



Relatório Semestral ARX Dover Recebíveis FII | ARXD11

Junho | 2023

INFORMAÇÕES DO FUNDO

ARXD11 | Características Gerais e Resumo do Mês de Junho/2023



FUNDO (TICKER)

ARX DOVER RECEBÍVEIS FII (ARXD11)

CNPJ	44.527.494/0001-32
Administração Fiduciária	Hedge Investments
Gestão	ARX Investimentos
Taxa de Administração ¹	1,02% sobre o patrimônio líquido do Fundo Nos 12 (doze) primeiros meses de atividade do Fundo, a Taxa de Administração será de R\$ 10.000,00 por mês
Público-alvo	Investidores Qualificados, até que seja realizada oferta pública de distribuição destinada a Investidores em Geral ou até 17/03/2024, o que ocorrer primeiro
Classificação ANBIMA	FII de Títulos e Valores Mobiliários Gestão Ativa
Início do Fundo	Março/2023
Quantidade de Cotas*	492.050 63 cotistas
Patrimônio Líquido*	R\$ 49.921.687,19
PL/Cota*	R\$ 101,46
Valor de Mercado/Cota*	R\$ 100,00
Rendimentos	Divulgação: último dia útil do mês Pagamento: 10º dia útil do mês seguinte
Tributação Aplicável	Os rendimentos do Fundo são isentos de IR para pessoas físicas ²

COMENTÁRIOS DA GESTÃO

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

No mês de junho, o time de gestão continuou com o trabalho de rebalanceamento da carteira do Fundo, que agora está 89,61% alocado em CRIs, e conta com sete operações, divididas em dez séries. Cabe destacar que, até a publicação deste relatório, já liquidamos mais uma nova operação, de modo que o portfólio se encontra de volta ao patamar de 98,9% alocado em CRIs. A carteira no fechamento do mês conta com 42,44% em operações com taxa média de aquisição de CDI+3,88% (*duration* média de 2,15 anos) e 57,56% em operações com taxa média de aquisição de IPCA+8,59% (*duration* média de 6,39 anos). Ainda temos outras operações dentro de casa, em um montante aproximado de R\$ 65 milhões, e continuamos trabalhando ativamente para realizar movimentações táticas quando oportunidades interessantes surgirem no mercado secundário.

O resultado total do mês foi de R\$ 517.453,56 (R\$ 1,05/cota). Considerando que junho é o fechamento do semestre, e o Fundo precisa distribuir no mínimo 95% do resultado auferido a regime de caixa nesse período, o ARXD11 distribuirá como rendimentos aos cotistas o equivalente a R\$ 541.255,00 (R\$ 1,10/cota) no dia 14/07/2023, o que representa um *dividend yield*³ anualizado de 14,03% a.a., observada a cota de ingresso de R\$ 100,00.

Nas próximas páginas, encontram-se detalhes da estratégia do Fundo e a descrição dos ativos que compõem a carteira do ARXD11. Além disso, após todo fechamento de semestre, publicaremos um relatório mais extenso, nos meses de janeiro e julho de cada ano, contendo a visão geral da ARX Investimentos sobre o cenário macroeconômico atual, a estratégia da gestora e aprofundaremos a análise de risco em cada uma das operações do portfólio.

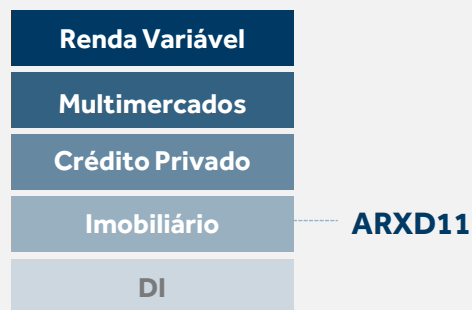
* **Data-base:** 30/06/2023. **1** A Taxa de Administração inclui ainda a Taxa de Gestão; **2** A isenção de IR é válida caso: (i) as cotas do Fundo forem negociadas exclusivamente em bolsa ou mercado de balcão organizado; (ii) tenha, no mínimo, 50 cotistas; e (iii) o cotista beneficiado não deve ser dono de mais de 10% (dez por cento) das cotas do Fundo; **3** *Dividend yield* considerando o rendimento anualizado do mês e a cota do Fundo a valor de mercado na B3. Até que o ARXD11 complete 12 meses de atividade, trabalharemos com o DY anualizado considerando o último rendimento distribuído. Após esse período, será possível apresentar tanto o DY anualizado (expectativa), como o DY dos últimos 12 meses (rentabilidade passada), com o intuito de trazer a informação mais completa aos nossos cotistas.



A ARX Investimentos foi fundada em 2001 e é controlada pelo grupo global BNY Mellon 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 conta com **R\$ 30 bilhões em ativos sob gestão***, atuando com independência no Brasil e, ao mesmo tempo, beneficiando-se da robusta estrutura operacional e tecnológica do grupo BNY Mellon, 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.

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.



Data-base: 30/06/2023. 1 Conforme avaliação da ARX Investimentos.

ESTRATÉGIA DA GESTÃO

A estratégia de Imobiliário vem para complementar a grade de produtos da ARX Investimentos, através de um time qualificado e em grande sinergia com a equipe de Crédito Privado, especialmente para operações estruturadas de dívidas imobiliárias, contando com um robusto processo de análise de investimentos.

Com base nos conceitos de solidez e segurança no longo prazo, o time Imobiliário analisa dezenas de operações, selecionando CRIs que possuem boa qualidade de crédito¹ e consistência financeira¹, aspectos que se mostraram muito importantes no atual cenário econômico. Além disso, a estrutura de garantias de cada operação é negociada caso a caso, considerando uma análise de risco dos projetos e setores envolvidos, bem como a capacidade financeira e o patrimônio de cada devedor.

O time de gestão da ARX Investimentos vem aproveitando o momento de mercado atual, que apresenta uma liquidez menor, para adquirir operações com qualidade de crédito e bons níveis de *spread*, sendo o foco em operações *high grade*, uma vez que estão apresentando prêmios interessantes para esse nível de risco, e isso tem se mostrado estratégico no momento atual de mercado.

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

No cenário macro e político, o ano começou com algumas incertezas que vinham estressando os ativos, como riscos fiscais, a perspectiva de uma inflação bastante elevada e questionamentos relacionados à atuação do Banco Central do Brasil (BACEN ou BC) e à meta de inflação. Por outro lado, mais para o final do semestre, o mercado brasileiro foi tomado por um maior otimismo. Primeiro, tivemos surpresa positiva no PIB do primeiro trimestre e dados de mercado de trabalho mostrando uma economia resiliente. Segundo, tivemos a consolidação do primeiro estágio de desinflação, mais associado à queda das cotações das commodities no mercado global. Terceiro, tivemos a redução gradual das incertezas fiscais (com o avanço da tramitação do novo arcabouço fiscal, por exemplo) e dos ruídos relacionados à política monetária, com a manutenção das metas de inflação para os próximos anos em 3% (o que tem ajudado a melhorar as expectativas de inflação para o médio prazo recentemente).

Essa conjuntura, aliada ao já avançado estágio do ciclo de aperto monetário, vem permitindo o Comitê de Política Monetária (Copom) a dar os primeiros sinais de proximidade do ciclo de cortes nas taxas de juros. A comunicação recente do comitê tem aberto a possibilidade dos cortes iniciais ocorrerem já nas primeiras reuniões do segundo semestre. Logo, assim como o Brasil foi um dos primeiros países a iniciar o movimento recente de aperto monetário, também deverá ser um dos pioneiros no ciclo de afrouxamento.

Vale destacar que alguns desafios ainda persistem no cenário prospectivo, o que tem levado o Copom a indicar que o ciclo de cortes será parcimonioso. Do lado da atividade, ainda prevalece a resiliência (principalmente no setor de serviços e no mercado de trabalho), ainda que alguma desaceleração esteja começando a aparecer nos dados, principalmente na indústria e nos setores varejistas mais afetados pelas condições de crédito. Tal resiliência é positiva para a economia, apesar de impor certa dificuldade para a política monetária.

Do lado da inflação, o próximo estágio do combate ao processo inflacionário ainda precisa ser vencido. Esse estágio diz respeito aos núcleos de inflação, que são mais persistentes, implicam em uma desinflação mais lenta e ainda estão em um patamar incompatível com as metas. A resiliência do mercado de trabalho, e a consequente sustentação da demanda agregada, nos sugere que essa lentidão permeará todo o segundo semestre. Apesar da melhora recente, as expectativas de inflação para o médio prazo ainda estão desancoradas, o que também torna o BC mais cauteloso.

Do lado fiscal, as incertezas sobre a condução das contas públicas se reduziram bastante com a definição do novo arcabouço fiscal, mas restam algumas dúvidas sobre como o governo conseguirá a arrecadação necessária para financiar as metas de resultado primário para os próximos anos. Isso será importante para reduzir os riscos fiscais de prazo mais longo, conferindo sustentabilidade à trajetória da dívida pública. Ainda que a taxa Selic venha a cair nos próximos meses, com reflexo sobre as expectativas na curva de juros, nosso time enxerga que as taxas de juros ainda permanecerão razoavelmente altas por um certo período, mas devem diminuir o suficiente para aumentar o interesse de investidores pessoas físicas para ativos fora da renda fixa. Como um indicativo desse movimento, tivemos semanas favoráveis na renda variável, com o Ibovespa subindo 9%¹ no acumulado do mês até o final de junho, apresentando sua maior valorização em mais de dois anos.

Da mesma forma, entendemos que a atratividade dos fundos imobiliários para pessoas físicas também aumenta, em especial por conta da isenção de IR e pagamento periódico de rendimentos. Como reflexo, temos o IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários da B3), registrando forte subida no mês de junho, de 4,78%¹, acumulando 10,28%¹ de alta desde o início do ano. Por fim, o mercado imobiliário também tem apresentado sinais de retomada nos últimos meses, mesmo que lentamente, e no caso específico dos fundos de investimento, tivemos R\$ 7,8bi² em emissões de FIs, sendo que mais da metade desse montante está em análise ou em andamento², indicando esse reaquecimento das captações.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Demonstrativo do Resultado Financeiro



DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS	Abr/23	Mai/23	Jun/23	Acumulado 2023	Jun/23 (R\$/Cota)
Receitas	818.528,89	577.857,16	532.028,43	1.928.414,48	1,08
Rendimentos com CRI	512.709,11	453.670,37	413.417,28	1.379.796,76	0,84
Juros com CRI	482.315,79	400.873,83	365.205,70	1.248.395,32	0,74
Atualização Monetária dos CRIs	30.393,31	52.796,54	48.211,59	131.401,44	0,10
Lucro/Prejuízo com Compra/Venda CRI	207.663,68	112.651,01	108.164,47	428.479,16	0,22
Receita Renda Fixa	98.156,10	11.535,78	10.446,68	120.138,56	0,02
Receita de FII	-	-	-	-	-
Receita Outros Ativos	-	-	-	-	-
Despesas	-5.713,05	-17.311,11	-14.574,87	-37.599,03	-0,03
Taxa de Administração	-4.347,83	-10.000,00	-10.000,00	-24.347,83	-0,02
Taxa de Gestão	-	-	-	-	-
Imposto sobre Ganho de Capital	-	-	-	-	-
Custos CETIP, B3 e CVM	-1.175,60	-7.124,27	-4.025,93	-12.325,80	-0,01
Outras Despesas	-189,62	-186,84	-548,94	-925,40	-0,00
Resultado Líquido	812.815,84	560.546,05	517.453,56	1.890.815,45	1,05
Reservas Utilizadas (+/-)	-	5.311,45	23.801,44	29.112,88	0,05
Distribuição Efetiva	762.677,50	565.857,50	541.255,00	1.869.790,00	1,10
Resultado Acumulado	50.138,34	44.826,89	21.025,45	21.025,45	0,04
Quantidade de Cotas	492.050	492.050	492.050	492.050	
Distribuição por Cotas (R\$)	1,55	1,15	1,10	3,80	
Distribuição por Cota (%)	1,55%	1,15%	1,10%	3,80%	



RENDIMENTOS

Em junho, o time de gestão fez ajustes pontuais na carteira, e considerando que tivemos um período de inflação mais baixa, o Fundo apresentou um lucro menor em relação ao mês anterior. Para os próximos meses, o time de gestão deverá realizar aquisições e/ou vendas pontuais, e o resultado mensal distribuído pelo Fundo virá majoritariamente das linhas de juros e atualização monetária dos CRIs. Cabe destacar que, apesar do resultado caixa estar mais baixo, o resultado *accrual* ainda se mantém em um patamar elevado, conforme detalhamos na próxima página.

O ARXD11 utilizou uma pequena parte da reserva estruturada anteriormente, e ainda possui um montante de R\$ 0,04/cota, o que ajudará a trazer um *guidance*¹ aos nossos investidores, permitindo maior previsibilidade nos rendimentos futuros, com foco em uma geração de renda estável e de longo prazo. Conforme seu Regulamento e a norma vigente, o Fundo distribui no mínimo 95% do resultado semestral auferido a regime de caixa.

Cabe destacar que suas cotas foram liberadas para negociação em Bolsa, por enquanto, somente entre investidores profissionais. A partir de 17/09/2023, ficará liberada a negociação entre investidores qualificados e, a partir de 17/03/2024, entre investidores em geral².

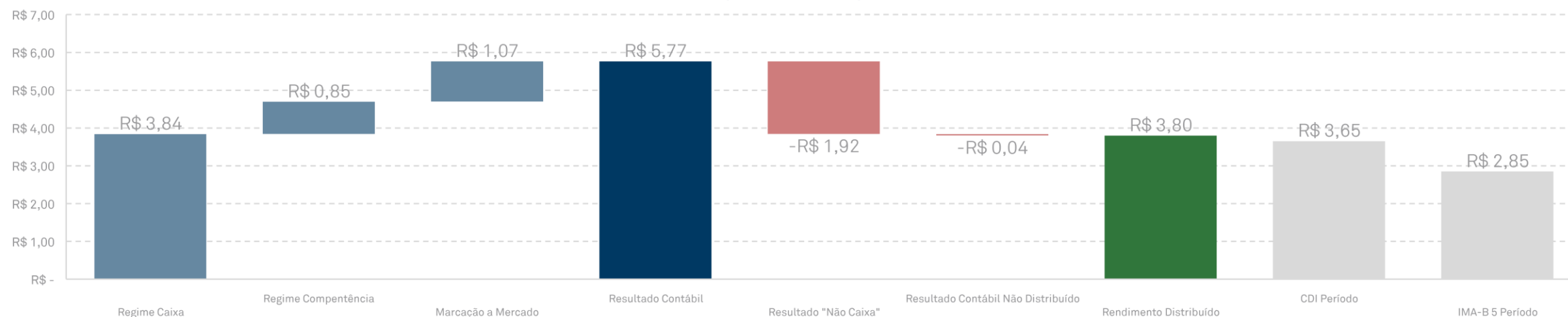
¹ As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos. ² Caso antes haja uma nova emissão de cotas do Fundo destinada a investidores em geral, tais restrições deixarão de ser aplicáveis.

Com o objetivo de dar mais transparência para os nossos cotistas com relação aos lucros auferidos pelo Fundo, abaixo trazemos a abertura do resultado contábil (considerando a integralização das cotas no dia 17 de março de 2023), com uma breve explicação sobre o regime base “caixa” e a sua relação com o regime base “competência” e a “marcação a mercado” (MTM).

- 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”.
- 3) **“Marcação a Mercado” (MTM):** considera a marcação a mercado de cada CRI feita pelo administrador fiduciário. O ARXD11 tem uma carteira composta por muitos CRIs em IPCA+ e, desde o início do Fundo, observamos um fechamento das taxas de juros (NTNB fechando por volta de 100bps no período). Essa queda de juros reflete, em tese, em uma valorização dos papéis, porém essa valorização só vira “resultado caixa” se vendermos o CRI no preço que está marcado a mercado na carteira do Fundo.

Por fim, podemos observar o resultado contábil abaixo refletido na carteira do Fundo no final do mês de junho. Na prática, conseguimos enxergar que o ARXD11 teve início com um PL de 99,53/cota, e na carteira do fechamento em junho de 2023, temos um PL de R\$101,46/cota. Essa diferença é basicamente o Regime Competência + MTM de R\$ 1,92/cota, e além disso, temos um Resultado Contábil ainda não distribuído (R\$0,04/cota).

Resultado Contábil por Cota e Comparativo com Índices



Nota: Os números apresentados no gráfico acima foram arredondados para indicar duas casas decimais. As projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado pela ARX Investimentos. Este fundo possui menos de 12 (doze) meses de funcionamento, sendo certo que, para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Portfólio de CRI



# CRI	Emissor	Emissão/Série	Código IF	Volume (R\$ mi)	Indexador	Taxa de Aquisição	Vencimento	Duration (em anos)	Natureza	Segmento	Estratégia	% do Portfólio ¹
1 Assaí	Opea	24 ^a /2 ^a	22F1357736	4,91	IPCA	7,00%	abr/34	7,04	Corporativo	Varejo	Tática	11,0%
2 Fragnani	Habitasec	6 ^a /2 ^a	22J0268409	4,95	CDI +	4,00%	out/34	3,99	Corporativo	Construção Civil	Core	11,1%
3 Martini Meats	Vert	67 ^a /1 ^a	22F0930128	5,02	CDI +	4,00%	jun/28	2,01	Corporativo	Galpão Logístico	Core	11,2%
4 PGE	Bari	11 ^a /1 ^a	22J0070697	5,02	IPCA	8,00%	jul/36	5,60	Corporativo	Geração Distribuída	Core	11,2%
5 Lar	Habitasec	17 ^a /1 ^a	22L1258273	5,28	IPCA	9,04%	dez/34	5,14	Corporativo	Agropecuário	Core	11,8%
6 Reserva da Mata	Travessia	24 ^a /1 ^a	22L1211468	5,37	IPCA	10,50%	jul/37	8,98	Pulverizado	Loteamento	Tática	12,0%
7 Fazenda da Grama	Opea	91 ^a /1 ^a	22L1668361	1,00	CDI +	3,75%	dez/25	2,12	Pulverizado	Construção Civil	Core	2,2%
8 Fazenda da Grama	Opea	91 ^a /2 ^a	22L1668364	4,00	CDI +	3,75%	dez/25	2,12	Pulverizado	Construção Civil	Core	9,0%
9 Fazenda da Grama	Opea	91 ^a /3 ^a	22L1668366	4,00	CDI +	3,75%	dez/25	2,12	Pulverizado	Construção Civil	Core	8,9%
10 Mega Moda	True Sec	91 ^a /1 ^a	22L1668408	5,15	IPCA	8,22%	dez/34	5,05	Pulverizado	Varejo	Core	11,5%
TOTAL				44,71				4,77				100,0%
11 BTS Estácio	Virgo	68 ^a /1 ^a	23B0475829	4,70	IPCA	9,00%	jan/35	5,01	Corporativo	Educação	Core	Liquidada em 05/07

Data-base: 30/06/2023. Nota: todas as operações foram detalhadas a partir da [página 8](#), onde suas garantias foram apresentadas. 1 O Portfólio de CRI representa 89,61% do Patrimônio Líquido do Fundo. Os cálculos percentuais foram realizados com base no Volume Total dos CRIs, desconsiderando eventuais montantes alocados em caixa ou ativos líquidos de renda fixa.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRIASSAÍ

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, sendo localizadas em capitais ou em cidades do interior com alta renda. O CRI foi estruturado para o GIC (fundo soberano de Singapura), por meio do seu braço de investimento imobiliário no Brasil (Barzel), adquirir as lojas, que eram do Extra e serão convertidas em lojas do Assaí em até 24 meses, sendo que a responsabilidade da conversão e investimento serão do próprio Assaí. Analisando sob o viés de crédito, a operação é relativamente simples e com risco conhecido no mercado, tendo sido estruturada por um banco parceiro e adquirida para compor a estratégia tática, com relação risco retorno atrativo e possível negociação no secundário.

Comentários da Gestão | Ao longo do semestre, não identificamos boas oportunidades para negociação no secundário considerando a manutenção do nível de risco da operação – o risco de crédito do CRI é conhecido, pois os aluguéis são devidos pela Sendas Distribuidora S.A., cujo *rating* AAA(bra) foi reafirmado pela Fitch no final de 2022, e além disso, a própria operação conta com *rating* AAAsf(bra) atribuído em setembro/22 e reafirmado em maio/23, também pela Fitch. Com relação às garantias constituídas, temos a alienação fiduciária de cotas do fundo de investimento imobiliário proprietário dos imóveis que são objeto dos contratos de locação, sendo que as cotas desse FII não são negociadas em bolsa. Considerando as características da garantia dada, para cálculo do LTV estamos levando em consideração o passivo do FII.

Nosso time de gestão monitora as informações divulgadas do FII, cabendo destacar que desde a emissão, seus imóveis foram reavaliados pela Cushman & Wakefield em novembro/22, tendo valorizado 6,35%¹. O FII possui ainda uma reserva de lucro acumulados em mais de R\$ 87 milhões², e além disso, a GIC realizou mais dois aportes no FII, em montante equivalente a R\$ 9,3 milhões³, reforçando o comprometimento para manutenção da garantia concedida e sustentabilidade financeira da operação. Por fim, cabe mencionar que, em março/2023 foram divulgadas as demonstrações financeiras auditadas do FII e no mesmo mês, o Banco Ourinvest S.A. passou a ser seu novo administrador fiduciário. Apesar de não possuir *covenants* financeiros específicos para monitoramento, mantemos um acompanhamento próximo sobre toda a estrutura da operação, incluindo os imóveis envolvidos, os aluguéis lastro, além das informações financeiras do FII.



VENCIMENTO

Abril/2034



TAXA AQ.

IPCA + 7,00%

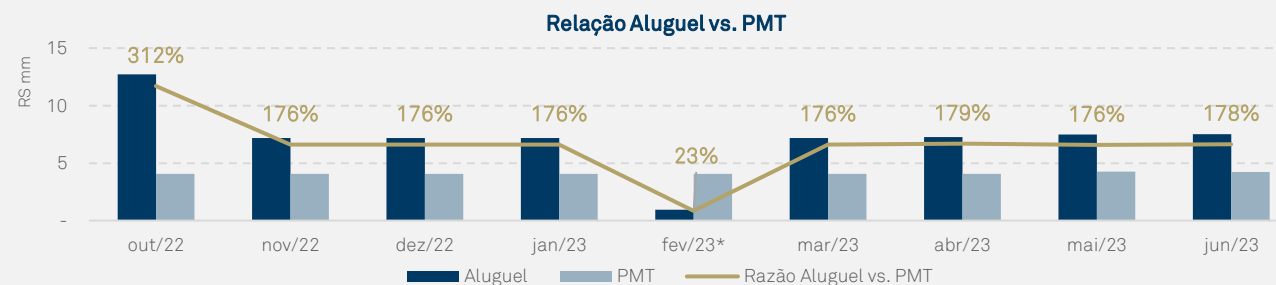


LTV

63,28%

GARANTIAS¹

AFP



No gráfico acima, indicamos o comparativo entre as PMT pagas do CRI e a arrecadação do FII divulgada na linha de "contas a receber por aluguéis" em seu informe mensal – apesar da queda do recebimento no mês de fevereiro(*), notamos que houve um adiantamento no mês de outubro/22, mantendo a média mensal de recebimento na casa dos R\$ 7 milhões.

Data-base: Junho/2023. 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. **Fonte:** ARX Investimentos.

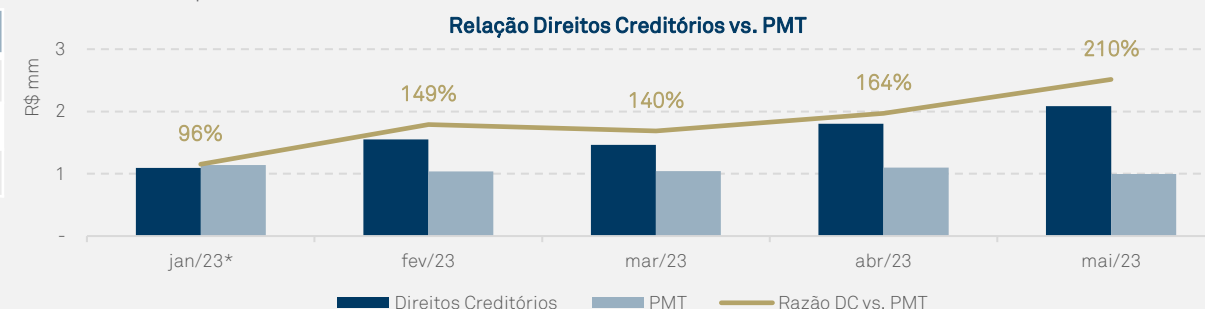
¹ Até agosto/22 os imóveis estavam avaliados em R\$ 1,154 bilhões. ² Conforme demonstrações financeiras auditadas pela KPMG referente ao exercício encerrado em 31/12/2022. ³ Aportes realizados em maio/23 e junho/23, conforme assembleias publicadas pelo FII.

CRI FRAGNANI

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Indústria Cerâmica Fragnani (Incefra), fabricante de revestimentos cerâmicos e primeira marca do Grupo Fragnani. O grupo conta com três unidades fabricantes de pisos e revestimentos e uma unidade para extração e mineração, com fábricas nas cidades de Cordeirópolis/SP e Dias D'Ávila/BA. A operação vem para impulsionar o canal de vendas da Incefra, tanto para varejo como exportação, e apresenta garantias sólidas (CF de recebíveis em valor expressivo), bem como AF de duas das quatro unidades produtivas.

Comentários da Gestão | O segmento de cerâmica para revestimentos internos passa por um momento turbulento, tendo apresentado em 2022 uma queda acumulada nas vendas de aproximadamente 18% ante o ano anterior, conforme dados da Anfacer (Associação Nacional dos Fabricantes de Cerâmica para Revestimentos), e apesar da expectativa de melhora do mercado ao longo de 2023, o primeiro trimestre do ano continuou abaixo do ano anterior no mesmo período. Essa queda não impactou apenas o Grupo Fragnani – o setor de modo geral sofreu um abalo, como se nota pelas demonstrações financeiras da Dexco (DXCO3) e da Portobello (PTBL3), que vieram no mesmo tom de retração. Além da queda das vendas, observamos uma pressão em relação aos custos de produção – essa pressão sobre o setor se deve, em grande parte, devido ao aumento do preço do gás natural, um dos principais insumos para produção cerâmica, ao longo do ano passado. Nesse contexto, houve um grande impacto em um dos *covenants* financeiros estabelecidos (Dívida Bancária Líquida/EBITDA menor ou igual a 4,0), e atualmente estamos em tratativas com o Grupo Fragnani para manter a saúde financeira da operação. A devedora tem em perspectiva um cenário mais positivo no segundo semestre de 2023, principalmente (i) com o início da operação de novas linhas de produção na Bahia, onde realizou grandes investimentos em tecnologia (máquinas mais modernas, com grande aumento na produção), (ii) a expectativa de aumento nas vendas de revestimentos cerâmicos em decorrência dos incentivos públicos (programas como o Minha Casa Minha Vida e o Pode Entrar em SP) e (iii) a possibilidade de queda de juros, que aumentam os gastos e investimentos no setor imobiliário em geral. Além disso, já é possível identificar uma redução gradual no preço do gás, o que diminuirá a pressão nos custos de produção. Por fim, cabe destacar o Grupo Fragnani está adimplente com todos os pagamentos de PMT e os recebíveis dados em garantia (CF), em conjunto com os recursos de FR, atualmente são suficientes para cobrir aproximadamente nove meses de PMT – sendo que a partir de setembro/24, esses recebíveis deverão ser de, no mínimo, R\$ 20 milhões. Dessa forma, entendemos que o desenquadramento do *covenant* é pontual e estamos trabalhando junto ao Grupo Fragnani para solucionar a questão e manter a saúde financeira do CRI.

COVENANTS		DBL/EBITDA	
Valor Mínimo Mensal: R\$10MM (direitos creditório futuros) até agosto/24	✓	2020	2,12
Índice de Liquidez: 90% dos direitos creditórios passando na conta do patrimônio separado	✓	2021	1,19
Dívida Bancária Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,0	▲	2022	5,14



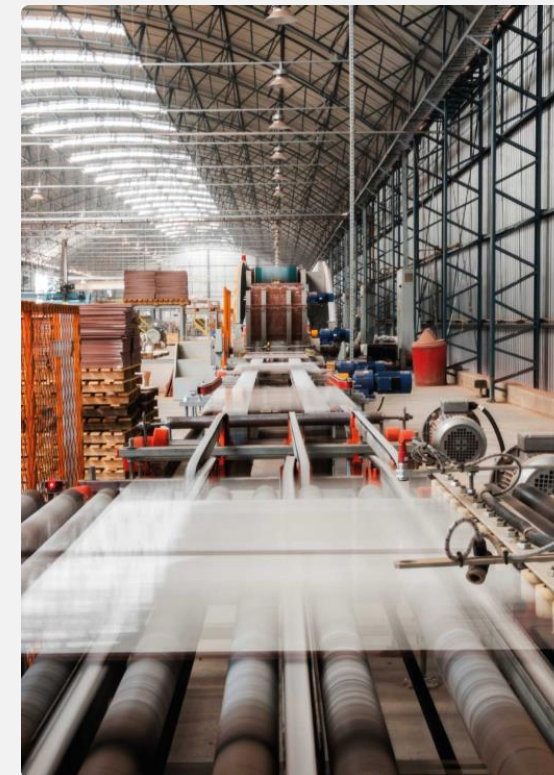
No gráfico acima, indicamos os Direitos Creditórios que estão circulando nas contas vinculadas e o valor das PMT. No mês de jan/23(*), houve um descasamento pontual e a devedora realizou o aporte da diferença.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI FRAGNANI

Fotos das unidades produtivas dadas em AFI:



CRI MARTINI MEATS

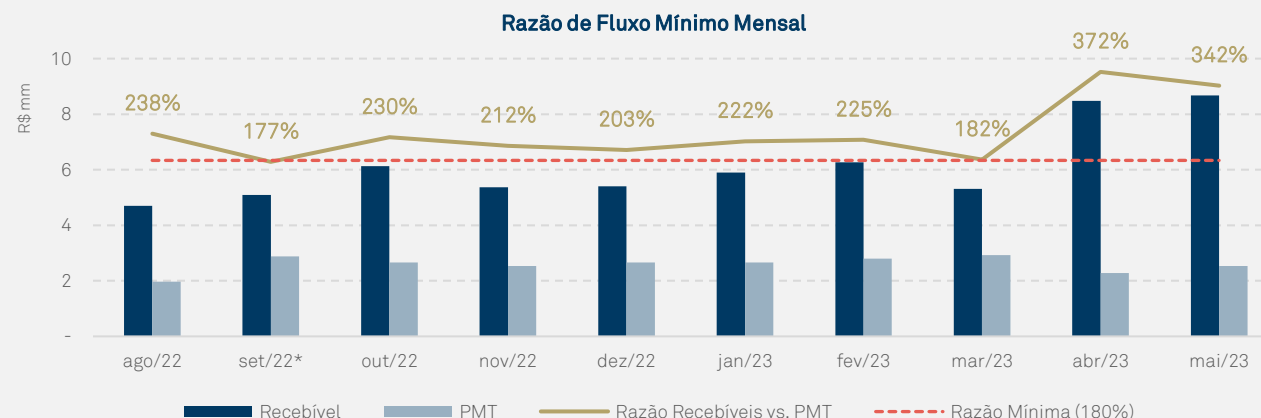
Operação lastreada em uma debênture emitida pela Martini Meat Armazéns Gerais S.A., empresa sediada em Paranaguá/PR, para financiar a aquisição de um galpão logístico refrigerado. A empresa faz parte do Grupo Emergent Cold LatAm, que foi adquirido em 2019 pela Lineage, maior fornecedora de soluções de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

Comentários da Gestão | Em nosso monitoramento, acompanhamos o pagamento mensal das parcelas de juros até o momento, todas devidamente adimplidas, bem como os recebíveis oriundos da cessão fiduciária, que estão sendo recebidos na conta do patrimônio separado e o *covenant* de fluxo mínimo mensal de 180% está sendo cumprido até o momento (no mês de setembro/22, o índice ficou um pouco abaixo do *covenant*, em 177% conforme o gráfico abaixo, porém a Devedora realizou o aporte em montante suficiente para enquadrar o índice). Além disso, todos os *covenants* financeiros estavam atendidos na data-base de 31 de dezembro de 2022 (fechamento auditado), porém cabe destacar que houve um aumento no passivo da Devedora, decorrente principalmente da compra de novos armazéns adquiridos no segundo semestre de 2022. Por outro lado, temos uma expectativa de aumento do EBITDA considerando um aumento na receita de aluguéis dos novos ativos adquiridos que passará a ser refletido no fechamento de 2023, melhorando o *covenant* de dívida líquida/EBITDA, que chegou próximo ao limite de 4,5.

Adicionalmente, em dezembro/22 a Devedora emitiu uma nova dívida (R\$ 80 MM a CDI + 3,25% a.a., com vencimento em dezembro/2029) para complementar o investimento a ser realizado no empreendimento alvo em Cabo de Santo Agostinho/PE e adquirir novas plantas no estado do Rio Grande do Sul. No momento atual da operação, está sendo discutida a parametrização dos *covenants* da 67ª série, para que esta fique semelhante às condições negociadas na 90ª série, em sede de assembleia de titulares dos CRI (ainda não formalizada).

COVENANTS		Imóvel	Março/22	Junho/23
Razão de Fluxo Mínimo Mensal: 180%	✓	Itajaí/SC	R\$ 69,3 MM	R\$ 76 MM
Razão de Garantia Imóveis (valor de mercado dos imóveis/saldo devedor do CRI): 1,3	✓	Paranaguá/PR	R\$ 129,1 MM	R\$ 140,9 MM
Dívida Bancária Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,5	✓	Rio Grande/RS	R\$ 49,9 MM	R\$ 56,2 MM
Caixa e Equivalentes: igual ou superior a R\$ 6MM	✓	TOTAL	R\$ 248,3 MM	R\$ 273,1 MM
		Razão Mínima de Garantia Imóveis = 1,43		

VENCIMENTO	TAXA AQ.	LTV	GARANTIAS ¹
Junho/2028	CDI + 4,00%	67,73%	Fiança, AFI, CF, FR e FD



Data-base: Maio/2023. ¹ 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. Fonte: ARX Investimentos.

CRI MARTINI MEATS

Fotos dos galpões refrigerados (imóveis dados em AFI)



CRI PGE CASCATA

Operação lastreada 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 Vivo Telefônica, atendendo um contrato de locação de 20 anos. Do ponto de vista de crédito, a CF de recebíveis representa risco Vivo, *rating* AAA(bra) pela Fitch atribuído em junho/22, e o contrato possui uma multa elevada em caso de rescisão. Além disso, o CRI conta com a AFP da PGE Cascata, seguros operacionais, aval cruzado da Servtec (sócia majoritária da PGE, uma empresa consolidada do setor de soluções energéticas) até o *completion* financeiro, bem como *covenants* adequados.

Comentários da Gestão | O mercado de geração distribuída no Brasil vem crescendo exponencialmente ao longo dos últimos anos, em decorrência da legislação nova sobre o setor. A PGE foi constituída para exploração do potencial hidráulico por meio de CGHs no sistema Cantareira, tendo como sócias a Sabesp (sociedade de economia mista com *rating* nacional AAA atribuído pela S&P em dezembro/22, considerada uma das maiores empresas de saneamento do país) e a Servtec (empresa consolidada no setor de soluções energéticas, atuando há mais de 40 anos com usinas de fontes térmicas, eólicas e hidrelétricas). No caso específico das plantas da PGE (tanto Guaraú como Cascata), como o sistema Cantareira é o maior da região metropolitana de São Paulo, responsável pelo abastecimento de aproximadamente 46% de sua população, 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. Além disso, as CGHs são vantajosas pois aproveitam algumas das estruturas já existentes em estações de tratamento de água, racionalizando os custos a incorrer com obras de implantação. Nossa operação é para financiamento do projeto da CGH Cascata, mas a PGE também possui a CGH Guaraú, e estruturou uma operação com garantias cruzadas, uma vez que toda a energia gerada nas duas centrais é destinada ao mesmo *off-taker* (Vivo Telefônica).

As obras da CGH Guaraú foram concluídas e a central já está em funcionamento, tendo atingido mais de 80% do seu potencial de geração e dando início à vigência dos contratos com a Vivo. As obras da CGH Cascata, por sua vez, estão se estendendo mais do que o previsto em decorrência da quantidade de rochas e questões geológicas da região, bem como burocracias em órgãos ambientais, mas a expectativa é que chegue a sua conclusão no início do segundo semestre de 2023, sendo que até lá, não haverá necessidade de tomar novas dívidas pois os acionistas da PGE têm realizado aportes via *equity*, um fator que aumenta nossa confiança na operação. Cabe destacar que só a produção da CGH Guaraú já seria suficiente para pagamento de quase cerca de 80% da operação, e quando as duas CGHs estiverem em pleno funcionamento, se operarem com no mínimo 70% de sua capacidade de geração de energia, gerariam valor suficiente para pagamento do serviço de dívida. Adicionalmente, após conclusão das obras da CGH Cascata, passaremos a monitorar anualmente a emissão de *rating* da operação, sendo a primeira em até seis meses após a conclusão. 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*.

VENCIMENTO

Julho/2036

TAXA AQ.

IPCA + 8,00%

LTV

70,42%

GARANTIAS¹

Fiança, AFP, CF, Seguro, FR e FD

CRI PGE CASCATA

Fotos das Centrais Geradoras Hidrelétricas (CGH):



CGH Guarau em operação desde março/2023.



CGH Cascata em obras, previsão de conclusão para 2º semestre de 2023.

CRI COOPERATIVA LAR

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Cooperativa Lar, a quinta maior cooperativa agro do Brasil (aves, suínos, ovos e leite e insumos agrícolas). A Lar exporta para 81 países diferentes, além de possuir máquinas, marcas próprias, supermercados e postos de combustíveis dentro do grupo, contando com uma governança de cooperados robusta que procura manter baixa volatilidade em momentos de oscilações de preços das *commodities*. Após análise junto ao time de Crédito Privado, a operação foi estruturada de modo que o nível de endividamento fosse sustentável no longo prazo. Adicionalmente, as garantias reais (supermercados e silos de propriedade da Lar localizadas em cidades no Paraná e Mato Grosso do Sul) mantêm o LTV abaixo de 70% desde o início da operação, e há uma estrutura de liberação de ativos que busca reduzir o risco do investidor (número limitado de solicitações, LTV mínimo a ser observado, prioridade de imóveis, etc). Por fim, a devedora possui *rating* A(bra) pela Fitch.

Comentários da Gestão | No fechamento de 2022, a Cooperativa atingiu o faturamento bruto de R\$ 21,59 bilhões, sendo 27% maior que em 2021. Quanto ao resultado financeiro, o aumento foi de 14,1% comparado ao ano anterior, uma vez que houve uma alta no preço dos grãos e uma queda na recepção de soja. Ao longo de 2023, a Lar prevê investimentos na ordem de R\$ 600 milhões (sendo valores menores que nos últimos três anos, que giraram em torno de R\$ 800 milhões), como forma de fortalecer o capital de giro próprio, sendo que nesse 1T2023, obtiveram uma receita líquida acima do que haviam projetado, mesmo com queda nos preços dos insumos agrícolas, nas commodities e também nos preços de venda em todos os cortes de frango. Em termos de resultado líquido, conseguiram encerrar com R\$ 211,5 milhões (1,7% de margem líquida) frente a uma meta de R\$ 316,9 milhões (2,6% de margem líquida). Entre os principais fatores para uma margem menor, é possível destacar a redução de preços em praticamente todos os negócios, motivada por uma oferta maior tanto em grãos quanto na avicultura – essa redução é mais um reflexo da retração no setor de proteína animal como um todo, que está com o preços muito pressionados, do que algo específico da Cooperativa Lar. Cabe destacar que a Lar se beneficia de uma estratégia de diversificação do portfólio de negócios, onde a avicultura representa apenas uma parte da receita, diluindo os riscos financeiros pois as atividades de insumos agrícolas, grãos e industrialização de soja, têm contribuído para resultados melhores.

No ano de 2022 a Cooperativa Lar realizou investimentos no montante de mais de R\$ 734 milhões para melhorias, adequações e ampliações das unidades produtoras/receptoras e seus supermercados, dentre os quais estão os imóveis dados em garantia, demonstrando o interesse da devedora nos ativos. Para eventual liberação de algum imóvel, a Cooperativa Lar deverá estar completamente adimplente com suas obrigações, além de precisar apresentar um laudo de avaliação atualizado para comprovar o enquadramento do LTV inferior a 40%, devendo ainda liberar prioritariamente os imóveis de tipologia “logística” e somente depois os de tipologia “supermercado”, de modo que os imóveis mais valiosos e com maior chance de liquidez permaneçam na operação por um período maior.

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

VENCIMENTO

Dezembro/2034

TAXA AQ.

IPCA + 9,04%

LTV

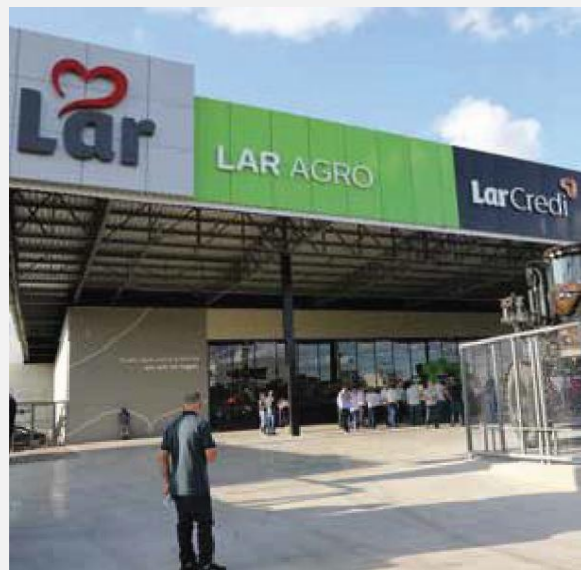
64,72%

GARANTIAS¹

AFI e FD

CRI COOPERATIVA LAR

Fotos das garantias reais, totalizando 11 supermercados e 7 silos.

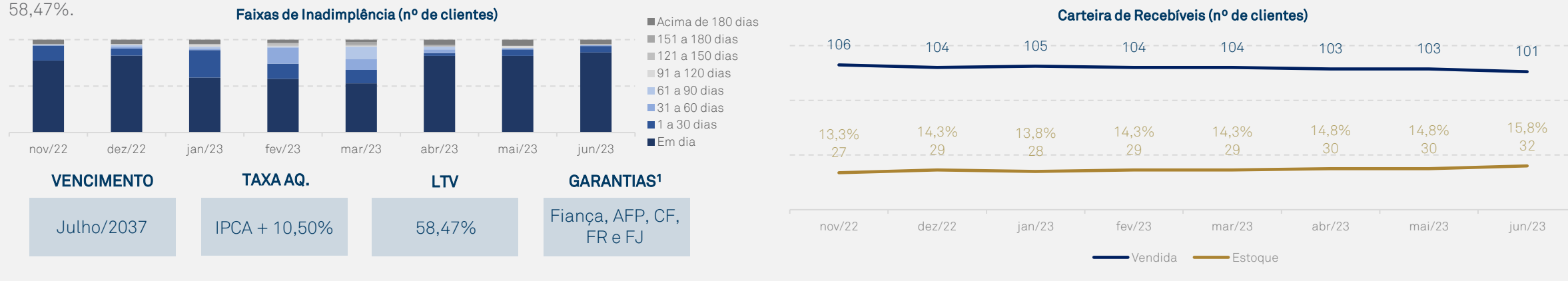


CRI RESERVA DA MATA

Operação lastreada em Contratos de Compra e Venda do condomínio fechado Reserva da Mata, em Ortigueira/PR. O empreendimento é o único clube privativo na cidade de Ortigueira, com infraestrutura completa além de segurança e área de lazer. O Reserva da Mata, idealizado pela Lotes&Cia, já foi entregue (TVO emitido), com casas já em construção e é próximo ao projeto PUMA, maior investimento da história da Klabin. A CF de recebíveis contará com índice de cobertura superior a 130% e mecanismo de *full cash sweep* (amortização extraordinária de todo o excedente). Mais de 80% do estoque da SPE já foi comercializado, sendo que a remuneração do CRI e as garantias estruturadas são coerentes com os cenários de risco modelados (base e estresse).

Comentários da Gestão | O empreendimento Reserva da Mata fica muito próximo ao Projeto Puma II da Klabin, um investimento de mais de R\$ 11 bilhões, sendo considerado o maior investimento da empresa e da própria região do Paraná – o que, em nossa tese, terá grande impacto na geração de empregos da cidade e no desenvolvimento da região nos próximos anos. Além disso, ao longo desse primeiro semestre, a Lotes&Cia focou no término da obra de algumas casas para comercialização de unidades prontas e na conclusão da decoração e equipamentos das áreas de lazer do empreendimento (churrasqueira, *playground*, academia, piscina). Apesar de termos notado alguns distratos pontuais e um leve aumento da inadimplência, entendemos que os casos estão sendo controlados e nossa expectativa para o segundo semestre de 2023 é de um início de aumento das vendas de casas e terrenos, especialmente agora que o Projeto Puma II está em funcionamento, e a Lotes&Cia tem investido na realização de eventos e ações pontuais de marketing para divulgar mais o empreendimento.

Todos os pagamentos de juros, de dezembro/22 (início da operação) até junho/23 foram devidamente realizados. Além disso, foram realizados dois pagamentos de Amortização Ordinária e outros dois de Amortização Extraordinária com os recebíveis dados em garantia – cabe destacar que temos observado uma média de 132% de índice de cobertura desde o início da operação. Além disso, os imóveis em estoque somam um VGV de aproximadamente R\$ 5 milhões, sem considerar as unidades prontas, que aumentariam nossas garantias (em pesquisas, identificamos anúncios das unidades prontas com valor em torno de R\$ 580 mil). Para cálculo do LTV da operação, optamos por estimar um cenário conservador, com VGV do estoque em R\$ 2 milhões, o que resultou em 58,47%.



Data-base: Junho/2023. 1 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. Fonte: ARX Investimentos.

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI RESERVA DA MATA

Fotos do loteamento e das duas casas construídas pela Lotes&Cia.



CRI FAZENDA DA GRAMA

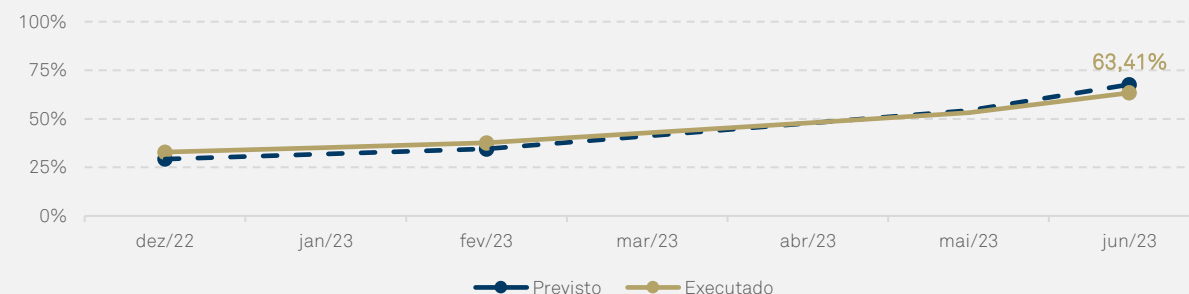
Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Villas da Grama SPE para a incorporação do projeto Uluwatu Villas no Fazenda da Grama, empreendimento com infraestrutura completa de alto padrão, que conta com piscina de ondas, quadras de tênis e vôlei de areia, clube de golf, SPA e hípica. O projeto contará com 13 casas de alto padrão no empreendimento, assinadas pela renomada arquiteta Carolina Maluhy, sendo que as obras já estão em andamento (obra gerenciada pela EXP Advisors), e cerca de 50% já está vendido. A Sahyoun Properties, incorporadora da Villas da Grama, já entregou projetos similares na Fazenda Boa Vista e no próprio Fazenda da Grama com sucesso de vendas.

Comentários da Gestão | O empreendimento Fazenda da Grama fica nas proximidades de São Paulo/SP, acessível por suas rodovias principais (Anhanguera e Bandeirantes), e perto do aeroporto de Viracopos, e o Uluwatu Villas funcionará como uma “vila” dentro do condomínio, oferecendo mais comodidade e serviços extra-condomínio (limpeza, copa, manutenção, etc.) aos seus proprietários. Os 13 terrenos do projeto possuem tamanhos irregulares, com média de 1.000m² de área de uso privativo, e casas de 700m² de área construída. Além da opção de 4 ou 5 suítes, sendo uma com terraço panorâmico, piscina com prainha e jacuzzi, área *gourmet* completa, 6 vagas de garagem cobertas, com possibilidade de entrega com caixilhos, painéis de madeira, piso, ar-condicionado, armários Ornare e móveis Artefacto, caso o comprador opte pela customização. Temos acompanhado periodicamente o andamento das obras, que atualmente encontram-se em fase final. Na última vistoria realizada pela Engebanc (jun/23, outras duas vistorias realizadas em dez/22 e fev/23), o cronograma físico-financeiro encontrava-se 4,20% abaixo do previsto. Isso ocorreu porque alguns dos acabamentos foram contratados e estão sendo executados fora do canteiro de obras e, provavelmente, poderão ser vistos na próxima medição. No mês de julho/23, há previsão para conclusão da fase de incorporação, da impermeabilização da cobertura e da piscina, além da instalação das ripas de concreto que fazem parte do revestimento externo. Ainda que a previsão de finalização da maioria das casas esteja prevista para outubro/23, uma delas será concluída antes, entre agosto e setembro, para ser utilizada como *showroom*, buscando impulsionar as vendas no último trimestre do ano. Em pesquisas, nosso time de gestão identificou que as casas do Uluwatu Villas estão sendo divulgadas por valores entre R\$ 10 milhões e R\$ 11 milhões, enquanto outros terrenos da Fase 4 do empreendimento Fazenda da Grama são ofertados por um preço de aproximadamente R\$ 1.500,00/m² (geralmente, terrenos de cerca de 3.000m², o que leva a uma média entre R\$ 4 milhões e R\$ 5 milhões). No entanto, é importante destacar o valor agregado da casa construída e decorada, como no caso do Uluwatu Villas, e a entrega completa é muito atrativa para o público-alvo do Fazenda da Grama. Na próxima página, apresentamos algumas fotos do andamento das obras e do projeto.

Na visão do nosso time de gestão, com base nessas pesquisas, as garantias concedidas são suficientes para fazer frente ao saldo devedor. Considerando a cessão fiduciária de recebíveis de todas as casas, as seis unidades atualmente em estoque dentro da SPE (AFP) e uma sétima unidade dada em AFI (considerando um valor de R\$ 8 milhões por casa), temos um LTV de 43,22%.

VENCIMENTO	TAXA AQ.	LTV	GARANTIAS ¹
Dezembro/2025	CDI + 3,75%	43,22%	Fiança, AFI, AFP, CF, FO, FR e FD

Curva de Obra



RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI FAZENDA DA GRAMA

Fotos do condomínio, do projeto e da construção.

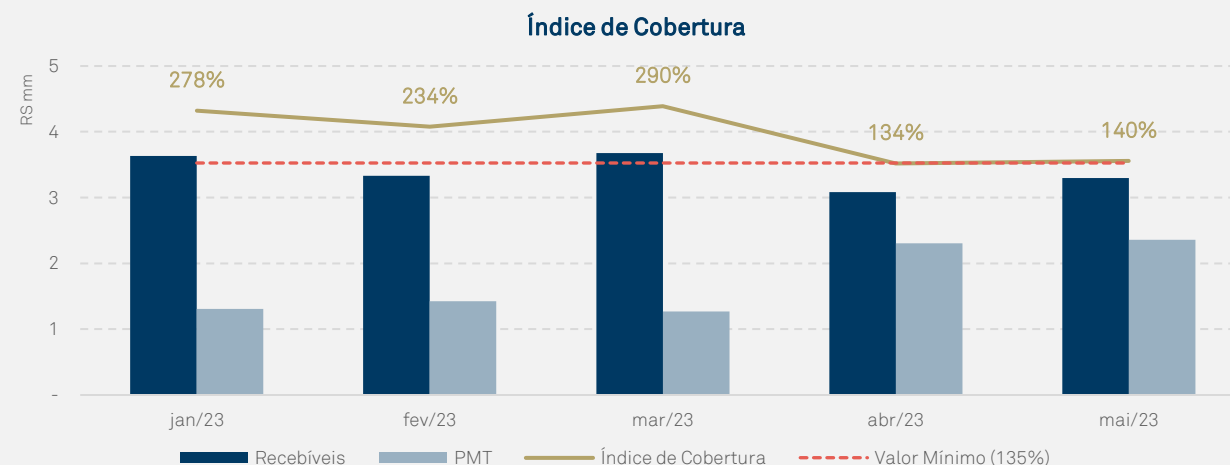


CRI MEGAMODA

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. Na estruturação do CRI foram dadas como garantia a AFI do complexo Mega Moda, a CF dos aluguéis futuros, além da fiança/aval da *holding* e dos sócios pessoas físicas. Além disso, foi negociada a concessão de carência de amortização do principal nos primeiros 24 meses, mas a Devedora permanece obrigada ao pagamento do juros mensalmente e deverá garantir a manutenção do saldo devedor em valor igual ou inferior a R\$ 200 milhões, com *rating* da emissão de AAsf(bra) atribuído pela Fitch.

Comentários da Gestão | 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. Somente o Mega Moda Shopping conta com 1.218 lojas e 34 quiosques (no fechamento do ano de 2022, desse número, 49 lojas e 11 quiosques estavam disponíveis para locação, o que demonstra um nível de vacância reduzido). As 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). Por fim, com relação à garantia real, a Cushman & Wakefield avaliou o Mega Moda Shopping em R\$ 422 milhões (valor de mercado) conforme as DFs do exercício encerrado em 31/12/2022, chegando em um LTV de 47,19%.

COVENANTS		2019	2020	2021	2022
Manutenção do Saldo Devedor em valor igual ou inferior a R\$ 200 milhões	✓	n/a	n/a	465,87	422,00
Índice de Cobertura: 135% até dezembro/28 e 150% até o vencimento da operação	✓				
LTV Máximo: 70%	✓				
Rating Mínimo Anual: AA-	✓				
Avaliação (mercado – R\$ mm)		n/a	n/a	465,87	422,00
Qtd de Lojas		1.310	1.300	1.269	1.252
ABL (mil m²)		9,9	9,9	9,9	9,9
Vacância Média (%)		1,85	4,17	5,59	4,79



Conforme o gráfico acima, houve um desenquadramento pontual no mês de abril/23 na medição do *covenant* de Índice de Cobertura, devido a um descasamento entre a data de apuração e a data de recebimento de aluguel. No mês seguinte, já houve o devido reenquadramento.

VENCIMENTO	TAXA AQ.	LTV	GARANTIAS ¹
Dezembro/2034	IPCA + 8,22%	47,19%	Aval, Fiança, AFI, CF e FD

RELATÓRIO SEMESTRAL

ARXD11 | Detalhamento do Portfólio de CRI

CRI MEGAMODA

Fotos do complexo Mega Moda.



CRIBTS ESTÁCIO (TECHNION)

Operação lastreada em notas comerciais emitidas pela Aldeya Bay Mall Prédio 2 Empreendimentos, SPE do grupo Technion, empresa de engenharia e construção que atua há mais de 30 anos com forte presença do Rio de Janeiro, e possui mais de 200 projetos entregues para clientes de grande porte como Rede D'Or, KAVAK, Petrobrás e Halliburton. Os recursos captados foram destinados às obras no complexo Ilha Open Mall, localizado no aeroporto do RioGaleão, para reforma e expansão do prédio que abriga o novo campus da Estácio (grupo YDUQS) na Ilha do Governador. A operação foi estruturada com vencimento alinhado ao prazo do contrato de BTS celebrado entre Technion e Estácio, uma vez que os créditos locatícios serão a principal garantia financeira do CRI. Além disso, contamos com a AFP das cotas da empresa, que detém a totalidade do direito de superfície do imóvel (por se tratar de área da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), não é possível constituir uma AFI diretamente), bem como fundos de obras e fundo de juros. Considerando que o risco de crédito final será do grupo YDUQS, entendemos que as garantias constituídas e a estrutura da operação estão alinhadas com o nível de risco a ser assumido.

Comentários da Gestão | Em abril/23, a Technion finalizou as obras do novo campus da Estácio, que anunciou a inauguração de seu novo campus na Ilha do Governador, sendo que a instituição já havia começado suas operações administrativas no local, recepcionando alunos para matrículas desde março/23. Segundo a Estácio, o novo campus abriga os cursos de direito, psicologia, administração, RH, contábeis, pedagogia, educação física, nutrição e enfermagem, contando com laboratórios especializados, auditório, biblioteca, salas climatizadas e área de convivência para os alunos. O novo campus está localizando dentro do complexo Aldeya Life Park, um projeto da Technion para desenvolvimento da região da Baía de Guanabara por meio de investimentos em empreendimentos voltados para fomento da tecnologia e da educação. Além disso, a Technion vem trabalhando nas outras fases do empreendimento, que não compõem o nosso CRI, mas podem vir a trazer mais movimento público na região.

Após a conclusão da reforma do campus, e com o início do pagamento do aluguel por parte da Estácio, a operação teve as amortizações extraordinárias dos valores do Fundo de Obras e do Fundo de Juros, que haviam sido constituídos para mitigar eventuais riscos de obra, o que diminuiu consideravelmente o saldo devedor do CRI, deixando a operação e o devedor em uma situação mais saudável financeiramente. Para fins de cálculo do LTV, consideramos todo o custo da obra, de forma conservadora, pensando no custo de reposição do imóvel. Por fim, a Estácio já está pagando os aluguéis na conta vinculada ao patrimônio separado, e os três meses iniciais de concessão de desconto se encerraram no mês de jun/23, de modo que no próximo semestre será aplicado o valor do aluguel cheio. Do lado do risco de crédito YDUQS (*rating* brAAA concedido pela S&P), temos acompanhado os números da companhia, que ganhou destaque pelo crescimento de seu lucro líquido no primeiro trimestre de 2023 e nossa perspectiva é que esse ciclo positivo se estenda ao longo do ano.

VENCIMENTO

Janeiro/2035

TAXA AQ.

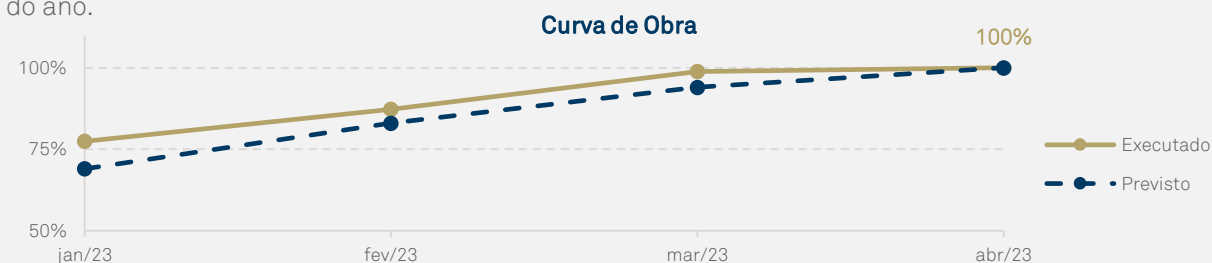
IPCA + 9,00%

LTV

76,90%

GARANTIAS¹

Fiança, AFP, CF, FR, FJ, FO e FD



CRIBTS ESTÁCIO (TECHNION)

Fotos do prédio concluído, onde as aulas tiveram início em mar/23.



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.

Cross-Default | Cláusula de antecipação do vencimento de uma dívida em decorrência de outra inadimplência.

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.

EBITDA | “Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization” (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização), é um indicador financeiro para medir resultados de empresas na análise de seus balanços.

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.

Equity | Participação societária na empresa.

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.

JCP | Juros Sobre Capital Próprio.

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.

Off-taker | “Cliente final” que se beneficia de compras de grandes volumes de determinado produto.

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.

PMT | Abreviação do inglês, “*payment*” (pagamento).

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.

VGTV | Valor Geral de Vendas.

RELAÇÃO COM INVESTIDORES



ARX Investimentos Ltda.

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

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

Caso tenha qualquer dúvida, não hesite em nos contatar:

Distribuidores e Parceiros

RJ | Gustavo Castello Branco - (21) 3265 2115

Bernardo Teixeira - (21) 3265 2141

Julia Sabina - (21) 3265 2028

SP | Ligia Nunes - (11) 3050 8339

distribuicao@arxinvestimentos.com.br

Investidores Institucionais

RJ | Mônica Marchevsky - (21) 3265 2135

institucionais@arxinvestimentos.com.br

arxinvestimentos.com.br

 /arx-investimentos

 @arxinvestimentos

Hedge Investments DTVM Ltda.

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

Fale Conosco

(11) 5412 5400

contato@hedgeinvest.com.br

Atendimento a Investidores

ri@hedgeinvest.com.br

DISCLAIMERS



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. Este fundo possui menos de 12 (doze) meses de funcionamento, sendo certo que, para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

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 LIQUIDA DE IMPOSTOS.



ARX
INVESTIMENTOS