

BTG PACTUAL  
CRÉDITO AGRÍCOLA  
**FIAGRO**

DIREITOS  
CREDITÓRIOS

CNPJ: 40.771.109/0001-47

Setembro 2025

Relatório Gerencial  
**BTAG11**



# Sumário

---

|    |                            |
|----|----------------------------|
| 03 | Objetivo                   |
| 04 | Principais características |
| 05 | Destaques financeiros      |
| 06 | Comentário do gestor       |
| 10 | Resultados financeiros     |
| 14 | Resumo da carteira         |
| 15 | Carteira de ativos         |
| 21 | Disclaimer                 |

Para uma melhor experiência de navegação,  
clique no ícone abaixo para retornar ao sumário.



# OBJETIVO

O BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro – Direitos Creditórios (BTAG11) tem como objetivo proporcionar a rentabilidade e a valorização de suas cotas no longo prazo através de investimentos em operações de crédito estruturadas em diferentes setores da cadeia produtiva do agronegócio brasileiro. O fundo atua a partir de uma ótica de análise de crédito pautada na pluralidade e amplitude de atuação por meio de diferentes instrumentos financeiros, tais como cotas de FIDC, CPR, CCE, Debêntures, CRA, CDCA, CDA/WA, dentre outros, com intuito de implementar a diversificação de risco e maior flexibilidade de atuação. O fundo conta com política de distribuição mensal de rendimentos, respaldado pela isenção fiscal para investidores pessoa física, conforme definido pela Lei 14.130.

O BTAG11 é gerido pela equipe de Special Assets e Illiquids da BTG Pactual Gestora de Recursos, instituição responsável pela gestão de R\$ 117,1 bilhões via diversos fundos do mercado, e com larga expertise em operações de crédito estruturado para o setor agrícola.

# PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Nome do Fundo:**

BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro – Direitos Creditórios

**CNPJ:**

40.771.109/0001-47

**Código de Negociação:**

BTAG11

**Início das Atividades:**

Março 2022

**Administração e Custódia:**

BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

**Gestão:**

BTG Pactual Gestora de Recursos Ltda

**Taxa de Administração<sup>1</sup>:**

0,15% a.a sobre o valor do patrimônio líquido do Fundo

**Taxa de Gestão:**

1,00% a.a sobre o valor do patrimônio líquido do Fundo

**Taxa de Performance:**

10% sobre os rendimentos que excederem o CDI

**Quantidade de Emissões:**

1

**Quantidade de Cotas:**

429.205

**Prazo:**

Indeterminado

<sup>1</sup>Inclui a Taxa de Escrituração de 0,02% (dois centésimos por cento) ao ano aplicado sobre o Patrimônio Líquido

# DESTAQUES FINANCEIROS

Valor Patrimonial<sup>1</sup>  
(R\$ milhões)

**47**

Valor de Mercado<sup>1</sup>  
(R\$ milhões)

**42**

Investidores  
R\$ 14 mil médio por investidor

**3.038**

Cota Patrimonial<sup>1</sup>  
(R\$ / cota)

**109,2**

~ CDI + 0,3% a.a.

Cota de Mercado<sup>1</sup>  
(R\$ / cota)

**99,00**

~ CDI + 1,7% a.a.

Rendimento  
Líquido de IR<sup>4</sup>  
**113% CDI**  
~ 133% CDI sem isenção

Rendimento Mensal  
(R\$ / cota)

**1,32**

Dividend Yield: 17,1% a.a.

Distribuição Mensal  
(R\$ / cota)

**1,30**

Dividend Yield: 16,8% a.a.

Reserva Acumulada  
(R\$ / cota)

**4,18**

Taxa média carteira<sup>3</sup>  
**CDI + 5,1%**

Duration da Carteira  
**2,6 anos**

% da carteira em Set-25<sup>2</sup>  
**73%** Ativos (R\$ 34 mi)  
**27%** Caixa (R\$ 12 mi)

<sup>1</sup> Fechamento contábil com data base setembro de 2025 desconsiderando os proventos pagos no mês; <sup>2</sup> Percentual em relação ao patrimônio líquido do fundo na data de fechamento de setembro de 2025 acrescido de operações concluídas no início de outubro de 2025. <sup>3</sup> Não considera a aplicação do saldo em caixa. <sup>4</sup> Rendimento do portfólio investido considerando CDI de fechamento de setembro de 2025, isento de imposto de renda.

# COMENTÁRIO DO GESTOR

**Prezado investidor,**

***“The most important thing is being contrarian.” – Howard Marks, The Most Important Thing.***

A filosofia de gestão do BTAG sempre se baseou em tentar buscar na disciplina e na paciência os diferenciais competitivos. Em um ciclo de reprecificação dos ativos de crédito agrícola, marcado por maior seletividade e ajuste de prêmio de risco, o fundo manteve deliberadamente uma posição de caixa elevada. Essa decisão não refletiu incerteza, mas convicção — a convicção de que o verdadeiro alfa, no crédito estruturado, nasce da capacidade de esperar o momento em que o mercado volta a remunerar adequadamente o risco. Essa postura contracíclica permitiu à gestão preservar liquidez e, agora, alocar em operações com spreads significativamente mais elevados, estruturas de garantias reforçadas e duration mais equilibrado, otimizando o retorno ajustado ao risco da carteira.

A consistência da estratégia é evidenciada na manutenção dos rendimentos mensais, mesmo durante o período de maior retenção de caixa, sustentados pela sólida reserva de resultados acumulada. O **BTAG manteve distribuições médias entre R\$ 1,30 por cota nos últimos meses, demonstrando resiliência e previsibilidade.** Com a retomada do ciclo de alocação e a redução gradual da posição de caixa, o **fundo consolida o *guidance* para os próximos meses de R\$ 1,35 por cota para os próximos meses**, refletindo a eficiência do modelo e o benefício direto da paciência estratégica.

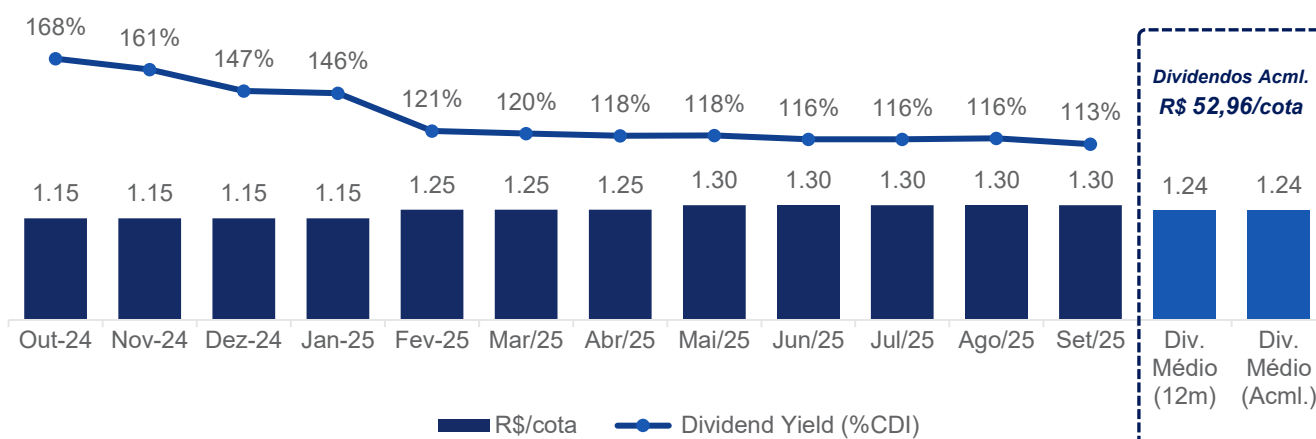
Ao completar **43 meses de performance**, o BTAG acumula **R\$ 52,96 por cota em dividendos com média de R\$ 1,24/cota mensal distribuídos, gerando um *dividend yield* médio de 16,9% ao ano, acima de CDI + 3,0% ao ano sem qualquer evento de crédito desde sua constituição.** Esse histórico reforça a robustez da governança, a qualidade das estruturas e o compromisso da gestão com a preservação de capital e a geração sustentável de valor. **A equipe do BTG Pactual agradece a confiança e a parceria dos investidores, que compartilham conosco a convicção de que, em ciclos longos, é a paciência, e não a pressa, que constrói o verdadeiro retorno.**

# COMENTÁRIO DO GESTOR

## Performance Setembro de 2025:

Em setembro, o fundo gerou um resultado de R\$ 1,32/cota e anuncia a **distribuição de resultado no valor de R\$ 1,30/cota referente ao mês de setembro/25**, representando um **dividend yield anualizado sobre a cota de mercado de 16,8% equivalente a 113% do CDI**, isento de imposto de renda para pessoas físicas. A parcela não distribuída ajuda a compor a reserva do fundo a ser distribuído futuramente conforme estratégia da gestão. Os rendimentos serão integralmente distribuídos no dia 14 de outubro.

### Evolução dos Rendimentos (R\$/cota)



Em setembro, o fundo manteve a distribuição de R\$ 1,30 por cota, seguindo a estratégia de estabilidade adotada nos últimos meses. No portfólio, foram alocados R\$ 14,5 milhões no grupo The Forest Company, no setor de ativos florestais, a uma taxa de CDI + 4,70% ao ano, com um amplo pacote de garantias que trataremos a seguir neste relatório. Adicionalmente, houve o vencimento de amortizações programadas de R\$ 1,5 milhão da posição Czarnikow | Coruripe e R\$ 1,2 milhão da operação com Produtores Rurais de Grande Porte.

A reserva acumulada do fundo alcançou R\$ 4,18 por cota, equivalente a cerca de 3,2 vezes o valor distribuído no mês. Essa reserva, construída ao longo dos últimos trimestres, tem possibilitado a manutenção da estabilidade de distribuição aos cotistas, reforçando o compromisso com consistência e previsibilidade.

# COMENTÁRIO DO GESTOR

## The Forest Company

Constituído em 2007 em Guernsey o grupo The Forest Company (“TFC”) investe em projetos florestais com foco em áreas com altas taxas de crescimento biológico (Brasil e Colômbia) e onde a empresa tem um impacto positivo na região. A companhia administra plantações de eucalipto e pinus, buscando retorno financeiro de longo prazo por meio da colheita e comercialização de madeira, ao mesmo tempo em que preserva áreas de alta biodiversidade, como florestas nativas e áreas úmidas. Seu portfólio está estruturado em 6 projetos florestais distribuídos em 3 polos regionais (2 no Brasil e 1 na Colômbia), abrangendo desde *greenfields* até florestas maduras. Desde sua fundação, a companhia captou USD 381 milhões de seus investidores e já distribuiu USD 60,2 milhões em dividendos. Atualmente, administra 73 mil hectares, sendo 34 mil plantados, 15 mil em expansão e o restante destinado à conservação ambiental. As áreas plantadas incluem 21,1 mil ha de eucalipto e 12,8 mil ha de pinus.

A operação de Minas Gerais, é composta exclusivamente por plantações de eucalipto e está localizada no noroeste do estado, com área total de 35,2 mil hectares, dos quais 20,5 mil hectares são produtivos. A área remanescente inclui zonas de preservação, infraestrutura e áreas não aptas ao plantio. A companhia possui uma indústria de produção de carvão vegetal para a indústria de ferro-gusa que atua integrada ao projeto, operando 1.208 fornos distribuídos em sete fazendas. Todo o abastecimento de biomassa da indústria são de fazendas próprias, que possuem manejo e produtividade nas plantações. O empreendimento é certificado pelo FSC desde 2016, refletindo seu compromisso com práticas florestais sustentáveis e gestão responsável dos recursos naturais.

O BTAG concluiu a alocação de R\$ 14,5 milhões no grupo The Forest Company, em uma operação lastreada por ativos florestais localizados em Minas Gerais. O *deal* tem por objetivo de financiar o investimento em plantio de novas áreas de eucalipto, capital de giro para suas operações e estruturar o passivo da companhia.

A transação possui remuneração de CDI + 4,70% ao ano, prazo de 4 anos e conta com pacote robusto de garantias com elevado nível de cobertura, incluindo: (i) alienação fiduciária de terras equivalente a 190% do valor do crédito, (ii) alienação fiduciária de ativos biológicos (floresta em pé) equivalente a 145% do valor do crédito, (iii) cessão fiduciária de conta *escrow (cash collateral)*, (iv) alienação fiduciária de ações das empresas do grupo e (v) aval das holdings e companhia do grupo. A operação utiliza um instrumento financeiro para *hedge* cambial e conversão do fluxo conforme meta de remuneração e política de investimento, de modo que o fundo não tenha exposição a risco direcional em dólar.

<sup>1</sup> Intercontinental Exchange Inc

# COMENTÁRIO DO GESTOR

## Setor Sucroenergético

A moagem acumulada da safra 2025/26 atingiu a marca de 450 milhões de toneladas, uma retração de 3,7% em relação ao mesmo período da safra anterior (467 milhões de toneladas). O açúcar total recuperável (ATR), que mede a qualidade da cana-de-açúcar colhida, registrou queda de 3,9% comparado ao ciclo 2024/25, atingindo 134,1 kg por tonelada colhida.

No mercado internacional, os contratos futuros de açúcar na ICE (Sugar No. 11) registraram queda de 2,1% em setembro, encerrando o mês em 16,02 cents/lb para o contrato de outubro e apresentando volatilidade ao longo do mês. Na primeira metade do mês, os preços recuaram diante da sinalização do governo indiano de que só considerará liberar exportações após garantir o atendimento da demanda interna e de etanol, o que reduziu momentaneamente a percepção de escassez global. Já na segunda quinzena, as cotações voltaram a subir com o aumento da demanda e a movimentação dos agentes diante do vencimento do contrato de outubro/25. Mesmo com a estimativa de alta de 15% na produção do Centro-Sul brasileiro na primeira metade de setembro, para 3,6 milhões de toneladas, o mercado foi sustentado por fatores de curto prazo e pela incerteza sobre a política de exportação da Índia.

A produção acumulada de açúcar atingiu 30,4 milhões de toneladas na safra 2025/26, uma redução de 0,1% frente ao mesmo período ciclo anterior. Em relação ao etanol, a produção do biocombustível atingiu 20,8 bilhões de litros no acumulado da safra 2025/26, uma queda de 9,5% em relação à safra 2024/25. Já a produção acumulada do etanol de milho cresceu 19,4% na safra 2025/26, totalizando 4,1 bilhões de litros produzidos. A comercialização do etanol atingiu 16,0 bilhões de litros comercializados na safra 2025/26, uma queda de 1,6% em relação à safra anterior.

Adicionalmente, foi observado em setembro uma redução na proporção de cana destinada à fabricação de açúcar no Centro-Sul, que recuou 0,8 p.p., passando de 54,2% para 53,5%, segundo dados da Unica. A mudança reflete um ajuste estratégico das usinas diante da melhora relativa na rentabilidade do etanol frente ao açúcar, sobretudo em regiões mais afastadas do litoral como GO que teve recuo de 1,0 p.p. no mix e MT com 1,2 p.p. O movimento sinaliza uma readequação tática das usinas para capturar margens mais atrativas no biocombustível, acompanhando a recuperação dos preços do etanol hidratado e o comportamento do câmbio, fatores que influenciam diretamente a decisão de alocação da matéria-prima entre açúcar e etanol.

<sup>1</sup> Intercontinental Exchange Inc

# COMENTÁRIO DO GESTOR

## Cenário Macroeconômico

A prévia do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, registrou alta de 0,48% em setembro de 2025, acima das expectativas do mercado, que projetavam alta próxima de 0,40%. Esse resultado elevou o acumulado em 12 meses para 5,12%, mantendo o índice acima do teto da meta de inflação de 4,5% estabelecido pelo CMN. O principal impacto veio do grupo Habitação (+1,16%), influenciado pela alta na energia elétrica residencial (+4,59%), com fim de descontos temporários e reajustes tarifários. Também contribuíram as altas de Alimentação e bebidas (+0,47%), impulsionadas por aumentos em leite longa vida, arroz e carnes, e de Transportes (+0,40%), com destaque para a gasolina (+0,92%). Por outro lado, o grupo Saúde e cuidados pessoais (-0,12%) amenizou parcialmente o índice, refletindo queda nos preços de medicamentos e planos de saúde. O dado reforça a resiliência da inflação de serviços e o desafio do Bacen em conduzir a convergência do IPCA para dentro da meta, em um contexto de política monetária ainda restritiva e projeções inflacionárias acima do ideal.

No cenário de juros local, Copom decidiu manter a taxa Selic em 15% ao ano na reunião de setembro, reforçando a postura cautelosa diante da persistência de pressões inflacionárias e da necessidade de consolidar o processo de desinflação. A decisão reflete a avaliação de que o cenário doméstico ainda requer juros elevados por mais tempo, considerando a inércia dos núcleos de inflação e o nível elevado dos serviços, além de incertezas externas associadas à condução da política monetária nos EUA, onde o Federal Reserve sinaliza cortes graduais apenas em 2026. Para a próxima reunião, o mercado espera manutenção da Selic, com o Banco Central enfatizando a importância de ancorar as expectativas inflacionárias dentro da meta e observar a trajetória dos preços administrados e do câmbio. Permanecem as expectativas de um início de um ciclo gradual de flexibilização monetária a partir de 2026, condicionado à confirmação da convergência sustentável da inflação e à melhora do ambiente fiscal e externo.

Ainda que a taxa de juros local deva seguir a patamares elevados pelos próximos meses, entendemos que os FIAGROS continuam com uma boa relação risco x retorno quando comparado a outras classes de ativos, e permanece como o melhor veículo de investimento em ativos do agronegócio. Embora no curto prazo as incertezas em relação ao cenário político e o risco fiscal brasileiro possam trazer volatilidade ao mercado, vemos uma janela de oportunidades na aquisição do fundo a preços atrativos, abaixo de sua cota patrimonial. Nesse contexto, é preciso acompanhar todo o cenário macro de perto, mas sem deixar de lado a análise micro e as características de cada setor do agronegócio, onde seguimos buscando novas oportunidades de investimento ao BTAG.

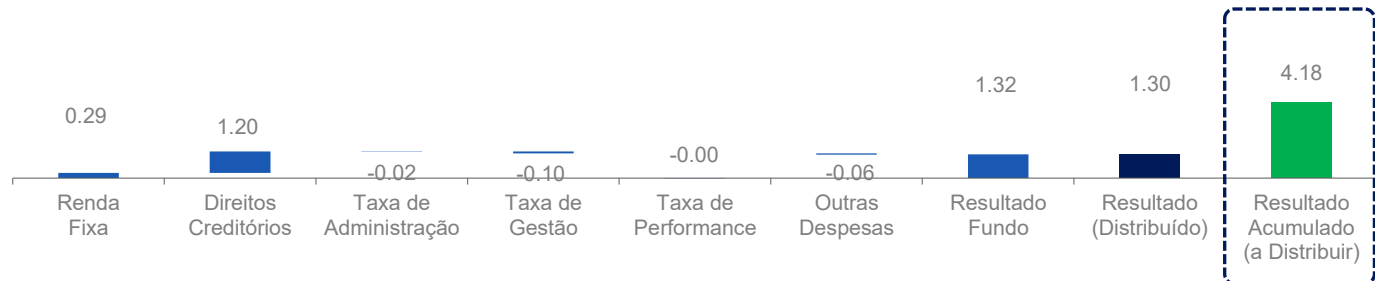
# RESULTADOS FINANCEIROS

## Atribuição de Performance

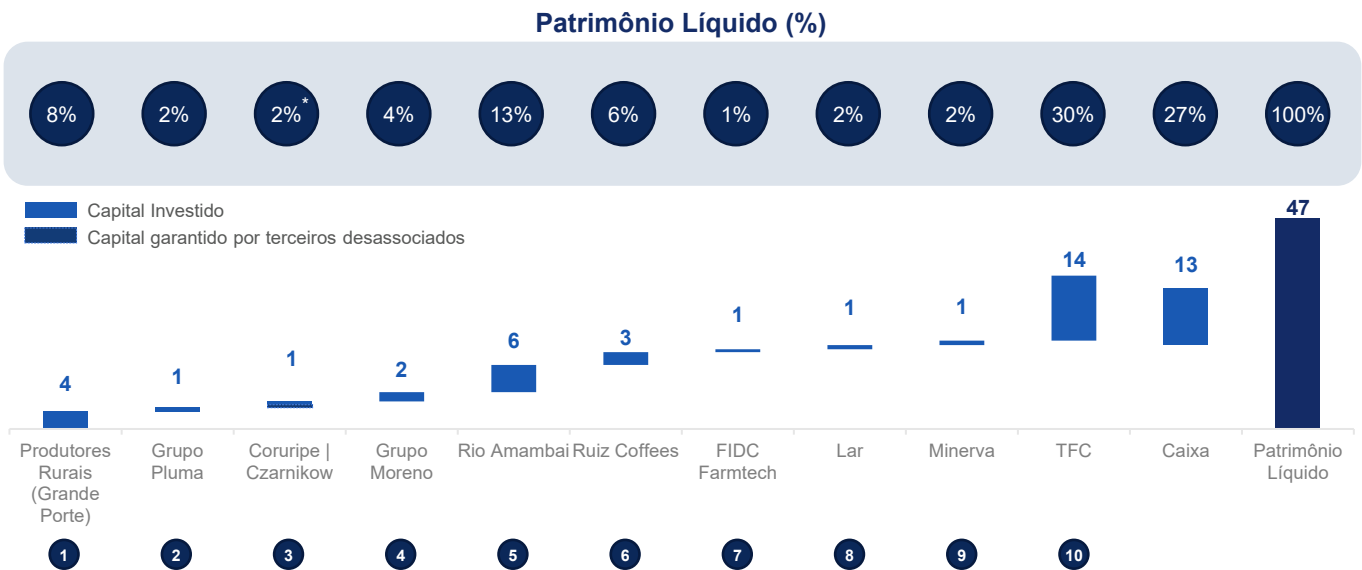
| Resultado BTAG11<br>(R\$ mil)      | Abr-25      | Mai-25      | Jun-25      | Jul-25      | Ago-25      | Set-25      | 2025           | 12M            | Acum.<br>Início |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|----------------|-----------------|
| Renda Fixa <sup>1</sup>            | 110         | 118         | 118         | 133         | 119         | 123         | 2,958          | 4,320          | 15,965          |
| Crédito                            | 465         | 496         | 473         | 571         | 538         | 516         | 7,064          | 18,241         | 133,278         |
| <b>Total Receitas<sup>2</sup></b>  | <b>575</b>  | <b>614</b>  | <b>592</b>  | <b>704</b>  | <b>658</b>  | <b>639</b>  | <b>10,022</b>  | <b>22,561</b>  | <b>149,243</b>  |
| Taxa de administração <sup>3</sup> | (6)         | (6)         | (6)         | (6)         | (6)         | (6)         | (89)           | (218)          | (1,906)         |
| Taxa de gestão <sup>4</sup>        | (37)        | (39)        | (37)        | (43)        | (39)        | (41)        | (626)          | (1,354)        | (8,526)         |
| Taxa de performance <sup>5</sup>   | 6           | 6           | 5           | (4)         | (3)         | 1           | (86)           | (362)          | (2,632)         |
| Consultoria e auditoria            | (1)         | -           | -           | -           | -           | -           | (52)           | (58)           | (187)           |
| Taxa de escrituração <sup>6</sup>  | (5)         | (5)         | (5)         | (5)         | (5)         | (5)         | (42)           | (58)           | (211)           |
| Outras                             | (15)        | (14)        | (8)         | (5)         | (11)        | (20)        | (135)          | (169)          | (398)           |
| <b>Total Despesas</b>              | <b>(58)</b> | <b>(58)</b> | <b>(52)</b> | <b>(63)</b> | <b>(64)</b> | <b>(71)</b> | <b>(1,030)</b> | <b>(2,219)</b> | <b>(13,860)</b> |
| <b>Resultado Fundo</b>             | <b>517</b>  | <b>555</b>  | <b>540</b>  | <b>641</b>  | <b>594</b>  | <b>568</b>  | <b>8,992</b>   | <b>20,342</b>  | <b>135,383</b>  |
| <b>Resultado Fundo / Cota</b>      | <b>1.20</b> | <b>1.29</b> | <b>1.26</b> | <b>1.49</b> | <b>1.38</b> | <b>1.32</b> | <b>13.85</b>   | <b>17.45</b>   | <b>55.75</b>    |
| <b>Distribuição / Cota</b>         | <b>1.25</b> | <b>1.30</b> | <b>1.30</b> | <b>1.30</b> | <b>1.30</b> | <b>1.30</b> | <b>11.40</b>   | <b>14.85</b>   | <b>52.96</b>    |

<sup>1</sup> Receita de renda fixa referente à aplicação do saldo em caixa. <sup>2</sup> Receita total ajustada com base no fechamento do mês. <sup>3</sup> Pelos serviços de administração, gestão, tesouraria, controladoria, escrituração e custódia, o Fundo pagará a Taxa de Administração nos seguintes moldes: o valor correspondente a 1,15% (um inteiro e quinze centésimos por cento) ao ano aplicado sobre o Patrimônio Líquido, observado o valor mínimo de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) mensais, atualizado pela variação positiva do IGP-M. <sup>4</sup> Pelos serviços de gestão da carteira do Fundo será devida pelo Fundo à Gestora uma taxa de gestão, a ser deduzida da Taxa de Administração, correspondente a 0,90% (noventa centésimos por cento) ao ano aplicado sobre o Patrimônio Líquido ("Taxa de Gestão"), sendo assegurado um valor mínimo de R\$10.000,00 (dez mil reais) por mês, a ser atualizado pela variação positiva do IGP-M em janeiro de cada ano. <sup>5</sup> 10% (dez por cento) da valorização do valor patrimonial unitário, ajustado pelas amortizações realizadas, que exceder a 100% (cem por cento) da Taxa DI, já deduzidos os demais encargos do Fundo, inclusive a Taxa de Administração. <sup>6</sup> Pelos serviços de escrituração será devida pelo Fundo à Administradora uma taxa de escrituração, a ser deduzida da Taxa de Administração, correspondente a 0,02% (dois centésimos por cento) ao ano aplicado sobre o Patrimônio Líquido ("Taxa de Escrituração"), sendo assegurado um valor mínimo de R\$ 5.000,00 (cinco mil reais) por mês, a ser atualizado pela variação positiva do IGP-M em janeiro de cada ano.

Atribuição de Performance no Mês (R\$/cota)



Volume Financeiro e Concentração por Ativo<sup>1</sup> (R\$ milhões)



\* 50% risco Coruripe e 50% risco garantido por terceiros desassociados.

|                                    | Taxa                                          | Juros     | Garantia                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 Produtores Rurais (Grande Porte) | CDI + 6,9% <sup>2</sup>                       | Semestral | (i) Aval dos produtores rurais; (ii) Alienação fiduciária de imóvel rural equivalente a 280% do valor do crédito e; (iii) Fundo de reserva.                                                                                                                                                                                       |
| 2 Grupo Pluma                      | CDI + 5,0%                                    | Mensal    | (i) Aval dos produtores rurais; (ii) Alienação fiduciária de imóvel e equipamentos referentes ao frigorífico de abate de aves.                                                                                                                                                                                                    |
| 3 Coruripe   Czarnikow             | CDI + 3,8% <sup>3</sup> (50%)<br>16,32% (50%) | Mensal    | (i) Aval das empresas do grupo, (ii) obrigação de recompra de 50% da operação pela Czarnikow Brasil em caso de default, (iii) alienação fiduciária de cana-de-açúcar e soqueira e (iv) cessão fiduciária de contratos de recebíveis de açúcar com a Czarnikow Brasil.                                                             |
| 4 Grupo Moreno                     | CDI + 5,6%                                    | Mensal    | (i) Aval dos sócios e empresas do Grupo, (ii) alienação fiduciária de imóveis rurais e usinas, (iii) alienação fiduciária de lavoura, (iv) cessão fiduciária de contratos de recebíveis de açúcar.                                                                                                                                |
| 5 Rio Amambai                      | CDI + 5,0%                                    | Mensal    | (i) Alienação fiduciária de imóveis e equipamentos, (ii) alienação fiduciária de cana-de-açúcar e soqueira e (iii) cessão fiduciária de recebíveis.                                                                                                                                                                               |
| 6 Ruiz Coffees                     | CDI + 7,3%                                    | Semestral | (i) Alienação fiduciária de imóvel rural, (ii) alienação fiduciária de ativo biológico, (iii) cessão fiduciária de contratos de café, (iv) penhor rural de café, e (v) aval dos sócios e demais empresas do grupo                                                                                                                 |
| 7 FIDC Farmtech                    | CDI + 7,5%                                    | Semestral | (i) Subordinação, (ii) subordinação adicional via excesso de spread, (iii) stop supply das indústrias com os devedores e (iv) limites de concentração como: volume por devedor, quantidade de devedores e localização geográfica.                                                                                                 |
| 8 Lar Cooperativa                  | CDI + 1,7%                                    | Mensal    | (i) Alienação fiduciária de imóveis.                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 9 Minerva Foods                    | CDI + 0,9%                                    | Semestral | Os títulos são quirografários e, portanto, não contam com garantias de qualquer espécie.                                                                                                                                                                                                                                          |
| 10 The Forest Company              | CDI + 4,7%                                    | Semestral | (i) Alienação fiduciária de terras equivalente a 190% do valor do crédito, (ii) alienação fiduciária de ativos biológicos (floresta em pé) equivalente a 145% do valor do crédito, (iii) cessão fiduciária de conta escrow, (iv) alienação fiduciária de ações das empresas do grupo e (v) aval das holdings e companhia do grupo |

<sup>1</sup> Portfolio atualizado com base no fechamento contábil de setembro de 2025 acrescido de operações concluídas no início de outubro de 2025. <sup>2</sup> Taxa equivalente à variação cambial mais spread de 10% ao ano, considerando proteção cambial via derivativo. <sup>3</sup> Taxa equivalente à variação cambial mais spread de 9,25% ao ano, considerando proteção cambial via derivativo.

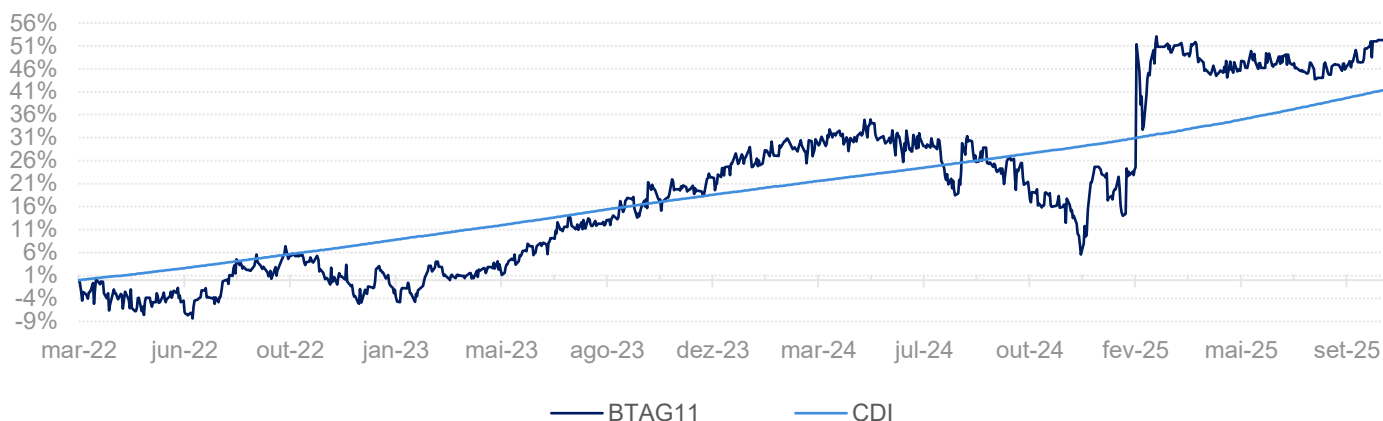
# COMENTÁRIO DO GESTOR

## Sensibilidade e Retorno de preço de cota<sup>1</sup>

| Preço<br>(R\$/cota) | Spread Líquido<br>(CDI+) | Spread Líquido<br>(% CDI) |
|---------------------|--------------------------|---------------------------|
| 82.00               | 5.11%                    | 136.2%                    |
| 83.50               | 4.76%                    | 133.7%                    |
| 85.00               | 4.42%                    | 131.4%                    |
| 86.50               | 4.09%                    | 129.1%                    |
| 88.00               | 3.78%                    | 126.9%                    |
| 89.50               | 3.47%                    | 124.8%                    |
| 91.00               | 3.18%                    | 122.7%                    |
| 92.50               | 2.90%                    | 120.7%                    |
| 94.00               | 2.63%                    | 118.8%                    |
| 95.50               | 2.36%                    | 116.9%                    |
| 97.00               | 2.11%                    | 115.1%                    |
| 98.50               | 1.86%                    | 113.4%                    |
| 100.00              | 1.62%                    | 111.7%                    |
| 101.50              | 1.39%                    | 110.0%                    |
| 103.00              | 1.17%                    | 108.4%                    |
| 104.50              | 0.95%                    | 106.9%                    |
| 106.00              | 0.74%                    | 105.3%                    |
| 107.50              | 0.54%                    | 103.9%                    |
| 109.00              | 0.34%                    | 102.4%                    |

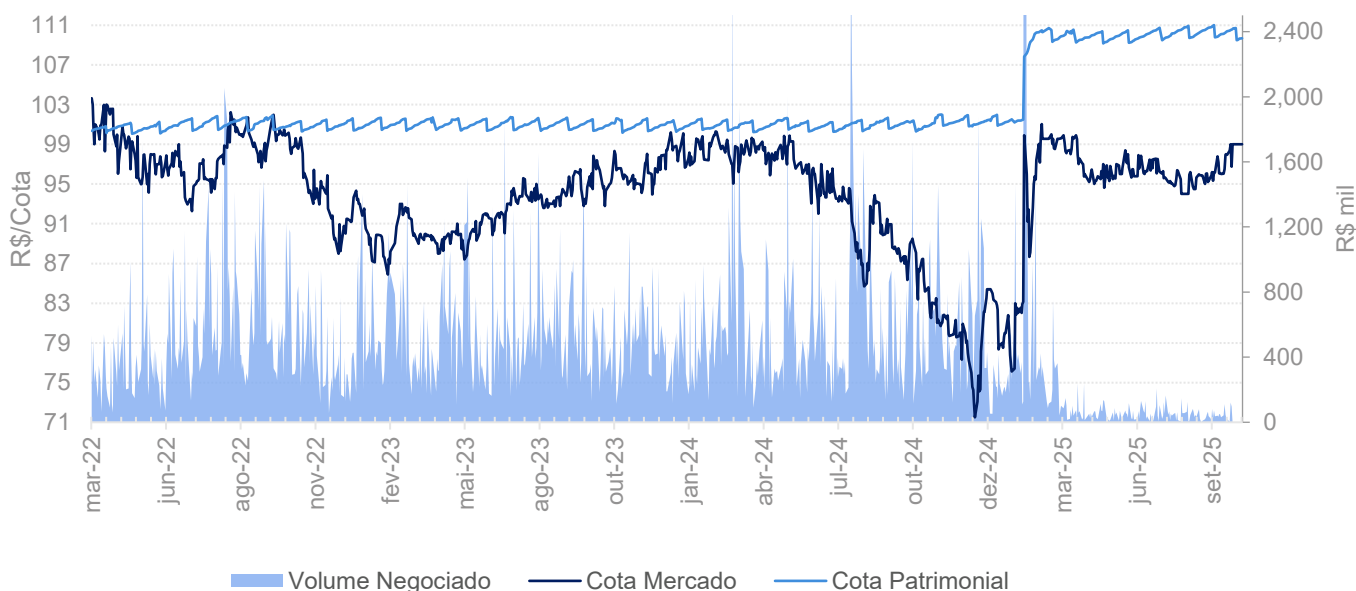
<sup>1</sup> Estas informações são baseadas no último rendimento distribuído em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

## Cota Mercado vs. CDI<sup>1</sup>



A cota mercado do BTAG11 encerrou o mês de setembro em R\$ 99,00 representando um retorno total de 4,2% considerando os dividendos distribuídos no período<sup>1</sup>, frente a um retorno de 1,2% do CDI no mês.

## Cota Mercado vs. Cota Patrimonial e Volume Negociado na B3

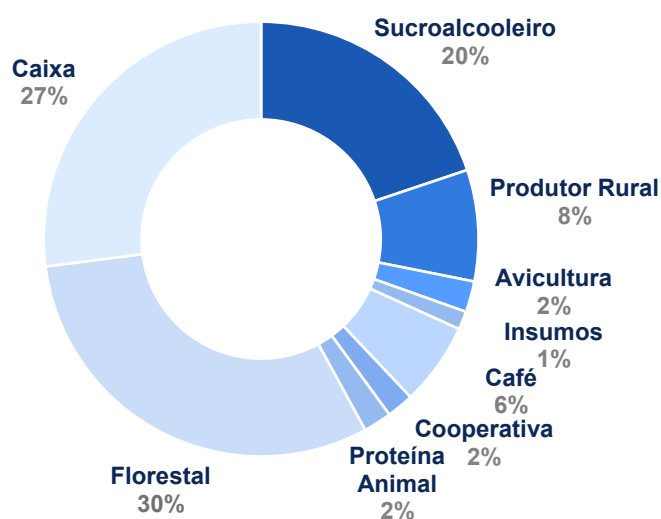


Em 07 de outubro, o fundo anunciou a distribuição de R\$ 557.966,50, equivalente a R\$ 1,30 por cota e pagamento no dia 14/10/2025. Em função da divulgação e, consequentemente, do provisionamento contábil, nota-se o movimento de queda na cota patrimonial do fundo no 5º dia útil de outubro.

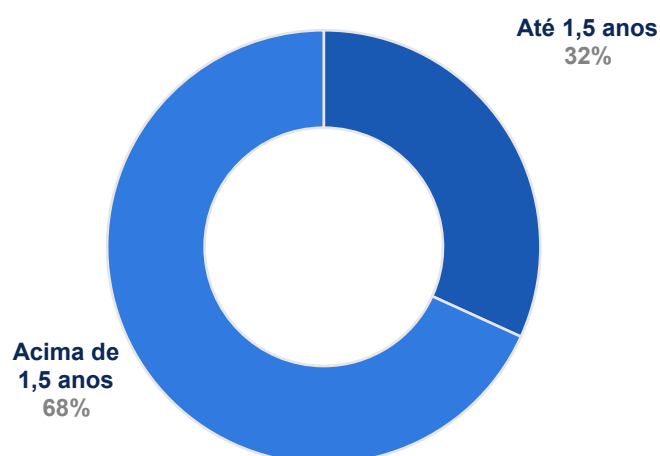
<sup>1</sup> O Fundo teve suas cotas negociadas em bolsa a partir de 14/03/2022.

# RESUMO DA CARTEIRA

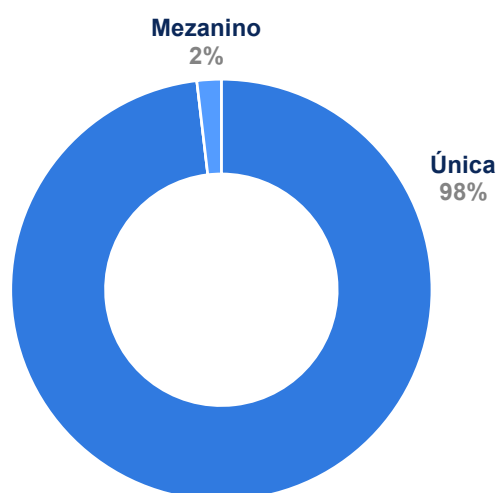
## Alocação por Setor<sup>1</sup>



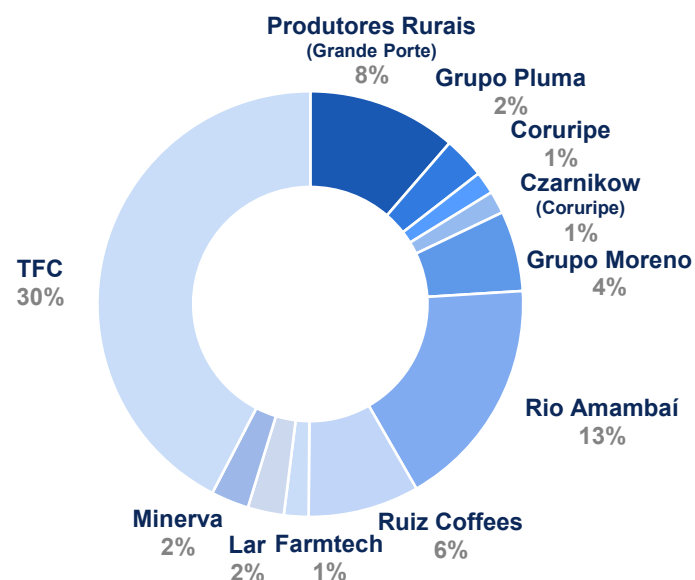
## Prazo Médio da Carteira Investida<sup>1,2</sup>



## Exposição por Subordinação<sup>1,2</sup>



## Concentração por Risco<sup>1,2</sup>



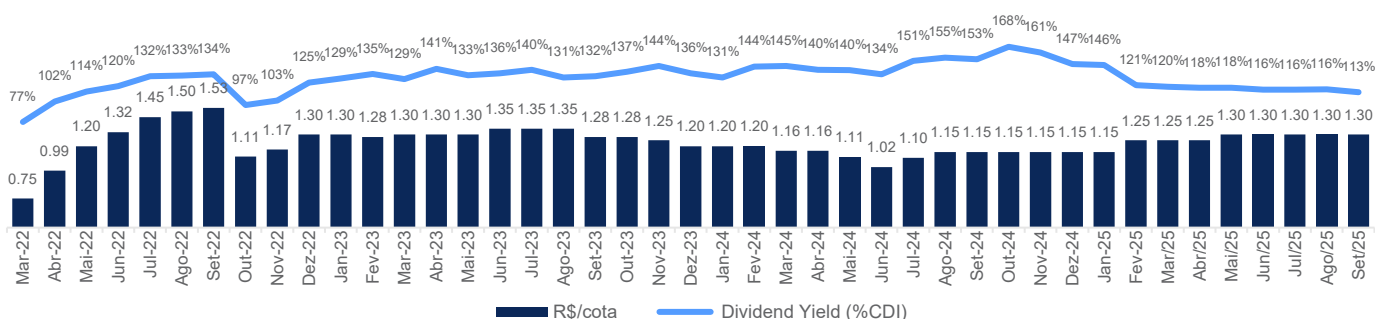
<sup>1</sup>Portfólio atualizado com base em setembro de 2025 acrescido de operações concluídas no início de outubro de 2025; <sup>2</sup> Calculado sobre o portfólio investido, não considera o caixa aplicado.

# CARTEIRA DE ATIVOS

## Portfolio Investido<sup>1</sup>

| Ativo                                            | Tipo     | Indexador    | Spread Médio de Aquisição | Financeiro (R\$ mi) | Posição     | Vencimento | Duration (Anos) | Posição (%PL) |
|--------------------------------------------------|----------|--------------|---------------------------|---------------------|-------------|------------|-----------------|---------------|
| Produtores Rurais <sup>2</sup><br>(Grande Porte) | CPR      | CDI +        | 6.98%                     | 3,9                 | Estratégica | Mar-30     | 2.4             | 8%            |
| Grupo Pluma                                      | CPR      | CDI +        | 5.00%                     | 1,1                 | Estratégica | Jun-26     | 0.8             | 2%            |
| Coruipé   Czarnikow                              | CPR      | CDI +<br>PRE | 3.78%<br>16.32%           | 1,2                 | Estratégica | Out-25     | 0.1             | 2%            |
| Grupo Moreno                                     | CPR      | CDI +        | 5.60%                     | 2,1                 | Estratégica | Dez-27     | 1.7             | 4%            |
| Rio Amambáí                                      | CRA      | CDI +        | 5.00%                     | 6,0                 | Estratégica | Ago-30     | 2.5             | 13%           |
| Ruiz Coffees                                     | CRA      | CDI +        | 7.30%                     | 2,9                 | Estratégica | Set-28     | 2.3             | 6%            |
| FIDC Farmtech                                    | FIDC Mez | CDI +        | 7.50%                     | 0,6                 | Estratégica | Nov-27     | 2.2             | 1%            |
| Lar Cooperativa                                  | CRI      | CDI +        | 1.72%                     | 0,9                 | Tática      | Dez-34     | 3.0             | 2%            |
| Minerva                                          | CRA      | CDI +        | 0.90%                     | 1,0                 | Tática      | Abr-32     | 3.6             | 2%            |
| The Forest Company                               | CPR      | CDI +        | 4.70%                     | 14,5                | Estratégica | Set-29     | 3.3             | 30%           |
| <b>Total<sup>3</sup></b>                         | -        | <b>CDI +</b> | <b>5.13%</b>              | <b>34,2</b>         | -           | -          | <b>2.6</b>      | <b>73%</b>    |

## Histórico de Dividendos (43 meses)



<sup>1</sup> Portfolio atualizado com base no fechamento contábil de setembro de 2025 acrescido de operações concluídas no início de outubro de 2025; <sup>2</sup> Segundo o Conselho Monetário Nacional (CMN), em julho de 2021, passarão a ser considerados grandes produtores rurais, aqueles produtores que possuírem Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA) acima de R\$ 2,4 milhões; <sup>3</sup> Calculado sobre o portfolio investido, não considera o saldo em caixa aplicado.

## Portfólio

### Grupo Familiar de Produtores Rurais de Grande Porte<sup>1</sup>

Grupo familiar de produtores da região norte-mato-grossense que administra mais de 23 mil hectares de fazendas próprias para o cultivo de soja e milho. A família tem sua origem na cidade de Lavínia-SP. Desde a década de noventa, o grupo migrou para o estado de Mato Grosso e se instalou na região de Sorriso na linha Morocó, próxima da cidade de Lucas do Rio Verde. Atualmente, o Grupo atua no ramo do agronegócio com o cultivo e comercialização de soja em grãos e milho.

Sua produção ocorre nos municípios de Itanhangá, Sorriso, Novo Santo Antônio e Porto do Gaúchos localizados no estado de Mato Grosso. Atualmente, os produtores utilizam apenas 10.500 ha para a produção de soja, representando 46 % das áreas totais, e 8.000 ha para a produção de milho, representando 36 % das áreas totais. O grupo possui produtividade histórica de 60 sacas de soja por hectare e 100 sacas de milho por hectare.

O BTAG investiu R\$ 50 milhões através de uma CPR-F (Cédula de Produto Rural Financeira) para alongamento da dívida e investimento em capital de giro da operação. A transação possui prazo total de 8 anos com vencimento em 2030 e taxa de USD + 9,65% ao ano. A estrutura desenvolvida inclui as seguintes garantias: (i) aval dos produtores rurais, (ii) alienação fiduciária de terras equivalente a 280% do valor do crédito e (iii) fundo de reserva. A operação utiliza um instrumento financeiro para *hedge* cambial e conversão do fluxo conforme meta de remuneração e política de investimento, de modo que o fundo não tenha exposição a risco direcional em dólar e resultando numa remuneração de CDI + 6.85% ao ano.

### Grupo Pluma

O Grupo Pluma atua no segmento do agronegócio em toda a cadeia produtiva de avicultura de corte, promovendo desenvolvimento e melhorias socioeconômicas de seus parceiros criadores, fornecedores e clientes. Suas principais atividades são a produção de ovos férteis e comerciais, criação, abate e genética de aves, fabricação de ração para animais e comércio de aves nos mercados interno e externo.

A companhia iniciou suas operações em 1999 e possui operações nos estados do Paraná, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, São Paulo, Mato Grosso do Sul e Goiás, detendo toda a cadeia produtiva do frango. Sua capacidade produtiva é de 80 milhões de ovos, 136 mil toneladas de ração por mês, alojamento de 12 milhões de aves e abate de 580 mil aves por dia. As vendas provenientes de exportações representam ~25% da sua receita, tendo como principais destinos China e Oriente Médio.

O BTAG investiu R\$ 30 milhões através de uma CPR-F<sup>2</sup> para financiamento da aquisição de um frigorífico de abate de aves em Bariri-SP e para capital de giro da operação. O investimento terá prazo total de 4 anos e taxa de CDI + 5,00% ao ano. A operação possui garantias reais (alienação fiduciária de imóvel e equipamentos referentes ao frigorífico de abate de aves) e fidejussórias (aval dos acionistas).

<sup>1</sup> Segundo o Conselho Monetário Nacional (CMN), em julho de 2021, passarão a ser considerados grandes produtores rurais, aqueles produtores que possuem Receita Bruta Agropecuária Anual (RBA) acima de R\$ 2,4 milhões. <sup>2</sup> Cédula de Produto Rural Financeira é um instrumento que possibilita a liquidação financeira, ou seja, com dinheiro. O emitente desta cédula poderá pagar o valor devido em dinheiro, ao contrário da CPR Física a qual exige que o produto seja entregue para quitação.

## Portfolio

### Grupo Moreno

O Grupo Moreno é uma companhia de capital fechado do setor sucroenergético. Fundada em 1959, o Grupo teve origem em Sertãozinho-SP, ainda no segmento de metalurgia. No final da década de 1970, o grupo passou a se dedicar ao agronegócio, focando na produção de cana-de-açúcar e etanol. A companhia possui 3 unidades industriais com capacidade de moagem de 13 milhões de toneladas por ano, gerenciam cerca de 100 mil hectares de terras, geram aproximadamente 14 milhões de sacas de açúcar por safra e 640 milhões de litros de etanol. Sua capacidade diária de produção é de 3.500 m<sup>3</sup> de etanol e 105.000 sacas de açúcar. Além disso, sua unidade Coplata tem potencial de geração de 360.8 GWh por safra, capacidade de armazenagem de 166.000 m<sup>3</sup> de etanol e 6 milhões de sacas de açúcar.

Em 2019, após intensificação de CAPEX para expansão de suas atividades, a companhia ficou altamente alavancada que – somado à deterioração dos preços das *commodities* – entrou em processo de recuperação judicial. Em janeiro de 2022, o Grupo por meio da “Operação DIP” quitou todo o valor compromissado da dívida antecipando o pagamento em um ano. Os recursos para pagamento da dívida originaram-se de 40% de Recursos Próprios, 40% captados à mercado e 20% captados com trading. Em agosto de 2022 o Grupo iniciou um novo ciclo tendo sua recuperação judicial encerrada.

O BTAG realizou uma operação de R\$ 30 milhões para investimento em capital de giro da operação e reestruturação de dívida da companhia. A transação terá prazo total de 4,5 anos e taxa CDI + 5,60% ao ano. A estrutura conta com as seguintes garantias: (i) aval dos sócios e empresas do Grupo, (ii) alienação fiduciária de imóveis rurais e usinas, (iii) alienação fiduciária de lavoura, (iv) cessão fiduciária de contratos de recebíveis de açúcar.

### Usina Coruripe | Czarnikow

A Usina Coruripe é uma empresa de capital fechado do setor sucroenergético. Foi fundada em 1925, a partir da união de diversos engenhos no município de Coruripe, a 120 quilômetros de Maceió (AL). Em 1941, o empreendedor Tércio Wanderley adquiriu o controle acionário da empresa. Em 1994, inicia-se a expansão fora de Alagoas, com a aquisição da Destilaria Alexandre Balbo em Iturama (MG). A expansão continua com a criação da Coruripe Energética em 2001 através da inauguração de novas usinas (Campos Florido em 2002, Limeira do Oeste em 2005 e Carneirinho em 2008).

A empresa conta hoje com 5 unidades industriais e um terminal de transbordo em Fernandópolis. Com 9.400 empregados, tem capacidade instalada de moagem de 15 milhões de toneladas de cana-de-açúcar (500.000m<sup>2</sup> de capacidade de produção de etanol). Atualmente, Coruripe é o 9º maior grupo sucroalcooleiro do Brasil em capacidade de moagem.

No ano de 2017, a companhia realizou sua primeira transação no mercado de capitais por meio da emissão de CRAs no total de R\$ 202 milhões. Em 2022, captou US\$ 300 milhões em bônus (bonds) com vencimento em 2027, juros de 10% ao ano, sendo a primeira captação da Coruripe no mercado internacional.

<sup>1</sup> Cédula de Produto Rural Financeira é um instrumento que possibilita a liquidação financeira, ou seja, com dinheiro. O emitente desta cédula poderá pagar o valor devido em dinheiro, ao contrário da CPR Física a qual exige que o produto seja entregue para quitação.

## Portfólio

### Usina Coruripe | Czarnikow

A Czarnikow é uma empresa britânica fundada em 1861 que atua na comercialização global de açúcar, etanol e energia e fornece serviços na cadeia de suprimentos. A companhia atende mais de 310 clientes em 89 países e negocia aproximadamente 10% do açúcar comercializado no mundo, o que garante uma presença direta nos principais mercados globais de açúcar. O grupo Czarnikow negociou 6,8 milhões de toneladas em produtos em 2021 faturando USD 3,1 bilhões e com lucro líquido de USD 17,4 milhões. Em 2020, a companhia abriu a *joint venture* Cz Energy no Brasil, após a aprovação da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) para comercialização de etanol.

O BTAG investiu R\$ 70 milhões através de duas CPR-Fs<sup>1</sup> para financiamento da expansão de uma fábrica em Limeira do Oeste - MG para produção de açúcar (VHP). O investimento terá prazo total de 3 anos e taxa de USD + 9.25% ao ano. A estrutura inclui as seguintes garantias: (i) aval das empresas do grupo, (ii) obrigação de recompra de 50% da operação pela Czarnikow Brasil em caso de default, (iii) alienação fiduciária de cana-de-açúcar e soqueira e (iv) cessão fiduciária de contratos de recebíveis de açúcar (VHP) com a Czarnikow Brasil. A operação utiliza um instrumento financeiro para *hedge* cambial e conversão do fluxo conforme meta de remuneração e política de investimento, de modo que o fundo não tenha exposição a risco direcional em dólar e resultando numa remuneração de CDI + 3.78% ao ano.

### Rio Amambá Agroenergia S.A.

A usina sucroalcooleira Rio Amambá Agroenergia ("RAA") está localizada em Naviraí-MS, com capacidade instalada de moagem de 3,1 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, focando na produção de etanol hidratado e açúcar VHP. Iniciou suas atividades em 2016, quando foi adquirida pela AMERRA Capital Management, um renomado fundo de *private equity* Americano focado em agrobusiness, com aproximadamente US\$ 1 bilhão em ativos sob gestão. Após 5 anos de operação, a RAA atingiu uma safra histórica em 2023/24, com meta de alcançar a plena capacidade industrial. A receita líquida da companhia atingiu R\$ 812 milhões, com 34% de margem EBITDA, um crescimento de 55% em relação à safra anterior e com baixa alavancagem (1,8x).

O BTAG investiu R\$ 50 milhões através de um CRA da companhia, com prazo total de 6 anos e taxa de CDI + 5.0% ao ano. A estrutura desenvolvida inclui as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de imóvel e equipamentos, (ii) alienação fiduciária de cana-de-açúcar e soqueira e (iii) cessão fiduciária de recebíveis provenientes de venda de açúcar e etanol.

<sup>1</sup> Cédula de Produto Rural Financeira é um instrumento que possibilita a liquidação financeira, ou seja, com dinheiro. O emitente desta cédula poderá pagar o valor devido em dinheiro, ao contrário da CPR Física a qual exige que o produto seja entregue para quitação.

## Portfolio

---

### Ruiz Coffees

O BTAG concluiu, em outubro de 2024, em conjunto com a Polígono Capital a estruturação de uma transação de R\$ 70 milhões, dos quais o BTAG participou com R\$ 20 milhões com o Grupo Ruiz Coffees. A estrutura visa financiar o investimento em irrigação e torrefação da companhia além de capital de giro.

A transação conta com *duration* de 2,3 anos, garantias reais e fidejussórias incluindo: (i) alienação fiduciária de imóvel rural avaliado em R\$ 80 milhões, (ii) alienação fiduciária de ativo biológico, (iii) cessão fiduciária de contratos de café, (iv) penhor rural de café, e (v) aval dos sócios e demais empresas do grupo.

O Grupo Ruiz Coffees é o segundo maior produtor de café do Brasil, com mais de 250 mil sacas/ano de produção em 8.700 hectares, sendo 30% irrigados. O grupo tem sua origem na cidade de Bálamo-SP na década de trinta, com a chegada da família Ruiz da Espanha, atuando na produção de café e pecuária. No final da década de 80, a produção foi transferida de SP para MG por conta do clima mais favorável à cultura. Atualmente, as áreas de café do grupo Ruiz estão concentradas no Sul de MG, região tradicional no cultivo de café. Adicionalmente, o grupo produz soja e milho safrinha (ambos irrigados), além de seringueiras (látex), totalizando aproximadamente de 11.000 hectares cultivados, que geraram um faturamento de R\$ 264 milhões em 2023.

A tese do investimento é amparada por um momento muito favorável de preços, com a saca do café arábica a patamares de R\$ 1.556 e a de café robusta a R\$ 1.467. Essa valorização foi impulsionada pela demanda global que supera a oferta pelo terceiro ano seguido, com destaque para a China, e aos níveis de estoque mais baixos nos principais mercados, como o europeu. As safras do Vietnã e do Brasil enfrentam desafios climáticos, como seca e calor no Brasil e chuvas intensas no Vietnã, o que pode reduzir a oferta e manter os preços em alta até a próxima safra, beneficiando os produtores.

## Portfolio

### FIDC Farmtech

A Farmtech é uma fintech brasileira fundada em 2017, especializada em concessão de crédito para o setor agro. Seu objetivo é simplificar e agilizar o acesso ao crédito no agronegócio de forma digital, operando em todo o ecossistema, beneficiando revendas, cooperativas, indústrias de insumos agrícolas e produtores rurais. A companhia colabora com aproximadamente 85% da cadeia de insumos do país, incluindo grandes indústrias e revendas, facilitando a comercialização de insumos a prazo.

Desde sua criação, a Farmtech já viabilizou mais de R\$ 22 bilhões em crédito digital agro, com mais de 200 mil operações realizadas, atendendo a mais de 20 mil clientes. Em 2024, recebeu um aporte de US\$ 10 milhões da gestora de capital de risco Bewater, visando expandir sua liderança no mercado de crédito digital agro e lançar novos produtos para facilitar a comercialização de insumos no agronegócio. Com esses diferenciais, a Farmtech lidera a digitalização do crédito no agronegócio, promovendo a inovação e eficiência nos processos financeiros do setor.

O BTAG adquiriu, em dezembro de 2024, o valor de R\$ 38 milhões em cotas mezanino do FIDC Farmtech com prazo de 3 anos, e remuneração de CDI + 7,5% ao ano. A estrutura tem por objetivo financiar clientes chaves de relacionamento das maiores indústrias do setor, como Bayer, Corteva, UPL, etc.

A transação conta com *duration* de 2,2 anos e inclui garantias e mecanismos de defesa como: (i) subordinação, (ii) subordinação adicional via excesso de *spread*, (iii) *stop supply* das indústrias com os devedores e (iv) limites de concentração como: volume por devedor, quantidade de devedores e localização geográfica.

Na operação, os investidores e a Farmtech investem nas cotas do FIDC Farmtech. Grandes indústrias (Bayer, Corteva, UPL, entre outras) realizam vendas faturadas para revendas ou clientes que adquirem volumes relevantes a prazo. O fundo aloca os recursos em recebíveis, como CPR-Fs, notas promissórias ou notas comerciais, gerados pelas vendas desses produtos, repassando os valores diretamente às indústrias.

A estrutura viabiliza uma relevante captura de performance financeira para o sucesso da operação, graças ao alinhamento de interesses entre as partes envolvidas. Para as revendas e clientes, o modelo de crédito alivia a necessidade de capital de giro no curto prazo, ao oferecer prazos de financiamento mais longos. Já para as grandes indústrias, a antecipação dos recebíveis à vista melhora a geração de caixa, permitindo o financiamento de novas expansões. Assim, a estrutura gera valor para toda a cadeia, destravando benefícios para todos os participantes.

### Minerva

A Minerva Foods é uma das maiores exportadoras de carne bovina da América do Sul, com sede em Barretos (SP) e presença industrial em diversos países da região. Fundada em 1924, atua na produção e comercialização de carne in natura, derivados e subprodutos para mais de 100 países. Em 2024, a companhia registrou receita líquida de R\$ 34,07 bilhões, crescimento de 26,7% em relação ao ano anterior. O EBITDA somou R\$ 3,13 bilhões, com margem de 9,2%, enquanto o fluxo de caixa livre atingiu R\$ 2,4 bilhões.

O BTAG investiu em CRA's da companhia com viés tático. A alocação tem por objetivo aproveitar a oportunidade de spreads atrativos em um ativo AAA de alta qualidade e de curtíssimo prazo.

## Disclaimer

Fundos de investimento em cadeias agroindustriais não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. ASSIM, NÃO É POSSÍVEL PREVER O DESEMPENHO FUTURO DE UM INVESTIMENTO A PARTIR DA VARIAÇÃO DE SEU VALOR DE MERCADO NO PASSADO. O BTG NÃO ASSUME QUE OS INVESTIDORES VÃO OBTER LUCROS, NEM SE RESPONSABILIZA PELAS PERDAS.

É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos de investimento atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido.

O Administrador não se responsabiliza por erros ou omissões neste material, bem como pelo uso das informações nele contidas. Adicionalmente, o Administrador não se responsabiliza por decisões dos investidores acerca do tema contido neste material nem por ato ou fato de profissionais e especialistas por ele consultados.

Este fundo tem menos 12 (doze) meses. Para avaliação de performance de um fundo de investimento é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses).

Este material não tem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco (Suitability).

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.

<https://www.btgpactual.com/asset-management/fundos-listados>

