



## Relatório de Gestão

JGP Crédito

# Fiagro Imobiliário



# Sumário

Pág.

3 Informações Gerais

4 Destaques e Desempenho no Mês

5 Demonstrativo de Resultados

6 Atribuição de Performance e Rendimentos

8 Mercado

10 Comentário do Gestor

16 Carteira JGPX11



# Informações Gerais

O Fiagro Imobiliário (JGPX11) é um fundo dedicado a investir em títulos de crédito emitidos por empresas com atividades na cadeia do agronegócio brasileiro. Sua gestão é realizada pela equipe de investimentos da JGP, combinando uma rigorosa análise de crédito dos emissores, avaliação dos ciclos de preços das principais *commodities* agrícolas e estudos de impactos externos no setor, como a trajetória de política monetária no país e aspectos ESG (*Environmental, Social and Governance*) relevantes para as empresas investidas e seus segmentos. O fundo conta com política de distribuição mensal de rendimentos, que são isentos para investidores pessoa física, conforme definido pela Lei 14.130/2021.

## JGP Fiagro Imobiliário (JGPX11)

|                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nome                  | Fundo de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio<br>JGP Crédito Fiagro Imobiliário                                                                                                                                                                                     |
| Código de negociação  | JGPX11                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Objetivo              | Obtenção de renda e ganho de capital, a serem auferidos mediante à aquisição de ativos financeiros de origem agroindustrial                                                                                                                                                       |
| Negociação            | Fundo fechado com Cotas na B3                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Prazo de duração      | Indeterminado                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Patrimônio Líquido    | R\$ 202.762.438,49                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Gestor                | JGP Gestão de Crédito LTDA                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Administrador         | Banco Daycoval                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| CNPJ                  | 42.888.292/0001-90                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Taxa de administração | 0,18% a.a. (dezoito centésimos por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente aos serviços prestados, a partir do início das atividades do Fundo, considerada a primeira integralização de cotas do Fundo. |
| Taxa de gestão        | 1% a.a. (um por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente aos serviços prestados.                                                                                                                         |
| Taxa de performance   | 20% sobre o que exceder CDI + 2,00% ao ano, <i>High Water Mark</i>                                                                                                                                                                                                                |



# Destaques

## JGPX11

### Fechamento do mês

**98%**

da carteira investida

**0%**

de exposição direta em ativos  
de risco corporativo emitidos  
por produtores pessoa física

**6.236**  
cotistas

-5,6% mês/mês

**1,5 ano**

duration da carteira  
de crédito

**CDI**  
**+3,41%**<sub>aa.</sub>

spread da carteira  
-15 bps mês/mês

**100%**  
do CDI/mês

em rendimento  
equivalente tributável

### Desempenho

**CDI<sup>+</sup>1,79%**<sub>aa.</sub>

de Dividend Yield no ano  
(anualizado)

**R\$0,55**  
/cota

de distribuição mensal

**0,90%**  
yield

mensal equivalente



# Demonstrativo de Resultados

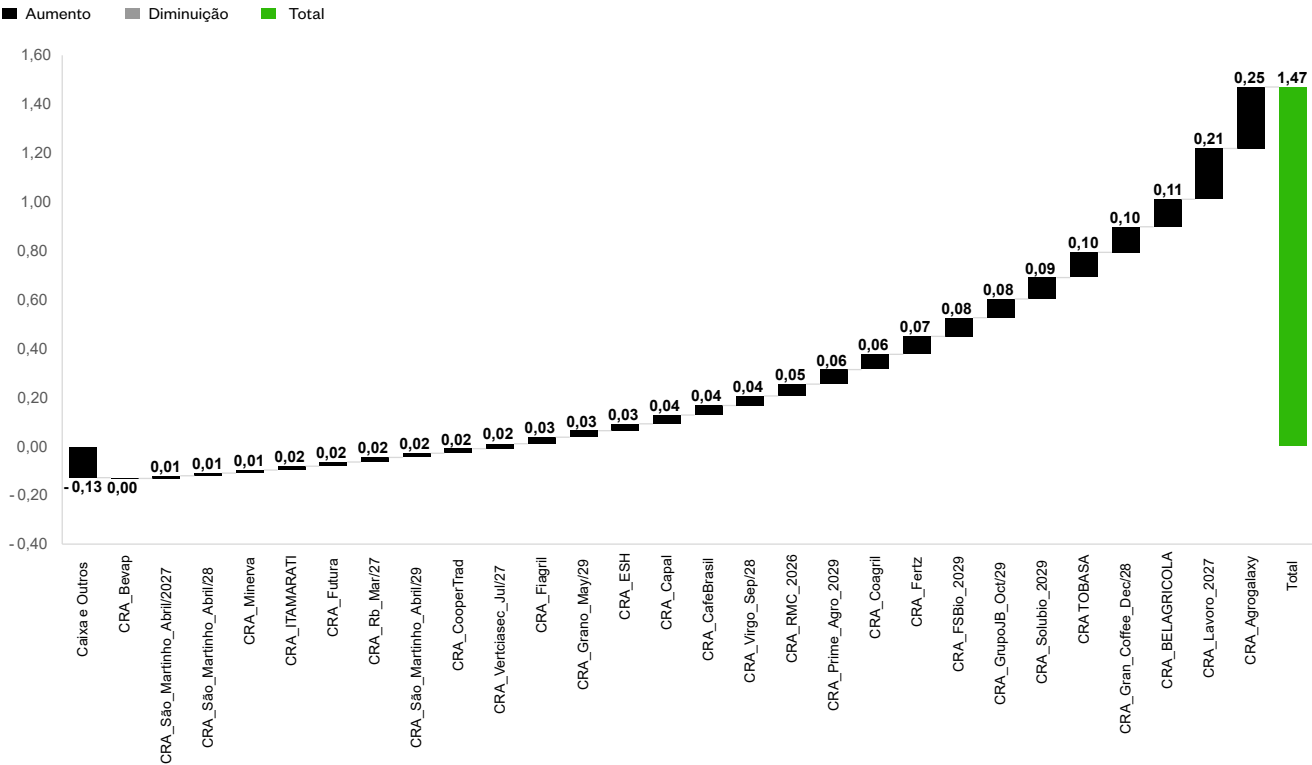
|                                             | Fev/25      | Mar/25    | Abr/25    | Últimos 12 meses | Desde o início* |
|---------------------------------------------|-------------|-----------|-----------|------------------|-----------------|
| <b>A. Receita de Alocação em CRA</b>        |             |           |           |                  |                 |
| A.1. Receita de juros                       | 2.413.971   | 2.322.075 | 2.530.270 | 28.539.601       | 69.172.649      |
| A.2. Receita de Marcação a Mercado          | (86.860.78) | 165.335   | 913.830   | (6.505.072)      | (4.401.927)     |
| A.2.1 Movimento de curva de juros           | 5.895       | -53.084   | -156.550  | 2.024.523        | 4.007.335       |
| A.2.2 Movimento de spread de crédito        | (92.755)    | 218.419   | 1.070.379 | (8.529.594)      | (8.409.263)     |
| <b>B. Receita de Aplicações Financeiras</b> |             |           |           |                  |                 |
| B.1. Caixa e outros                         | 11.787      | 29.849    | (274.008) | (387.741)        | 1.748.458       |
| <b>C. Despesa Operacional</b>               |             |           |           |                  |                 |
| C.1. Taxas e outros custos                  | (201.387)   | (234.438) | (183.479) | (2.798.552)      | (10.240.699)    |
| <b>D . Resultado</b>                        |             |           |           |                  |                 |
| D.1. Total do período                       | 2.137.510   | 2.282.821 | 2.986.612 | 18.848.237       | 56.278.479      |
| D.2. Distribuição                           | 1.177.686   | 1.177.686 | 1.177.686 | 19.956.431       | 59.329.685      |
| D.3. Distribuição/cota                      | 0,55        | 0,55      | 0,55      | 11,6             | 42,8            |
| D.4. Resultado no período/cota              | 1,00        | 1,07      | 1,39      | 8,8              | 37,0            |
| D.5. Resultado acumulado (YTD)/cota         | 2,1         | 3,2       | 4,6       | 66,3             | 76,1            |
| <b>E. Resultados Distribuídos</b>           |             |           |           |                  |                 |
| JGPX11 - R\$/cota                           | 0,55        | 0,55      | 0,55      | 9,3              | 43,01           |
| Dias úteis no período                       | 20          | 19        | 20        | 251              | 863             |
| Dividend yield (anualizado)                 | 100%CDI     | 100%CDI   | 100%CDI   | CDI + 2,87%      | CDI + 2,57%     |
| Dividend yield gross-up (anualizado)        | 102%CDI     | 101%CDI   | 100%CDI   | CDI + 5,32%      | CDI + 4,74%     |

Fonte: Daycoval e JGP



# Atribuição de Performance

## Atribuição de performance do Resultado Distribuível (em R\$)



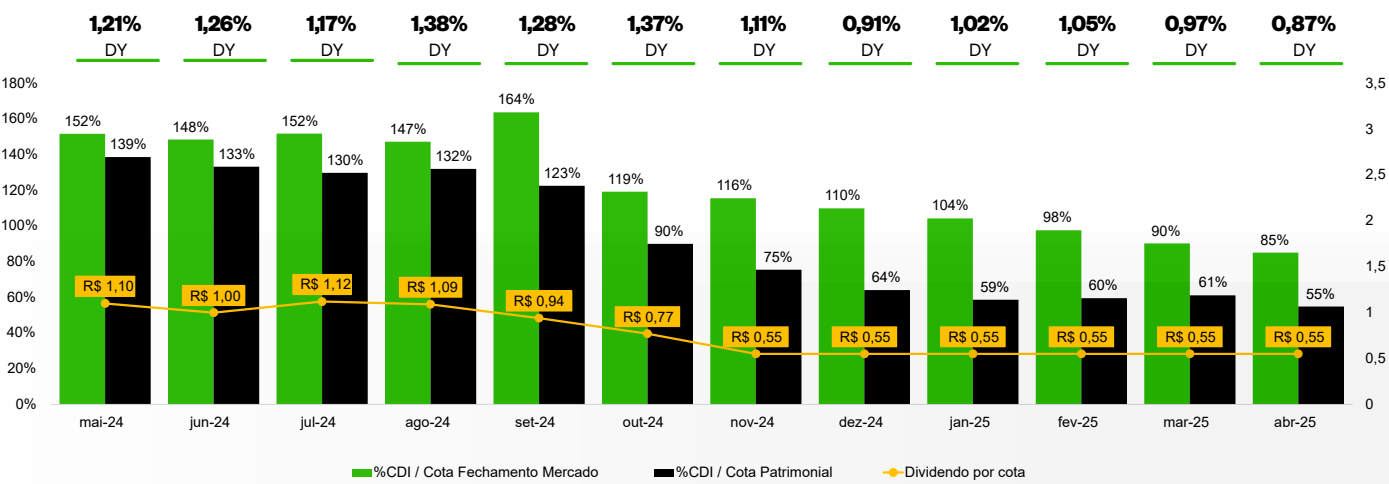
Fonte: Daycoval e JGP

# Últimos Rendimentos

| Mês       | Cotação | Rendimento | DY    | DY Gross-Up* |
|-----------|---------|------------|-------|--------------|
| 30-Abr-25 | 61,00   | 0,55       | 0,90% | 1,06%        |
| 31-Mar-25 | 63,55   | 0,55       | 0,87% | 1,02%        |
| 28-Fev-25 | 56,9    | 0,55       | 0,97% | 1,14%        |
| 31-Jan-25 | 52,24   | 0,55       | 1,05% | 1,24%        |
| 30-Dez-24 | 53,80   | 0,55       | 1,02% | 1,20%        |
| 29-Nov-24 | 60,26   | 0,55       | 0,91% | 1,07%        |
| 31-Out-24 | 69,44   | 0,77       | 1,11% | 1,30%        |
| 30-Set-24 | 68,77   | 0,94       | 1,37% | 1,61%        |
| 31-Ago-24 | 85,35   | 1,09       | 1,28% | 1,50%        |
| 31-Jul-24 | 81,36   | 1,12       | 1,38% | 1,62%        |
| 28-Jun-24 | 85,48   | 1,00       | 1,17% | 1,38%        |
| 31-Mai-24 | 87,02   | 1,10       | 1,26% | 1,49%        |

\*Considerando uma alíquota de 15%

## Histórico de Rendimentos

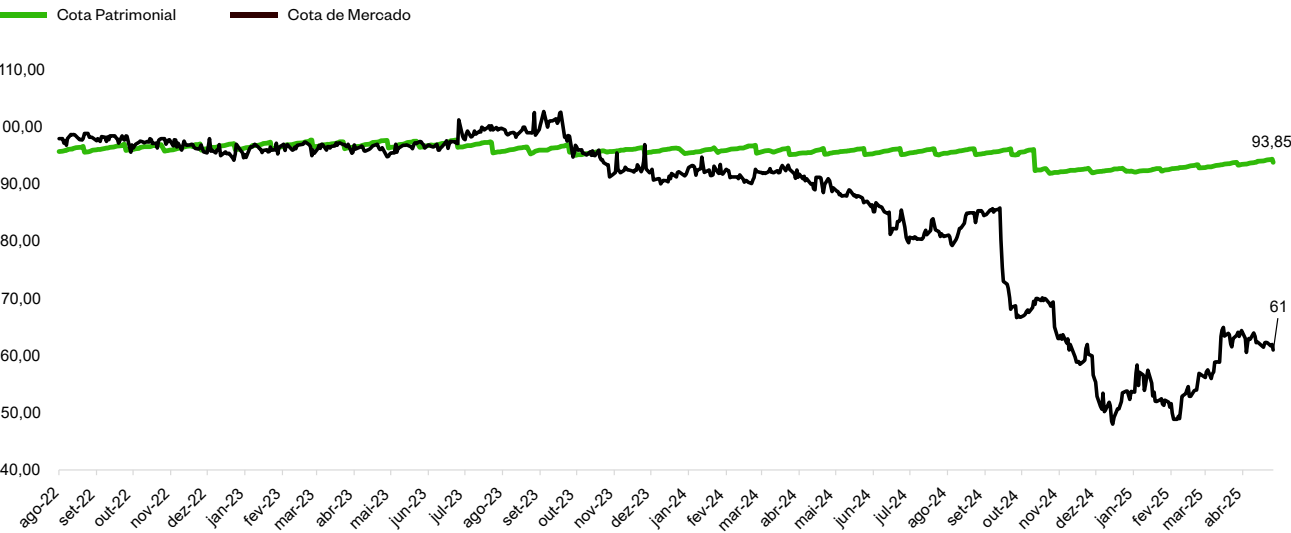


Fonte: Daycoval e JGP



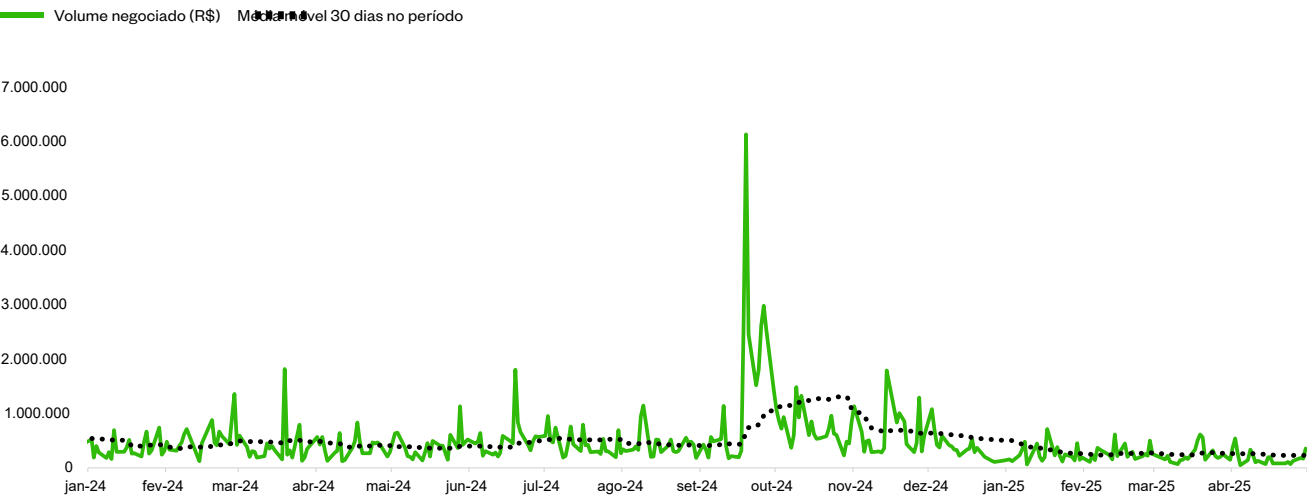
# Mercado

## Cota Patrimonial vs. Cota de Mercado



Fonte: Daycoval e B3

## Volume de Cotas Negociadas na B3



Fonte: B3



## Tabela de Sensibilidade

Abaixo, apresentamos uma tabela de sensibilidade para a rentabilidade esperada a partir de diferentes relações entre a cota de mercado e a cota patrimonial (considerando o valor da cota patrimonial em 30/abr/2025 de R\$ 94,69). A tabela ilustra o resultado potencial para o investidor, considerando a convergência do preço pago na cota de mercado para a cota patrimonial ao longo do período de duração do fundo, utilizando como parâmetro a duration do JGPX11.

Dessa forma, quando investimento é realizado em uma cota de R\$ 60,00, o retorno líquido para o cotista é equivalente a CDI + 26,66%, considerando o prazo médio de 1,5 ano.

| Preço por Cota | % da Cota Patrimonial | Spread Equivalente em CDI+ * |
|----------------|-----------------------|------------------------------|
| 50             | 52,8%                 | 33,70%                       |
| 55             | 58,1%                 | 30,18%                       |
| 60             | 63,4%                 | 26,66%                       |
| 65             | 68,6%                 | 23,14%                       |
| 70             | 73,9%                 | 19,61%                       |
| 75             | 79,2%                 | 16,09%                       |
| 80             | 84,5%                 | 12,57%                       |
| 85             | 89,8%                 | 9,05%                        |
| 90             | 95,0%                 | 5,53%                        |
| 95             | 100,3%                | 2,01%                        |



# Comentário do Gestor

Com o objetivo de responder os principais questionamentos de nossos investidores de forma equitativa, reforçamos a seção abaixo do relatório de novembro.

## Perguntas Frequentes

### 1. Por que os rendimentos foram reduzidos? Qual a estimativa para normalização?

A redução dos rendimentos no JGPX11 foi, em grande parte, resultado da necessidade de provisão para perdas, especialmente em razão da remarcação do CRA de Agrogalaxy, que impactou negativamente o lucro contábil do fundo no ano fiscal vigente. O valor do patrimônio líquido do fundo caiu de R\$ 205.712.690,13 (equivalente a R\$ 96,07/cota) para R\$ 197.838.069,83 (equivalente a R\$ 92,39/cota), após a provisão de crédito de Agrogalaxy.

A redução do lucro contábil esperado para o ano fiscal vigente não impede o uso do regime do fluxo de caixa para o pagamento de rendimentos dentro de um período fiscal, desde que, em junho de 2025, o valor distribuído não seja superior ao lucro apurado pelo regime de competência. De forma a evitar esta situação, revisamos a política de distribuição de rendimentos do Fundo.

Na nova política de distribuição de rendimentos, projetamos que, até o final do ano fiscal, em junho de 2025, o patrimônio líquido retorne aos níveis registrados no início do ano fiscal, ou seja, R\$ 204.042.472,93 (equivalente a R\$ 95,29/cota), registrado em 28 de junho de 2024. Caso o patrimônio líquido não se recupere até essa data, o fundo enfrentaria riscos regulatórios (em conformidade com a CVM) e fiscais (relacionados aos rendimentos distribuídos serem considerados como amortização). Para evitar esse cenário, as distribuições de rendimentos foram reduzidas a um nível que permita (i) ter segurança em relação a não tributação de nossos cotistas sobre os valores distribuídos, (ii) a recuperação do valor patrimonial do fundo até junho de 2025 e (iii) a regularização da distribuição de rendimentos a partir de junho de 2025 sem a incidência de efeitos negativos relacionados a marcação a mercado dos CRAs da Agrogalaxy.

### 2. Os rendimentos podem sofrer novos impactos?

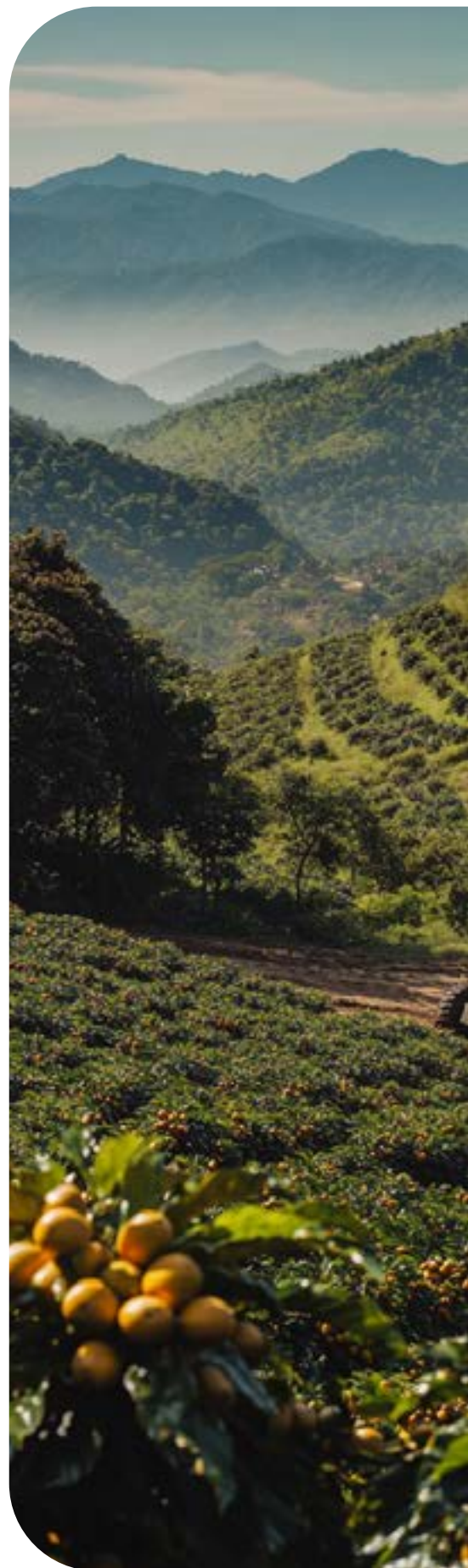
Sim, o lucro contábil do Fundo, assim como os seus rendimentos, pode ser impactado, tanto de forma positiva, quanto negativa, por diversas variáveis. Fatores como a marcação a mercado dos ativos, nível de Selic, evolução de eventos relacionados aos emissores investidos pelo Fundo (como o caso da Agrogalaxy) e potenciais riscos de crédito podem afetar a distribuição.



Vale ressaltar que a marcação a mercado pode ser favorável para o Fundo, caso os ativos se valorizem, assim como o aumento da taxa SELIC, e, principalmente, se conseguirmos implementar uma boa estratégia de recuperabilidade dos CRAs Agrogalaxy, beneficiando a distribuição de rendimentos. Esta recuperabilidade segue como ação prioritária do time de gestão no curto prazo, apoiado pelas demais áreas da JGP, em especial os times jurídicos e de reestruturação financeira. Obtivemos avanços satisfatórios durante os meses de novembro e dezembro na direção desse objetivo, com a ressalva de que etapas importantes ainda precisam ser superadas para efetiva obtenção de resultados no Fundo.

## Rendimentos

O JGPX11 distribuiu em abril R\$ 0,55/cota, o que representa um *dividend yield* mensal de 0,90% em relação ao valor de mercado das cotas. Conforme explicado na seção de “Perguntas Frequentes”, o foco da gestão é a recuperação do valor patrimonial do Fundo.





# Atualizações

## Resultados das companhias

Em abril de 2025, recebemos os resultados consolidados do exercício de 2024 das empresas Coagril, Fiagril, Gran Coffee, Grano, Grupo JB, Solubio e Tobasa. Além disso, trouxemos uma atualização dos últimos resultados das companhias FS Bio e UISA, as quais possuem exercícios completos finalizados apenas em março, em virtude do prazo safra das operações. Abaixo, no detalhamento de cada companhia, comentamos os resultados e as perspectivas para este e os próximos anos.





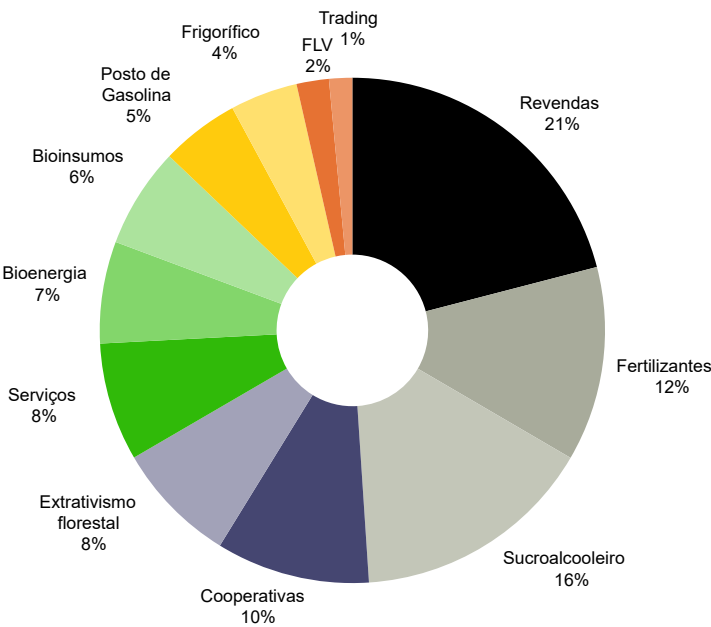
# Carteira de crédito

Finalizamos abril com uma alocação de 98% do patrimônio líquido em 27 CRAs, de 24 devedores distintos. A concentração média por ativo totalizou 3,63%, sem nenhum ativo acima de 8% do PL. Nossa taxa média atingiu CDI + 3,41% a.a. da carteira investida (ex-caixa).

| Código CETIP | Ativos investidos       | Tipo | Indexador | Spread da Emissão | Vencimento | Duration | % do PL | Posição     | Rating Externo Escala Nacional |
|--------------|-------------------------|------|-----------|-------------------|------------|----------|---------|-------------|--------------------------------|
| CRA022009KI  | Agrogalaxy              | CRA  | CDI       | 4,25%             | 2027       | 0,98     | 4,48%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA02200DKY  | Belagricola             | CRA  | CDI       | 4,20%             | 2028       | 1,64     | 6,07%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA023003UX  | BTG Pactual - Engelhart | CRA  | %CDI      | 103,00%           | 2027       | 1,68     | 1,45%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA022009VM  | Cafe Brasil             | CRA  | CDI       | 4,50%             | 2027       | 1,60     | 2,11%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA02300Q8I  | Capal Cooperativa       | CRA  | CDI       | 1,95%             | 2029       | 1,65     | 3,32%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA023006SH  | Coagril                 | CRA  | CDI       | 4,70%             | 2027       | 1,20     | 4,53%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA02200D4E  | Coopertradicao          | CRA  | CDI       | 3,00%             | 2026       | 0,57     | 1,78%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA02200CT5  | Energetica Santa Helena | CRA  | CDI       | 4,00%             | 2027       | 1,15     | 2,14%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA02300Q8H  | Fertz Fertilizantes     | CRA  | CDI       | 4,50%             | 2027       | 1,08     | 5,55%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA021005M0  | Fiagril                 | CRA  | CDI       | 5,00%             | 2026       | 0,81     | 1,53%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA023000XD  | FS Bioenergia           | CRA  | CDI       | 2,30%             | 2029       | 1,88     | 6,39%   | Estratégica | AA-                            |
| CRA022006N6  | Futura Agroneg- ocios   | CRA  | CDI       | 5,00%             | 2025       | 0,13     | 1,21%   | Giro        | N/A                            |
| CRA02300VY1  | Gran Coffee             | CRA  | CDI       | 5,50%             | 2028       | 1,55     | 7,41%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA0240060P  | Grano                   | CRA  | CDI       | 4,50%             | 2029       | 1,69     | 2,03%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA02300O8I  | Grupo JB                | CRA  | CDI       | 3,50%             | 2029       | 1,97     | 5,58%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA02300GCY  | Ipiranga                | CRA  | CDI       | 0,70%             | 2027       | 1,96     | 1,78%   | Estratégica | AAA                            |
| CRA02300TBM  | Lavoro                  | CRA  | PRÉ       | 14,20%            | 2027       | 1,84     | 7,25%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA020001E5  | Minerva                 | CRA  | CDI       | 5,40%             | 2026       | 0,92     | 1,02%   | Giro        | AAA                            |
| CRA02300MJ9  | Minerva                 | CRA  | CDI       | 100,00%           | 2028       | 2,73     | 3,22%   | Estratégica | AAA                            |
| CRA024006N5  | Prime Agro              | CRA  | CDI       | 3,50%             | 2029       | 2,48     | 4,54%   | Estratégica | BBB+                           |
| CRA02300TXU  | Rede Monte Carlo        | CRA  | CDI       | 6,00%             | 2026       | 0,73     | 3,14%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA024004H5  | São Martinho            | CRA  | %CDI      | 98,00%            | 2027       | 1,76     | 0,99%   | Giro        | AAA                            |
| CRA024004H6  | São Martinho            | CRA  | %CDI      | 99,00%            | 2028       | 2,51     | 1,24%   | Estratégica | AAA                            |
| CRA024004H7  | São Martinho            | CRA  | %CDI      | 100,00%           | 2029       | 3,16     | 3,47%   | Estratégica | AAA                            |
| CRA024008C2  | Solubio                 | CRA  | CDI       | 5,25%             | 2029       | 1,97     | 6,28%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA022008YG  | Tobasa                  | CRA  | CDI       | 5,00%             | 2027       | 0,08     | 7,67%   | Estratégica | N/A                            |
| CRA0230099D  | UISA                    | CRA  | CDI       | 4,50%             | 2028       | 1,57     | 1,79%   | Estratégica | BBB+                           |
| CRA0230099D  | UISA                    | CRA  | CDI       | 4,50%             | 2028       | 1,61     | 1,81%   | Estratégica | BBB+                           |

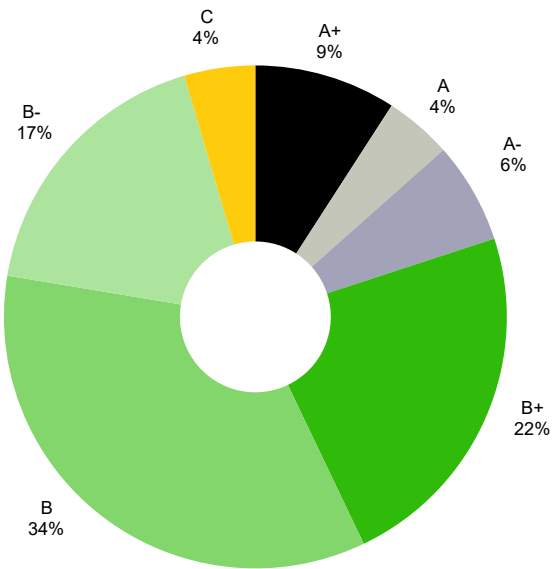


### Distribuição setorial da carteira



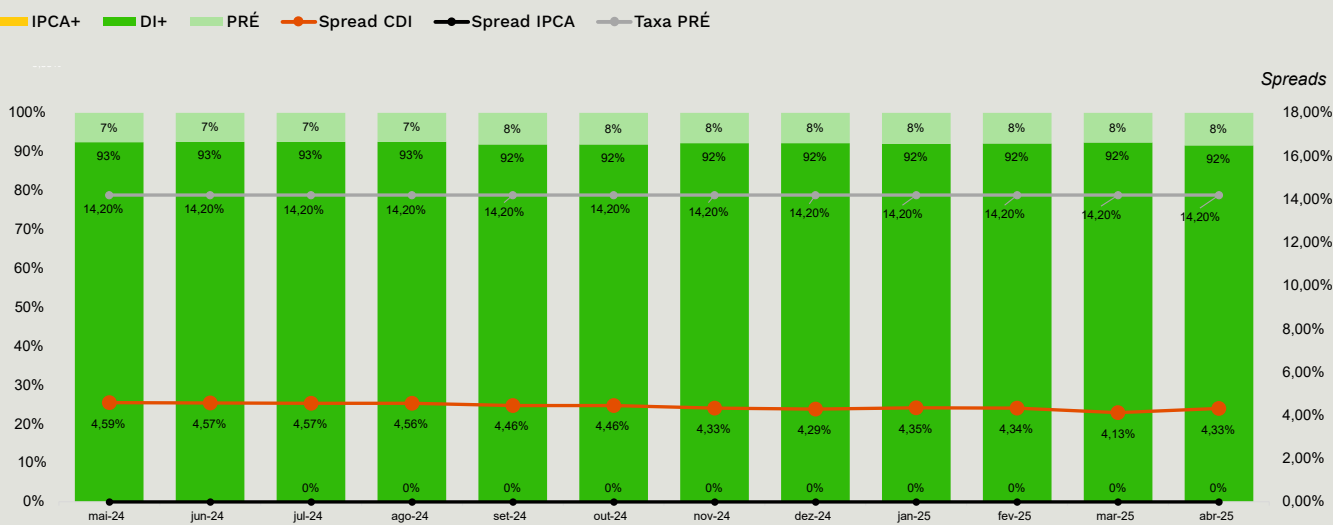
Fonte: JGP

### Distribuição por *rating* interno da carteira



Fonte: JGP

### Alocação x Spread Médio Ponderado (ex-caixa)



Fonte: Daycoval e JGP



## Carteira JGPX11

Assim como no relatório anterior, manteremos nossos investidores atualizados sobre os detalhes dos cases presentes na carteira. A seguir, apresentaremos os ativos investidos, e comentaremos o racional por trás de cada operação, bem como seus resultados financeiros mais recentes:

|                  |                                                                                                             |                                   |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| AGROGALAXY       | BELAGRÍCOLA                                                                                                 | BEVAP                             |
| BTG PACTUAL      | CAFÉ BRASIL II                                                                                              | CAPAL                             |
| COAGRIL          | COOPERTRADIÇÃO                                                                                              | ENERGÉTICA S <sup>TA</sup> HELENA |
| FERTZ            | FIAGRIL                                                                                                     | FS BIOENERGIA                     |
| FUTURA AGRO      | GRAN COFFEE                                                                                                 | GRANO                             |
| GRUPO JB         | IPIRANGA                                                                                                    | LAVORO                            |
| MINERVA          | PRIME AGRO                                                                                                  | REDE MONTE CARLO                  |
| SÃO MARTINHO     | SOLUBIO IV                                                                                                  | TOBASA                            |
| USINAS ITAMARATI | PARA UMA MELHOR EXPERIÊNCIA, NAVEGUE PELO <b>MENU</b> ACIMA. PARA RETORNAR, CLIQUE NO BOTÃO <b>VOLTAR</b> ↶ |                                   |

### Agrogalaxy

O Agrogalaxy é uma plataforma de varejo de insumos agrícolas brasileira, presente em 12 estados através de 169 lojas, 28 silos, unidades de beneficiamento de sementes e 3 plantas próprias de semente de soja. A companhia cobre mais de 1.000 municípios e se propõe a ser uma one-stop shop para o agricultor brasileiro, aliando tecnologia aos serviços prestados por seus 552 CTVs (Consultores Técnicos de Venda). Diante de um mercado muito fragmentado, o Agrogalaxy busca capturar as sinergias de uma atuação em escala nacional. Após uma longa jornada de M&A, na qual 8 tradicionais marcas do segmento foram por ela consolidadas, a companhia vinha adotando uma estratégia de expansão orgânica, tendo aberto 45 lojas nos últimos 3 anos.



No exercício de 2023, a companhia obteve receita líquida de R\$ 9,4 bilhões, margem EBITDA de 4% e dívida líquida / EBITDA de 3,8x. A reversão dos altos níveis de preço de insumos agrícolas observados ao longo de 2022 – como reflexo da expectativa de estresse de fornecimento devido a guerra entre Rússia e Ucrânia, região relevante da produção de fertilizantes – impactou negativamente o nível de faturamento do Agrogalaxy em 2023, parcialmente compensado por aumento de volumes. Assim sendo, pela primeira vez na história, a companhia apresentou contração de faturamento anual (-19%), conforme gráfico abaixo, explicada por uma queda de preços de 33% e um crescimento de volume de 3% na venda de insumos.

Ressaltamos que a queda de rentabilidade registrada nos últimos anos trata-se de um efeito macro e não microeconômico, de modo que as dificuldades enfrentadas são comuns a todas as revendas e distribuidoras de insumos agrícolas no país e, portanto, não dizem respeito a um fator isolado do Agrogalaxy.

Em 27 de dezembro de 2023, a companhia anunciou um aumento de capital de R\$ 150 milhões liderado pelo acionista Aqua Capital, um suporte de private equity importante para o risco de crédito. Em março de 2024, mediante Assembleia de Credores, foi concedido o waiver para o potencial descumprimento do covenant de alavancagem líquida para os CRAs da Agrogalaxy, mediante cobrança de um flat fee de 0,5% e a obrigatoriedade de convocação de nova assembleia para deliberar sobre a limitação do Capex da companhia a R\$ 50 milhões em 2024, além da conversão da espécie de debêntures que são lastro dos CRAs para Garantia Flutuante.

Nossa tese de investimento na Agrogalaxy baseava-se, então, em quatro pilares principais: (i) vantagem competitiva de escala, que facilitava negociações com stakeholders; (ii) até então, apoio financeiro contínuo do acionista majoritário, com aportes de capital via equity e mútuos; (iii) expectativa de recuperação do ciclo agrícola em 2024, com melhora dos indicadores de crédito no médio prazo; e (iv) estabilidade na estrutura de capital, suportada por renegociações bem-sucedidas em 2023. Vale ressaltar que, nas Assembleias realizadas no início do ano, condicionamos nossa aprovação ao waiver do covenant financeiro à mudança das garantias do CRA022009KI para garantia flutuante, reforçando nossa posição em relação à dívida quirografária da empresa.



## Acompanhamento

No dia 16 de setembro de 2024, a Agrogalaxy não efetuou o pagamento da parcela de juros e amortização referente à sua 1ª emissão de debêntures. Após o período de um dia útil de cura, ocorreu o vencimento antecipado automático dessas debêntures, o que também resultou no vencimento dos CRAs vinculados, conforme comunicado pela securitizadora Vert em 18 de setembro de 2024. No mesmo dia, a empresa anunciou oficialmente seu pedido de recuperação judicial através de um Fato Relevante. Além disso, o CEO Axel Labourt renunciou ao cargo, sendo substituído pelo CFO Eron Martins. Alguns membros do Conselho de Administração também deixaram seus cargos. Como consequência da recuperação judicial, o ativo CRA022009KI foi reavaliado para 50% do PU Par, o que resultou em uma queda de 3,88% no valor patrimonial do fundo. Atualizamos nosso rating interno para C.

O plano de recuperação judicial da companhia foi anunciado no dia 2 de dezembro de 2024. Acreditamos que o plano apresentado foi protocolar e continuamos as discussões com partes envolvidas, buscando a classificação de credor apoiador. A recuperabilidade dos CRAs da Agrogalaxy segue como ação prioritária do time de gestão no curto prazo, apoiado pelas demais áreas da JGP, em especial os times jurídicos e de reestruturação financeira. Acreditamos que continuamos avançando de forma satisfatória durante o mês de novembro na direção desse objetivo, com a ressalva de que etapas importantes ainda precisam ser superadas para efetiva obtenção de resultados no fundo. Assim que possível, nos comprometemos a fornecer uma atualização completa aos cotistas

| <b>Agrogalaxy</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2T24</b><br><b>UDM</b> |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------------|
| Receita                               | 3.270       | 4.143       | 6.581       | 11.593      | 9.399       | 7.434                     |
| a/a                                   |             | 27%         | 59%         | 76%         | -19%        |                           |
| EBITDA                                | 213         | 290         | 430         | 744         | 365         | 116                       |
| Margem EBITDA                         | 6,5%        | 7,0%        | 6,5%        | 6,4%        | 3,9%        | 1,6%                      |
| Dívida bruta                          | 845         | 1.086       | 1.488       | 2.693       | 2.421       | 2.113                     |
| Caixa                                 | 242         | 395         | 756         | 1.179       | 1.047       | 472                       |
| Dívida Líquida                        | 602         | 691         | 732         | 1.514       | 1.373       | 1.641                     |
| Alavancagem Líquida                   | 2,8x        | 2,4x        | 1,7x        | 2,0x        | 3,8x        | 14,2x                     |



## Belagícola

A Belagícola é uma revendedora de insumos agrícolas que também atua na originação, logística e comercialização de grãos e prestação de serviços agronômicos. A empresa conta com 50 pontos de revenda e 72 unidades de recebimento nos estados do Paraná, São Paulo e Santa Catarina, com capacidade de armazenamento de mais de 1,1 milhão de toneladas, o que a auxilia na operação de barter. Ainda, a companhia possui uma marca própria de sementes de soja, trigo e milho, agregando margem na venda desses produtos. A empresa tem a chinesa Pengdu como acionista controladora, a qual contribui estrategicamente na relação comercial com fornecedores do país asiático. Em 2023, a companhia obteve uma receita líquida de R\$ 7,5 bilhões, refletindo uma queda de 8,4% e margem EBITDA de 3,2%.

### O Ativo Investido:

Os direitos creditórios do agronegócio, oriundos das debêntures, que são lastro dos CRAs contam com garantia real de cessão fiduciária, fiança e fundo de reserva. De forma detalhada, a fiança é prestada pela Landco Administradora de Bens e Imóveis S.A. A cessão fiduciária corresponde aos direitos creditórios oriundos dos contratos de venda de grãos celebrados entre a Cargill Agrícola S.A. e a fiduciante, que devem corresponder a, no mínimo, 100% do valor nominal das debêntures ou do saldo devedor do valor das debêntures. Destacamos que no CRA investido, todo fluxo acontece através de contratos com o offtaker, com trava de conta bancária.

### Acompanhamento

Em janeiro de 2024, a Belagícola pediu, mediante Assembleia de Credores, um waiver prévio para a potencial quebra do covenant de EBITDA/Despesas Financeiras de 1,3x. Entretanto, em abril de 2024, após o envio das demonstrações financeiras auditadas, foi verificado que não houve quebra de covenant.

| Belagícola (em R\$ milhões) | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Receita                     | 3.761 | 3.688 | 4.371 | 8.132 | 7.449 |
| a/a                         |       | -2%   | 19%   | 86%   | -8%   |
| EBITDA                      | 123   | 196   | 221   | 401   | 238   |
| Margem EBITDA               | 3,3%  | 5,3%  | 5,0%  | 4,9%  | 3,2%  |
| Dívida bruta                | 642   | 919   | 1.431 | 1.605 | 1.593 |
| Caixa                       | 161   | 232   | 474   | 1.002 | 541   |
| Dívida Líquida              | 481   | 687   | 957   | 603   | 1.053 |
| Alavancagem Líquida         | 3,9x  | 3,5x  | 4,3x  | 1,5x  | 4,4x  |



## Bevap

A Bevap é uma produtora de açúcar, etanol e energia elétrica, localizada em Minas Gerais. Com capacidade total de moagem de 4,5 milhões de toneladas/ano, a companhia utiliza 73% de cana própria, plantada em uma área 100% irrigada e mecanizada. Diante das complicações climáticas enfrentadas historicamente pelo setor sucroalcooleiro, a irrigação total de sua plantação se mostra um diferencial competitivo. Além disso, a Bevap se distingue no setor por não ter um controle societário familiar e, consequentemente, conta com profissionais de mercado especializados em sua gestão. Em 2023, a companhia apresentou receita líquida de R\$ 841 milhões, EBITDA de R\$ 297 milhões e alavancagem líquida de 1,6x. A Bevap obteve um fluxo de caixa livre de R\$ 7.982 por hectare – uma métrica importante para o setor, dada a relevância dos gastos com tratos culturais – indicando capacidade de converter eficiência operacional em geração de caixa.

## O Ativo Investido

Destaca-se que a CPR-F, lastro dos CRAs, conta com as garantias de aval e de cessão fiduciária de direitos creditórios para reforçar o cumprimento das obrigações assumidas pela devedora. Em detalhes, a avalista é a Bevap Participações S.A. e a cessão fiduciária corresponde aos créditos cedidos fiduciariamente de titularidade da Central Bioenergética Enervale S.A. (Enervale) e da Bioenergética Vale do Paracatu S.A. (Bevap) contra as devedoras dos respectivos créditos, no âmbito de contratos de safra de açúcar, de contratos de álcool e/ou de contratos de energia. O contrato de cessão fiduciária estabelece a manutenção, pelas cedentes fiduciárias, de um fluxo mensal mínimo de 110% da próxima parcela de pagamento dos CRA e de uma razão de garantia dos contratos de açúcar, com um valor de garantia maior ou igual a 130% do saldo devedor nas datas de averiguação mensal.

| <b>Bevap (em R\$ milhões)</b> | <b>2019</b> | <b>Mar/21</b> | <b>Mar/22</b> | <b>Mar/23</b> | <b>Mar/24</b> |
|-------------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita                       | 483         | 608           | 822           | 841           | 883           |
| a/a                           |             | 26%           | 35%           | 2%            | 5%            |
| EBITDA                        | 104         | 199           | 294           | 297           | 369           |
| Margem EBITDA                 | 21,5%       | 32,8%         | 35,8%         | 35,3%         | 41,8%         |
| Dívida bruta                  | 545         | 751           | 705           | 730           | 789           |
| Caixa                         | 13          | 23            | 70            | 242           | 276           |
| Dívida Líquida                | 532         | 728           | 635           | 488           | 513           |
| Alavancagem Líquida           | 5,1x        | 3,6x          | 2,2x          | 1,6x          | 1,4x          |



## BTG Pactual

---

O CRA investido tem como devedora a Engelhart CTP (Brasil) S.A., também conhecida como Engelhart Commodities Trading Partners (ECTP) ou BTG Commodities. Fundada em 2013 pelo BTG Pactual, a empresa surgiu como uma trading internacional de commodities físicas e financeiras. Em 2016, a ECTP foi desmembrada do BTG e passou a operar de forma independente, preservando, no entanto, o modelo de sociedade partnership, no qual executivos do banco também são sócios da empresa. Desde sua criação, a Engelhart refletia o interesse do BTG em ingressar no mercado das grandes tradings agrícolas, como ADM e Bunge. Em 2022, o BTG decidiu incorporar a trading de commodities físicas ao seu balanço, enquanto a ECTP passou a concentrar suas atividades em trading financeiro, pesquisa e análise de mercado. No ano seguinte, em 2023, a ECTP originou 4,4 milhões de toneladas de grãos, conquistando um market share de 3,6% na exportação brasileira de soja e milho.

## O Ativo Investido

O CRA investido, estruturado pelo BTG Pactual, teve como finalidade captar recursos para a Engelhart, destinando-os ao reembolso de despesas relacionadas à compra de insumos e produtos agrícolas, como soja e milho, adquiridos de produtores rurais. Embora tenha garantia clean, o CRA é considerado um ativo de alta qualidade de crédito, pois representa o risco BTG.

## Café Brasil II

---

A Café Brasil produz fertilizantes de alta performance, sendo seus principais produtos o Ciclus, de liberação controlada de nitrogênio sólido, e o PROphós, que promove maior ativação das propriedades do fósforo do que uma aplicação tradicional. Fundada em 1996, a companhia sempre atuou fortemente no sudeste de Minas Gerais, atendendo principalmente às necessidades da cultura cafeeira, que induziu ao nome da companhia. Desde então, houve uma diversificação do portfólio de soluções agrícolas, demandando investimentos em capacidade de produção. Em 2022, a companhia alcançou um faturamento de R\$ 295 milhões e manutenção de um bom nível de margem EBITDA, em 22%. Dando continuidade à expansão de capacidade e início das operações com biológicos, a companhia tinha uma alavancagem líquida de 2,4x.

Em 2023, a companhia sofreu, assim como as demais revendas agrícolas, com a abrupta reversão de preços de insumos agrícolas. Ainda, esse impacto foi exacerbado pelo fato de a empresa não ter um track record vasto no atendimento a produtores de grãos, sendo mais focada historicamente em produtores de café. Com isso, a variação de receita foi negativa em 36,4%, voltando aos patamares de faturamento históricos, tais como eram antes de a companhia expandir para grãos e antes do boom de commodities de 2021 e 2022. Ainda, a margem EBITDA da companhia se aproximou de 0% em 2023.



Por outro lado, a queda de faturamento se refletiu em liberação de capital de giro, de modo que a companhia conseguiu desacelerar a queima de caixa operacional em 2023, encerrando o ano com uma dívida bruta mais baixa do que havia encerrado em 2022.

## O Ativo Investido

O CRA investido apresenta um robusto pacote de garantias, incluindo aval dos acionistas, alienação fiduciária de imóveis e cessão fiduciária de recebíveis que, somadas, precisam representar entre 70% e 120% do saldo devedor durante a operação. Além disso, conta com um covenant de alavancagem líquida de 3,0x e de liquidez corrente de 1,0x, dando segurança adicional aos investidores.

## Acompanhamento

Em março de 2024, a companhia solicitou waiver para descumprimento da obrigação de recomposição de garantia de recebíveis e para o potencial descumprimento do covenant de alavancagem líquida, para os CRAs da Café Brasil, que foi concedido mediante algumas condições, sendo as principais: (i) pagamento de um fee de 0,75% do saldo devedor; (ii) adiantamento das parcelas de amortização e, consequentemente, do vencimento dos CRAs em um período de um ano; (iii) vedação de distribuição de rendimentos em 2024; (iv) limitação do capex a R\$ 15 milhões em 2024. Assim como falamos acima, entendemos que a conjuntura atual do agronegócio exerce grande influência para essa situação, principalmente para a rentabilidade de revendas e demais players da cadeia de insumos, mas acreditamos que a companhia tenha o aparato necessário para condução do processo de normalização dos resultados.

A redução da duration do CRA e a inclusão de travas financeiras a serem verificadas durante o ano de 2024 são fatores que contribuem para a melhora do risco do ativo e para garantia da cautela financeira por parte da administração da empresa, a fim de aprimorar o rebalanceamento de sua estrutura de capital ao longo do ano.

A companhia vem demonstrando uma forte recuperação em relação a 2023, impulsionada pela alta dos preços do café, que beneficia a Café Brasil, na medida em que incentiva o produtor a investir mais na lavoura, utilizando produtos de maior valor agregado, como os fertilizantes premium oferecidos pelo portfólio da companhia. Nesse contexto, a receita líquida da empresa nos primeiros dez meses de 2024 totalizou R\$ 170 milhões, representando um crescimento de 14% em relação ao mesmo período do ano anterior e ficando próxima ao montante registrado no total de 2023, de R\$ 188 milhões. Além disso, a empresa alcançou uma notável reversão de suas margens, apresentando um EBITDA robusto de R\$ 36 milhões no período, comparado aos R\$ 3 milhões registrados nos 10M23, e com a margem EBITDA aumentando de 2% para 21% no mesmo intervalo. A partir de uma gestão eficiente do capital de giro e um capex controlado, a Café Brasil conseguiu gerar fluxo de caixa livre positivo no período, encerrando outubro com uma posição de R\$ 60 milhões em caixa. Esse desempenho, aliado à melhora do resultado operacional, tem contribuído para uma expressiva



redução da alavancagem líquida. Anualizando o EBITDA, estima-se uma alavancagem de 3,9x em 2024. Considerando que, diante dos efeitos sazonais, o resultado da companhia costuma ser mais forte no último trimestre do ano, é esperado que a companhia alcance um EBITDA mais elevado e, consequentemente, uma alavancagem menor.

| <b>Café Brasil</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2T24</b><br><b>UDM</b> |
|----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------------|
| Receita                                | 99          | 133         | 284         | 295         | 188         | 197                       |
| a/a                                    |             | 34%         | 113%        | 4%          | -36%        |                           |
| EBITDA                                 | 21          | 16          | 67          | 65          | 0           | 3                         |
| Margem EBITDA                          | 21,5%       | 12,1%       | 23,5%       | 22,1%       | 0,1%        | 1,5%                      |
| Dívida Bruta                           | 62          | 70          | 117         | 243         | 232         | 224                       |
| Caixa                                  | 2           | 2           | 30          | 88          | 70          | 55                        |
| Dívida Líquida                         | 60          | 68          | 87          | 156         | 162         | 169                       |
| Alavancagem Líquida                    | 2,8x        | 4,2x        | 1,3x        | 2,4x        | -           | -                         |

## Capal

A Capal, uma cooperativa agropecuária atuante no nordeste do Paraná e sudoeste de São Paulo, com mais de 3,5 mil cooperados, se destaca por suas iniciativas e parcerias que agregam valor à produção agrícola. Em 2023, alcançou uma receita líquida de R\$ 3,9 bilhões, margem EBITDA de 4,3% e apresentou uma dívida líquida de R\$ 391 milhões, resultando em uma alavancagem de 2,3x. A cooperativa possui padrões elevados de governança, com Conselho de Administração composto por cooperados, diretoria executiva estável e uma sólida política de crédito. A retenção de lucros fortaleceu seu patrimônio líquido, aumentando de R\$ 298 milhões em 2016 para R\$ 970 milhões em 2023.

## O Ativo Investido

A Capal acessa linhas subsidiadas de crédito rural e, em 2023, emitiu um Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) no valor de R\$ 150 milhões, com a JGP como investidor-âncora e ESG Advisor. O CRA conta com garantias, incluindo o aval do presidente da cooperativa e um contrato de fornecimento de soja para a Cargill. A remuneração do CRA é de CDI + 1,95%, adquirido com deságio pelos fundos da JGP, visando uma rentabilidade equivalente a CDI + 3,50% a.a. A operação conta com covenants que limitam a alavancagem líquida a 2,5x e exigem liquidez corrente mínima de 1,25x, para controlar os riscos ao longo do prazo da operação.



## Acompanhamento

Em 2024, a Capal alcançou uma receita líquida de R\$ 4,4 bilhões, representando um crescimento de 12% em relação ao ano anterior. O EBITDA totalizou R\$ 234 milhões, com alta de 39% ano contra ano, resultando em uma margem de 5,3%, em linha com a média dos últimos cinco anos. O resultado contábil da companhia foi positivo de forma geral. Embora os investimentos no segmento de café tenham gerado pressão sobre o capital de giro e levado a um aumento da alavancagem, que encerrou o ano em 2,2x (dívida líquida/EBITDA), esse nível permaneceu com folga abaixo do limite de covenant estabelecido, de 2,5x.

Apesar de um cenário desafiador para o agronegócio brasileiro em 2024, o desempenho da Capal se mostrou resiliente. A expectativa para 2025 é que a companhia continue operando em linha com suas margens históricas, crescendo a receita em patamar de um dígito alto a dois dígitos baixos, e mantendo sua alavancagem abaixo do limite de covenant, preservando uma estrutura de capital saudável.

| Capal (em R\$ milhões)           | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Receita                          | 2.054 | 3.252 | 4.290 | 3.921 | 4.409 |
| a/a                              | 40%   | 58%   | 32%   | -9%   | 12%   |
| EBITDA                           | 100   | 187   | 287   | 168   | 234   |
| Margem EBITDA                    | 4,9%  | 5,8%  | 6,7%  | 4,3%  | 5,3%  |
| Dívida Bruta                     | 364   | 665   | 652   | 788   | 1.158 |
| Caixa                            | 237   | 306   | 460   | 578   | 638   |
| Dívida Líquida                   | 126   | 359   | 193   | 210   | 520   |
| Alavancagem Líquida - Estrutural | 1,3x  | 1,9x  | 0,7x  | 1,3x  | 2,2x  |

## Coagril

A Coagril é uma cooperativa agropecuária com sede em Unaí (MG), que atua no estado de Minas Gerais, Goiás, Mato Grosso e Bahia. Além de fazer a comercialização de insumos para seus cooperados, a Coagril é responsável pela comercialização da produção agrícola. Além de originar soja e milho, atendendo grandes tradings como a Cargill, a cooperativa também possui uma parcela de seu faturamento proveniente do café, contando com clientes como Starbucks e Nespresso. Em 2024, a cooperativa apresentou margem EBITDA de 0,6% e receita líquida de R\$ 3,2 bilhões (R\$ 2,9 bilhões em 2023). Do ponto de vista de dívida estrutural — levando em conta as contas de capital de giro com seus cooperados —, a Coagril manteve caixa líquido nos cinco anos anteriores.



## O Ativo Investido

O CRA investido conta com o aval do presidente do Conselho de Administração e com a cessão fiduciária de contratos take or pay de fornecimento de soja em grão e farelo de soja com a Cargill, em valor total equivalente a, no mínimo, 100% do montante total da oferta. Somado a esse pacote de garantias, que consideramos de alto valor, dado o offtaker e o LTV (Loan to Value) associados, a operação conta com covenants de liquidez corrente (deve ser menor ou igual a 1,15x) e dívida estrutural/EBITDA (deve ser menor ou igual a 1,5x, anualmente).

Em maio de 2024, a Coagril realizou uma Assembleia de Credores para solicitar anuência para o desenquadramento do covenant de EBITDA/despesas financeiras líquidas. Os credores, representando 70,32% dos CRA em circulação, aprovaram o waiver mediante algumas condições a serem respeitadas pela companhia, sendo as principais: (i) pagamento de waiver fee, correspondente a 0,25% sobre o saldo devedor do CRA; (ii) aumento do fluxo mínimo de pagamento, passando a representar 200% do saldo da CPR — ante 100% iniciais; (iii) obrigatoriedade de inclusão de novos contratos de comercialização de soja, de forma que a quantidade anual negociada do produto seja equivalente a, no mínimo, o dobro da atual quantidade objeto dos contratos cedidos; (iv) obrigatoriedade de entrega de balancete trimestral. Ressaltamos que, junto com outro credor, totalizando 29,68% dos CRA em circulação, havíamos pleiteado o incremento de garantias reais e/ou recebíveis performados — condicionante que não foi observada pela maioria dos investidores. Sendo assim, tivemos nosso "voto vencido" e o waiver foi concedido de todo modo.

## Acompanhamento

Em 2024, a Coagril alcançou uma receita líquida de R\$ 3,2 bilhões, crescimento de 11,3% em relação a 2023, impulsionada por maior volume de originação de grãos, especialmente soja, milho e trigo. O EBITDA foi de R\$ 21 milhões, com margem de 0,6%, frente a, respectivamente, R\$ 3 milhões e 0,1% no ano anterior. Com maior liberação de capital de giro e menor capex, a companhia encerrou o ano com posição de caixa de R\$ 215 milhões e com alavancagem de 0,6x dívida líquida/EBITDA (excluindo capital de giro, conforme métrica do covenant de 1,5x).

Apesar disso, a cooperativa apresentou o índice EBITDA/despesas financeiras líquidas anual de 0,81x, abaixo do mínimo de 1,0x requerido na operação. Assim, como evento subsequente, foi realizada uma Assembleia, em maio de 2025, na qual os credores aprovaram a não decretação do vencimento antecipado não automático e, conseqüentemente, a não realização do resgate antecipado dos CRA, mediante o pagamento de um waiver fee de 0,50% sobre o saldo devedor atualizado da operação, que foi realizado pela companhia no mês referido. Apesar do cenário desafiador para 2025, a gestão de capital segue eficiente e contribui para a resiliência da companhia no atual ciclo de baixa das *commodities*.



| <b>Coagril</b> (em R\$ milhões)  | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                          | 1.307       | 1.733       | 2.898       | 3.638       | 2.932       | 3.263       |
| a/a                              |             | 33%         | 67%         | 26%         | -19%        | 11%         |
| EBITDA                           | 2           | 5           | 16          | 40          | 3           | 21          |
| Margem EBITDA                    | 0,1%        | 0,3%        | 0,6%        | 1,1%        | 0,1%        | 0,6%        |
| Dívida Bruta                     | 220         | 259         | 304         | 473         | 667         | 567         |
| Caixa                            | 68          | 131         | 144         | 201         | 272         | 215         |
| Dívida Líquida                   | 152         | 127         | 160         | 272         | 395         | 352         |
| Alavancagem Líquida - Estrutural | (79,2x)     | (29,0x)     | (10,0x)     | (3,6x)      | (11,9x)     | (0,6x)      |

## Coopertradição

A Coopertradição é uma cooperativa agropecuária com sede em Pato Branco (PR), que atua por meio de 11 filiais no estado do Paraná e no oeste de Santa Catarina. Além de fazer a comercialização de insumos para seus cooperados, a Coopertradição tem capacidade para transformar os grãos originados, através de um moinho de trigo e uma indústria de moagem de soja. A cooperativa ainda conta com uma Unidade de Beneficiamento de Sementes (UBS), para receber as sementes cultivadas pelos produtores, e com uma plataforma de venda online (e-commerce) de insumos para atender aos seus cooperados. Em torno de 60% do faturamento é composto pela venda de produtos de valor agregado — farelo e óleo de soja, farinha de trigo e sementes beneficiadas —, o que garante à Coopertradição margens operacionais saudáveis. Em 2023, a cooperativa apresentou margem de 6% (vs. 7,6% em 2022) e receita líquida de R\$ 2,3 bilhões (R\$ 2,4 bilhões em 2022). De 2019 a 2023, foi traçada uma trajetória de crescimento de margens líquidas, saindo de 2,7% para 4,6%, e de desalavancagem, saindo de 6,9x para 2,5x.

## O Ativo Investido

O CRA investido conta com o aval do presidente do Conselho de Administração e com a cessão fiduciária de contratos *take or pay* de fornecimento de soja em grão e farelo de soja com a Cargill, em valor total equivalente a, no mínimo, 100% do montante total da oferta. Somado a esse pacote de garantias, que consideramos de alto valor dado o *offtaker* e o *LTV (Loan to Value)* associados, a operação conta com covenants de liquidez corrente (deve ser menor ou igual a 1,1x), cobertura de serviço da dívida (deve ser maior ou igual a 1,7x) e dívida líquida/EBITDA (deve ser menor ou igual a 3,5x em 2023, 3,25x em 2024 e 3x em 2025).



| <b>Coopertradição</b> (em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                                | 864         | 1.274       | 1.959       | 2.430       | 2.306       |
| a/a                                    |             | 47%         | 54%         | 24%         | -5%         |
| EBITDA                                 | 39          | 75          | 120         | 185         | 139         |
| Margem EBITDA                          | 4,6%        | 5,9%        | 6,1%        | 7,6%        | 6,0%        |
| Dívida Bruta                           | 305         | 323         | 469         | 495         | 465         |
| Caixa                                  | 34          | 69          | 168         | 181         | 122         |
| Dívida Líquida                         | 271         | 253         | 302         | 314         | 343         |
| Alavancagem Líquida - Estrutural       | 1,1x        | 0,1x        | (0,2x)      | (0,9x)      | (0,9x)      |

## Energética Santa Helena

A Energética Santa Helena (“ESH”) é uma empresa familiar tradicional no setor sucroalcooleiro, com mais de 30 anos de atuação no Mato Grosso do Sul. Possui capacidade de moagem anual de 2,3 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, sendo 95% provenientes de áreas próprias. Conta com uma área cultivada de aproximadamente 40.000 hectares e uma estrutura agrícola e logística altamente eficiente, com colheita 100% mecanizada. A produção da companhia era destinada exclusivamente à fabricação de etanol hidratado e anidro; porém, a partir de 2025, passou a incluir também a produção de açúcar.

Em 2015, a ESH entrou em processo de Recuperação Judicial (RJ), do qual saiu em 2021, após reestruturar sua dívida e quitar integralmente os valores devidos. Em 2022, realizou sua primeira emissão de CRA a mercado, com duas séries: uma sênior de R\$ 65 milhões e R\$ 100 milhões em cotas subordinadas, integralizadas pelos acionistas. Desde então, a companhia tem mantido alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA) inferior a 1x, reflexo de sua sólida posição de caixa e baixo nível de endividamento.

## O Ativo Investido

O CRA em nossa carteira é da série sênior, remunerada a CDI + 4,0% a.a. O pacote de garantias da operação é robusto, incluindo cessão fiduciária de recebíveis de um contrato com cláusula take or pay com a Raízen, equivalente a 5x o valor do CRA, além de trava de domicílio bancário. A estrutura prevê ainda uma venda anual mínima de 1x, fluxo mínimo mensal, retenção de PMT e fundo de reserva. Os covenants são monitorados trimestralmente, oferecendo um acompanhamento de alta frequência, o que consideramos essencial para o setor.



## Acompanhamento

Em 2024, a ESH registrou R\$ 488 milhões em receita líquida e R\$ 126 milhões de EBITDA — abaixo da média de R\$ 200 milhões observada nos últimos três anos —, resultado impactado pelas condições climáticas adversas da safra 2023/24, com temperaturas elevadas e déficit de chuvas. Ainda assim, a recuperação dos preços do etanol ao longo do ano contribuiu para um desempenho positivo.

O ano de 2024 também marcou uma transformação importante na estrutura operacional da empresa, com o início da construção de sua fábrica de açúcar. Até então, a ESH atuava exclusivamente na produção de etanol. A partir de 2025, passará a produzir também açúcar, o que consideramos uma evolução estratégica positiva. A diversificação entre etanol e açúcar trará maior flexibilidade comercial e reduzirá a exposição à volatilidade dos preços. Além disso, o açúcar tem apresentado remuneração superior ao etanol nos últimos dois anos, o que pode resultar em margens mais atrativas para a companhia.

Para viabilizar o investimento na nova planta, a ESH contratou um novo empréstimo, elevando seu nível de endividamento. No entanto, a alavancagem segue controlada, em torno de 1x, e a empresa não prevê novas expansões nos próximos anos. Por isso, mantemos uma visão confortável em relação à nossa exposição ao nome.

| ESH (em R\$ milhões) | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| Receita              | 315    | 297    | 561    | 410    | 503    | 488   |
| a/a                  |        | -6%    | 89%    | -27%   | 23%    | -3%   |
| EBITDA               | 109    | 76     | 283    | 143    | 175    | 126   |
| Margem EBITDA        | 34,6%  | 25,6%  | 50,5%  | 34,9%  | 34,9%  | 25,9% |
| Dívida Bruta         | 35     | 28     | 9      | 171    | 171    | 336   |
| Caixa                | 71     | 70     | 202    | 230    | 235    | 179   |
| Dívida Líquida       | (36)   | (42)   | (193)  | (59)   | (64)   | 158   |
| Alavancagem Líquida  | (0,3x) | (0,6x) | (0,7x) | (0,4x) | (0,4x) | 1,2x  |



## Fertz

---

A Fertz é uma misturadora de fertilizantes, que comercializa produtos compostos pelas moléculas NPK (nitrogênio, fosfato e potássio). Fundada em 2021, a companhia trouxe executivos com forte histórico no mercado de insumos para atender à região Norte do país, se posicionando estrategicamente em Barcarena (PA), a 2 km do porto da cidade. Em 2022, seu primeiro ano de resultado operacional, a companhia alcançou um faturamento expressivo de R\$ 411 milhões e um nível de margem EBITDA de 16,2%, acima da média do setor de misturadoras, refletindo a estratégia de exploração de um mercado ainda mal atendido em insumos agrícolas no Brasil. A companhia encerrou o ano com uma alavancagem líquida para EBITDA de 1,3x e de 1,4x para equity. Já em 2023, a companhia apresentou um crescimento de 22% de seu faturamento, fechando o ano com uma receita líquida de R\$ 503 milhões e margem EBITDA ainda forte, em 12%, apesar das condições mais difíceis do mercado de insumos agrícolas de maneira geral, reforçando o aspecto estratégico da localização da empresa.

### O Ativo Investido

O CRA investido apresenta, como garantia, a cessão fiduciária de recebíveis num montante de 200% do seu saldo devedor, além do aval dos acionistas capitalizados e das demais empresas do grupo econômico da Fertz. Além disso, conta com um covenant de alavancagem líquida de 3,0x e de liquidez corrente de 1,1x, dando segurança adicional aos investidores.

### Acompanhamento

O momento mais crítico de baixa nos preços dos fertilizantes já passou, e agora o cenário é de estabilização. Até o terceiro trimestre de 2024, a companhia registrou um crescimento de 20% na receita acumulada do ano em comparação a 2023, alcançando um total de R\$ 425 milhões. Além disso, a empresa apresentou uma posição de caixa adequada para cumprir suas obrigações de curto prazo, como evidenciado pelo índice de liquidez corrente reportado, de 1,8x no período.

É importante destacar que a inadimplência na carteira de clientes da Fertz é praticamente nula, refletindo o conservadorismo da companhia em sua política de vendas. A empresa adota uma estratégia restritiva, concedendo vendas a prazo apenas para clientes de grande porte. Essa abordagem contribui para que a Fertz mantenha uma posição operacional confortável em relação a outros players do setor, mitigando o risco de crédito — um desafio comum nesse mercado.

Com a melhora das perspectivas do setor e da própria companhia, o CRA em carteira foi reprecificado em dezembro de 2024, refletindo a redução de risco e a melhora na qualidade



de crédito da emissora. Essa reprecificação resultou em um ganho positivo de marcação a mercado do título, impactando positivamente a cota e a rentabilidade do fundo no mês.

Com uma maior área plantada e a expectativa de uma nova grande safra de grãos em 2025, conforme projeções da Conab, sustentando a demanda por insumos agrícolas no país, espera-se que a companhia mantenha o crescimento do faturamento e a geração de caixa, fortalecendo seu perfil de crédito e contribuindo para o desempenho positivo do fundo.

| <b>Fertz</b> (em R\$ milhões) | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                       | 5           | 411         | 503         |
| a/a                           | N/A         | 7790%       | 22%         |
| EBITDA                        | (1)         | 67          | 60          |
| Margem EBITDA                 | N/A         | 16,2%       | 11,9%       |
| Dívida Bruta                  | 67          | 85          | 162         |
| Caixa                         | 4           | 2           | 114         |
| Dívida Líquida                | 64          | 83          | 48          |
| Alavancagem Líquida           | N/A         | 1,3x        | 0,8x        |

## Fiagril

A Fiagril é uma revendedora de insumos agrícolas que conta com 21 filiais nos estados do Mato Grosso, Tocantins, Amapá, Roraima e Pará, com capacidade de armazenamento de mais de 615 mil toneladas, que a auxilia na operação de barter. Além da distribuição de insumos e da consequente originação de grãos, a companhia possui uma fábrica de biodiesel com capacidade de produção de 202 mil m<sup>3</sup>/ano, a partir de óleos vegetais. Uma característica positiva da empresa é o fato de ela ter dois acionistas estrangeiros com participação ativa em seu Conselho de Administração, sobretudo em um momento árduo como o atual, enfrentado pelo setor.

## O Ativo Investido

O CRA investido possui, como garantia, cessão de CPRs (Cédula de Produtor Rural) totalizando 110% do saldo devedor, cessão fiduciária de contratos totalizando 110% do próximo pagamento, aval da holding da Fiagril e alienação fiduciária de imóveis.

Em janeiro de 2024, a Fiagril solicitou waiver prévio para o descumprimento do covenant de dívida líquida/EBITDA de 4,5x no exercício de 2023, além de um pedido de substituição de



uma garantia real de imóveis por uma garantia de dinheiro em caixa no valor equivalente, decorrente da venda realizada pela companhia deste imóvel. Com um quórum de 74,74%, o waiver para este descumprimento e para a substituição de garantia foi concedido à companhia, com a condição de que o índice de alavancagem líquida fosse de até 5,5x e de que fosse paga uma taxa de 0,25% sobre o saldo devedor. Enxergamos como positiva a substituição da garantia, que teve como condicionante a estruturação de um Certificado de Depósito Bancário no valor de R\$ 20 milhões com um banco de primeira linha ou equivalente.

### Acompanhamento

Em 2024, a Fiagril registrou queda de 35% na receita, totalizando R\$ 3,1 bilhões, impactada pela alta concorrência no setor e, consequentemente, pela retração nos preços de fertilizantes e defensivos. Ainda assim, houve avanço operacional: calculamos um EBITDA de R\$ 134 milhões, com margem de 4,2%, frente a 2,6% em 2023. Com forte geração de caixa, impulsionada pela venda de ativos como a fábrica de biodiesel, a companhia encerrou o ano com R\$ 460 milhões em caixa e reduziu sua alavancagem de 7,5x para 6,1x dívida líquida/ EBITDA.

Apesar do bom desempenho, a companhia ultrapassou o limite do covenant ajustado da operação, de 4x, o que caracterizaria evento de vencimento antecipado, mas foi tratado em assembleia com anuência dos investidores, mediante pagamento de waiver fee de 0,25%. A posição de cash collateral de R\$ 20 milhões cobre boa parte do saldo devedor atual, de R\$ 27 milhões, e a duration do CRA segue abaixo de 1x, o que sustenta nossa tranquilidade com o ativo.

| Fiagril (em R\$ milhões) | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Receita                  | 2.170 | 2.708 | 4.022 | 5.616 | 4.845 | 3.159 |
| a/a                      |       | 25%   | 48%   | 40%   | -14%  | -35%  |
| EBITDA                   | 123   | 321   | 251   | 290   | 125   | 134   |
| Margem EBITDA            | 5,7%  | 11,8% | 6,2%  | 5,2%  | 2,6%  | 4,2%  |
| Dívida Bruta             | 533   | 961   | 1.217 | 1.638 | 1.447 | 1.267 |
| Caixa                    | 88    | 350   | 127   | 328   | 507   | 456   |
| Dívida Líquida           | 445   | 611   | 1.090 | 1.310 | 940   | 811   |
| Alavancagem Líquida      | 3,6x  | 1,9x  | 4,3x  | 4,5x  | 7,5x  | 6,1x  |



## FS Bioenergia

---

Fundada em 2016 no estado de Mato Grosso, a FS Bioenergia é uma produtora de etanol feito de milho, grão seco por destilação (um tipo de farinha proteica que é misturada junto com ração bovina) e bioenergia de biomassa renovável. De uma receita de R\$ 286 milhões em 2017/2018 para R\$ 8 bilhões na safra de 2023/2024, a companhia se consolidou como uma das pioneiras e maiores usinas de etanol do Brasil.

O ingresso no mercado de capitais ocorreu no mercado internacional em 2020, mas a empresa apresentou boa receptividade também no mercado local, o que foi possível observar a partir de diversas emissões ao longo de 2022, que totalizaram cerca de R\$ 2 bilhões no mercado de capitais. Em 2023, a empresa emitiu mais R\$ 100 milhões em CRAs através da FS Florestal, empresa do grupo responsável pelos ativos de eucalipto e bambu, que serão cruciais para a produção de biomassa da FS Bioenergia (emissão investida pelo JGPX11), CRAs quirografários e ainda concluiu uma oferta pública de recompra dos green bonds (título de dívida no mercado offshore). Desde então, tem sido sempre ativa no mercado de emissões primárias no mercado local e offshore.

### O Ativo Investido

A CPR-F, lastro dos CRAs investidos, conta com um pacote de garantias constituído por aval e cessão fiduciária. As avalistas da operação são a FS Indústria e a FS Ltda, e a cessão fiduciária corresponde a determinados direitos e créditos de titularidade das SPEs, oriundos de contratos de fornecimento de eucalipto e/ou bambu, celebrados entre cada SPE e a FS Ltda.

### Acompanhamento

Considerando que o ano fiscal da FS Bioenergia se encerra em março, apresentamos os números atualizados até o 3T25 (dezembro de 2024). Nos doze meses encerrados em dezembro, a companhia registrou uma receita líquida de R\$ 9,5 bilhões, com crescimento de 19% em relação ao período anterior, e um EBITDA de R\$ 1,8 bilhão, com margem de 19,2%, refletindo a recuperação frente ao ano fiscal encerrado em março de 2024. A recuperação das margens tem sido impulsionada principalmente pela alta nos preços do etanol, pelo aumento da capacidade de produção e de volume comercializado, bem como pelos ganhos de eficiência industrial e o custo mais baixo do milho, diante da ampla oferta global da commodity. Entre junho e dezembro de 2024, a margem média alcançou 23%, frente a 11% no mesmo período do ano anterior. Esse ganho de rentabilidade permitiu a continuidade da desalavancagem da companhia, com a relação dívida líquida/EBITDA caindo de 7,7x em março para 4,4x em dezembro de 2024, quando anualizada.

As perspectivas para a safra encerrada em março de 2025 e para a safra 25/26 seguem positivas. A companhia mantém o foco em reduzir sua alavancagem, mesmo em um cenário de juros mais



elevados, aproveitando o bom momento do setor. A meta é atingir 3x de alavancagem até março de 2026. Destaca-se ainda a política de compra antecipada de milho, que em 2023 gerou perdas, mas agora se mostra benéfica: em março de 2025, a empresa já havia antecipado a compra de 60% do volume necessário para a safra 25/26, em um momento de preços mais favoráveis.

| <b>FS Bioenergia</b><br>(em R\$ milhões) | <b>Mar/20</b> | <b>Mar/21</b> | <b>Mar/22</b> | <b>Mar/23</b> | <b>Mar/24</b> | <b>Dez/24</b><br><b>UDM</b> |
|------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------------|
| Receita                                  | 1.232         | 3.108         | 6.635         | 7.551         | 8.072         | 9.596                       |
| a/a                                      |               | 152%          | 113%          | 14%           | 7%            | 20%                         |
| EBITDA                                   | 474           | 1.145         | 2.587         | 1.718         | 706           | 1.842                       |
| Margem EBITDA                            | 38,5%         | 36,9%         | 39,0%         | 22,8%         | 8,7%          | 19,2%                       |
| Dívida Bruta                             | 3.097         | 3.946         | 5.322         | 8.513         | 9.991         | 10.077                      |
| Caixa                                    | 465           | 1.075         | 2.32          | 3.632         | 4.575         | 2.749                       |
| Dívida Líquida                           | 2.631         | 2.871         | 3.002         | 4.881         | 5.416         | 7.328                       |
| Alavancagem Líquida                      | 5,6x          | 2,5x          | 1,2x          | 2,8x          | 7,7x          | 4,0x                        |

## Futura Agro

A Futura Agronegócios é uma revendedora de insumos agrícolas que conta com 10 filiais, com forte atuação no Triângulo Mineiro e em Goiás, além de operar 3 unidades de beneficiamento de sementes. A companhia atende, principalmente, a produtores de soja, e as vendas via barter possuem uma representatividade de ~20% do faturamento da companhia. No exercício de 2023, a companhia teve receita líquida de R\$ 1 bilhão – um crescimento de 9,3% em relação ao ano anterior – e 7,2% de margem EBITDA. Assim como as demais revendas agrícolas, a companhia sofreu perda de rentabilidade em 2023 por conta da reversão abrupta de preços dos insumos agrícolas, além da deterioração da dinâmica de oferta e demanda por estes produtos, o que provocou o aumento da alavancagem da companhia, que entendemos que deva convergir para níveis mais comportados, como consequência da normalização de margens do setor.

## O Ativo Investido

O CRA investido possui, como garantia, cessão fiduciária de recebíveis totalizando, no mínimo, 120% do saldo devedor, fundo de reservas e aval dos acionistas.

## Acompanhamento

Em janeiro de 2024, a Futura solicitou a convocação de uma Assembleia de Credores, junto à Securitizadora do CRA que investimos, para solicitar anuência prévia sobre o desenquadramento



do covenant de alavancagem líquida. Em fevereiro de 2024, os credores representando 51,08% dos CRA em circulação aprovaram o waiver mediante algumas condições a serem respeitadas pela companhia, sendo as principais: (i) pagamento de um fee de 0,25% sobre o saldo devedor; (ii) incremento da garantia do CRA, verificada mensalmente a partir de junho de 2024, devendo representar um mínimo de 110% do saldo devedor em cessão fiduciária de recebíveis; e (iii) amortização antecipada dos CRAs em montante equivalente a R\$ 85 milhões em junho de 2024.

Entendemos que os eventos que levaram ao descumprimento dos covenants dizem respeito às condições de mercado, que foram detratoras de rentabilidade para as vendas e demais players da cadeia de insumos agrícolas no ano de 2023. A adição de garantias e a reformulação do cronograma de amortização foram medidas importantes para fazerem frente à atual estrutura de capital da companhia e ao risco do ativo.

Em linha com o restante do mercado de distribuição de insumos agrícolas, o ano de 2024 foi mais um ano de ajuste para a Futura Agro. Margens persistentemente abaixo da média e inadimplência acima da média impactaram negativamente o resultado operacional da empresa. Apesar disso, a Futura deve encerrar o ano com um nível de endividamento líquido nominal abaixo do exercício anterior, em busca de uma redução da sua alavancagem. A companhia conseguiu acessar novamente o mercado de capitais, através de um CRA feito com a securitizadora Ecoagro, no qual foi possível realizar a venda de recebíveis, otimizando a conversão de caixa de capital de giro da empresa.

No final de dezembro de 2024, uma nova Assembleia de credores foi realizada para deliberar acerca da anuência prévia para o desenquadramento do covenant de alavancagem. Foi concedido o waiver condicionado à realização de mais uma amortização extraordinária de R\$ 40 milhões. Ainda, ficou definida a obrigatoriedade de incremento da garantia, de forma que R\$ 110 milhões em recebíveis estão cedidos fiduciariamente até o final da operação, e o papel amortizará o saldo devedor restante em regime de cash sweep, a partir de maio de 2025. Atualmente, o saldo devedor do CRA está em torno de R\$ 60,5 milhões e a duration em 0,3 ano.

| <b>Futura Agro</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2T24</b><br><b>UDM</b> |
|----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------------|
| Receita                                | 212         | 274         | 509         | 986         | 1.077       | 1.123                     |
| a/a                                    |             | 29%         | 86%         | 94%         | 9%          |                           |
| EBITDA                                 | 20          | 27          | 61          | 155         | 78          | 81                        |
| Margem EBITDA                          | 9,6%        | 9,9%        | 12,0%       | 15,7%       | 7,2%        | 7,2%                      |
| Dívida Bruta                           | 38          | 59          | 130         | 417         | 498         | 493                       |
| Caixa                                  | 4           | 15          | 16          | 38          | 31          | 54                        |
| Dívida Líquida                         | 34          | 45          | 114         | 379         | 467         | 438                       |
| Alavancagem Líquida                    | 1,7x        | 1,6x        | 1,9x        | 2,4x        | 6,0x        | 5,4x                      |



## Gran Coffee

---

A Gran Coffee é a maior operadora logística relacionada a café para grandes empresas no Brasil. A empresa conta com um centro de distribuição em Jundiaí (SP) e opera a comercialização de café através de filiais espalhadas pelo país, traçando rotas de técnicos e repositores de produtos, atendendo aos segmentos Corporativo, Food Service e Varejo. Com uma rede de clientes bastante pulverizada, a companhia conta com contratos de venda com contrapartes AAA, como Mercado Livre, Itaú, Globo, Hospital Albert Einstein, Kopenhagen, entre outros. O Pátria, companhia de private equity, é controlador da operação e detém 77% das ações. A família fundadora possui os 23% restantes. Durante a pandemia, a Gran Coffee enfrentou queda de faturamento e de margens operacionais, diante da baixa ocupação dos escritórios e demais ambientes atendidos pelo segmento Corporativo, principalmente. Desde então, a companhia entregou uma forte retomada dos indicadores operacionais, tendo sido suportada por uma rodada de aporte de equity de R\$ 40 milhões, feita pelos fundos do Pátria no final de 2023, que corrobora para a manutenção de uma estrutura de capital sustentável.

## O Ativo Investido

O CRA investido possui, como garantia, cessão fiduciária de recebíveis que transitem anualmente em um montante mínimo de 120% a 200% do saldo devedor, alienação fiduciária de máquinas e equipamentos e fiança das demais empresas operacionais do Grupo. A operação conta ainda com covenant de alavancagem, limitada a 3,9x em 2024, 3,6x em 2025, 3,3x em 2026 e 3,0x em 2027. A remuneração do CRA é de CDI + 5,50% a.a., com prêmio de 1,10% pago no início da operação (já recebido).

## Acompanhamento

Em 2024, a Gran Coffee registrou receita líquida de R\$ 366 milhões, com crescimento de 13% sobre 2023. O EBITDA aumentou 18%, alcançando R\$ 70 milhões, com melhora de margem de 18,4% para 19,2%, impulsionado por ganhos operacionais e eficiência de escala. Vale destacar que os ganhos de escala têm sido impulsionados, principalmente, pelos novos contratos firmados com grandes empresas em diversas regiões do Brasil, como é o caso da Petrobras.

A estratégia de repasse de preços, frente à alta dos custos — especialmente do próprio café —, manteve a rentabilidade e o crescimento saudável da companhia. Além disso, apesar de uma posição de caixa menor no fim do ano (R\$ 36 milhões), o capex em mesmo nível que em 2023 e a menor captação de dívida permitiram a redução da dívida bruta nominal. Assim, a alavancagem ficou em 3,7x, abaixo do covenant de 3,9x.

Conforme informado no relatório de gestão de fevereiro de 2025, em conjunto com outros credores, acordamos com a Gran Coffee a contratação de um agente externo especializado para



fortalecer o monitoramento e a formalização das garantias vinculadas ao CRA. Foi escolhida a ACE (Agriculture Collateral Experts), uma referência no mercado de capitais na estruturação e gestão de recebíveis, com atuação reconhecida em CRAs, CRIs e FIDCs.

A contratação da ACE tem como objetivo mitigar riscos operacionais e aumentar a segurança jurídica das garantias, promovendo maior transparência e eficiência na gestão do lastro da operação. Importante destacar que essa medida decorre muito mais de uma necessidade operacional do que de um aumento no risco de crédito da companhia, que vem ampliando sua base de clientes e expandindo suas atividades para diversas regiões do Brasil, o que exige maior robustez nos controles e na formalização contratual.

Para viabilizar financeiramente essa contratação, foi acordado com a companhia um ajuste temporário na taxa do CRA ao longo de alguns meses. Essa mudança é feita por um mecanismo de step-down, que vem sendo aprovado mensalmente em assembleias de CRAzistas desde fevereiro de 2025 e está previsto para vigorar até junho de 2025. Após esse período, a taxa retornará ao patamar originalmente contratado, conforme deliberado entre as partes.

Considerando o custo mensal da ACE de aproximadamente R\$ 6 mil, a taxa inicial do CRA de CDI + 5,50% a.a., e recalculando os fluxos financeiros com base na redução proporcional no pagamento de juros, o spread que está sendo efetivamente recebido pelos investidores no período equivale a 5,36% ao ano — ou seja, um impacto de apenas 14 bps. Isso ocorre porque a redução contratual de remuneração está sendo totalmente direcionada ao pagamento da ACE, e não representa perda de valor para a companhia nem deterioração do risco da estrutura. Assim, embora à primeira vista a mudança pareça mais onerosa, na prática ela mantém a atratividade da operação e reforça a governança do CRA.

Ressaltamos que essa medida foi construída em conjunto com os investidores e visa preservar a integridade da estrutura da operação, reforçando os controles e aumentando a previsibilidade no cumprimento das obrigações associadas ao CRA. Seguimos confortáveis com o ativo, considerando sua sólida estrutura financeira, acesso ao mercado de capitais e governança experiente, visto que é uma empresa investida da gestão de private equity do Pátria Investimentos.

| <b>Gran Coffee</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                                | 292         | 195         | 205         | 291         | 324         | 366         |
| a/a                                    |             | -33%        | 5%          | 42%         | 11%         | 13%         |
| EBITDA                                 | 59          | 23          | 22          | 34          | 60          | 70          |
| Margem EBITDA                          | 20,2%       | 11,8%       | 10,8%       | 11,7%       | 18,4%       | 19,2%       |
| Dívida Bruta                           | 139         | 227         | 256         | 254         | 308         | 294         |
| Caixa                                  | 26          | 54          | 60          | 11          | 85          | 36          |
| Dívida Líquida                         | 113         | 173         | 196         | 243         | 223         | 258         |
| Alavancagem Líquida                    | 1,9x        | 7,5x        | 8,9x        | 7,1x        | 3,7x        | 3,7x        |



## Grano

---

A Grano é uma empresa líder no mercado de vegetais congelados no Brasil (excluindo batata), com foco em brócolis e couve-flor. Sua fábrica, situada em Serafina Corrêa (RS), na Serra Gaúcha, utiliza um processo inovador de produção que não emprega conservantes ou aditivos e congela os vegetais rapidamente através do método Individually Quick Frozen (IQF). Desde sua fundação, em 2000, a Grano conquistou 41% de participação de mercado tanto no varejo quanto no food service. Em 2023, a empresa alcançou uma receita líquida de R\$ 265 milhões, com uma margem EBITDA de 11%. Apesar das enchentes no RS em maio e junho, a planta industrial da Grano permaneceu intacta, e a maioria dos produtores de matéria-prima, localizados ao norte do estado, não foi afetada. A safra dos vegetais tem um ciclo curto, de apenas 2–3 meses, proporcionando uma rápida renovação da terra. Além disso, o armazém terceirizado na região mais afetada possuía menos de 10% do estoque no momento mais crítico, minimizando o impacto.

### O Ativo Investido

Os CRA gozam de garantias reais de alienação fiduciária de imóvel e de cessão fiduciária no âmbito das notas comerciais em que são lastreados. O imóvel em garantia tem valor de venda forçada de R\$ 20,8 milhões. Quanto à cessão fiduciária, são verificados mensalmente, nas contas vinculadas, a permanência de um montante de, no mínimo, 25% do saldo devedor das notas comerciais, o trânsito de um Fluxo Mínimo Mensal de R\$ 8,5 milhões e um volume mensal médio de, no mínimo, R\$ 3 milhões, considerando os últimos 12 meses, de recursos decorrentes de contratos celebrados pela Grano com a JBS S.A., Seara Alimentos LTDA e Swift.

### Acompanhamento

Em 2024, a Grano registrou crescimento de 41% na receita líquida, totalizando R\$ 373 milhões, e um EBITDA de R\$ 34 milhões, alta de 18% versus 2023. Apesar da pressão de custos, que reduziu a margem de 10,9% para 9,1%, o ano foi bastante positivo: com safra excelente, a companhia gerou fluxo de caixa livre pela primeira vez em 7 anos, encerrando com posição de caixa recorde de R\$ 46 milhões.

Com isso, a empresa reduziu sua alavancagem de 3,2x para 2,5x (dívida líquida/EBITDA). As perspectivas seguem positivas, sustentadas por dois fatores principais: (i) redução do risco climático no Rio Grande do Sul após os eventos das enchentes em 2024 e (ii) melhoria da estrutura de capital, com custo da dívida mais baixo e alongamento do perfil, principalmente após contratação de nova linha com o BNDES.



| Grano (em R\$ milhões) | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024 |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Receita                | 113   | 142   | 173   | 232   | 265   | 373  |
| a/a                    |       | 25%   | 22%   | 34%   | 14%   | 41%  |
| EBITDA                 | 15    | 21    | 18    | 33    | 29    | 34   |
| Margem EBITDA          | 13,6% | 14,5% | 10,5% | 14,1% | 10,9% | 9,1% |
| Dívida Bruta           | 28    | 55    | 78    | 84    | 107   | 131  |
| Caixa                  | 9     | 23    | 22    | 22    | 15    | 46   |
| Dívida Líquida         | 18    | 31    | 57    | 62    | 93    | 85   |
| Alavancagem Líquida    | 1,2x  | 1,5x  | 3,1x  | 1,9x  | 3,2x  | 2,5x |

## Grupo JB

O Grupo JB atua nos segmentos de açúcar e álcool, CO<sub>2</sub> e energia desde 1964, possuindo duas usinas, no Espírito Santo e em Pernambuco, com capacidade total de moagem de 2,3 milhões de toneladas de cana. O grupo moeu 2,06 milhões de toneladas de cana em 2022, um aumento considerável se comparado com 2021, quando moeu 1,66 milhões de toneladas. Com isso, aumentou sua receita para R\$ 605 milhões, apesar da redução de margem EBITDA para 23%, com aumento de custos. O grupo possui uma estrutura de capital confortável, com menos de 35% de dívida líquida/capitalização total, alavancagem controlada e baixa necessidade de realização de capex nos próximos anos.

## O Ativo Investido

A estrutura da operação é robusta: o CRA é emitido por uma das quatro subsidiárias do grupo, mas possui aval de todas as outras, da holding e dos sócios na pessoa física. Possui também cessão fiduciária de contratos de venda de energia elétrica, CO<sub>2</sub>, açúcar ou etanol, equivalente a 120% do saldo devedor da operação, com bons nomes, como Camil, Norsa Refrigerantes e Indaiá Brasil.

## Acompanhamento

Em 2024 (safra 24/25), a companhia colheu os frutos de investimentos anteriores, com ganhos industriais nas produções de açúcar e etanol, aumento de volumes e redução de custos. O foco comercial segue em mix diversificado, com ênfase em produtos de maior prêmio, como o açúcar.

A receita líquida cresceu 16%, totalizando R\$ 744 milhões, e o EBITDA atingiu R\$ 188 milhões, com margem de 25% (vs. 16% em 2023). Com menor consumo de capital de giro e capex, a companhia apresentou boa geração de caixa, que, a partir da posição final de R\$ 186 milhões,



contribuiu para a redução da alavancagem dívida líquida/EBITDA de 4,5x para 2,7x. A alavancagem ajustada, para a medição do covenant de 2,7x, foi de 1,7x (vs. 2,3x em 2023). O cenário setorial segue favorável, com preços firmes e demanda aquecida, e a companhia ainda enxerga espaço para ganhos de eficiência e produtividade.

Seguimos confortáveis com a posição no ativo, dada a sólida geração de caixa e o compromisso com a redução da alavancagem, que já caminha para níveis abaixo de 1x nos próximos anos, conforme as expectativas da companhia.

| <b>Grupo JB</b> (em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                          | 377         | 509         | 585         | 606         | 643         | 744         |
| a/a                              |             | 35%         | 15%         | 3%          | 6%          | 16%         |
| EBITDA                           | 117         | 133         | 167         | 135         | 104         | 188         |
| Margem EBITDA                    | 31,1%       | 26,1%       | 28,5%       | 22,2%       | 16,1%       | 25,3%       |
| Dívida Bruta                     | 251         | 293         | 448         | 507         | 615         | 690         |
| Caixa                            | 27          | 25          | 134         | 208         | 146         | 186         |
| Dívida Líquida                   | 224         | 268         | 314         | 298         | 469         | 504         |
| Alavancagem Líquida              | 1,9x        | 2,0x        | 1,9x        | 2,2x        | 4,5x        | 2,7x        |

## Ipiranga

A Ipiranga é uma das principais plataformas de venda de combustíveis no Brasil, consolidando sua presença no setor desde 1937. A marca é amplamente reconhecida por sua rede de postos de gasolina e pela oferta de produtos e serviços voltados à mobilidade, como a assistência 24 horas “JetOil” e as tradicionais lojas de conveniência “Ampm”. Desde 2007, a empresa é subsidiária do Grupo Ultra, uma importante holding brasileira com atuação nos setores de energia, químicos e logística. Entre suas controladas mais conhecidas estão a Ultragaz, líder na distribuição de GLP no Brasil, e a Ultracargo, especializada no armazenamento e transporte de graneis. Além disso, possui relevante participação na Hidrovias do Brasil, focada em soluções logísticas por meio do transporte hidroviário. Destaca-se ainda que a Ultrapar Participações S.A., holding controladora do grupo, está listada há mais de 20 anos na Bolsa de Valores de São Paulo (B3), sob o ticker “UGPA3”, e na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), sob o ticker “UGP”, evidenciando seu amplo acesso ao mercado de capitais.



## O Ativo Investido

O CRA investido possui rating externo AAA.br, atribuído pela Moody's, e conta com garantia clean. A maior parte do risco da operação é compartilhada com a holding Ultrapar Participações S.A., controladora da Ipiranga, que consolida o Grupo Ultra, dado que atua como fiadora do título.

## Acompanhamento

Em 2024, o Grupo Ultrapar faturou R\$ 133 bilhões e reportou um EBITDA ajustado de R\$ 6,6 bilhões, um incremento de 6% e 4%, respectivamente, em relação ao ano anterior. A companhia encerrou o período com um endividamento líquido de R\$ 6 bilhões e uma alavancagem de 0,9x (Dívida Líquida / EBITDA Ajustado). Vale ressaltar a robusta posição de caixa de R\$ 8 bilhões, que evidencia a capacidade da companhia de arcar confortavelmente com suas obrigações financeiras de curto e longo prazo.

| <b>Grupo Ultra</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                                | 89.298      | 81.241      | 118.799     | 146.902     | 126.049     | 133.499     |
| a/a                                    |             | -9%         | 46%         | 24%         | -14%        | 6%          |
| EBITDA Ajustado                        | 2.800       | 3.479       | 3.704       | 5.478       | 6.332       | 6.610       |
| Margem EBITDA Ajustada                 | 3,1%        | 4,3%        | 3,1%        | 3,7%        | 5,0%        | 5,0%        |
| Dívida Bruta                           | 14.393      | 17.376      | 16.619      | 11.750      | 11.768      | 14.302      |
| Caixa                                  | 5.712       | 8.672       | 6.690       | 6.585       | 7.171       | 8.032       |
| Dívida Líquida                         | 8.681       | 8.704       | 9.929       | 5.165       | 4.597       | 6.270       |
| Alavancagem Líquida                    | 3,1x        | 2,5x        | 2,7x        | 0,9x        | 0,7x        | 0,9x        |



## Lavoro

---

A Lavoro é a maior rede de distribuição de insumos agrícolas do Brasil, atuando também nos mercados da Colômbia e Uruguai. A empresa conta com mais de 210 pontos de revenda, com presença nos principais estados produtores do Brasil, das regiões Sul e Centro-Oeste, expandindo mais recentemente para a região Norte do país. Ainda, a companhia possui uma linha de produtos próprios, Crop Care, que garante margens bem acima do business tradicional de revenda, agregando valor para o grupo. A empresa tem como acionista controlador o Pátria, fundo de private equity, tendo sido listada na Nasdaq em março de 2023. Em 2022/23 (exercício findo em junho de 2023), a companhia obteve uma receita líquida de R\$ 9,4 bilhões, refletindo um crescimento de 21%, e margem EBITDA de 7,4%. Com participação relevante das vendas sendo feitas através de barter e diligência na formalização e execução de garantias para mitigar a inadimplência de clientes, a Lavoro vem entregando resultados consistentes.

## O Ativo Investido

O CRA investido possui, como garantia, cessão fiduciária de recebíveis que transitem anualmente em um montante mínimo de 20% do valor da emissão e fiança das demais empresas operacionais do Grupo. Conta ainda com covenant de alavancagem, limitada a 2,5x. A remuneração do CRA é pré-fixada a 14,2% a.a., que implicava, na data da emissão, em uma taxa implícita de CDI + ~4,50% a.a., considerando o DI correspondente à duration do papel.

## Acompanhamento

Em junho de 2024, a Lavoro encerrou seu ano fiscal com aumento de 1,4% na receita líquida, que totalizou R\$ 8 bilhões. Diante do cenário desafiador de rentabilidade para os produtores — com queda dos preços das principais commodities e preços de insumos pressionados, além de uma demanda menos aquecida — a rentabilidade da companhia foi pressionada. A margem bruta foi de 11,5%, menor em 5% quando comparada com o ano fiscal finalizado em junho de 2023. Com um EBITDA de R\$ 184 milhões, a margem da companhia, que historicamente é de um dígito por própria característica do segmento de vendas, foi de 2,3% (vs. 6,4% em 2023).

Apesar dos desafios de rentabilidade, que fazem parte da ciclicidade do agronegócio, a companhia apresentou boa geração de caixa livre, no valor de R\$ 445 milhões, o que representou um driver para a redução da alavancagem líquida para 1,1x, bem abaixo do limite de covenant correspondente, de 2,5x.

Para 2025, espera-se uma recuperação dos preços dos grãos e aumento de área de plantio no Brasil, melhorando a rentabilidade dos produtores e, em consequência, gerando ganhos para o resto da cadeia e para o segmento de vendas, através da demanda mais aquecida por insumos e com os preços mais estabilizados, como já está sendo verificado.



| Lavoro (em R\$ milhões) | Jun/21 | Jun/22 | Jun/23 | Jun/24 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Receita                 | 4.199  | 6.344  | 7.829  | 7.937  |
| EBITDA                  | N/A    | 51%    | 23%    | 1%     |
| EBITDA                  | 129    | 350    | 500    | 184    |
| Margem EBITDA           | 3,1%   | 5,5%   | 6,4%   | 2,3%   |
| Dívida Bruta            | 217    | 588    | 825    | 1.053  |
| Caixa                   | 376    | 195    | 208    | 857    |
| Dívida Líquida          | (158)  | 393    | 617    | 196    |
| Alavancagem Líquida     | (1,2x) | 1,1x   | 1,2x   | 1,1x   |

## Minerva

A Minerva é um dos maiores frigoríficos da América do Sul, fundada em 1992 em São Paulo e listada na B3. Atualmente, a companhia possui 46 unidades industriais localizadas em países da América do Sul, com foco no abate de bovinos e processamento de carne, além de unidades na Austrália voltadas para ovinos. A capacidade combinada de abate entre bovinos e ovinos ultrapassa 50 mil cabeças por dia. A companhia tem forte atuação no mercado externo, exportando para mais de 100 países, com destaque para a Ásia e países do NAFTA. É líder na exportação de carne bovina na América do Sul, com market share de aproximadamente 20%. Sua escala e diversificação geográfica garantem maior resiliência frente aos diferentes ciclos do setor.

## O Ativo Investido

Por ser uma companhia high grade, a operação não conta com garantias — prática comum para empresas desse porte.

## Acompanhamento

Em 2024, a companhia atingiu uma receita líquida de R\$ 34 bilhões, representando um crescimento de 27% em relação a 2023. Aproximadamente 58% dessa receita teve origem em exportações. A demanda global por carne bovina permaneceu aquecida ao longo do ano. Um dos fatores foi a situação nos Estados Unidos, grandes produtores, que enfrentaram um cenário de oferta restrita no mercado interno, elevando os preços da carne no país e, consequentemente, a demanda por carne de outros países.

Além disso, a abertura dos mercados do Canadá e do México para a carne bovina do Paraguai, somada às novas habilitações de unidades da Minerva para exportação à China e aos Estados



Unidos, ampliou o acesso da empresa a novos mercados e fortaleceu outras fontes de demanda. Essa presença global permite maior flexibilidade comercial e a obtenção de prêmios mais atrativos na venda dos produtos, conforme a dinâmica de cada mercado.

Outro destaque relevante em 2024 foi a conclusão da aquisição de estabelecimentos industriais e comerciais no Brasil, na Argentina e no Chile, anteriormente pertencentes à Marfrig, outro importante frigorífico brasileiro. A Minerva expandiu seu parque industrial com a incorporação de 13 novas plantas produtivas e 1 centro de distribuição, totalizando atualmente 46 unidades.

O investimento somou R\$ 7,2 bilhões, dos quais R\$ 1,5 bilhão foram desembolsados em 2023 como pagamento antecipado, e os R\$ 5,7 bilhões restantes pagos no fim de 2024. Em razão desses investimentos, a Minerva encerrou o ano com maior alavancagem, considerando o índice dívida líquida/EBITDA. No entanto, sua posição de caixa ao final de 2024 era robusta, em R\$ 14,5 bilhões, valor suficiente para cobrir todas as dívidas com vencimento até 2028.

É importante destacar que as novas plantas adquiridas devem elevar o patamar de EBITDA da companhia, especialmente a partir de 2025, o que deve contribuir para a redução gradual da alavancagem até níveis historicamente normalizados.

O ano de 2025 deverá ser marcado pela continuidade do cenário global de restrição de oferta, o que tende a sustentar preços elevados da carne tanto no mercado externo quanto no interno. Apesar do início de um novo ciclo pecuário no Brasil, com aumento nos custos de aquisição de gado, a expectativa é que a Minerva conquiste bons prêmios de exportação e mantenha volumes sólidos, capazes de compensar eventuais pressões de custo e de margens.

Vale destacar que a companhia possui rating externo AA+ pela Fitch, na escala nacional e brAAA pela S&P.

| <b>Minerva</b><br>(em R\$ milhões) | <b>19.406</b> | <b>26.965</b> | <b>30.978</b> | <b>26.892</b> | <b>34.069</b> | <b>2024</b> |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Receita                            | 13%           | 39%           | 15%           | -13%          | 27%           | 34.069      |
| a/a                                | 2.143         | 2.413         | 2.838         | 2.563         | 3.130         | 27%         |
| EBITDA                             | 11,0%         | 8,9%          | 9,2%          | 9,5%          | 9,2%          | 3.130       |
| Margem EBITDA                      | 11.572        | 13.405        | 13.767        | 21.557        | 30.082        | 9,2%        |
| Dívida Bruta                       | 6.391         | 7.302         | 7.072         | 12.679        | 14.461        | 30.082      |
| Caixa                              | 5.181         | 6.103         | 6.695         | 8.878         | 15.621        | 14.461      |
| Dívida Líquida                     | 2,4x          | 2,5x          | 2,4x          | 3,5x          | 5,0x          | 15.621      |
| Alavancagem Líquida                | 3,4x          | 2,4x          | 2,5x          | 2,4x          | 3,5x          | 5,0x        |



## Prime Agro

---

A Prime Agro é uma empresa que fornece suporte e soluções para produtores rurais no setor de nutrição vegetal, através da industrialização e comercialização de fertilizantes especiais (para plantas e/ou solos) e insumos biológicos (bactérias e fungos), que representaram cerca de 63% e 25% do seu faturamento em 2023, respectivamente. Além disso, atua também com nutrição animal e soluções de integração lavoura-pecuária, que representaram 9% e 4% do faturamento no mesmo período, e possui uma participação de mercado em nutrição foliar de aproximadamente 1,3%–1,5% em 2022. A sede da companhia está localizada na cidade de Toledo, no estado do Paraná, e a companhia vende para 18 estados brasileiros, tendo sido 60% das vendas concentradas no PR, GO, MT e MS de 2020 a 2023. A empresa atende principalmente as culturas de soja (55% da receita em 2023), milho (20%) e café (15%). Apesar de 2023 ter sido um ano desafiador para o agronegócio, a Prime Agro apresentou aumento de receita de 52% em comparação ao ano anterior, atingindo R\$ 268 milhões, com margem EBITDA de 33% e alavancagem líquida de 2,3x.

### O Ativo Investido

As notas comerciais, que lastreiam os CRAs, possuem como garantia fiança e cessão fiduciária. Quanto à cessão fiduciária, é verificado mensalmente se o somatório dos direitos das duplicatas, decorrentes de vendas realizadas pela companhia aos seus clientes, somado ao saldo dos recursos disponíveis na conta vinculada, corresponde a, no mínimo, 30% do saldo do valor nominal das notas comerciais.

### Acompanhamento

Em janeiro de 2024, a empresa obteve o rating BBB pela Moody's.

Apesar dos desafios que o setor de insumos enfrentou em 2024, a companhia conseguiu manter um bom nível de rentabilidade operacional. Posicionada em produtos mais premium, a companhia conseguiu entregar crescimento de receita acima de 8% em relação a 2023 e aumento da margem EBITDA. Por outro lado, a Prime não escapou do alongamento do ciclo de conversão de capital de giro enfrentado por toda a cadeia. Essa pressão fez com que a companhia encerrasse com uma alavancagem de 3,5x, acima do covenant do CRA investido. Em 31/dez/2024, foi deliberado o waiver em assembleia para esse descumprimento, condicionado a uma amortização extraordinária de R\$ 5 milhões a ser realizada em maio/2025.



| <b>Prime Agro</b> (em R\$ milhões) | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                            | 59          | 95          | 177         | 268         |
| a/a                                | 25%         | 61%         | 86%         | 52%         |
| EBITDA                             | 20          | 23          | 53          | 89          |
| Margem EBITDA                      | 33,0%       | 24,4%       | 29,8%       | 33,4%       |
| Dívida Bruta                       | 38          | 77          | 154         | 252         |
| Caixa                              | 12          | 13          | 40          | 47          |
| Dívida Líquida                     | 26          | 64          | 114         | 205         |
| Alavancagem Líquida                | 1,3x        | 2,8x        | 2,2x        | 2,3x        |

## Rede Monte Carlo (RMC)

A Rede Monte Carlo, com mais de 40 anos de trajetória, concentra suas operações em cerca de 56 postos de gasolina situados ao longo das principais rodovias de três estados brasileiros: São Paulo, Paraná e Santa Catarina. Todos os seus postos são 100% bandeirados e estrategicamente posicionados para atender as rotas de escoamento agrícola. Após uma expansão agressiva entre 2021 e 2022, quando sua rede cresceu de 31 para 50 postos, o grupo projeta atingir a marca de 63 postos até 2027. O foco para os anos de 2023 e 2024 será direcionado ao crescimento orgânico, reduzindo o ritmo de expansão e buscando ganhos de eficiência interna. No ano de 2023, a empresa registrou uma receita líquida de aproximadamente R\$ 2 bilhões, com uma alavancagem líquida para EBITDA de 2,3x.

## O Ativo Investido

O CRA investido apresenta garantias robustas, incluindo aval dos sócios da RMC (pessoas físicas) e das holdings patrimoniais; alienação fiduciária de imóveis no valor de R\$ 21 milhões; cessão fiduciária de aplicação financeira no valor de R\$ 2 milhões; cessão fiduciária de recebíveis de cartão de crédito em conta escrow no valor de R\$ 3 milhões mensais; e cessão fiduciária de contratos de aluguel, garantidos com domicílio fixo, no valor de R\$ 4 milhões (com um fluxo mensal de R\$ 131 mil).

| <b>RMC - Consolidado</b> (em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                                   | 313         | 312         | 762         | 1.791       | 2.008       |
| a/a                                       |             | -1%         | 145%        | 135%        | 12%         |
| EBITDA                                    | 27          | 3           | 30          | 127         | 139         |
| Margem EBITDA                             | 8,5%        | 1,1%        | 3,9%        | 7,1%        | 6,9%        |
| Dívida Bruta                              | 37          | 54          | 91          | 265         | 365         |
| Caixa                                     | 1           | 4           | 5           | 10          | 45          |
| Dívida Líquida                            | 36          | 50          | 86          | 255         | 320         |
| Alavancagem Líquida                       | 1,3x        | 15,2x       | 2,9x        | 2,0x        | 2,3x        |



## São Martinho

---

A São Martinho está entre os maiores players do setor sucroalcooleiro brasileiro, com uma capacidade de moagem de 24,5 milhões de toneladas, distribuída entre quatro usinas nos estados de São Paulo e Goiás, localizadas na região Centro-Sul, onde se concentra a maior parte da produção do setor. Na última safra, encerrada em março de 2024, a companhia moeu 23 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, superando grandes indústrias como a Tereos, que processou 21,1 milhões de toneladas. Assim como seus concorrentes, a empresa tem atuação principal na produção de açúcar e etanol para o mercado interno e exportação, além da cogeração de energia. Seu diferencial competitivo está na recente entrada no segmento de etanol de milho, cuja produção gera como coproduto o Dried Distillers Grains (DDG), um grão rico em proteínas, cada vez mais utilizado na alimentação de bovinos, suínos e aves.

A São Martinho é uma empresa de capital aberto, listada na B3 desde 2007, mantendo-se sempre próxima ao mercado de capitais. A companhia possui rating brAAA, atribuído pela S&P, e reforça a estratégia do fundo de buscar mais ativos high grade, especialmente após os últimos anos desafiadores para o agronegócio brasileiro.

## Os Ativos Investidos

Os CRAs investidos também possuem rating AAA pela S&P, além de contarem com garantia clean e um covenant de dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 4x.

## Acompanhamento

Na safra 23/24, a empresa produziu 1,4 milhão de toneladas de açúcar e 1,1 bilhão de litros de etanol, gerando receitas de R\$ 3,6 bilhões e R\$ 2,6 bilhões, respectivamente. Com os demais produtos do portfólio, encerrou a safra com quase R\$ 7 bilhões em Receita Líquida total e R\$ 3 bilhões de EBITDA Ajustado, alcançando uma margem de 44,4%. Como destacado anteriormente, a São Martinho mantém um sólido perfil de crédito e encerrou a safra com um endividamento líquido de R\$ 3,3 bilhões, resultando em uma alavancagem Dívida Líquida/EBITDA Ajustado de 1,08x.

Apesar dos desafios da safra 24/25, impactada por queimadas na região Centro-Sul, as perspectivas para a companhia permanecem positivas. Os preços do açúcar seguem em níveis historicamente remuneradores, enquanto o etanol se recupera, impulsionado pela demanda aquecida e maior competitividade frente à gasolina. Além disso, a nova estratégia da empresa com a produção de etanol de milho está alinhada ao momento favorável do setor, com a aprovação da Lei do Combustível do Futuro e a possível elevação da mistura de etanol na gasolina de 27,5% para 30%, o que representa mais um fator positivo para a demanda.



| São Martinho<br>(em R\$ milhões) | Mar/20 | Mar/21 | Mar/22 | Mar/23 | Mar/24 | Dez/24<br>UDM |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| Receita                          | 3.702  | 4.322  | 5.765  | 6.643  | 6.922  | 7.883         |
| a/a                              |        | 17%    | 33%    | 15%    | 4%     | 14%           |
| EBITDA                           | 1.857  | 2.188  | 3.142  | 3.356  | 3.070  | 3.828         |
| Margem EBITDA                    | 50,2%  | 50,6%  | 54,5%  | 50,5%  | 44,4%  | 48,6%         |
| Dívida Bruta                     | 4.841  | 4.066  | 5.892  | 6.624  | 6.537  | 8.457         |
| Caixa                            | 1.962  | 1.364  | 2.984  | 3.117  | 3.222  | 3.323         |
| Dívida Líquida                   | 2.879  | 2.702  | 2.908  | 3.507  | 3.315  | 5.134         |
| Alavancagem Líquida              | 1,6x   | 1,2x   | 0,9x   | 1,0x   | 1,1x   | 1,3x          |

## SoluBio IV

A SoluBio é uma empresa focada na produção e comercialização de insumos biológicos e na venda de máquinas e equipamentos, com matriz e planta em Gurupi, no Tocantins. Possui filiais em Goiás, Bahia, Mato Grosso e Rio Grande do Sul. Seus produtos são uma alternativa aos fertilizantes “tradicionais”, com o uso de Manejo Biológico On Farm, com benefícios como baixo custo e menor impacto para o meio ambiente. A empresa atua com uma estrutura física na fazenda do cliente que compra os produtos da SoluFarm, também vendidos pela SoluBio, gerando recorrência e contratos de compra garantida dos insumos. Seus contratos são de take-or-pay, com multa de cancelamento, mais de 4 anos de prazo médio e apresentam uma média de compra mínima de R\$ 535 mil/ano.

A companhia descumpriu o covenant de alavancagem em 2024, de 2,5x (dívida líquida/EBITDA), e os credores aprovaram o waiver no referido ano, embora sujeito a certas condições, como waiver fee de 1% sobre o saldo devedor da operação, limitação de investimentos (CAPEX) para o ano de 2024, limitação na distribuição de rendimentos e obrigatoriedade de aumento de capital no valor de R\$ 100 milhões. Um dos desdobramentos da capitalização foi a mudança de controle, com o private equity Aqua passando a deter mais de 54% do capital da empresa. Para concretizar essa transição, a Solubio buscou a aprovação dos credores em janeiro de 2024, os quais concordaram desde que o fundo do Aqua também se tornasse avalista das operações — condição que foi aceita. Além disso, a partir de fevereiro, iniciamos reuniões mensais para acompanhamento junto à companhia.

## O Ativo Investido

As garantias incluem cessão fiduciária de recebíveis (135% do saldo devedor) e fiança dos principais acionistas.



Em setembro de 2024, realizamos a troca dos CRAs em carteira (CRA021004I1 e CRA022008YH) por um novo CRA (CRA024008C2), com vencimento em 2029 e juros de CDI + 5,25%. O preço de conversão foi de 102,5%, ou seja, para cada ativo entregue, recebemos 1,025 novo ativo. Cerca de 70% dos papéis antigos foram trocados, aliviando o perfil de amortizações da companhia.

Acompanhamento

Apesar de ter o mesmo controlador que a Agrogalaxy — o fundo de private equity Aqua —, no caso da Solubio, a situação é distinta. A empresa apresenta uma dinâmica diferente das revendas e confecciona produtos de alto valor agregado, com muito mais margem. A empresa conta com sócios minoritários bem capitalizados, que também são avalistas dos CRAs, o que confere maior solidez e possibilidades diferentes de liquidez. Desde o exchange dos CRAs, em setembro, os acionistas aportaram R\$ 60 milhões na companhia, reforçando seu compromisso com o fortalecimento de sua estrutura financeira.

Em 2024, a Solubio encerrou o ano com receita líquida de R\$ 138 milhões, queda de 25% em relação a 2023, com uma margem bruta ainda sólida em 71%. As medidas de racionalização de custos não foram suficientes para evitar o EBITDA reduzido, impactado tanto pelo top line pressionado quanto por baixas em estoques e créditos tributários, além de provisões em perdas de créditos — que esperamos serem não recorrentes. Apesar disso, a companhia controlou seus investimentos e, com injeção de capital dos acionistas, finalizou o ano com posição de caixa de R\$ 32 milhões, superior aos R\$ 28 milhões registrados no ano anterior e cumprindo os covenants da operação do CRA IV — incluindo dívida líquida menor que R\$ 270 milhões. A companhia vem apresentando uma melhora significativa no 1T25, tendo apresentado seu melhor primeiro trimestre da história, com vendas não realizadas no fim do ano e com um EBITDA acumulado de R\$ 10 milhões para esse ano. Os desafios que observamos para o ano incluem a entrega da melhora comercial, redução de despesas, demonstração de resultados recorrentes, contínuo suporte de acionistas, além da resolução do cancelamento dos CRAs antigos.

| <b>Solubio - Consolidado</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                                          | 29          | 52          | 76          | 148         | 185         | 138         |
| a/a                                              |             | 77%         | 46%         | 96%         | 25%         | -25%        |
| EBITDA                                           | 17          | 27          | 24          | 103         | 3           | -10         |
| Margem EBITDA                                    | 59,3%       | 52,7%       | 31,3%       | 69,6%       | 1,7%        | N/A         |
| Dívida Bruta                                     | 2           | 21          | 195         | 354         | 299         | 255         |
| Caixa                                            | 4           | 23          | 138         | 93          | 28          | 32          |
| Dívida Líquida                                   | -2          | -3          | 57          | 260         | 271         | 223         |
| Alavancagem Líquida                              | (0,1x)      | (0,1x)      | 2,4x        | 2,5x        | 83,5x       | N/A         |



## Tobasa

---

A Tobasa é uma empresa brasileira focada em processos para o extrativismo florestal e aproveitamento integral do coco de babaçu, produzindo majoritariamente carvão ativado e derivados do coco. Os carvões ativados mais nobres, de qualidade e de maior valor econômico agregado, são utilizados no segmento de filtros e purificadores residenciais. A Tobasa é a empresa fornecedora líder absoluta deste setor de tratamento de água para consumo humano no Brasil, com a maior fábrica de carvão ativado da América Latina. A Tobasa atingiu R\$ 41 milhões de receita em 2023, com um CAGR (Compound Annual Growth Rate) de 20% nos últimos 7 anos, aumentando sua margem bruta de 40% para 44%. O custo do produto se manteve relativamente estável, sendo o coco de babaçu inteiro o principal insumo. Com reduções em despesas de vendas, gerais e administrativas, a margem EBITDA saiu de 20% em 2018 para 32% em 2023, mostrando consistência de resultados e inelasticidade da demanda.

### O Ativo Investido

O CRA, no valor de R\$ 32 milhões, foi emitido para liquidação antecipada de empréstimos antigos que, com altas despesas financeiras, não condiziam com a atual situação econômica da empresa e impossibilitavam o crescimento e desenvolvimento operacional. O CRA contém covenants financeiros relevantes, classificação verde com relatório SPO (Second Party Opinion) realizado pela NINT e garantias que incluem aval do(s) acionista(s), alienação fiduciária dos imóveis da Tobasa e cessão fiduciária de direitos creditórios. A operação conta com cláusulas restritivas (covenants) financeiras de índice de liquidez, dívida líquida/EBITDA e EBITDA/despesas financeiras, todos enquadrados no ano de 2024.

### Acompanhamento

Em 2024, a Tobasa apresentou o melhor desempenho dos últimos quatro anos, confirmando as expectativas que embasaram nosso investimento inicial em 2022. A receita líquida alcançou R\$ 50,8 milhões, representando um crescimento de 24,4% em relação ao ano anterior e estabelecendo um recorde histórico para a companhia. O EBITDA também foi recorde, totalizando R\$ 16,6 milhões, com margem de 32,6% (vs. 32,3% em 2023), a maior já registrada. A geração de caixa livre no ano foi de R\$ 5,2 milhões, permitindo a redução da alavancagem de 3,4x para 2,7x (dívida líquida/EBITDA), mantendo-se dentro do limite de 3x estabelecido em covenant.



| <b>Tobasa</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024</b> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Receita                           | 21          | 25          | 34          | 36          | 41          | 51          |
| a/a                               |             | 19%         | 35%         | 4%          | 15%         | 24%         |
| EBITDA                            | 5           | 6           | 9           | 11          | 13          | 17          |
| Margem EBITDA                     | 23,0%       | 23,3%       | 26,8%       | 31,3%       | 32,3%       | 32,6%       |
| Dívida Bruta                      | 21          | 25          | 31          | 41          | 47          | 47          |
| Caixa                             | 0           | 1           | 0           | 5           | 2           | 2           |
| Dívida Líquida                    | 21          | 24          | 31          | 36          | 45          | 45          |
| Alavancagem Líquida               | 4,2x        | 4,1x        | 3,4x        | 3,3x        | 3,4x        | 2,7x        |

## Usinas Itamarati (UISA)

A UISA é uma produtora de açúcar, etanol, energia elétrica, biogás e levedura, localizada em Nova Olímpia (MT). Com capacidade total de moagem de 6,5 milhões de toneladas/ano e aproximadamente 60% da área de corte de cana conta com irrigação ou fertirrigação. Posicionada estrategicamente para atender os mercados da região Norte do país, a UISA alcançou mais de 90% de market share em açúcar cristal em alguns estados, sendo líder em três deles (AM, AP e AC). A companhia, que passou por uma relevante reestruturação organizacional, apresenta hoje melhores práticas de governança. Podemos destacar: profissionais de mercado em seu quadro administrativo; conselho de administração composto por 50% de membros independentes — dentre os quais, nomes notáveis como José Mendonça de Barros e Marcelo Abud —; e balanços auditados trimestralmente pela KPMG. Na safra 2023/24 (finda em março de 2024), a UISA obteve receita líquida de R\$ 1,6 bilhão, EBITDA de R\$ 529 milhões e alavancagem líquida de 2,5x.

## O Ativo Investido

O CRA investido conta com garantia de: (i) terras em valor de venda forçada equivalente a aproximadamente 48% do valor da emissão; (ii) cessão fiduciária de recebíveis pulverizados transitando em conta vinculada em montante equivalente a, no mínimo, 100% do saldo devedor; e (iii) aval de todas as empresas do grupo econômico. Ainda, o ativo investido conta com covenant de alavancagem líquida de 3,5x.



## Acompanhamento

Como a UISA tem exercício fiscal encerrando em março, que coincide com o seu ano-safra, utilizamos os dados acumulados dos últimos 12 meses até dezembro de 2024 como proxy para os resultados da safra 24/25. Apesar dos desafios climáticos — em especial, a seca que afetou a produtividade no 9M25 — a companhia se beneficiou de melhores preços do etanol e maior foco na exportação de açúcar, aproveitando o cenário de preços remuneradores.

No período, a receita líquida atingiu R\$ 1,6 bilhão, com crescimento de 7% sobre o ano fiscal encerrado em março de 2024. O EBITDA ajustado foi de R\$ 698 milhões, com margem de 41,2%. Apesar do aumento nominal da dívida, a combinação de maior caixa e maior EBITDA reduziu a alavancagem para 2,3x.

Para a próxima safra, a expectativa é de melhora de produtividade com o clima mais favorável, que, junto ao aumento da capacidade instalada realizado na safra 23/24, pode trazer ganhos operacionais adicionais.

| UISA (em R\$ milhões) | Mar/20 | Mar/21 | Mar/22 | Mar/23 | Mar/24 | Dez/24<br>UDM |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| Receita               | 849    | 908    | 1.464  | 1.495  | 1.577  | 1.695         |
| a/a                   |        | 7%     | 61%    | 2%     | 6%     | 7%            |
| EBITDA                | 333    | 407    | 758    | 724    | 529    | 698           |
| Margem EBITDA         | 39,3%  | 44,9%  | 51,7%  | 48,4%  | 33,6%  | 41,2%         |
| Dívida Bruta          | 3.340  | 3.558  | 3.848  | 4.264  | 1.814  | 1.928         |
| Caixa                 | 33     | 61     | 130    | 165    | 493    | 292           |
| Dívida Líquida        | 3.308  | 3.497  | 3.718  | 4.099  | 1.321  | 1.635         |
| Alavancagem Líquida   | 9,9x   | 8,6x   | 4,9x   | 5,7x   | 2,5x   | 2,3x          |



Os fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Os métodos utilizados pelo gestor para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito não constituem garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo. Os fundos multimercados multiestratégia e multimercado estratégia específica podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

**Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.** Este documento não se constitui em uma oferta de venda e não constitui o prospecto previsto no código de autoregulação da Anbima para a indústria de fundos de investimento. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir.

Estes fundos não contam, com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do fundo garantidor de crédito FGC.

Rentabilidades mensais divulgadas são líquidas de taxas de administração e performance. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos.

A lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador.

## Administração

Banco Daycoval S.A.  
CNPJ: 62.232.889/0001-90  
Avenida Paulista, nº 1.793, Bela Vista  
São Paulo, SP  
CEP: 01311-200  
Telefone (11) 3138-6856  
[www.daycoval.com.br](http://www.daycoval.com.br)

SAC: Fale conosco no endereço  
[www.daycoval.com.br/atendimento](http://www.daycoval.com.br/atendimento)  
ou no telefone 0800 775 0500  
Ouvidoria no endereço  
[www.daycoval.com.br/institucional/ouvidoria](http://www.daycoval.com.br/institucional/ouvidoria)  
ou no telefone: 0800 777 0900

## Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.  
e JGP Gestão de Crédito Ltda.  
Rua Humaitá 275, 11º andar  
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 22261-005 - Brasil  
[fiagro@jgp.com.br](mailto:fiagro@jgp.com.br)  
[www.jgp.com.br](http://www.jgp.com.br)



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.

