

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

18 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 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\$ 206.347.896,1
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

5.695
cotistas

-0,35% mês/mês

1,5 ano

duration da carteira
de crédito

CDI
+2,80% a.a.

spread da carteira
-5 bps mês/mês

141%
do CDI/mês

em rendimento
equivalente tributável

Desempenho

CDI +2%

de Dividend Yield no ano
(anualizado)

R\$1,10
/cota

de distribuição mensal

1,72%

yield
mensal equivalente



Demonstrativo de Resultados

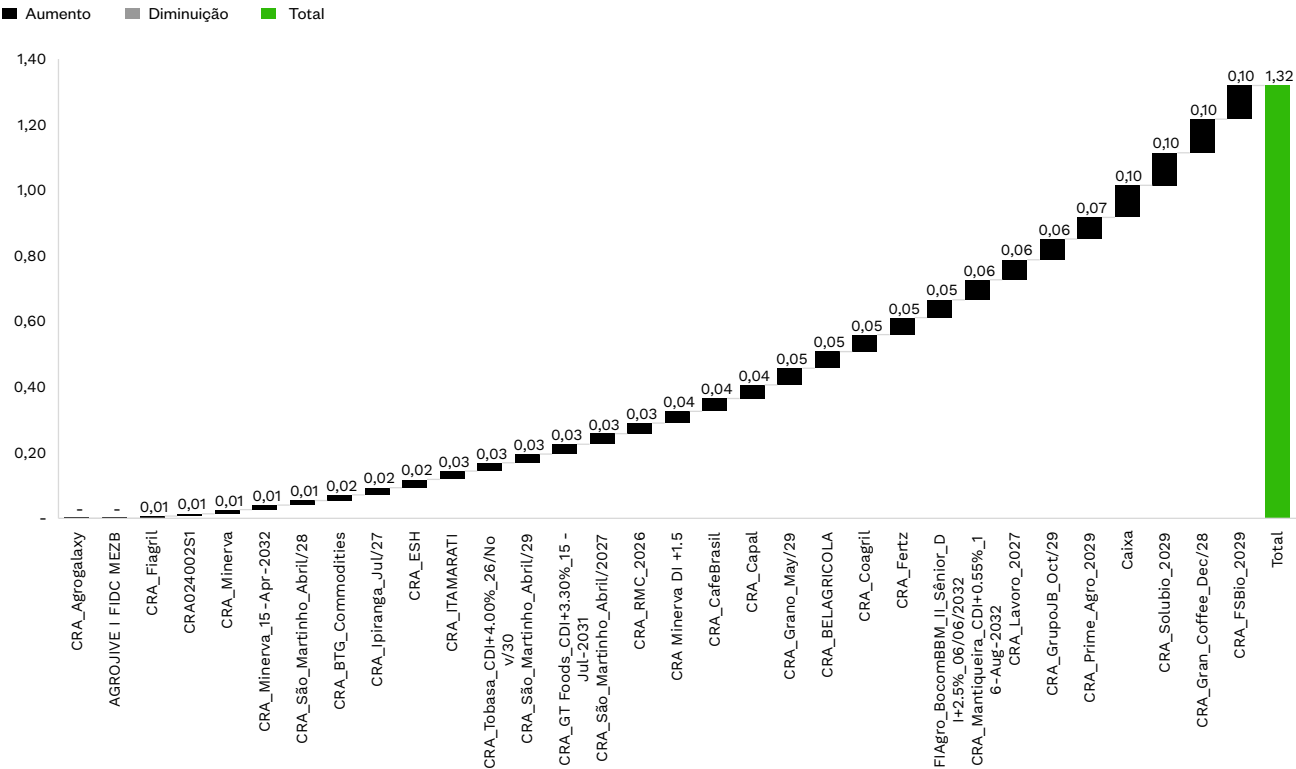
	Out/25	Nov/25	Dez/25	Últimos 12 meses	Desde o início*
A. Receita de Alocação em CRA					
A.1. Receita de juros	3.070.057	2.141.728	2.579.637	30.768.152	90.231.413
A.2. Receita de Marcação a Mercado	75.226	41.774	(34.501)	2.007.436	(3.549.073)
A.2.1 Movimento de curva de juros	(55.356)	281.973	59.954	509.515	4.798.259
A.2.2 Movimento de spread de crédito	130.583	(240.199)	(94.455)	1.497.922	(8.347.332)
B. Receita de Aplicações Financeiras					
B.1. Caixa e outros	51.209	(150.573)	211.100	534.221	2.492.392
C. Despesa Operacional					
C.1. Taxas e outros custos	(228.760)	(189.483)	(218.432)	(2.605.256)	(11.951.944)
D . Resultado					
D.1. Total do período	2.967.733	1.843.446	2.537.804	30.704.554	77.222.788
D.2. Distribuição	2.569.498	2.248.310	2.355.373	22.290.392	76.909.331
D.3. Distribuição/cota	1,20	1,05	1,10	10,41	51,0
D.4. Resultado no período/cota	1,39	0,86	1,19	14,34	46,8
D.5. Resultado acumulado (YTD)/cota	12,30	13,20	14,30	92,70	157,9
E. Resultados Distribuídos					
JGPX11 - R\$/cota	1,20	1,05	1,10	10,41	51,22
Dias úteis no período	23	19	21	253	1.035
Dividend yield (anualizado)	CDI + 5,68%	CDI + 6,34%	CDI + 2,88%	CDI + 2,00%	CDI + 2,71%
Dividend yield gross-up (anualizado)	CDI + 9,33%	CDI + 10,13%	CDI + 6,06%	CDI + 4,83%	CDI + 5,03%

Fonte: Daycoval e JGP



Atribuição de Performance

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



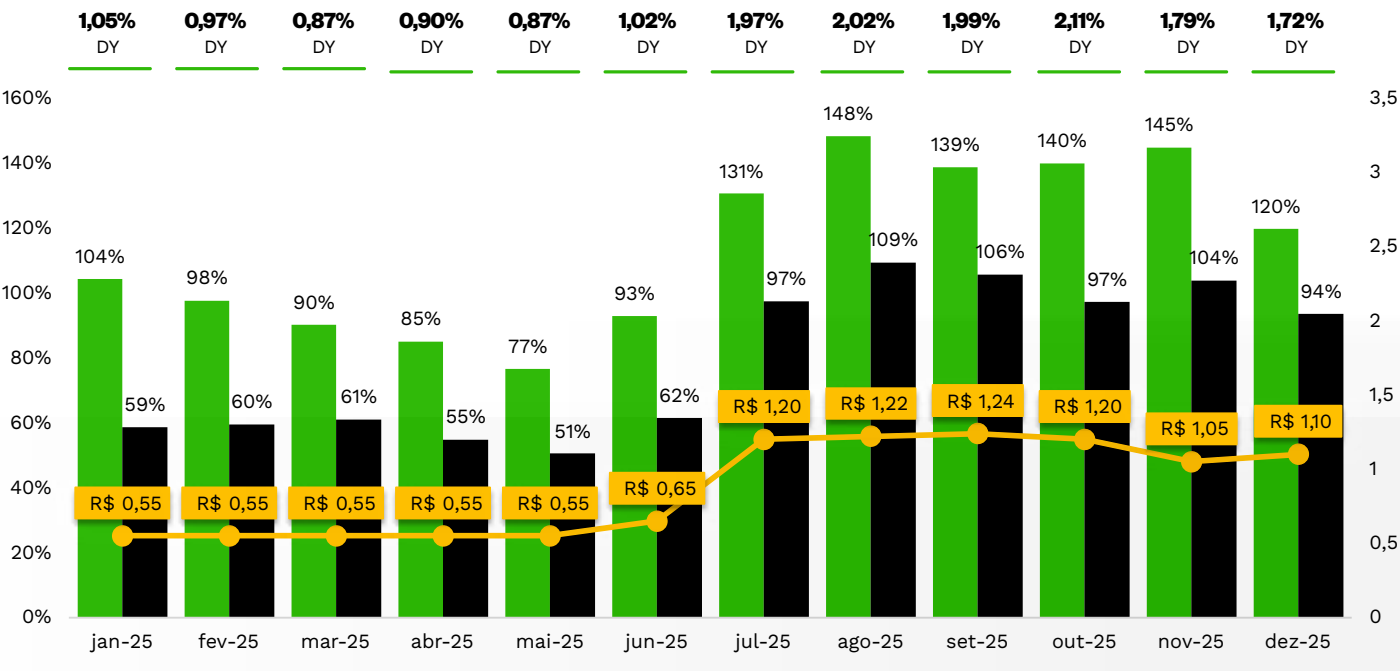
Fonte: Daycoval e JGP

Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
31-Dez-25	75,34	1,10	1,46%	1,72%
28-Nov-25	69,09	1,05	1,52%	1,79%
31-Out-25	66,98	1,20	1,79%	2,11%
30-Set-25	73,31	1,24	1,69%	1,99%
29-Ago-25	70,90	1,22	1,72%	2,02%
31-Jul-25	71,80	1,20	1,67%	1,97%
30-Jun-25	63,60	0,65	1,02%	1,20%
30-Mai-25	63,03	0,55	0,87%	1,03%
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%

*Considerando uma alíquota de 15%

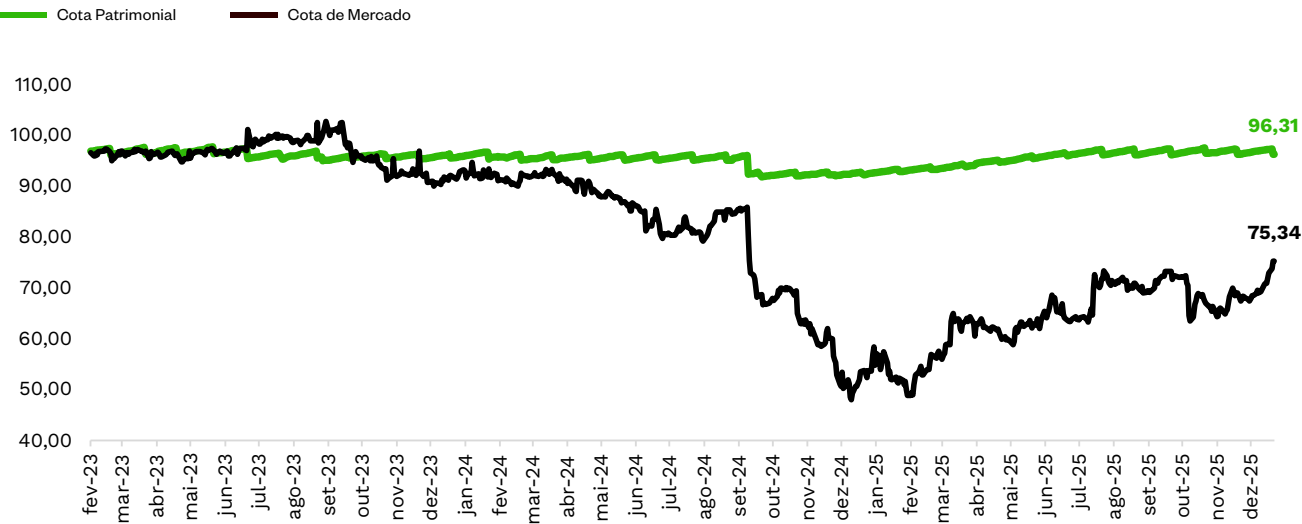
Histórico de Rendimentos





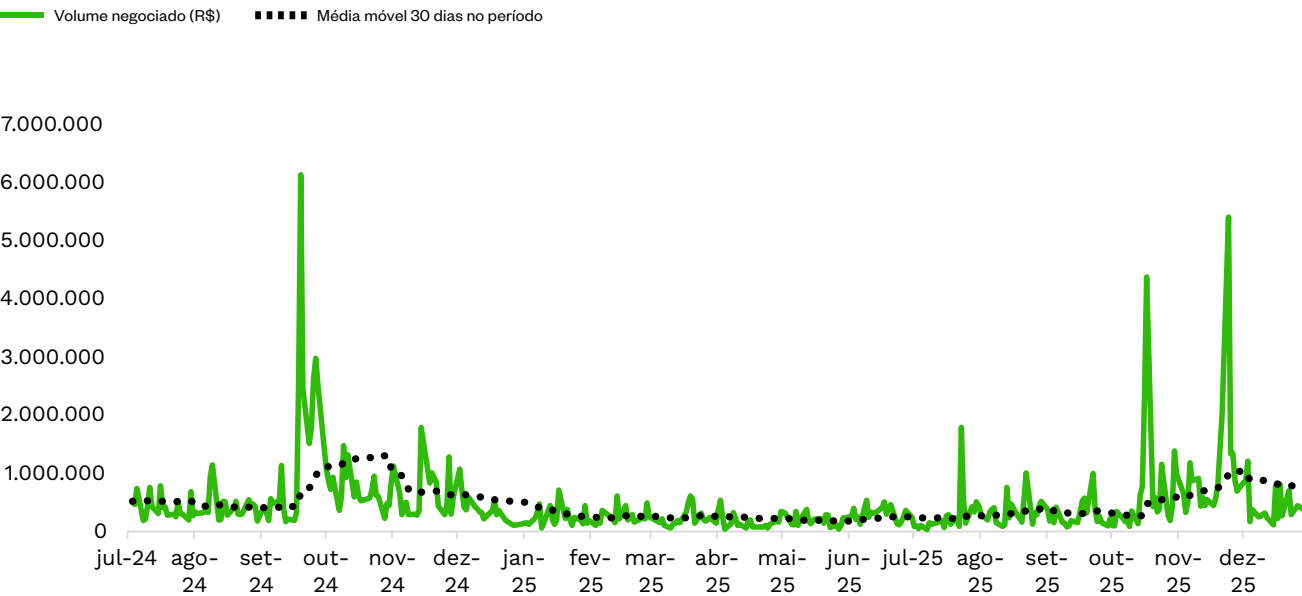
Mercado

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 31/dez/2025 de R\$ 96,28). 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\$ 70,00, o retorno líquido para o cotista é equivalente a CDI + 19,7%, considerando o prazo médio de 1,6 ano.

Preço por Cota	% da Cota Patrimonial	Spread Equivalente em CDI+ *
60	62,3%	26,6%
65	67,4%	23,1%
70	72,6%	19,7%
75	77,8%	16,2%
80	83,0%	12,7%
85	88,2%	9,3%
90	93,4%	5,8%
95	98,6%	2,4%

Pós-Custos



Comentário do Gestor

Rendimentos

O JGPX11 distribuiu em dezembro R\$1,10/cota, o que representa um dividend yield de 1,46% em relação ao valor de mercado das cotas. Dessa forma, finalizamos o período contemplado no guidance com todas as distribuições mensais dentro da faixa indicada.

Em 2025, detalhamos aos cotistas os principais vetores de resultado do Fundo, incluindo os impactos do caso Agrogalaxy (setembro de 2024), que demandou provisões e afetou o lucro contábil do exercício fiscal encerrado em junho de 2025. Diante desse contexto, mantivemos, até o fechamento do ano fiscal, uma política de distribuição que priorizou a segurança regulatória e fiscal e a recomposição do patrimônio do Fundo.

Com a recuperação observada ainda antes do encerramento do exercício fiscal, retomamos gradualmente os rendimentos e constituímos uma reserva prudencial para mitigar a volatilidade e suportar distribuições futuras. No segundo semestre, adotamos guidance mensal entre R\$ 1,00/cota e R\$ 1,30/cota e cumprimos integralmente os pagamentos, como comentado acima, mantendo uma postura conservadora e disciplinada.

Finalizamos, então, o ano de 2025 com um patamar de dividend yield equivalente a CDI + 2,00%, compatível com uma carteira composta por aproximadamente 40% em ratings mais altos, 30% mid grade e 30% em casos mais sensíveis, com pontos de atenção monitorados pela gestão, que descrevemos com mais detalhes nessa carta e em relatórios anteriores.

Para o primeiro semestre de 2026, a princípio, não divulgaremos guidance de distribuição. Estamos em processo de revisão de estratégia e, assim que concluído, voltaremos a compartilhar uma orientação prospectiva com os cotistas.

Perspectivas para 2026

Acreditamos que 2026 será outro ano desafiador para o agronegócio. O Brasil caminha para mais uma safra elevada: nas estimativas mais recentes da Conab para 2025/26, a produção de soja deve atingir 177 milhões de toneladas e a de milho, 139 milhões de toneladas, aproximadamente, com viés de manutenção de oferta elevada e pressão sobre preços em grãos. Esse cenário tende a retardar a recuperação da margem do produtor e, por consequência, de toda a cadeia.

No crédito, a principal característica continua sendo a restrição de liquidez. Observamos sinais mais explícitos de retração no funding bancário para o agro, com destaque para o Banco do Brasil, e um mercado de capitais ainda mais seletivo, concentrado em emissores maiores e estruturas mais simples. Como resposta, o setor tem migrado para estruturas



auto-liquidáveis e colateralizadas (com maior uso de FIDCs e mecanismos de giro), enquanto o “crédito comercial” de indústria e revendas segue mais limitado. Esse ajuste mantém a cadeia pressionada, sobretudo em revendas, cooperativas e segmentos ligados a grãos, com comercialização mais lenta e maior propensão a alongamentos e reestruturações ao longo do ano.

Para o mercado de crédito como um todo, o cenário-base é de melhora gradual do ciclo corporativo com o afrouxamento monetário, tendência de compressão moderada de spreads e um técnico potencialmente favorável, dado o apetite dos investidores por estratégias de eficiência tributária (como fundos de previdências e produtos isentos, tais como FIAGROS e FI-Infras) e a tendência de um mercado primário mais fraco em função de menor capex discricionário por parte dos emissores. Ainda assim, no agro, esperamos inadimplência elevada e mais persistente, até que o setor reconstrua alternativas de funding para o Plano Safra e para capital de giro, o que antes era suportado por cooperativas e revendas. Do lado positivo, já observamos sinais de ajuste, com vendas de ativos, processos de consolidação, revisões de planos de expansão, mudanças comerciais, além de iniciativas de redução de custos e busca por novas fontes de financiamento, com foco em recompor rentabilidade e reduzir alavancagem.

Atualizações

Desde o mês de Julho de 2025, o relatório gerencial do JGPX11 passou a ser dividido em duas partes:

1) Relatório de Gestão JGPX11:

- Informações financeiras do fundo;
- Comentário de Gestão;
- Alterações realizadas na Carteira;
- Atualização dos cases investidos;

2) Ativos em Carteira JGPX11:

- Descrição detalhada de cases e a evolução dos acontecimentos de cada posição do fundo.

Essa mudança visa otimizar a comunicação com nossos cotistas, já que podemos divulgar as informações táticas do portfólio, aquelas que mudam mensalmente, de forma mais ágil e acessível, em uma versão reduzida.

fiagro.jgp.com.br > Fundos > JGPX11 > **Portfólio**

**Para saber mais sobre
As empresas investidas**

→ **Clique aqui**



Atualizações

Setorial

Tarifa adicional chinesa sobre a importação de carne bovina

No final de 2025, a China anunciou a implementação de um novo regime de cotas para a importação de carne bovina, válido a partir de 2026, com a aplicação de uma tarifa adicional de 55% sobre os volumes que excedam os limites definidos por país. A cota global foi fixada em 2,69 milhões de toneladas, nível bastante próximo ao volume total importado em 2025, o que indica que a medida não decorre de uma retração da demanda chinesa, mas de uma redistribuição do acesso entre os países exportadores.

As cotas foram fixadas em níveis que, para alguns fornecedores, ficam abaixo dos volumes recentemente exportados. Para 2026, o Brasil recebeu uma cota de 1,106 milhão de toneladas, inferior às cerca de 1,33 milhão de toneladas exportadas em 2025. A Austrália também ficou com limite abaixo do histórico recente. Em contraste, Argentina e Uruguai receberam cotas de 511 mil e 324 mil toneladas, respectivamente, acima dos volumes efetivamente exportados à China em 2025.

Considerando um excesso estimado em 300 mil toneladas de exportações brasileiras que poderiam ficar fora da cota, esse volume corresponderia a algo em torno de 30% do fluxo marginal de exportações para a China, ou cerca de 5% da produção total de carne bovina do país. É um montante que provavelmente irá impactar a dinâmica de curto prazo, sobretudo no escoamento dos volumes exportados e na formação de preços, à medida que o mercado busca novos equilíbrios. Ainda assim, entendemos que o setor dispõe de mecanismos de adaptação, o que tende a limitar impactos mais persistentes.

Esse processo de normalização pode ocorrer por diferentes canais, que não são excludentes entre si: (i) realocação gradual dos fluxos comerciais, com maior direcionamento das exportações brasileiras para países que ainda dispõem de folga de cota, como Argentina e Uruguai; (ii) ampliação de outros mercados de destino, incluindo países do Sudeste Asiático e os Estados Unidos; (iii) ajustes relativos de preços, que aumentam a competitividade da carne brasileira em determinados mercados; e (iv) eventual acomodação da oferta doméstica em 2026, diante de expectativas de menor produção.

Além disso, o regime anunciado pela China prevê crescimento progressivo das cotas ao longo dos anos subsequentes, o que pode contribuir para reduzir gradualmente o desalinhamento inicial. Em conjunto, esses elementos sustentam a leitura de que, embora o novo arcabouço regulatório possa introduzir pressões de curto prazo sobre preços e margens, o Brasil permanece estruturalmente bem posicionado no mercado global de carne bovina, em função de sua competitividade de custos, escala produtiva e crescente diversificação de destinos.



Nesse contexto, para a Minerva, companhia no JGPX11 com maior exposição a essa medida, não deve ter seu perfil de crédito materialmente deteriorado por esse fator. A exposição ao mercado chinês representa cerca de 15% da receita consolidada. Mesmo em um cenário conservador, no qual os volumes brasileiros acima da cota se tornem economicamente inviáveis e não sejam redirecionados, uma queda na ordem de 30% nas exportações para a China implicaria um impacto direto estimado de aproximadamente 4% a 5% na receita total da companhia, antes de considerar ajustes de preços e operacionais. Adicionalmente, a diversificação geográfica das operações atua como um importante amortecedor. Argentina e Uruguai, onde a companhia também possui operações relevantes, receberam cotas superiores aos seus volumes históricos de exportação para a China, criando espaço para realocação de embarques sem incidência da sobretaxa. Parte dos volumes também pode ser direcionada a outros mercados. Nesse sentido, a ampliação de acordos comerciais e o avanço das negociações entre União Europeia e Mercosul representam um possível vetor adicional para um upside estrutural.

Casos de atenção da carteira:

Além dos casos acompanhados de forma recorrente ao longo do ano, como **Agrogalaxy (recuperação judicial)** e **Lavoro (recuperação extrajudicial)**, apresentamos nesta seção outros ativos da carteira que se encontram sob monitoramento mais ativo por parte da gestão, em função de um nível de risco mais elevado, seja relacionado à companhia ou ao setor em que atuam. Na carta de julho de 2025, destacamos a realização das revisões internas de rating, conduzidas à luz do contexto setorial, do posicionamento competitivo de cada emissor e dos resultados apurados em 2024. Nesse processo, algumas companhias sofreram rebaixamento de rating e passaram a integrar o grupo de emissores sob acompanhamento intensificado, seja por maior sensibilidade ao ciclo econômico, por características específicas de porte, estrutura de capital ou estágio de crescimento, ou por particularidades do setor em que estão inseridas. Embora esses emissores permaneçam adimplentes, entendemos que demandam um acompanhamento mais próximo, diante do risco potencial de deterioração de crédito. No total, esses ativos com monitoramento intensificado equivalem a um terço da carteira.

Belagícola – Atualizações da Recuperação Extrajudicial

Com o encerramento em dezembro do prazo da tutela cautelar, foi apresentado pela companhia o Plano de Recuperação Extrajudicial (PRE), com adesão inicial superior a 1/3 dos credores quirografários. A recuperação extrajudicial foi negociada e ancorada por um grupo de credores apoiadores, entre eles os titulares dos CRAs, o que foi determinante para o fornecimento de capital de giro adequado para o momento de safra da Belagícola e para preservar o valor econômico dos financiadores parceiros.

Como condição negociada para os CRAs enquadrados como credores apoiadores estão (i) a preservação integral do valor devido e (ii) o alongamento do prazo final da operação, de 2028 para 2032, considerando a previsão contida no PRE de pagamento do principal em 10



(dez) parcelas semestrais, com a primeira amortização em 24 (vinte e quatro) meses após a homologação do plano, a qual é esperada que ocorra em 2026. Adicionalmente, veículos de investimento de determinados titulares de CRAs promoverão a aquisição de uma carteira de recebíveis da Belagícola pelo valor máximo de R\$ 15 milhões, por meio de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) a ser constituído, provendo capital de giro adicional para a companhia.

Até a data do Fato Relevante, o ativo estava marcado a 96% do par na ANBIMA, preço que os administradores usam como base, e a readequação dos passivos de curto prazo com fornecedores, combinada com a injeção de capital de giro, devem reforçar o perfil de crédito da companhia em um momento crítico de safra.

Para evitar a incidência dos efeitos de vencimento antecipado do CRA em decorrência da Recuperação Extrajudicial, os CRAzistas aprovaram, em assembleia, que a Securitizadora realizasse a adesão ao PRE. Na mesma assembleia, também foi aprovado que a Securitizadora utilizasse os recursos da conta vinculada da operação para realizar uma amortização extraordinária do CRA. Essa amortização de 9% do saldo devedor foi realizada em dezembro de 2025, reduzindo o saldo devedor do CRA de R\$ 250 milhões para aproximadamente R\$ 230 milhões (61% do valor da emissão).

Agora, o próximo passo é a homologação do Plano de Recuperação Extrajudicial (PRE). Enquanto esse processo estiver em andamento, as dívidas da Belagícola, incluindo os CRAs, permanecem em período de suspensão (stay period), com os pagamentos de juros e de amortização temporariamente interrompidos, até que seja definido um novo cronograma de pagamentos no âmbito do plano. A expectativa é que o pedido de homologação seja apresentado após a obtenção do quórum mínimo de adesão dos credores abrangidos, prazo que se estende até 10 de março de 2026, sendo que, após esse pedido, o plano ainda dependerá de aprovação judicial para que a homologação seja efetivamente concedida.

Café Brasil

A Café Brasil atua na produção de fertilizantes de alta performance, com foco principalmente na cultura cafeeira. 2025 foi um ano positivo, com crescimento de faturamento e de margens em relação ao exercício anterior, dado o bom desempenho dos preços do café, que elevou a rentabilidade dos produtores e estimulou tanto a demanda por fertilizantes quanto a comercialização dos produtos a preços mais elevados por tonelada. No entanto, ao final do ano, a companhia enfrentou dois eventos pontuais que afetaram seu planejamento financeiro e a gestão de caixa no período:

1. Como prática comum do setor, a companhia recebe pagamentos antecipados de seus clientes e realiza as entregas de forma gradual. Em dezembro, havia um pedido relevante fechado com uma cooperativa que representa aproximadamente 10% a 15% do faturamento



da empresa. Era esperado que o pagamento antecipado fosse realizado, conforme histórico da relação comercial. No entanto, por questões operacionais e atrasos internos da cooperativa, o pagamento não ocorreu. Segundo a companhia, esse valor deverá ser liquidado em janeiro de 2026;

2. Adicionalmente, o acionista e avalista da Café Brasil, que mantém um mútuo com a companhia, informou que a quitação não foi concluída no prazo previsto porque a venda de um ativo de sua propriedade, fonte dos recursos para o pagamento, sofreu entraves burocráticos e não se concretizou a tempo, impedindo a liquidação do montante até dezembro de 2025. O acionista indicou que a regularização deve ocorrer nos primeiros meses de 2026. Esse tipo de operação com o acionista é recorrente na empresa e, até então, não havia apresentado problemas; este episódio foi atribuído a uma falha organizacional.

Diante desses eventos, a companhia informou antecipadamente à securitizadora que não conseguiria honrar integralmente, na data de 30/12/2025, o pagamento da amortização de 42,8% prevista no cronograma do CRA. Na mesma comunicação, indicou que realizaria pagamento parcial dos juros, o que foi efetivamente realizado em 31/12/2025. Adicionalmente, solicitou formalmente aos CRAzistas autorização para que o pagamento do valor residual de juros e da parcela de principal fosse realizado até 30/01/2026.

Em razão da comunicação prévia à securitizadora, foi convocada assembleia para o dia 30/01/2026, na qual os credores decidirão se manterão a operação vencida, dado o não cumprimento da amortização, exigindo o pagamento integral da dívida, ou se tratarão o caso como um atraso pontual, definindo uma nova data para pagamento, com a incidência de todos os encargos, juros e multas aplicáveis.

Em conversas com os credores, o acionista da companhia afirmou que os problemas mencionados já estão em processo de solução e que a empresa terá capacidade de liquidar os valores devidos até o final de janeiro.

A operação conta com um pacote robusto de garantias, composto por alienação fiduciária de imóvel não operacional (fazenda localizada em Minas Gerais), alienação fiduciária de estoque e cessão fiduciária de recebíveis. O contrato exige que a companhia mantenha cobertura mínima de 70% do saldo devedor entre janeiro e agosto e de 120% entre setembro e dezembro, com verificação mensal.

Entendemos que a operação apresenta um nível relevante de proteção em função do pacote de garantias. A decisão sobre a manutenção do CRA como vencido ou o tratamento do evento como atraso dependerá do posicionamento conjunto dos CRAzistas. Ressaltamos que, caso o evento seja tratado como atraso, o Fundo fará jus ao recebimento dos juros e multas correspondentes, o que pode representar um ganho adicional. A operação tem vencimento final previsto para



dezembro de 2026.

Prime Agro

A deterioração do ciclo de capital de giro da companhia, agravada por um faturamento abaixo do originalmente esperado e pelo elevado custo da dívida em um ambiente de Selic ainda alta, tem pressionado sua posição de caixa. Nesse contexto, desde 2025, a companhia iniciou a renegociação de passivos com credores de outras dívidas, que não o CRA e fornecedores, buscando alongamento de prazos e maior fôlego financeiro para a continuidade da operação. Priorizando o uso do caixa para despesas essenciais, como o pagamento de juros e custos operacionais, a companhia passou a enfrentar dificuldades no cumprimento de algumas obrigações contratuais do CRA.

1. O primeiro descumprimento relevante, conforme informamos em cartas anteriores, refere-se ao desenquadramento da garantia de direitos creditórios, uma vez que parte dos recebíveis cedidos fiduciariamente encontrava-se vencida. Tal situação decorreu da dificuldade da companhia em manter e originar recebíveis elegíveis para recomposição da garantia, em razão de atrasos, inadimplência de clientes e da menor originação de novos créditos no período.

Antecipando a dificuldade de reenquadramento dessa garantia, reforçamos o pacote de garantias da operação. Inicialmente, a estrutura contava com aval dos acionistas, cessão fiduciária de recebíveis equivalente a 30% do saldo devedor e seis parcelas de remuneração dos CRAs depositadas em conta de cash collateral.

1º reforço: Em março de 2025, foi realizado o primeiro reforço, por meio da alienação fiduciária de cotas subordinadas do FIDC da companhia, atualmente já sob nossa posse.

2º reforço: Diante da persistência das dificuldades na recomposição dos recebíveis com títulos saudáveis, foi deliberado em assembleia, em novembro de 2025, um novo reforço de garantias, consistente na alienação fiduciária de estoque, no montante de R\$ 32 milhões, composto majoritariamente por produtos fertilizantes. Segundo informações da companhia, essa garantia foi devidamente constituída e registrada em cartório. Ainda estamos em contato com a securitizadora para validação formal de que todos os procedimentos legais e contratuais foram corretamente cumpridos. Essa garantia permanecerá vinculada ao CRA até que os recebíveis da operação estejam novamente enquadrados nos termos do contrato.

Atualmente, a companhia permanece desenquadrada em outras obrigações contratuais, e mantemos contato frequente com a companhia e com a securitizadora, com o objetivo de endereçar cada um desses pontos.

2. O principal foco de atenção no momento é o fundo reserva da operação, que se encontra desenquadrado. Em assembleia realizada no final do ano passado, havia sido aprovado



um cronograma de recomposição até dezembro. Contudo, em função do faturamento abaixo do projetado, a companhia não conseguiu cumprir integralmente esse cronograma no prazo. Uma nova assembleia deverá ser convocada em breve pela securitizadora para tratar especificamente desse tema.

Há ainda outros descumprimentos não pecuniários, que também deverão ser discutidos nessa próxima assembleia. Embora ainda não tenhamos recebido as informações financeiras não auditadas de 2025, a administração da companhia já sinalizou que se tratou de um ano particularmente desafiador, com faturamento significativamente abaixo do esperado, pressionando o caixa e dificultando o cumprimento das obrigações comentadas. Desde a identificação desse cenário, temos atuado de forma preventiva, buscando mitigar riscos e proteger a operação, inclusive por meio do reforço das garantias, conforme descrito.

Solubio

Solubio segue como ponto de atenção na carteira do JGPX11, não por deterioração do negócio em si, mas por estresse financeiro de curto prazo e pela necessidade de uma solução estrutural para readequar o perfil de dívida ao nível atual de geração de caixa. Operacionalmente, a companhia reporta evolução e 2025 deve ser o melhor ano do ponto de vista operacional (receita próxima a R\$ 180 milhões e EBITDA recorrente em torno de R\$ 27–28 milhões), com tese comercial apoiada no modelo on-farm (biofábricas no cliente) e em produtos prontos, além de iniciativas para ampliar escala e eficiência.

O desafio está na estrutura de capital: o custo financeiro elevado e o volume de amortizações (principalmente Banco do Brasil e CRA) pressionam a liquidez e aumentam a probabilidade de descumprimentos de covenants e/ou eventos técnicos caso não haja fôlego adicional. Nesse contexto, avançamos nas discussões de waiver e reperfilamento do CRA, buscando postergar a amortização originalmente prevista para fevereiro/26 para abril/26 e capitalizar remuneração no período, enquanto o Banco do Brasil tem operado com prorrogações de curto prazo (30/60 dias) para evitar que gatilhos formais levem a uma reestruturação mais disruptiva.

Do lado de mitigantes, nosso foco tem sido (i) garantir que qualquer fôlego concedido seja estritamente condicionado a preservação de caixa, com vedação expressa a pagamentos a acionistas e (ii) aumentar visibilidade e capacidade de enforcement via obrigação de reporte recorrente (DF gerencial mensal até o dia 15 do mês subsequente, DF gerencial de dezembro até 31/jan e demonstrações auditadas em até 60 dias), além do acompanhamento do reforço/operacionalização de garantias e conta escrow. Seguimos monitorando de perto a execução do plano, a evolução de recebíveis em regiões com maior estresse e a governança, dado que a situação exige disciplina de caixa e comunicação frequente com credores para reduzir risco de eventos e preservar opcionalidade para uma solução mais definitiva (idealmente a continuidade das operações de reforço de estrutura de capital suportadas por aumentos de capital que vêm sendo realizados pelo controlador).



Carteira de crédito

Finalizamos dezembro com uma alocação de 98% do patrimônio líquido em 29 CRAs, de 24 devedores distintos, além de um FIAGRO e um FIDC. A concentração média por ativo totalizou 3,23%, sem nenhum ativo acima de 8% do PL. Nossa taxa média atingiu CDI+2,80% a.a. da carteira investida (ex-caixa).

Movimentações na carteira do mês

FIAGRO BBM - Aumento de posição

O FIAGRO FIDC BBM foi concebido com a proposta de formar uma família de fundos com foco exclusivo em crédito agro originado junto a produtores rurais, podendo alcançar até R\$ 1 bilhão sob gestão. O fundo é gerido pelo Banco BBM, que possui longa experiência no setor e uma equipe técnica qualificada, incluindo engenheiros agrônomos dedicados à análise de risco, precificação e estruturação das operações. A estrutura conta com duas classes de cotas: sênior e subordinada. A sênior, investida pelo JGPX11, remunera CDI + 2,50% ao ano, e a subordinada absorve primeiro eventuais perdas. Em situações de inadimplência que atinjam a sub, os pagamentos de juros seguintes passam a ser proporcionalmente redistribuídos entre as classes, de forma a manter uma relação mínima de 80/20. O fundo também conta com um regime de cash sweep que prioriza o pagamento da cota sênior antes de qualquer distribuição à subordinada, o que ajuda a mitigar o risco de crédito da estrutura.

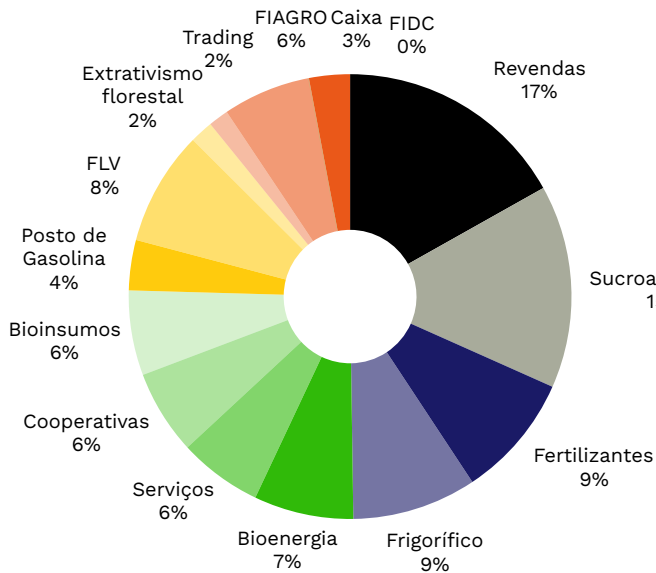
Em dezembro, foi liquidada a 5ª e última chamada de capital do fundo, o que elevou a exposição do JGPX11 ao ativo de 2,54% para 6,43%. Apesar de se tratar de um fundo com exposição pulverizada a produtores rurais, essa é uma área de reconhecida expertise do Banco BBM. Entendemos que se trata de uma boa operação para o fundo, considerando a taxa atrativa e o fato de estarmos bem-posicionados na estrutura de subordinação.



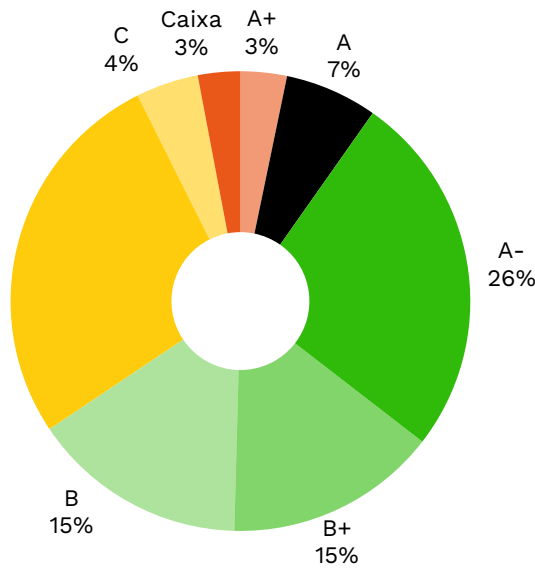
Código CETIP	Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% do PL	Posição	Rating Externo Escala Nacional
CRA023000XD	FS Bioenergia	CRA	CDI	2,30%	2029	1,4	7,27%	Estratégica	AA-
CRA02300TBM	Lavoro	CRA	PRÉ	14,20%	2027	1,3	7,20%	Estratégica	N/A
	FIAGro Bocom BBM II	FIAGRO	CDI	2,50%	2032	4,3	6,43%	Estratégica	N/A
CRA024008C2	Solubio	CRA	CDI	5,25%	2029	1,5	6,18%	Estratégica	N/A
CRA02300VY1	Gran Coffee	CRA	CDI	5,50%	2028	1,3	6,10%	Estratégica	N/A
CRA0250073M	Mantiqueira	CRA	CDI	0,55%	2032	3,9	5,11%	Estratégica	AA+
CRA0230008I	Grupo JB	CRA	CDI	3,50%	2029	1,7	4,91%	Estratégica	N/A
CRA02200DKY	Belagricola	CRA	CDI	4,20%	2028	1,3	4,56%	Estratégica	N/A
CRA022009KI	Agrogalaxy	CRA	CDI	4,25%	2027	0,8	4,40%	Estratégica	N/A
CRA024006N5	Prime Agro	CRA	CDI	3,50%	2029	1,9	4,25%	Estratégica	BBB+
CRA024004H5	São Martinho	CRA	%CDI	98,00%	2027	1,2	3,80%	Giro	AAA
CRA02300Q8H	Fertz	CRA	CDI	4,50%	2027	1,0	3,66%	Estratégica	N/A
CRA02300MJ9	Minerva	CRA	CDI	1,50%	2028	2,2	3,25%	Estratégica	AAA
CRA0240060P	Grano	CRA	CDI	4,50%	2029	1,4	3,23%	Estratégica	N/A
CRA02300Q8I	Capal Cooperativa	CRA	CDI	1,95%	2029	1,7	3,16%	Estratégica	N/A
CRA023006SH	Coagril	CRA	CDI	4,70%	2027	1,0	2,98%	Estratégica	N/A
CRA0250053D	GT Foods	CRA	CDI	3,30%	2031	3,6	2,18%	Estratégica	A+
CRA025002S2	Minerva	CRA	CDI	0,50%	2032	4,3	2,13%	Giro	AAA
CRA02300TXU	Rede Monte Carlo	CRA	CDI	6,00%	2026	0,4	1,86%	Estratégica	N/A
CRA02300GCY	Ipiranga	CRA	CDI	0,70%	2027	1,4	1,79%	Estratégica	AAA
CRA0230099D	UISA	CRA	CDI	4,50%	2028	1,1	1,77%	Estratégica	BBB+
CRA02500335	Tobasa	CRA	CDI	4,00%	2030	2,1	1,70%	Estratégica	N/A
CRA02200CT5	Energetica Santa Helena	CRA	CDI	4,00%	2027	0,9	1,58%	Estratégica	N/A
CRA023003UX	BTG Pactual - Engelhart	CRA	%CDI	102,00%	2027	1,1	1,47%	Estratégica	N/A
CRA024004H7	São Martinho	CRA	%CDI	100,00%	2029	2,7	1,46%	Estratégica	AAA
CRA024004H6	São Martinho	CRA	%CDI	99,00%	2028	2,0	1,25%	Estratégica	AAA
CRA022009VM	Cafe Brasil	CRA	CDI	4,50%	2027	1,0	1,13%	Estratégica	N/A
CRA020001E5	Minerva	CRA	CDI	5,40%	2026	0,4	0,93%	Giro	AAA
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5,00%	2026	0,7	0,73%	Estratégica	N/A
CRA024002S1	Minerva	CRA	CDI	1,1%	2029	2,6	0,59%	Giro	AAA
	FIDC Agrogalaxy	FIDC			2035		0,00%	Estratégica	N/A



Distribuição setorial da carteira

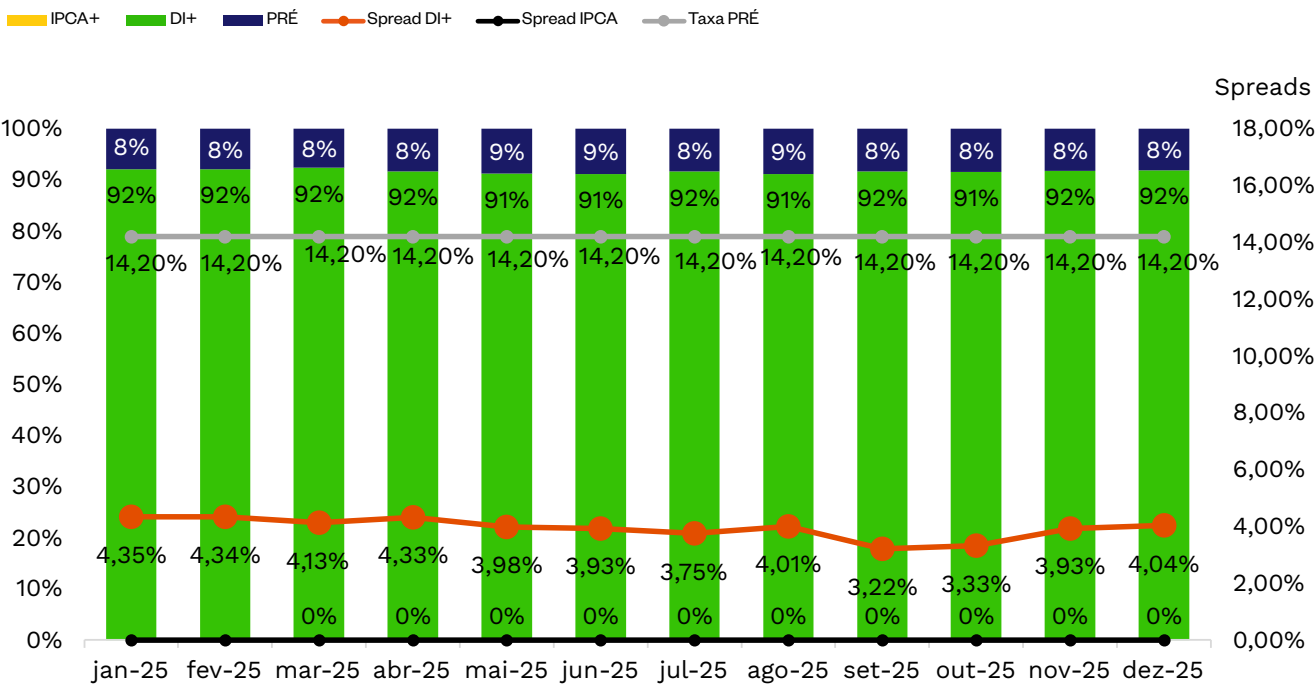


Distribuição por *rating* interno da carteira



Fonte: JGP

Alocação x Spread Médio Ponderado (ex-caixa)



Fonte: Daycoval e JGP



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

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

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005 - Brasil
fiagro@jgp.com.br
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.

