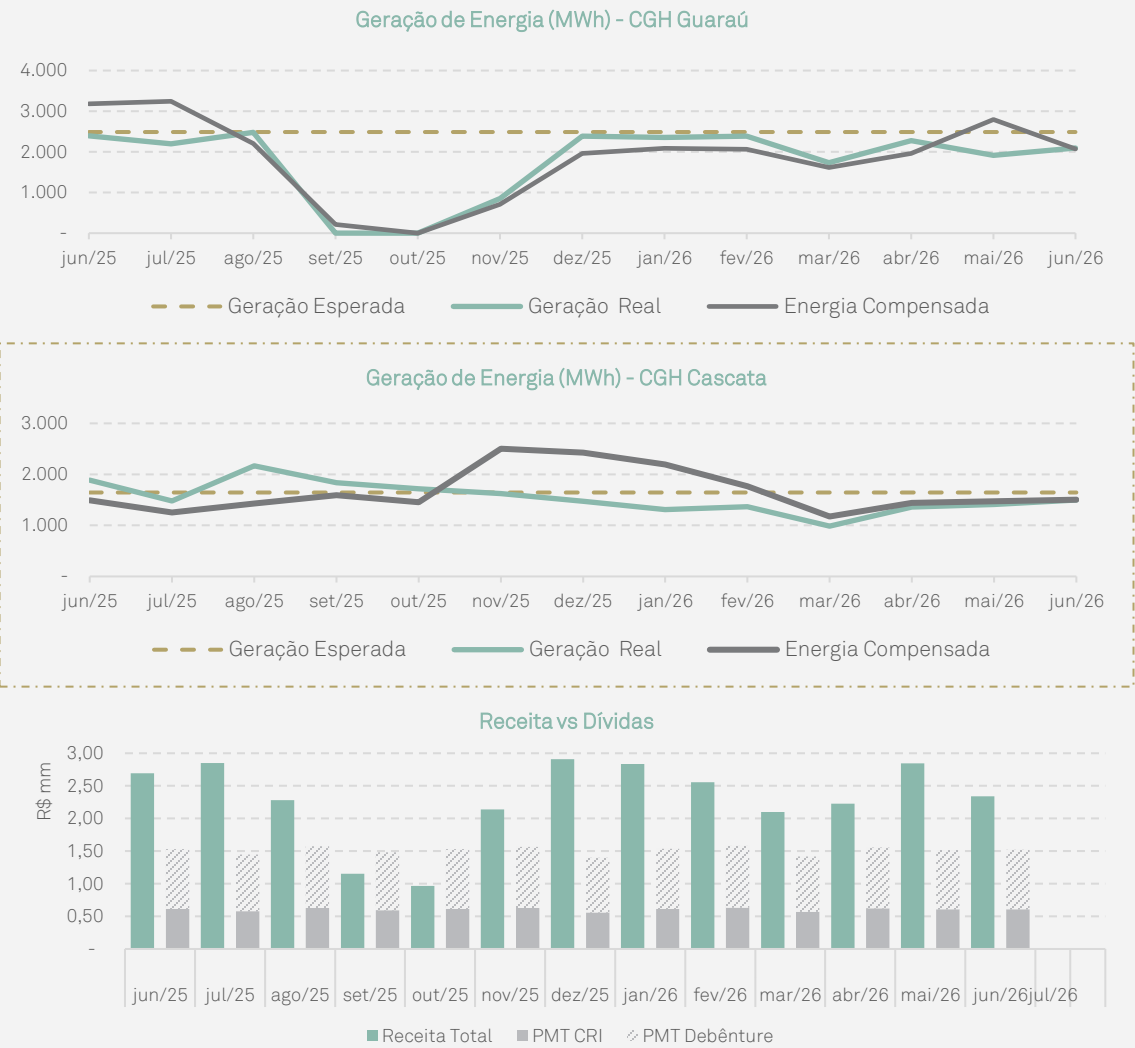
CRI PGE



Comentários da Gestão | A PGE foi constituída para exploração do potencial hidráulico por meio de CGHs no sistema Cantareira, que é o maior da região metropolitana de São Paulo, responsável pelo abastecimento de aproximadamente 46% de sua população. A PGE tem como sócias a Sabesp (uma das maiores empresas de saneamento do país) e a Servtec (empresa consolidada no setor de soluções energéticas, atuando há mais de 40 anos com usinas de fontes térmicas, eólicas e hidrelétricas). A PGE acessou o mercado de capitais para financiar as obras de duas plantas (CGH Guaraú e CGH Cascata), sendo que conseguiram aproveitar algumas das estruturas já existentes nas estações de tratamento de água, racionalizando os custos a incorrer com obras de implantação de maneira eficiente – além disso, por estarem conectadas no sistema Cantareira, entendemos que os riscos de produção de energia ficam mitigados pois há uma vazão constante de água para consumo, mantendo a capacidade de produção de energia das CGHs. Nossa operação é para financiamento do projeto da CGH Cascata, e possui uma estrutura de garantias cruzadas com a operação da CGH Guaraú, uma vez que toda a energia gerada nas duas centrais é destinada ao mesmo *off taker* (Telefônica).

Durante o primeiro semestre de 2026, o projeto PGE produziu e compensou energia sem intercorrências, em linha com o que foi projetado. Em junho de 2026, o projeto PGE Guaraú completou três anos de operação, enquanto o projeto PGE Cascata atingiu dois anos e meio. Ao longo desse período, observamos uma melhora operacional da empresa na compensação da energia gerada, de modo que a compensação mensal passou a ficar mais aderente ao volume efetivamente produzido. Também identificamos uma maior atenção à manutenção preventiva, com o objetivo de evitar paralisações da planta por problemas técnicos, como ocorreu em Guaraú no segundo semestre de 2025. De forma geral, o projeto PGE vem performando conforme o esperado em nossa projeção, desconsiderando a paralisação pontual de Guaraú no segundo semestre de 2025. Esse desempenho se mantém mesmo em um contexto de nível do reservatório da Sabesp abaixo da média histórica e de redução da vazão destinada ao abastecimento da cidade de São Paulo. Nesse sentido, considerando a evolução operacional da PGE e sua capacidade de operar em linha com o projetado mesmo em períodos de seca, entendemos que o risco de crédito da operação passa a estar integralmente concentrado na Vivo Telefônica, compradora de 100% da energia produzida, por meio de um contrato de longo prazo.

Dessa forma, o time de gestão permanece confortável com a operação, realizando o monitoramento mensal da produção, da compensação de energia e das manutenções programadas.



Data-base: 30/06/2026. Fonte: ARX Investimentos.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BTS Estácio (Technion)

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,99 milhões	6,35%	IPCA + 9,00%	50%	Fiança, AFI, CF, FR, FJ, FO e FD	Janeiro/2035

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

Garantias | Contamos com a AFP da SPE que detém o direito de superfície do imóvel ocupado pela Estácio, bem como fundo de reserva (com valor mínimo de 3 PMT – atualmente, o fundo possui o equivalente a 4,5 PMT) e mecanismo de *full cash sweep* para acelerar a amortização da dívida. Os fundos de obras e de juros originalmente constituídos foram amortizados extraordinariamente após o término das obras, em abril/2023. Para fins de cálculo do LTV, uma vez que as obras foram concluídas, passamos a considerar o valor total da multa do contrato de locação versus o saldo devedor.

Rating | A emissão não possui *rating*. A devedora faz parte do grupo YDUQS, que possui rating [brAAA](#) atribuído pela S&P em outubro/2025.

Comentários da Gestão | O campus na Ilha do Governador fica localizado dentro do shopping Aldeya Bay Mall e abriga os cursos de direito, psicologia, administração, RH, contábeis, pedagogia, educação física, nutrição e enfermagem, com laboratórios especializados, auditório, biblioteca e área de convivência para os alunos. A Technion vem trabalhando em outras fases do empreendimento, que não compõem o nosso CRI, mas podem vir a trazer mais movimento, e a Estácio está pagando os aluguéis na conta do patrimônio separado. Do ponto de vista de crédito, a YDUQS teve um impacto na captação de novos alunos, especialmente na modalidade EAD, devido à nova regulação aprovada em meados do ano passado pelo Ministério da Educação (Marco do EAD), que restringiu a oferta de cursos na modalidade exclusivamente digital. Por outro lado, suas marcas no segmento *premium* (Ibmec e Idomed) continuam sendo destaque e a YDUQS continua apresentando uma melhora operacional acompanhada por maior eficiência em custos e despesas operacionais, resultando em melhores margens e um maior retorno ao acionista, mesmo com um patamar de juros bem elevado e uma alavancagem estável. Por se tratar de uma estrutura simplificada de CRI, não elaboramos gráficos para essa operação.

Data-base: 30/06/2026. **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 Mega Moda

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,16 milhões	5,30%	IPCA + 8,22%	40%	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, que atualmente conta com R\$ 4,98 milhões.

Rating | A emissão possui *rating* [AAsf\(bra\)](#) atribuído pela Fitch atualizado em outubro/2025, com perspectiva estável. Há cláusula de monitoramento anual de *rating*, que deverá ser atualizado até dezembro/2026.

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

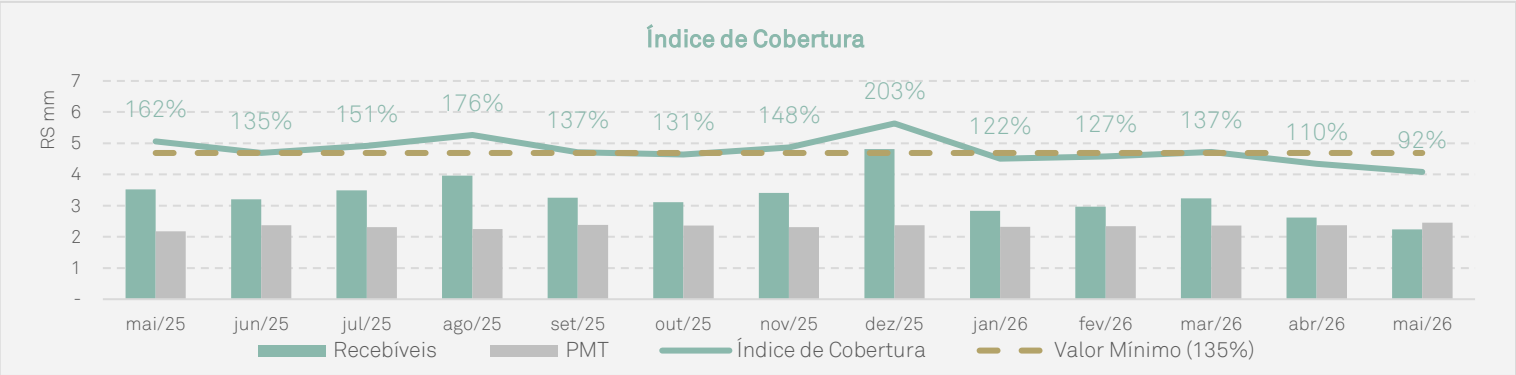
CRI Mega Moda



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 novembro/2025, de um ABL total de 9.426m², apenas 30m² estavam vagos, indicando uma vacância física muito reduzida.

O ano de 2024 foi marcado pelo pedido de recuperação judicial do grupo Martins Ribeiro Participações, conforme detalhado abaixo. Cabe destacar, porém, que não houve impacto com relação à operação do Shopping, que continuou gerando uma receita de aluguel constante para a conta do patrimônio separado. Acompanhamos o LTV máximo (70%), calculando o saldo devedor do CRI sênior versus o valor de venda forçada do imóvel dado em garantia (atualmente o LTV está em aprox. 40%), 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 março/2026, apenas 104m² do ABL total de 8.986m² estavam disponíveis para locação, o que demonstra um nível de vacância reduzido. Por fim, com relação ao Índice de Cobertura (atualmente, o mínimo é de 135%, e a partir de dezembro/28 será de 150%), conforme o gráfico abaixo indica, ocorreram alguns desenquadramentos ao longo do semestre – no entanto, trata-se de uma questão operacional, pois os lojistas preferem realizar o pagamento via PIX e a conta do patrimônio separado não possui essa funcionalidade. Os pagamentos têm sido posteriormente repassados para a conta do patrimônio separado, mas esse descasamento no fluxo gerou os desenquadramentos. O time do Mega Moda e a securitizadora estão trabalhando para resolver essa questão operacional, e o novo arranjo deverá formalizado em assembleia dentro dos próximos meses.

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 foi homologado em setembro/2025. Desde então, o plano vem sendo executado conforme homologado, sem grandes atualizações. Esse plano não teve nenhum impacto no CRI, suas garantias ou no andamento operacional do Shopping Mega Moda.



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

Data-base: 30/06/2026. Fonte: ARX Investimentos.

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Reserva da Mata

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 4,25 milhões	5,27%	IPCA + 10,50%	72%	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\$ 4,8 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\$ 13,1 milhões, sem considerar as casas prontas que o empreendedor construiu em alguns dos lotes, que aumentariam nossas garantias (em pesquisas, identificamos anúncios dessas unidades prontas com valor em torno de R\$ 580 mil). Para cálculo do LTV da operação, utilizamos a soma do valor da carteira trazida a valor presente (R\$ 4,8 milhões) e do VGV do estoque (são R\$ 13,1 milhões, porém optamos por estimar um cenário conservador, aplicando um desconto de 60%, chegando em um VGV de R\$ 5,2 milhões) bem como o fundo de reserva, o que resultou em um LTV de 72%.

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.



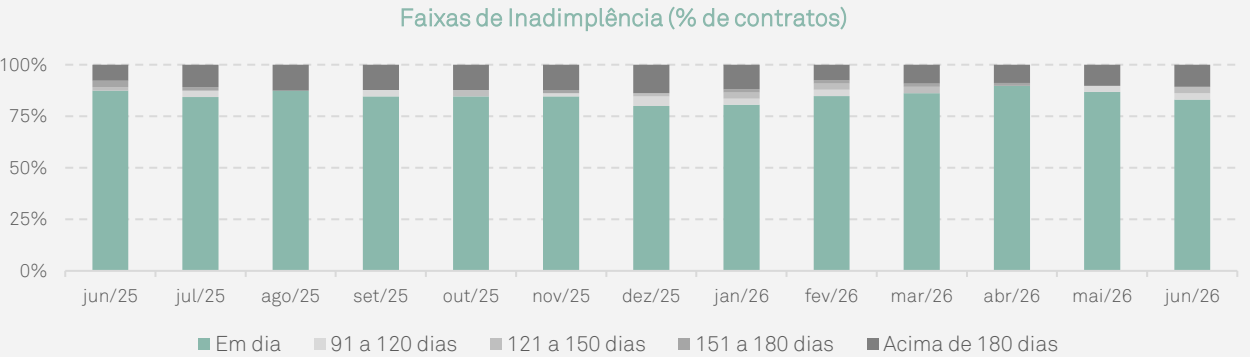
PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Reserva da Mata

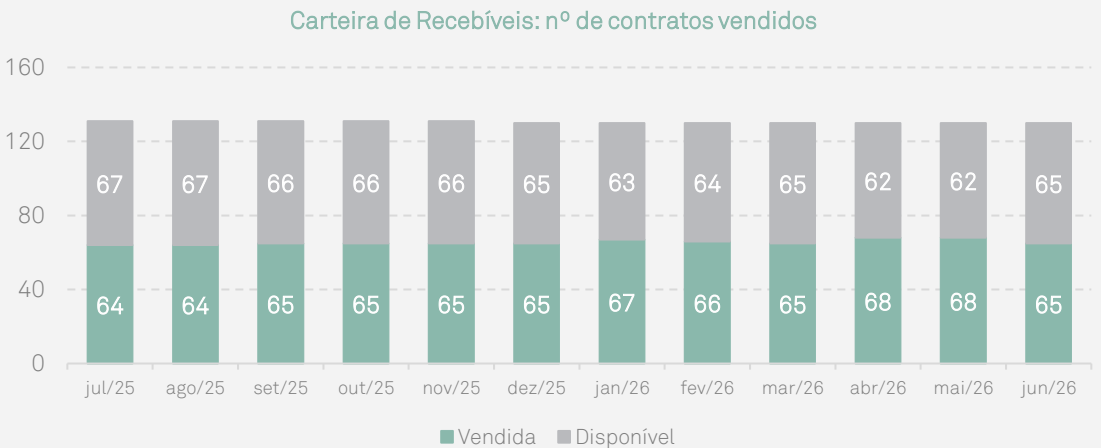
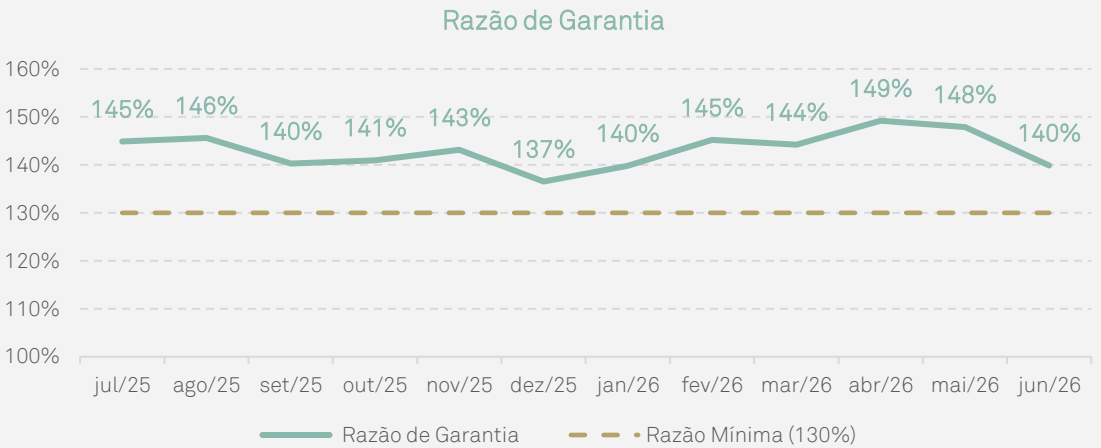
Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis do empreendimento se deteriorou durante o ano de 2024 e se manteve em patamar estável em 2025. Ao longo primeiro semestre de 2026, tivemos algumas vendas e distratos pontuais, de modo que a carteira se mantivesse no mesmo patamar de 2025 até o momento. Com relação à inadimplência da carteira, houve uma melhora na quantidade de contratos em dia ao longo do semestre, mas os meses de dezembro e junho acabaram encerrando num nível muito similar (80% de adimplência em dezembro vs. 83% em junho, sendo que houve um pico em abril, quando alcançou 90%). Os contratos inadimplentes acima de 180 dias também reduziram gradualmente, passando de 14% no fechamento de dezembro/2025 para 11% em junho/2026.

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 o comportamento da carteira, podemos verificar no gráfico ao lado a manutenção da razão de garantia da operação.

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/25 temos 41 contratos em dia ou com atraso inferior a 30 dias, 14 contrato em atraso de 31 a 120 dias, 1 contrato em atraso de 121 a 150 dias, nenhum contrato em atraso de 151 a 160 dias e 8 contratos em atraso superior a 180 dias; enquanto em jun/26, temos 49 contratos em dia ou com atraso inferior a 30 dias, 7 contrato em atraso de 31 a 120 dias, 2 contratos em atraso de 121 a 150 dias, nenhum contrato em atraso de 151 a 160 dias e 7 contratos em atraso superior a 180 dias.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Tenda

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,61 milhões	3,24%	CDI + 1,05%	N/A	FD	Outubro/2030

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

Garantias | *Clean*.

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

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

Covenants	3T25	4T25	1T26	2T26
Índice de Alavancagem Corporativa: igual ou inferior a 15%	✓ -14,54%	✓ -4,53%	✓ -4,63%	✓ 1,93%



Data-base: 30/06/2026. **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 Assaí

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 3,51 milhões	4,35%	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 foram convertidas em lojas do Assaí.

Garantias | O CRI conta com a alienação fiduciária das cotas do FII Barzel Retail, 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 31,95% (acompanhamos a evolução do valor contábil dos imóveis conforme os informes mensais do FII). Não há novas atualizações do valor dos imóveis desde dezembro/2025.

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 agosto/2025, com perspectiva atualizada de negativa para estável, refletindo a expectativa de contínua redução da alavancagem financeira da companhia e de manutenção da disciplina na execução dos investimentos.

Comentários da Gestão | Analisando sob o viés de risco de crédito, o Assaí é o segundo maior grupo supermercadista do Brasil, com mais de 300 lojas espalhadas pelo país, e atua num setor (atacarejo) com maior resiliência historicamente à volatilidade do ambiente macroeconômico. 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. No passado, foi possível 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	dez/25
R\$ 1.154.808.013,44	R\$ 1.523.764.000,00
	+31,95%

Data-base: 30/06/2026. 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 Agibank

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 2,83 milhões	3,60%	CDI + 2,85%	N/A	FD	Março/2034

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

Garantias | *Clean*.

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

- (i) Fitch: [AA-\(bra\)](#) emitido em outubro/2025, perspectiva estável;
- (ii) Moody's: [AA.br](#) emitido em junho/2026, perspectiva estável (*upgrade* versus o *rating* anterior, que era AA-); e
- (iii) S&P: [brAA-](#) emitido em novembro/2025, 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 fevereiro de 2026, o Agibank captou cerca de US\$ 240 milhões em seu IPO na bolsa de valores de Nova York (Nyse), o que avaliou o banco em cerca de US\$ 1,9 bilhão e trouxe maior robustez de capital e governança corporativa. Até o final do 1T2026, o Agibank atingiu uma base de 7,1 milhões de clientes ativos, mostrando que tem conseguido reter e expandir sua base, que cresceu 53% em comparação anual. Além disso, no mesmo período, o banco atingiu a marca de R\$ 35,5 bilhões em carteira de crédito (dos quais cerca de 87% se refere a créditos com garantia), um crescimento de mais de 30% em comparação ao 1T2025.

Ao longo do ano passado e até janeiro/2026, o Agibank passou por suspensões pontuais no pagamento de novos benefícios pelo INSS, sem impactar repasses já existentes – essas suspensões tiveram um impacto reduzido na originação durante o período porque o banco continuou originado por meio da aquisição de carteiras, e paralelamente, passou por uma auditoria e firmou um plano de ação para melhorias em conjunto com a autoridade reguladora.

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



Data-base: 30/06/2026. **Fonte:** ARX Investimentos. **Nota:** AFP: Alienação Fiduciária de Participações; AFI: Alienação Fiduciária de Imóvel; CF: Cessão Fiduciária; FR: Fundo de Reserva; FD: Fundo de Despesas; FJ: Fundo de Juros; FO: Fundo de Obras. 1 Fonte: [RI Agibank](#).

PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI BTS Cogna (NJ)

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,55 milhões	1,93%	IPCA + 9,30%	64%	Fiança, AFI, FR e FD	Janeiro/2034

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

Garantias | O imóvel dado em garantia é um prédio de padrão médio-alto, avaliado em R\$ 13,3 milhões pela Engebanc em maio/2024. Além disso, a operação conta com a fiança dos sócios proprietários do imóvel e com um fundo de despesas equivalente a três meses de aluguel da Faculdade Anhanguera (o valor mínimo é de aprox. R\$ 350 mil, e atualmente o fundo possui R\$ 398 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 abril/2026.

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. Em caso de rescisão antecipada, a Anhanguera e/ou a Cogna (na qualidade de fiadora) são responsáveis pelo pagamento de multa equivalente ao prazo remanescente do contrato, um valor que é atualmente cerca de R\$ 11 milhões. Eventual sobrejo 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.



Data-base: 30/06/2026. **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 HDOF Haddock



Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,05 milhões	1,35%	IPCA + 8,75%	37%	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\$ 28,4 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

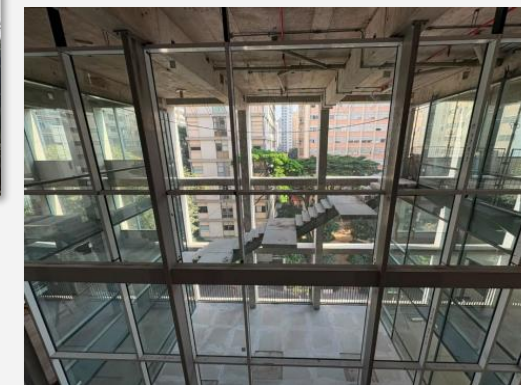
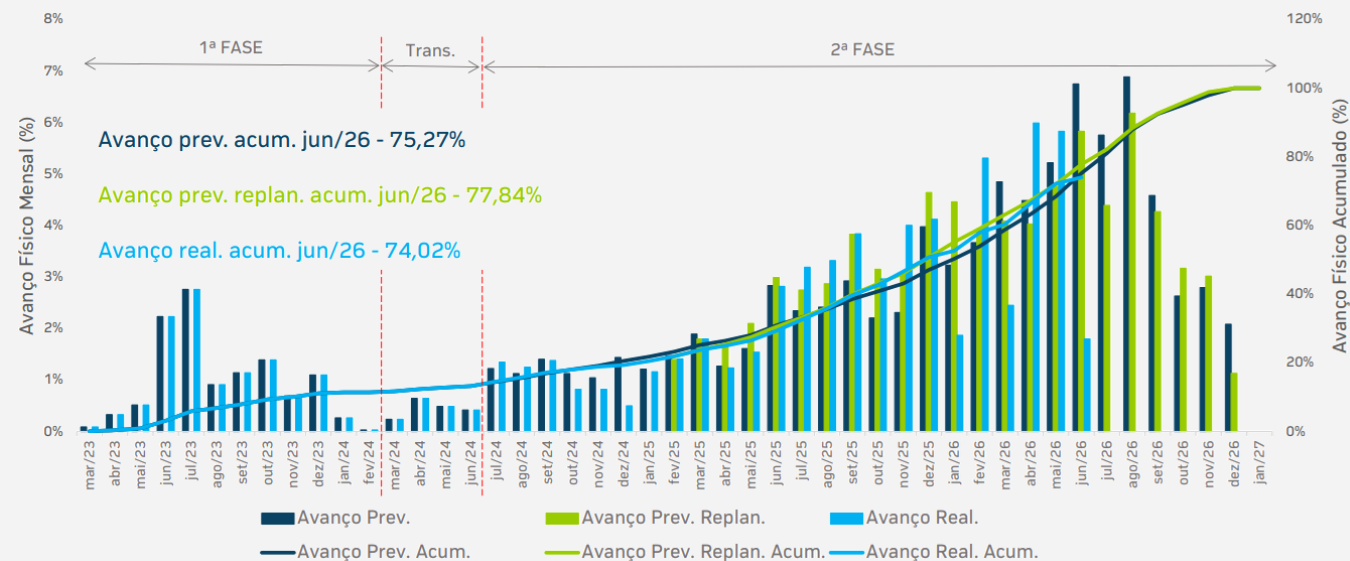
CRI HDOF Haddock



Comentários da Gestão | No primeiro semestre de 2026, a obra manteve evolução consistente, com avanço das frentes de fachada, instalações e acabamentos. A fachada atingiu estágio avançado, com conclusão das muretas pré-moldadas e continuidade da instalação dos caixilhos até a cobertura. As instalações prediais seguiram com execução acompanhando a liberação das áreas pela equipe civil, enquanto foram iniciadas as montagens dos elevadores e das escadas metálicas dos conjuntos corporativos triplex. Paralelamente, houve progresso relevante nas unidades residenciais, com avanço das vedações, instalações e acabamentos internos.

Com isso, ao final de junho/2026, a obra atingiu avanço físico acumulado de 74%, com pequeno desvio em relação à curva replanejada (77,8% no mês), mas acima do planejamento contratual, mantendo a conclusão da obra prevista para o final deste ano. Para o próximo semestre, a expectativa é de aceleração das atividades de fachada e acabamentos, avanço da montagem dos sistemas (incluindo elevadores), bem como ampliação das frentes de trabalho nos pavimentos superiores, com foco na consolidação das etapas finais da obra.

Com relação à comercialização das unidades residenciais, atingiu-se 63% de unidades vendidas ao final do período. Em relação às unidades corporativas e lojas, a equipe de gestão, em conjunto com os parceiros contratados, permanece ativa na prospecção, tanto para a possibilidade de locação quanto de venda.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Emcash

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,24 mm	1,57%	IPCA + 12,00%	N/A	CF, FR e FD	Outubro/2030

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

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

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

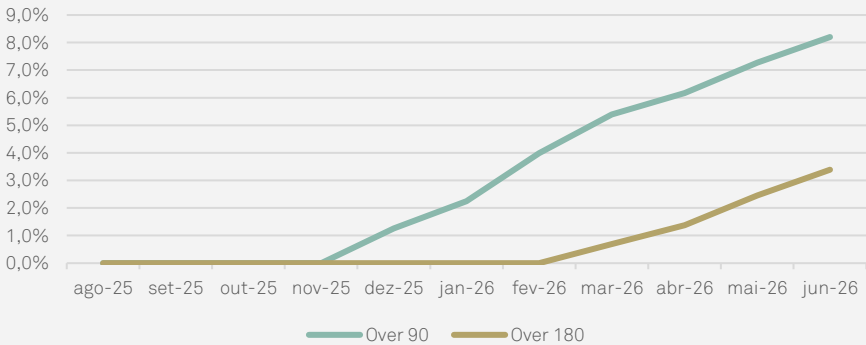
Comentários da Gestão | A Emcash é uma plataforma de financiamentos personalizados, foi fundada em 2019 e obteve licença junto ao BACEN para operar como instituição financeira na modalidade SEP (Sociedade de Empréstimo entre Pessoa). Em parceria com a MRV, a Emcash disponibiliza empréstimos no valor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

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

A carteira cedida para a operação é bastante pulverizada, totalizando 1.877 contratos no fechamento de junho de 2026. O maior devedor representa 0,126% do saldo devedor e os 100 maiores devedores representam 9,55% do saldo devedor. O valor total da carteira no fechamento de junho de 2026 é de R\$127 milhões e o ticket médio da carteira é de R\$67.309,27. No gráfico ao lado, vemos que a carteira atualmente possui cerca de 8% de inadimplentes over 90, enquanto a inadimplência over 180 está próxima aos 3,5%, em linha com a modelagem analisada na época da aquisição da operação.



Inadimplência (Efeito Vagão)



Data-base: 30/06/2026. 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 Dasa

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,02 milhões	1,30%	CDI + 2,85%	N/A	FD	Março/2034

Descrição | CRI com lastro em debênture emitida pela Diagnósticos da América S.A. (Dasa).

Garantias | *Clean*.

Rating | A emissão possui *rating* [AAsf\(bra\)](#) atribuído pela Fitch e reafirmado em junho/2026. A Dasa, por sua vez, possui *rating* [AA\(bra\)](#), também pela Fitch, afirmado em março/2026.

Comentários da Gestão | A Dasa é a líder do setor de diagnósticos brasileiro, possuindo uma capilaridade tanto de serviços quanto geográfica inigualável. Dentre os serviços oferecidos, constam diagnóstico por imagem, análise clínica, análise genética, patologia, imunização, apoio a laboratórios terceiros, entre outros. A companhia prefere operar por diferentes marcas regionais, ao invés de uma única subsidiária nacional, e dentre seus maiores nomes estão: Alta Diagnósticos, Delboni, Sérgio Franco, Exame, Lab Pasteur, Cerpe, Frischmann, Santa Luzia, São Marcos e Laboratórios Lustosa. Isso se traduz em uma extensa capilaridade da rede de atendimentos e alta diversificação do portfólio de serviços, reforçando as vantagens competitivas da Dasa diante de fornecedores, fatores importantes para enfrentar a dinâmica de mercado, que tem se tornado cada vez mais competitiva. A companhia encerrou 2025 com 840 unidades distribuídas por 13 estados e 447 milhões de exames ambulatoriais processados.

Desde abril de 2025, a Dasa passou a concentrar suas operações majoritariamente em seu negócio principal de diagnósticos, após a transferência da quase totalidade dos ativos hospitalares de sua ex-controlada, Ímpar, para uma joint-venture de controle compartilhado com a Amil. Essa alteração em sua estrutura aliviou as pressões enfrentadas em sua estrutura de capital, mas não completamente. Para 2026, a empresa já possui em caixa montante suficiente para fazer frente às amortizações previstas para esse ano, mas ainda enxergamos uma necessidade grande de diminuir sua alavancagem, e para isso, a Dasa planeja vender ativos não-*core* do seu balanço, o que pode melhorar seu perfil de crédito e sua bancabilidade.

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 Solfácil

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
2ª: R\$ 1,00 mm 3ª: R\$ 0,99 mm	2,54%	14,22% a.a. 15,36% a.a.	N/A	AF de Equipamentos e FD	Setembro/2030 Setembro/2033

Descrição | CRI lastreado em créditos imobiliários decorrentes de financiamentos para a aquisição e instalação de placas fotovoltaicas e sistemas acessórios para geração de energia solar. Os financiamentos são originados pela plataforma da Solfácil – fundada em 2018, a Solfácil tem atuação em várias frentes do mercado de energia solar, oferecendo desde financiamento para consumidores instalarem sistemas solares de pequeno porte até distribuição de equipamentos, monitoramento da geração, seguros e outros, possuindo grandes investidores, como SoftBank, por trás da companhia.

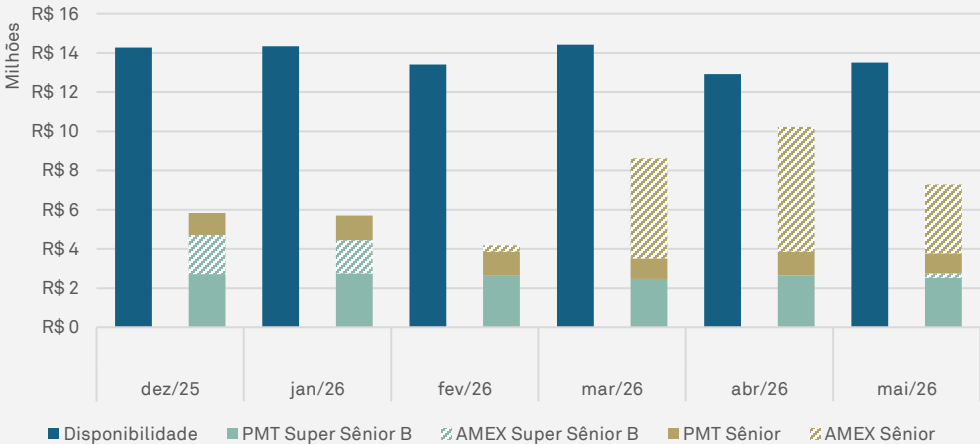
Garantias | A operação conta com a alienação fiduciária de equipamentos, individualizada por CCB, além de um fundo de despesas equivalente a 3 meses de despesas recorrentes.

Rating | A emissão possui *rating* [AAA.br\(sf\)](#) para as 1ª e 2ª séries atribuído pela Moody's em maio/2026; a devedora, por sua vez, não possui *rating*. Caso haja rebaixamento de dois níveis de *rating* da classificação original da emissão, será iniciada a Amortização Sequencial.

Comentários da Gestão | A Solfácil soma mais de R\$ 4,5 bilhões em financiamentos de projetos solares, com mais de 1,4 GW de potência instalada para cerca de 155 mil clientes. Desde que começou a acessar o mercado de dívida (2021), a Solfácil já captou mais de R\$ 7 bilhões, incluindo emissões de debêntures, FIDCs e CRIs, contando essa operação. Além da operação de financiamento, a Solfácil aposta na distribuição e venda de equipamentos, segmento que já representa metade da receita, e também está investindo na distribuição e venda de sistemas de armazenamento de energia. A plataforma online é um ecossistema que permite que o cliente encontre tudo o que precisa em um único lugar, otimizando tempo e ampliando suas oportunidades de negócio, o que impulsiona o crescimento acelerado da companhia. A devedora deverá respeitar a Razão de Cobertura (158,73% para as 1ª e 2ª séries) e o Índice de Atraso de Estoque (não pode exceder 15%), caso contrário, a operação passará a seguir a Amortização Sequencial. Além disso, deverá observar uma série de índices de monitoramento com relação a taxa de inadimplência e índice de pré-pagamentos.



Fluxo Mensal



Data-base: 30/06/2026. Fonte: ARX Investimentos e [Solfácil](#). 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 MRV

Características Gerais

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,00 milhão	1,27%	CDI + 2,00%	N/A	FD	Dezembro/2028

Descrição | CRI com lastro em uma carteira de créditos cedida pela carteira de crédito cedida pela MRV Engenharia e Participações S.A. e SPEs do grupo MRV. A carteira “FB” se refere a financiamentos diretos com a MRV destinados a produtos premium (linhas Class e Sensia) – o perfil de adquirentes dessa carteira possui renda mínima de R\$ 12 mil e *score* no Serasa acima de 599 pontos. Esse financiamento é concedido apenas durante o período de obras, limitado a 36 meses – após esse prazo, o cliente deve contratar um financiamento bancário ou quitar com recursos próprios, e somente recebe as chaves após a quitação do valor integral.

Garantias | Fundo de Reserva (valor inicial de R\$ 10,4 milhões, podendo chegar a 20% do valor da emissão) e obrigação de recompra.

Rating | A emissão não possui *rating* e a MRV possui *rating* [brA+](#), com perspectiva estável pela S&P, reafirmado em abril/2026.

Comentários da Gestão | Apesar de tratar-se de uma cessão de carteira, a operação conta com mecanismos robustos de garantia. Além do fundo de reserva, há obrigação de recompra dos créditos (i) com inadimplência superior a 150 dias, ou alternativamente, o cliente inadimplente pode repassar sua unidade para um novo adquirente, desde que ele tenha perfil de crédito igual ou melhor do que o adquirente original, e (ii) que tenham sido distratados sem que haja repasse para novos adquirentes com perfil de crédito igual ou melhor do que o adquirente original. Com base nesses mecanismos e no balanço da companhia, consideramos o risco de crédito MRV na análise de gestão, como se fosse um papel corporativo.

A MRV é a maior construtora focada em habitações populares da América Latina, já entregou mais de 500 mil chaves, refletindo seu compromisso em tornar realidade o sonho da casa própria para milhares de brasileiros, e investe permanentemente no aprimoramento e na gestão da qualidade de seus produtos. A companhia vem apresentando evolução operacional consistente, com alta no 1T26 de 13,9% nas vendas líquidas em comparação ao 1T25.

Na próxima página, apresentamos as informações referentes à carteira cedida.



PORTFÓLIO DO FUNDO



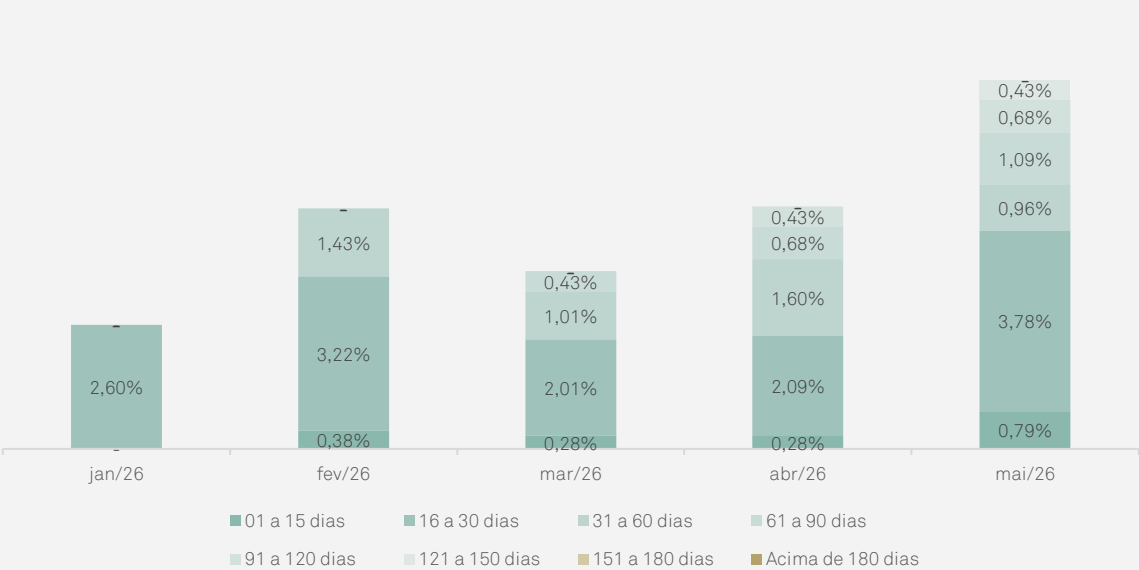
CRI MRV

Comentários da Gestão | A MRV também manteve crescimento na execução, embora a sazonalidade típica do primeiro trimestre e a concentração de vendas em março tenham limitado a conversão imediata dessas vendas em receita e caixa. Ainda assim, a administração destacou a formação de um *backlog* relevante de repasses, já refletido no desempenho de abril, quando os repasses subiram 28,7% frente à média mensal do trimestre e a produção avançou 9,7%, reforçando a leitura de continuidade da melhora operacional e de um início de segundo trimestre mais forte.

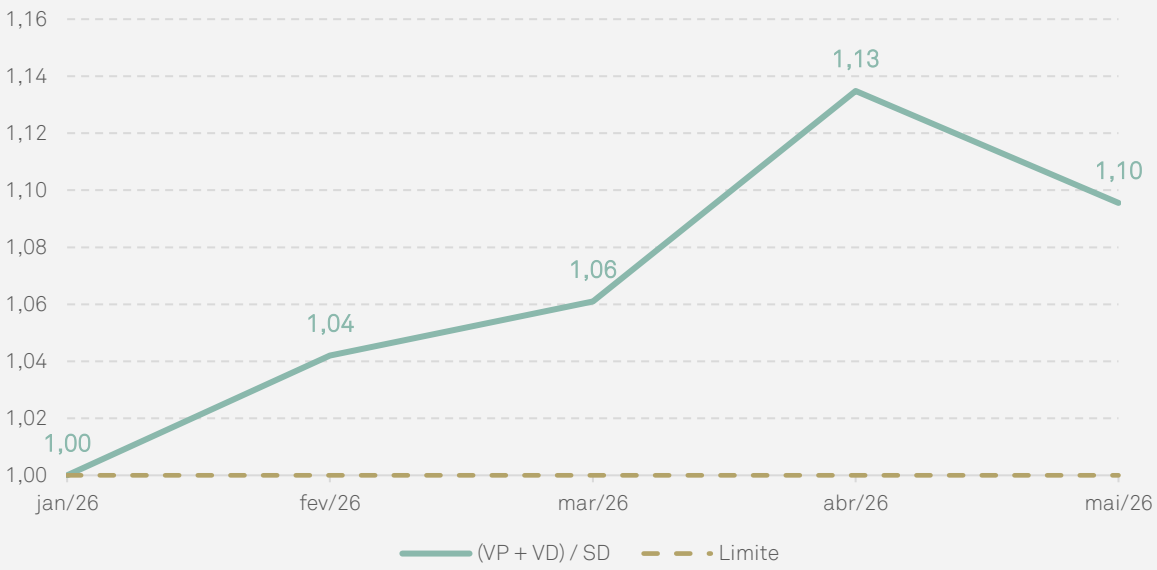
Com relação à carteira cedida, como se trata de uma emissão recente, temos poucos meses de histórico. Ainda assim, é possível notar no gráfico abaixo que a maior parte da inadimplência se concentra nas faixas inferiores a 60 dias, mantendo um nível saudável para a carteira.

Com relação ao índice de cobertura, que deve ser igual ou superior a 1,0, considerando a carteira trazida a valor presente e as disponibilidades de caixa do patrimônio separado sobre o saldo devedor do CRI, há monitoramento mensal do covenant, conforme mostramos abaixo.

Percentual de Inadimplência da Carteira



Índice de Cobertura



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Cooperativa Lar

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 0,72 milhões	0,89%	IPCA + 9,04%	66%	AFI e FD	Dezembro/2034

Descrição | Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Cooperativa Lar, uma das maiores cooperativas do agronegócio do Brasil (aves, suínos, ovos e leite e insumos agrícolas).

Garantias | O CRI conta com a alienação fiduciária de 17 imóveis (11 supermercados e 6 silos de propriedade da Lar localizadas em cidades no Paraná e Mato Grosso do Sul, somando um valor de venda forçada de R\$ 250,4 milhões, conforme avaliados em outubro/2022, e há uma estrutura de liberação de ativos que busca reduzir o risco do investidor (número limitado de solicitações, LTV mínimo de 40% a ser observado, prioridade de imóveis, etc).

Rating | A emissão possui *rating* [Asf\(bra\)](#) pela Fitch (reafirmado em agosto/2025), com perspectiva estável e a devedora, por sua vez, possui *rating* [A\(bra\)](#) (dezembro/2025), com perspectiva estável, refletindo a adequada diversificação de produtos e a moderada escala da cooperativa.

Comentários da Gestão | O primeiro semestre de 2026 seguiu marcado por um ambiente geopolítico conturbado, com a continuidade de disputas comerciais e aplicação de tarifas pelos Estados Unidos, mas como já indicamos no semestre anterior, houve baixo impacto no nível de exportações de carnes suínas, bovinas e aves de forma geral. A Cooperativa Lar se mostra resiliente ao cenário atual, e se destaca em comparação a seus *peers* por conta da sua estratégia de diversificação do portfólio de negócios, onde as proteínas representam 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. A cooperativa tem investido na expansão de seu portfólio de negócios, entrando na piscicultura (carne de peixe), e no aumento de sua produtividade nas linhas de carne de frango e carne suína. Também houveram investimentos em novas unidades de insumos e lojas, e há um planejamento para viabilizar a expansão das linhas de suinocultura e avicultura, bem como expansão de sua frota própria (caminhões, veículos e máquinas).

Apresentamos ao lado a relação dos *covenants* devidamente verificados e cumpridos, com base nas demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 2025.



COVENANTS		2023	2024	2025
Liquidez Corrente: igual ou superior a 1,10	✓	1,63	1,54	1,59
Índice de Solvência: igual ou superior a 18%	✓	25%	28%	31%
Cobertura de Juros: igual ou superior a 1,50	✓	2,27	2,98	2,53
Dívida Líquida/PL: igual ou inferior a 2,5	✓	1,56	1,41	1,32

Data-base: 30/06/2026. **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 Embraed

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 0,32 milhões	0,39%	CDI + 4,00%	32%	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 de recebíveis (atualmente, a carteira trazida a valor presente possui cerca de R\$ 31,5 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

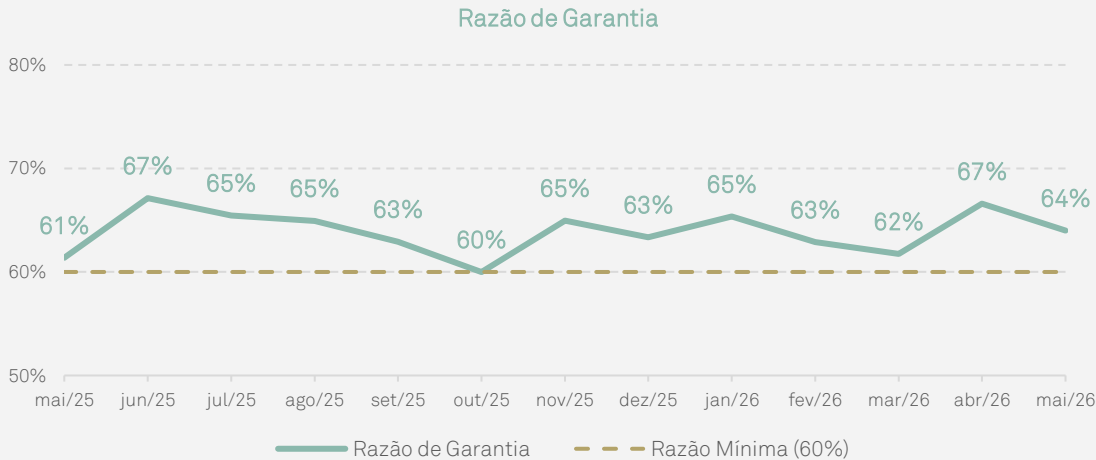
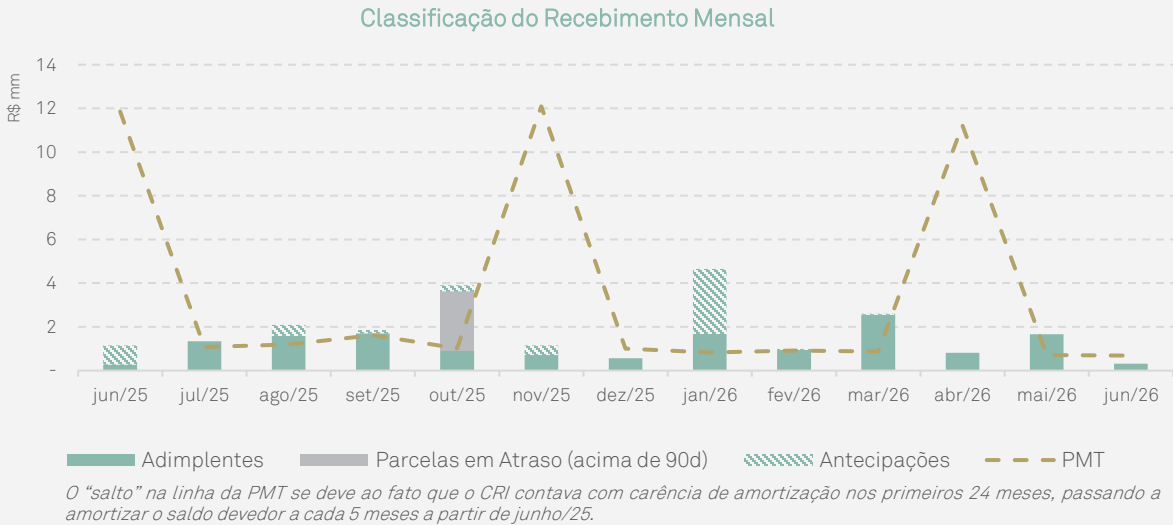
Comentários da Gestão | A carteira de recebíveis conta com clientes de seis empreendimentos: Aurora Exclusive Home, Santé Boutique Residence, Solaia Exclusive, Tonino Lamborghini, L’atelier e Marena Beach, todos localizados em Balneário Camboriú e com entregas entre 2025 e 2028. Trata-se de uma carteira 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 aprox. 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 a operação passou a ser *full cash sweep*.

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, passaremos a ter em garantia dois terrenos separados, cercados de duas vias principais, o que consideramos um aspecto positivo, e no âmbito do processo foi juntado laudo pericial estimando o valor da indenização em R\$ 283,4 milhões. Apesar de enxergarmos benefícios, a desapropriação é um *trigger* de vencimento antecipado, e ainda não foi possível concluir a assembleia de *waiver* pois a operação foi distribuída no varejo e não obteve quórum suficiente para deliberação até o momento. Além disso, ao longo do primeiro semestre, a securitizadora e a devedora vêm discutindo sobre a incidência ou não de evento de vencimento antecipado em decorrência de decisões em processos judiciais, conforme publicado [aqui](#) e [aqui](#), mas no entendimento do nosso time de gestão, não há nesses casos uma decisão condenatória que afete nossa operação. Vale destacar que os demais indicadores da operação permanecem devidamente enquadrados.

Covenants	Dez/2022	Dez/2023	Dez/2024	Dez/2025
Dívida Líquida/PL Ajustado: inferior a 1	✓ 0,27	✓ 0,43	✓ 0,54	✓ 0,46

Data-base: 30/06/2026. Fonte: ARX Investimentos.



PORTFÓLIO DO FUNDO

CRI Fragnani

Características

Volume	% PL	Taxa de Aquisição	LTV	Garantias	Vencimento
R\$ 1,81 milhões	2,31%	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.





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 entanto, a partir do 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 (a partir de abril), 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. Em agosto, a companhia apresentou um Plano de Recuperação Judicial (PRJ), porém em decorrência de discussões processuais acerca de seu marco temporal (data-base para contagem de prazos), ainda não houve a convocação da assembleia de credores da RJ.

Por fim, em março/2026, a Fragnani conseguiu a prorrogação do *stay period* por mais 180 dias, em tese, até setembro/2026. Ao longo do segundo 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 no ARXD11, estamos desconsiderando o CRI Fragnani para fins de cálculo da taxa média e dos gráficos de Visão Geral do Portfólio nos relatórios mensais. Contabilmente, a reserva de resultado acumulado ao longo do primeiro semestre de 2025 foi utilizada no fechamento de junho/2025 para absorver o impacto negativo do CRI e não houve necessidade de fazer isso novamente até o momento. O CRI encontra-se remarcado no administrador fiduciário próximo a 25% do par. 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.

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

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

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

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

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

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

Duration | Prazo médio ponderado das amortizações do título.

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

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

FII | Fundo de Investimento Imobiliário

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SPE | Sociedade de Propósito Específico.

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

RELAÇÕES COM INVESTIDORES

Contatos



ARX Investimentos Ltda.

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

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

Caso tenha qualquer dúvida, não hesite em nos contatar:

Relação com Investidores

comercial@arxinvestimentos.com.br

arxinvestimentos.com.br

 /arx-investimentos

 @arxinvestimentos



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-recebiveis-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

