

**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

14 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\$ 205.673.202,93
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

91%

da carteira investida

5.991
cotistas

-2,16% mês/mês

1,5 ano

duration da carteira
de crédito

CDI
+3,02%_{aa.}

spread da carteira
-17 bps mês/mês

109%
do CDI/mês

em rendimento
equivalente tributável

Desempenho

97% CDI_{aa.}

de Dividend Yield no ano
(anualizado)

R\$0,65
/cota

de distribuição mensal

1,02%
yield

mensal equivalente



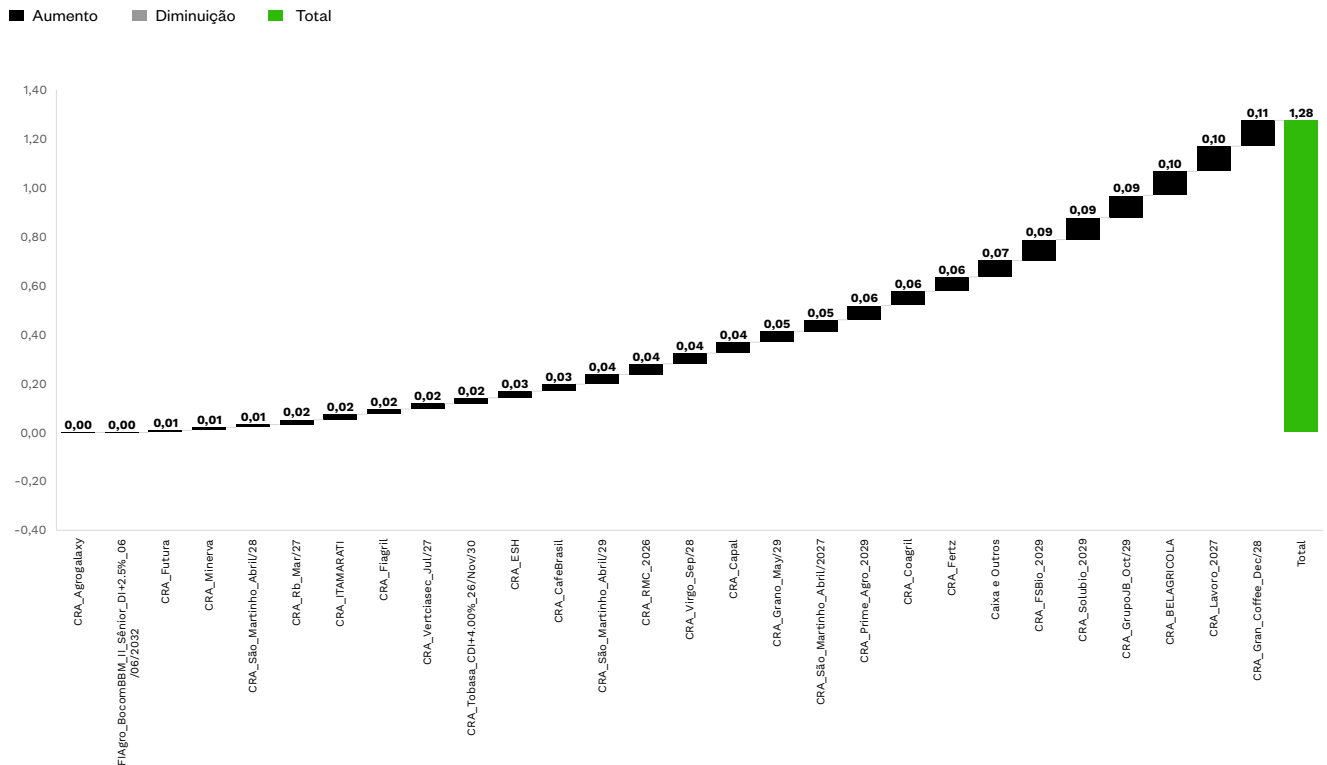
Demonstrativo de Resultados

	Abr/25	Mai/25	Jun/25	Últimos 12 meses	Desde o início*
A. Receita de Alocação em CRA					
A.1. Receita de juros	2.509.037	2.616.649	2.416.893	28.655.298	74.184.958
A.2. Receita de Marcação a Mercado	913.830	438.578.77	178.582	(6.066.493)	(3.784.766)
A.2.1 Movimento de curva de juros	-156.550	453.683	7.403	563.429	4.468.422
A.2.2 Movimento de spread de crédito	1.070.379	-15.104	171.179	(6.640.910)	(8.253.188)
B. Receita de Aplicações Financeiras					
B.1. Caixa e outros	(274.008)	87.484	143.285	(340.069)	1.979.226
C. Despesa Operacional					
C.1. Taxas e outros custos	(183.479)	(204.350)	(196.859)	(2.751.962)	(10.641.908)
D. Resultado					
D.1. Total do período	2.965.380	2.938.361	2.541.901	19.485.785	61.737.509
D.2. Distribuição	1.177.686	1.177.686	1.391.811	18.778.745	61.899.183
D.3. Distribuição/cota	0,55	0,55	0,65	11,7	44,0
D.4. Resultado no período/cota	1,38	1,37	1,19	9,1	39,5
D.5. Resultado acumulado (YTD)/cota	4,5	5,9	7,1	67,1	89,1
E. Resultados Distribuídos					
JGPX11 - R\$/cota	0,55	0,55	0,65	8,4	44,21
Dias úteis no período	20	21	22	253	906
<i>Dividend yield (anualizado)</i>	100%CDI	100%CDI	100%CDI	CDI + 1,69%	CDI + 2,37%
<i>Dividend yield gross-up (anualizado)</i>	100%CDI	100%CDI	101%CDI	CDI + 3,51%	CDI + 4,48%



Atribuição de Performance

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



Fonte: Daycoval e JGP

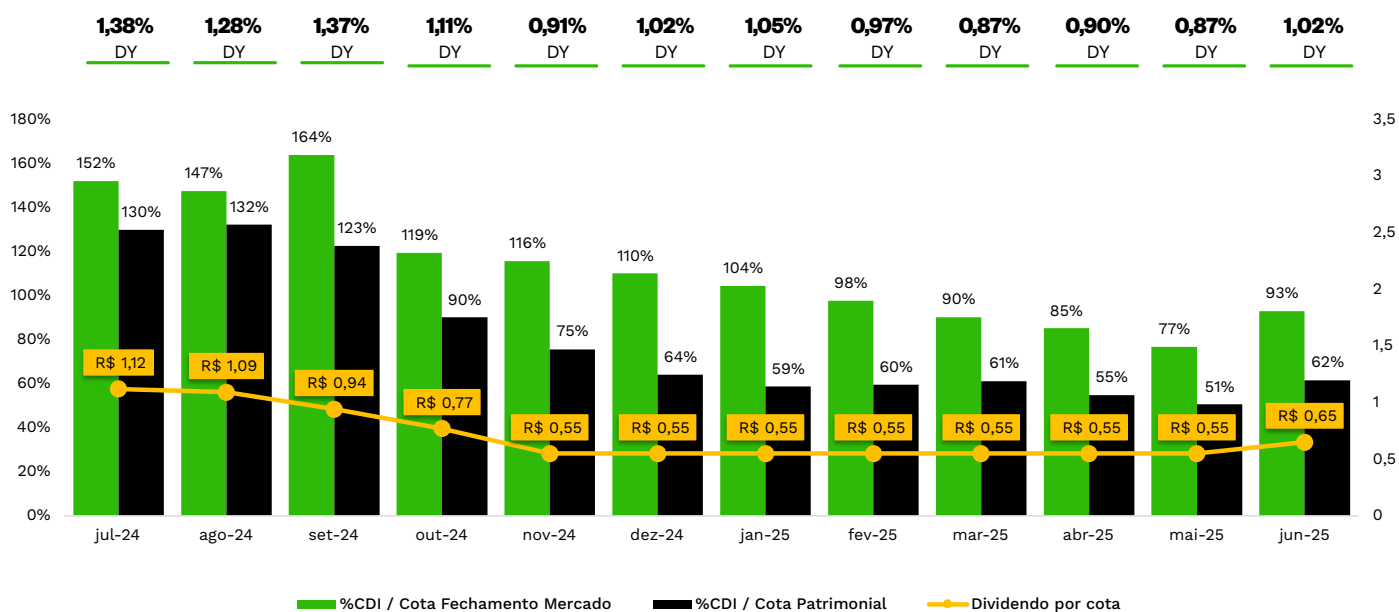


Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
30-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%
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%

*Considerando uma alíquota de 15%

Histórico de Rendimentos

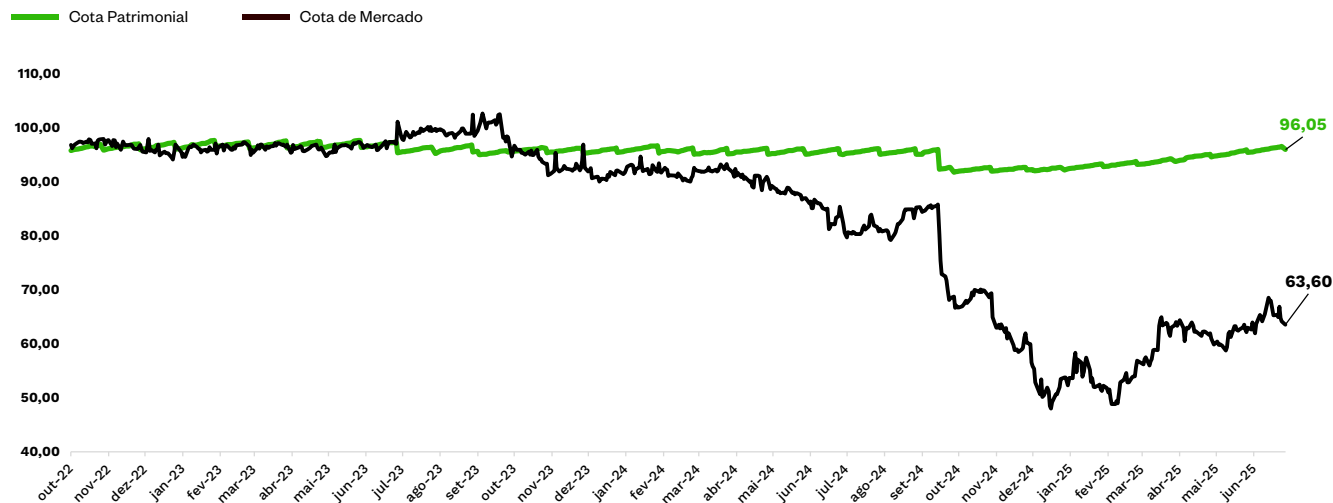


Fonte: Daycoval e JGP



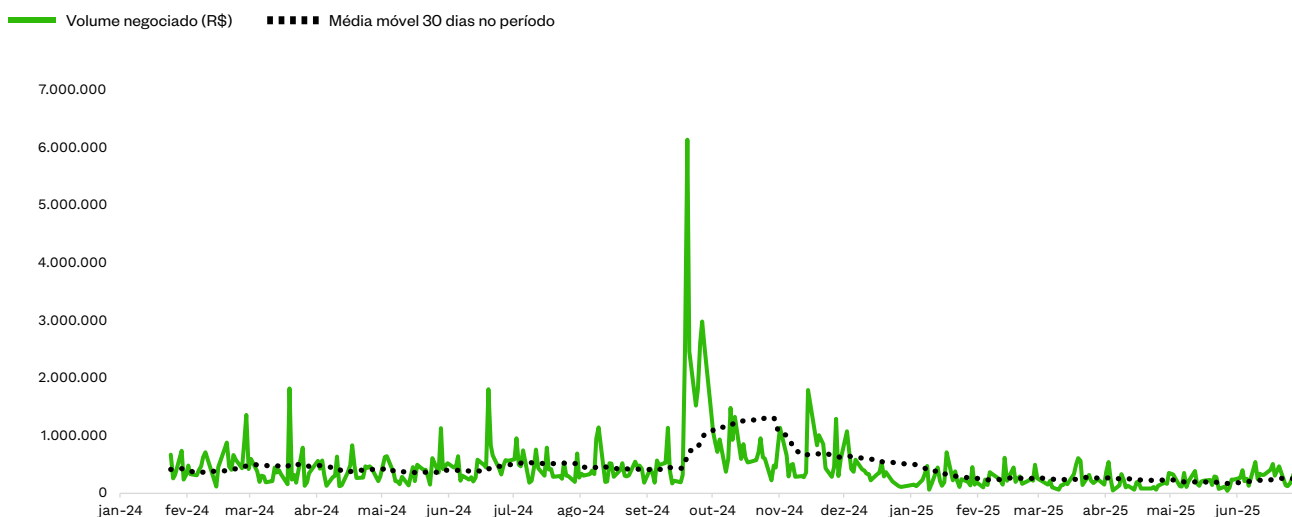
Mercado

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/jun/2025 de R\$ 96,06). 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\$ 65,00, o retorno líquido para o cotista é equivalente a CDI + 23,39%, considerando o prazo médio de 1,5 ano.

Preço por Cota	% da Cota Patrimonial	Spread Equivalente em CDI+ *
50	52,1%	33,80%
55	57,3%	30,33%
60	62,5%	26,86%
65	67,7%	23,39%
70	72,9%	19,92%
75	78,1%	16,45%
80	83,3%	12,98%
85	88,5%	9,51%
90	93,7%	6,04%
95	98,9%	2,57%



Comentário do Gestor

Rendimentos

O JGPX11 distribuiu em junho R\$ 0,65/cota, o que representa um dividend yield mensal de 1,02% em relação ao valor de mercado das cotas. Conforme explicado na seção de “Perguntas Frequentes” de [relatórios anteriores](#), desde a remarcação do CRA da Agrogalaxy, adotamos como prioridade a recomposição do patrimônio líquido do Fundo até o fim do ano fiscal, até então vigente, com encerramento em junho de 2025, para o nível observado no início do exercício.

A retenção de parte dos resultados gerados pelo Fundo tinha como objetivo evitar riscos fiscais decorrentes da distribuição de valores superiores ao lucro contábil apurado no exercício, o que poderia ser caracterizado como amortização e, portanto, passível de tributação para os cotistas. Essa meta foi alcançada ainda em maio, permitindo a retomada gradual da elevação dos rendimentos mensais, com a distribuição de R\$0,10/cota a mais em junho do que vinha sendo praticado nos últimos meses. Essa medida visou à formação de uma reserva prudencial, diante de um ambiente de maior sensibilidade à marcação a mercado dos ativos e de volatilidade nos preços do setor, em linha com a postura conservadora que vínhamos adotando.

A partir de julho, que marca o início do novo ano fiscal, adotaremos uma política de distribuição do Fundo com guidance mensal de R\$ 1,00/cota a R\$ 1,30/cota, mantidas as condições atuais da carteira. Nossa intenção é distribuir o máximo possível do resultado gerado mês a mês, porém mantendo a possibilidade de constituição da reserva, de forma seletiva, de acordo com a visão da gestão sobre o portfólio e sobre o setor.

Reforçamos, por fim, que esse guidance está sujeito à evolução dos ativos investidos e às condições de mercado ao longo do semestre.





Atualizações

Café Brasil – Assembleia Realizada em junho de 2025

Em junho de 2025, foi realizada uma assembleia de Café Brasil para deliberar sobre o descumprimento do percentual mínimo de recebíveis cedidos em garantia, previsto na estrutura da operação. A assembleia teve como objetivo analisar o pleito da companhia por um waiver, diante da mudança de seu perfil comercial e da redução estrutural na geração de recebíveis com prazo mais longo.

Nos últimos dois anos, a Café Brasil retomou o foco em seu core business: a venda de insumos para produtores de café. Entre os principais clientes estão cooperativas que operam com prazos curtos, com pagamento à vista ou em até 30 dias. Por essa razão, a companhia reduziu significativamente a originação de recebíveis com prazos mais longos, que inicialmente sustentariam a cessão fiduciária da operação. Na época da emissão, a expectativa era de maior volume de vendas para produtores de grãos, cuja dinâmica de pagamento favorece a estrutura de recebíveis de prazo de 180 dias.

Em contrapartida, observamos uma melhora no perfil de crédito da companhia, que atingiu seus covenants financeiros em 2024 e apresentou recuperação de margem operacional, conforme comentado na carta anterior. Com base nesses fatores, deliberamos pela concessão do waiver solicitado e realizamos o ajuste na fórmula de cálculo do percentual de recebíveis para as próximas mensurações, de forma a refletir a nova realidade da operação. A decisão foi sustentada pela existência de um pacote de garantias robusto e pelo fato de o descumprimento decorrer de uma mudança positiva no perfil de risco das vendas (maior concentração em clientes que pagam à vista). Adicionalmente, a assembleia aprovou restrições complementares como contrapartida ao waiver: vedação à distribuição de dividendos acima do mínimo legal e limitação de investimentos (capex) ao longo de 2025, como forma de preservar seu caixa e garantir o acompanhamento mais próximo da gestão da companhia.

Vale lembrar que o pacote de garantias da operação é composto por: (i) aval dos acionistas como pessoa física; (ii) três fazendas, cujo valor de mercado atualizado é de R\$ 46 milhões e não configuram bens essenciais; (iii) cessão fiduciária de recebíveis, conforme comentado, e alienação fiduciária de estoque. Além disso, o CRA possui um montante outstanding de R\$ 70 milhões, equivalente a 70% do total emitido, com vencimento em dezembro de 2026, sendo a duration atual do papel de apenas 1 ano.



Coagril – Assembleia Realizada em junho de 2025

Conforme comentado na carta de abril de 2025, participamos de assembleia de Coagril para deliberação de um waiver referente ao descumprimento do índice EBITDA/despesas financeiras líquidas, que ficou abaixo de 1x. Os credores aprovaram a concessão do waiver mediante pagamento de 0,50% sobre o saldo devedor atualizado, quitado em maio. Na mesma assembleia, foi definida a convocação de uma nova assembleia para junho, a fim de votar alterações na estrutura de garantias para aumentar a segurança da operação.

A Coagril utiliza contratos de grãos com tradings para garantir 200% do saldo devedor do CRA. Contudo, tem enfrentado dificuldades em firmar contratos com algumas tradings aprovadas, como a Cargill, reduzindo o volume elegível à operação. Para mitigar o problema, foi aprovada a inclusão de novas contrapartes, como Engelhart CTP, do BTG Pactual, Amaggi e Ourosafra. Além disso, limitou-se a 40% do total garantido com contratos com a Aliança Agrícola, que já eram permitidos, somados com os da Ourosafra (tradings menores em comparação com as outras), permitindo que os demais 160% sejam compostos por contratos com as tradings já aprovadas sem restrição. Também foi autorizada a inclusão de contratos a preço fixo, trazendo maior previsibilidade à receita e menor exposição à volatilidade dos preços das commodities.

Com essas medidas, a operação foi readequada ao contexto atual do setor. Vale destacar que o saldo devedor é de aproximadamente R\$ 140 milhões, equivalente a 66% do total emitido. A parcela de junho de 2025, equivalente a 9% da emissão, já foi paga. A parcela de dezembro de 2025, de 11%, está integralmente provisionada em conta reserva. Além disso, a companhia afirmou que até dezembro de 2025 deverá ter provisionado a parcela de junho de 2026, que quitará parte dos 46% que restarão da emissão.

FIAGRO BOCOM BBM – Novo Ativo

Em junho de 2025, foi realizada a primeira chamada de capital para o investimento no FIAGRO FIDC BBM, um fundo estruturado com foco em crédito agro de alta qualidade, originado e analisado pelo time de crédito do Banco BBM. Nossa alocação foi feita na classe sênior, que oferece retorno de CDI + 2,50% a.a., com forte proteção estrutural via subordinação, garantias reais e mecanismos de amortização que priorizam o pagamento da cota sênior.

A alocação está alinhada com a nossa estratégia de aumentar a exposição da carteira a ativos high grade e com maior previsibilidade de fluxo. A estrutura robusta, combinada com o histórico de performance e com a baixa inadimplência das operações anteriores do BBM, nos deu conforto para adicionar o ativo ao portfólio do JGPX11 como parte de uma tese conservadora com bom perfil de risco-retorno.



Futura Agro – Liquidação da Operação

A operação da Futura Agro foi liquidada integralmente no vencimento, em junho de 2025, conforme previsto nos termos da operação. A liquidação contribuiu para a redução da exposição ao setor de revendas, em linha com o movimento de realocação seletiva adotado ao longo dos últimos meses.

FS Bioenergia – Resultado do Ano Fiscal 24/25

A FS encerrou o ano fiscal 24/25 em março de 2025 com forte recuperação operacional e financeira, registrando R\$ 10 bilhões de receita líquida e R\$ 2,7 bilhões de EBITDA, mais do que o dobro do exercício anterior. A margem EBITDA acima de 24% foi impulsionada pela alta nos preços do etanol e pelo ganho de escala industrial. A alavancagem líquida recuou para 2,6x, e a companhia segue investindo em expansão de capacidade e iniciativas estruturantes como o projeto de captura de carbono (BECCS), mantendo boa visibilidade de margem com a estratégia de compra antecipada de milho. Fornecemos mais detalhes na seção de acompanhamento da empresa.

São Martinho – Resultado do Ano Fiscal 24/25

Na safra 24/25, encerrada em março de 2025, a São Martinho apresentou receita líquida de R\$ 7,1 bilhões, um crescimento de 4% em relação ao ano anterior, impulsionada pelo bom desempenho no etanol, que compensou a queda nas vendas de açúcar. Apesar da menor moagem, impactada por queimadas e clima adverso, a companhia entregou margens melhores, com destaque para a contribuição da nova planta de etanol de milho. O EBITDA totalizou R\$ 3,4 bilhões, com margem de 47,9%. Fornecemos mais detalhes na seção de acompanhamento da empresa.



Carteira de crédito

Finalizamos junho com uma alocação de 91% do patrimônio líquido em 25 CRAs, de 22 devedores distintos, além de um FIAGRO novo na carteira. Ao longo do ano fiscal, observamos uma redução na concentração média por ativo, que passou de 4,44% para 3,51%. Esse movimento está alinhado à estratégia de diversificação da carteira, com o objetivo de mitigar riscos específicos e aprimorar o perfil de risco da carteira. Nossa taxa média atingiu CDI + 3,06% a.a. da carteira investida (ex-caixa).

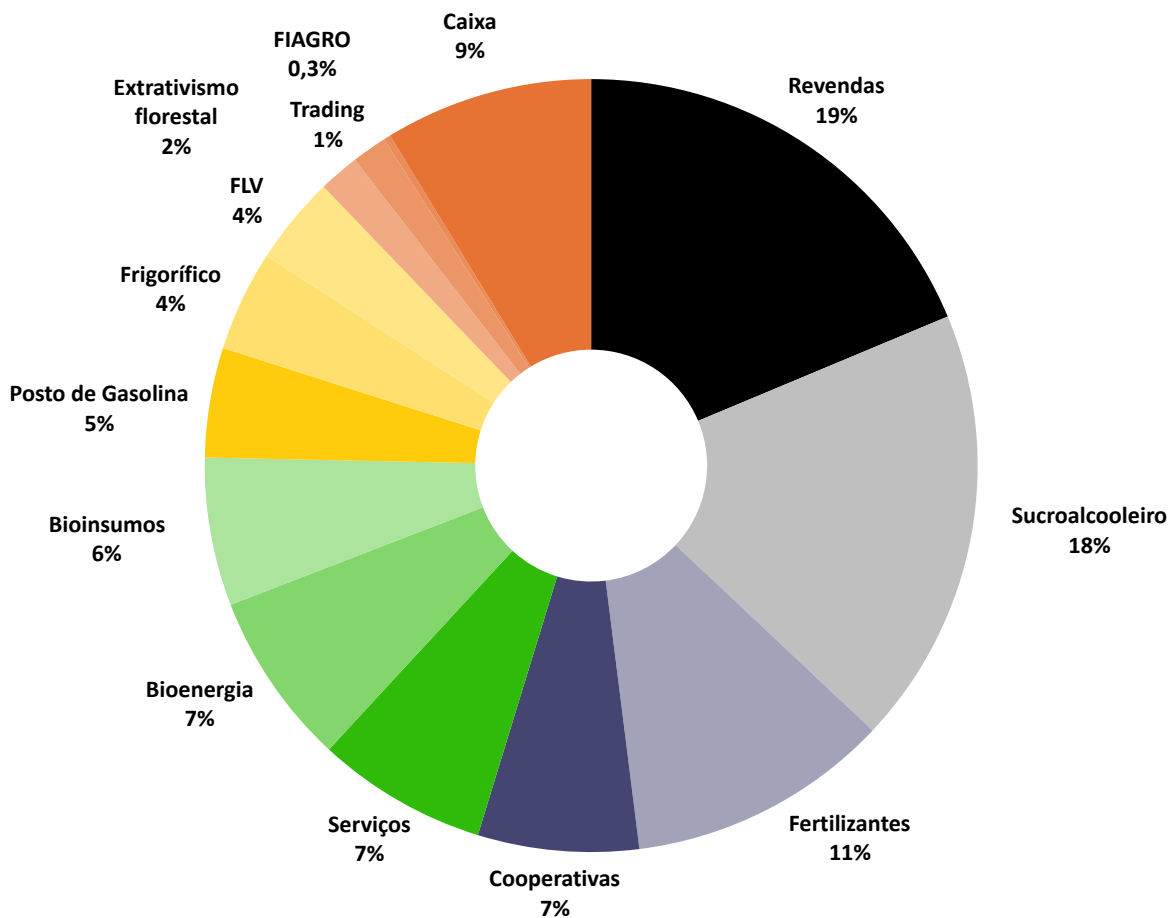
Código CETIP	Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% do PL	Posição	Rating Externo Escala Nacional
CRA02300XD	FS Bioenergia	CRA	CDI	2,30%	2029	1,8	7,27%	Estratégica	AA-
CRA02300TBM	Lavoro	CRA	PRÉ	14,20%	2027	1,7	7,16%	Estratégica	N/A
CRA02300VY1	Gran Coffee	CRA	CDI	5,50%	2028	1,5	7,13%	Estratégica	N/A
CRA024008C2	Solubio	CRA	CDI	5,25%	2029	1,9	6,20%	Estratégica	N/A
CRA02200DKY	Belagricola	CRA	CDI	4,20%	2028	1,5	6,01%	Estratégica	N/A
CRA0230008I	Grupo JB	CRA	CDI	3,50%	2029	1,8	5,60%	Estratégica	N/A
CRA024004H5	São Martinho	CRA	%CDI	98,00%	2027	1,6	4,76%	Giro	AAA
CRA02300Q8H	Fertz	CRA	CDI	4,50%	2027	1,2	4,60%	Estratégica	N/A
CRA022009KI	Agrogalaxy	CRA	CDI	4,25%	2027	0,8	4,41%	Estratégica	N/A
CRA024006N5	Prime Agro	CRA	CDI	3,50%	2029	2,2	4,25%	Estratégica	BBB+
CRA0240060P	Grano	CRA	CDI	4,50%	2029	1,6	3,71%	Estratégica	N/A
CRA023006SH	Coagril	CRA	CDI	4,70%	2027	1,3	3,58%	Estratégica	N/A
CRA02300MJ9	Minerva	CRA	CDI	100,00%	2028	2,6	3,25%	Estratégica	AAA
CRA02300Q8I	Capal Cooperativa	CRA	CDI	1,95%	2029	1,9	3,15%	Estratégica	N/A
CRA024004H7	São Martinho	CRA	%CDI	100,00%	2029	3,0	2,97%	Estratégica	AAA
CRA02300TXU	Rede Monte Carlo	CRA	CDI	6,00%	2026	0,7	2,79%	Estratégica	N/A
CRA022009VM	Cafe Brasil	CRA	CDI	4,50%	2027	1,0	2,14%	Estratégica	N/A
CRA02200CT5	Energetica Santa Helena	CRA	CDI	4,00%	2027	1,1	1,98%	Estratégica	N/A
CRA02300GKY	Ipiranga	CRA	CDI	0,70%	2027	1,8	1,79%	Estratégica	AAA
CRA0230099D	UISA	CRA	CDI	4,50%	2028	1,4	1,76%	Estratégica	BBB+
CRA02500335	Tobasa	CRA	CDI	4,00%	2030	2,4	1,70%	Estratégica	N/A
CRA023003UX	BTG Pactual - Engelhart	CRA	%CDI	103,00%	2027	1,5	1,47%	Estratégica	N/A
CRA024004H6	São Martinho	CRA	%CDI	99,00%	2028	2,3	1,25%	Estratégica	AAA
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5,00%	2026	0,9	1,12%	Estratégica	N/A
CRA020001E5	Minerva	CRA	CDI	5,40%	2026	0,8	0,95%	Giro	AAA
	FIAGro Bocom BBM II	FIAGRO	CDI	2,50%	2032		0,29%	Estratégica	N/A



Distribuição setorial da carteira

Entre julho de 2024 e junho de 2025, a carteira passou por ajustes relevantes em sua composição setorial. A principal redução ocorreu no setor de revendas, cuja exposição recuou de 27% para 19% nesse período, refletindo a liquidação de operações e uma reavaliação do risco setorial por parte da gestão, diante de um ambiente mais desafiador para a tese. A queda em extrativismo florestal, de 10% para 2%, decorre do pré-pagamento antecipado de uma operação específica; a nova estrutura resultante gerou apenas uma alocação residual, sem alteração na avaliação de risco da gestão.

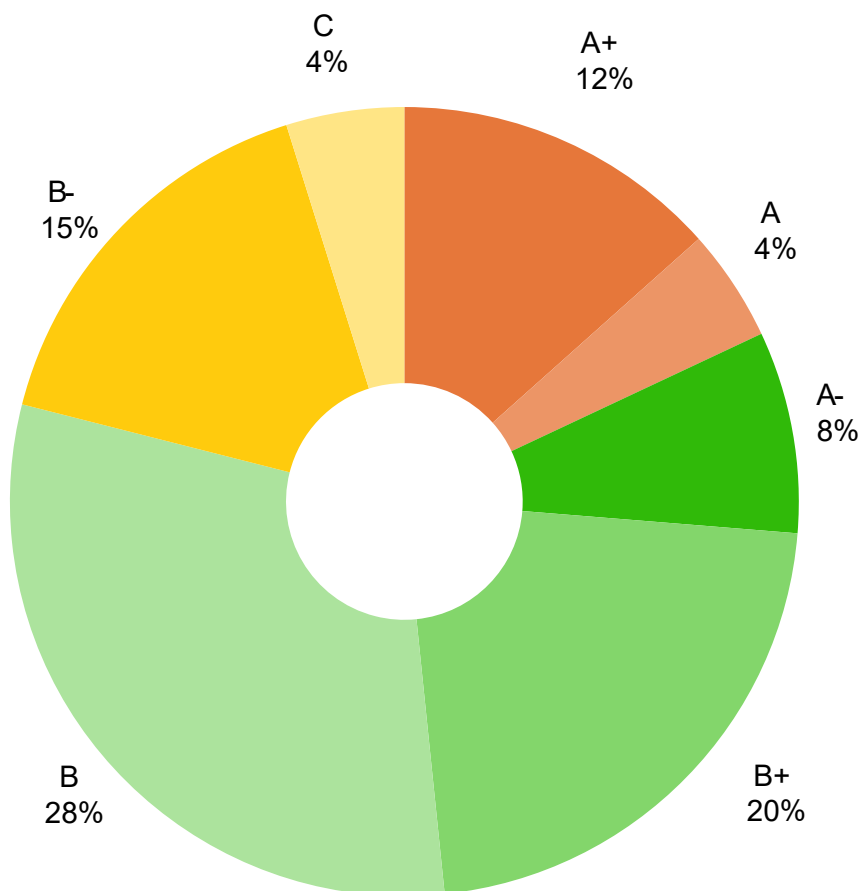
Por outro lado, a alocação no setor sucroalcooleiro foi ampliada de 9% para 18%, acompanhada de um aumento na posição em caixa, que passou de 0% para 9%, diante de uma postura mais conservadora no contexto macro e setorial. Também observamos acréscimos em setores como frigoríficos, FLV e trading, principalmente em ativos classificados como high grade, que reforçam nossa estratégia de priorizar qualidade de crédito, liquidez e resiliência da carteira.





Distribuição por *rating* interno da carteira

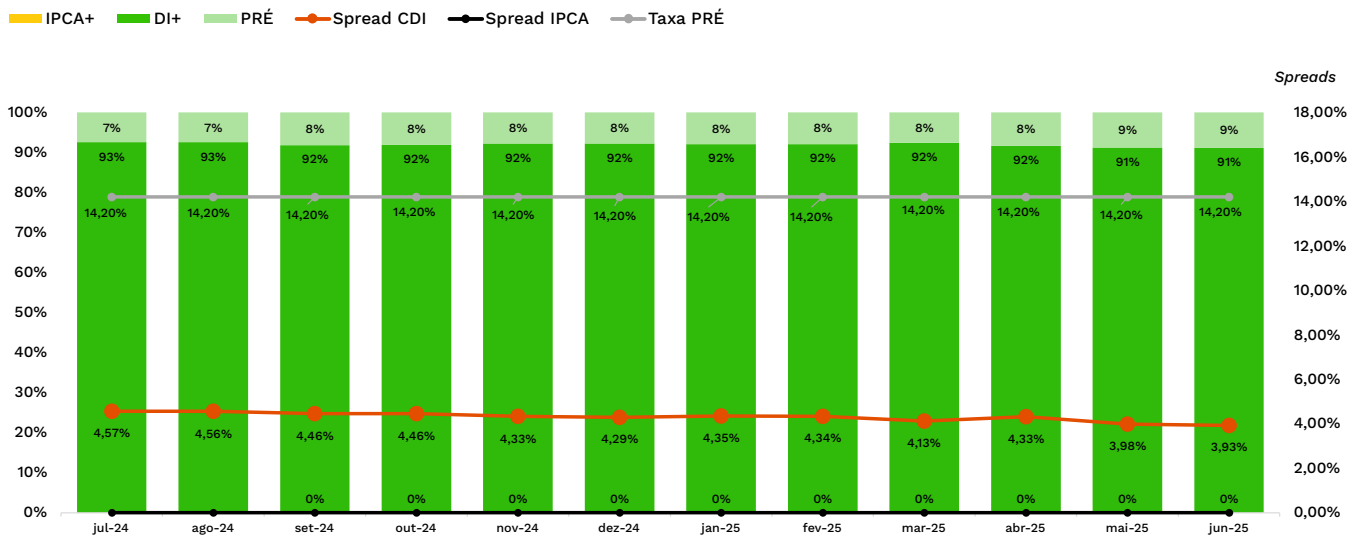
No fechamento do ano fiscal (julho de 2024 a junho de 2025), a distribuição interna de ratings da carteira refletiu tanto o impacto do evento de crédito da Agrogalaxy, reclassificada para C em setembro de 2024, quanto o movimento de alocação mais seletivo adotado nos meses seguintes. Apesar de alguns rebaixamentos pontuais em nossa escala interna, decorrentes da reavaliação de risco em alguns nomes do portfólio, observamos uma melhora qualitativa na composição da carteira, com maior participação de ativos com melhor risco de crédito. As categorias A+ e A passaram de 7% e 0%, respectivamente, para 12% e 4%. Já a faixa intermediária composta por B+, B e B- caiu de 79% para 63%, mesmo após os ajustes internos mencionados. A combinação desses movimentos reforça o compromisso da gestão com uma abordagem conservadora e o foco em resiliência, em um contexto ainda desafiador para o setor agro, com os riscos sendo continuamente monitorados e tratados de forma proativa.



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	BTG PACTUAL
CAFÉ BRASIL II	CAPAL	COAGRIL
ENERGÉTICA S ^{TA} HELENA	FERTZ	FIAGRIL
FIAGRO BOCOM BBM	FS BIOENERGIA	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 **MENU** ACIMA. PARA RETORNAR, CLIQUE NO BOTÃO **VOLTAR** ↶

Agrogalaxy

O Agrogalaxy é uma plataforma de varejo de insumos agrícolas brasileira, atualmente presente em 9 estados por meio de 65 lojas, 14 silos e uma unidade de sementes. Após um ciclo de crescimento via aquisições e abertura de lojas, a companhia enfrentou um choque negativo no mercado de insumos, com forte queda de preços a partir de 2023, em um cenário de excesso de estoques e retração na demanda. A deterioração da rentabilidade, combinada à alavancagem elevada e à necessidade de capital de giro para a safra 2024/25, pressionou a da companhia, resultando na inadimplência dos CRAs em setembro de 2024 e, na sequência, no pedido de recuperação judicial.



Nossa tese de investimento no 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 de 2024, 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.

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.

Acompanhamento

O plano de recuperação judicial da companhia foi aprovado por 82,4% dos credores em abril de 2025 e homologado pela 19ª Vara Cível de Goiânia no final de maio, conferindo segurança jurídica às tratativas em curso relacionadas à recuperabilidade dos CRAs. A situação do crédito segue como prioridade da equipe de gestão no curto prazo, com o suporte dedicado das áreas jurídica e de reestruturação financeira da JGP. Avaliamos que houve avanços relevantes nos últimos meses, ainda que reconheçamos a existência de etapas críticas a serem superadas para viabilizar a efetiva recuperação de valor para o Fundo. Reiteramos nosso compromisso de manter os cotistas informados e compartilharemos uma atualização detalhada assim que possível, respeitando o andamento das negociações e os limites estratégicos do processo.

Agrogalaxy (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita	3.270	4.143	6.581	11.593	9.399	4.612
a/a		27%	59%	76%	-19%	-51%
EBITDA	213	290	430	744	365	(689)
Margem EBITDA	6,5%	7,0%	6,5%	6,4%	3,9%	-14,9%
Dívida bruta	845	1.086	1.488	2.693	2.421	2.060
Caixa	242	395	756	1.179	1.047	476
Dívida Líquida	602	691	732	1.514	1.373	1.585
Alavancagem Líquida	2,8x	2,4x	1,7x	2,0x	3,8x	N/A



Belagrícola

A Belagrícola 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.

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.

Em janeiro de 2024, a Belagrícola 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.

Acompanhamento

Em 2024, a Belagrícola registrou receita líquida de R\$ 4,6 bilhões, uma queda de 37% em relação ao ano anterior. O EBITDA foi negativo em R\$ 17 milhões, com margem de -0,4%, frente aos 3,2% de 2023. Dado o resultado operacional negativo, não faz sentido analisar a alavancagem neste momento. O desempenho mais fraco refletiu o estágio do ciclo do setor, marcado pela queda dos preços de commodities e insumos, que compõem a base da cadeia do agronegócio. Além disso, a alta dos juros e o aumento da inadimplência no setor pressionaram ainda mais a rentabilidade.

Apesar do cenário desafiador, a companhia gerou caixa operacional e encerrou o ano com posição de caixa de R\$ 430 milhões. A empresa também deu continuidade à reorganização de sua estrutura de capital, com renegociação e quitação de dívidas ao longo do ano, melhorando a relação entre dívida de curto prazo e dívida total.



Para 2025, a expectativa é de recuperação do nível de receita observado em anos anteriores, acompanhada de melhora nas margens e cenário mais favorável para o setor de insumos. Um ponto que reforça nossa confiança no ativo é a governança da companhia, controlada pelo grupo chinês Pengdhu e apoiada por uma gestão executiva experiente.

Destacamos que, diante do cenário adverso, a companhia quebrou os covenants financeiros referentes a 2024. Em dezembro, participamos da assembleia convocada para deliberar sobre o descumprimento. A JGP votou a favor da anuência prévia, condicionada a reforço de garantias; no entanto, outros credores aprovaram a anuência sem contrapartidas, o que prevaleceu na decisão final da assembleia, dado o nosso peso minoritário na estrutura de credores.

Belagrícola (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita	3.761	3.688	4.371	8.132	7.449	4.663
a/a		-2%	19%	86%	-8%	-37%
EBITDA	123	196	221	401	238	(17)
Margem EBITDA	3,3%	5,3%	5,0%	4,9%	3,2%	-0,4%
Dívida bruta	642	919	1.431	1.605	1.593	1.584
Caixa	161	232	474	1.002	541	430
Dívida Líquida	481	687	957	603	1.053	1.154
Alavancagem Líquida	3,9x	3,5x	4,3x	1,5x	4,4x	NA

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 seja uma emissão clean, sem garantias reais ou fidejussórias, 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 2024, a companhia alcançou um faturamento de R\$ 226 milhões crescimento de 20% em relação ao ano anterior. O EBITDA totalizou R\$ 41 milhões, com margem de 18%, frente a apenas 0,1% no ano anterior, refletindo forte recuperação operacional. Em nossa perspectiva, a alavancagem ainda permanece em patamar elevado, em 3,8x, mas já mostra melhora significativa em relação a 2023.

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.

Em junho de 2025, foi realizada uma assembleia para deliberar sobre o descumprimento do percentual mínimo de recebíveis cedidos em garantia do CRA. A situação decorre da mudança no perfil de vendas da companhia, que voltou a focar majoritariamente em produtores de café, que são clientes com prazos de pagamento mais curtos (sendo um fato positivo para a companhia), reduzindo a geração de recebíveis de longo prazo. Apesar do descumprimento, observamos uma melhora no perfil de crédito da empresa, que voltou a cumprir seus covenants financeiros em 2024. A assembleia aprovou a concessão de waiver



e o ajuste no cálculo do percentual de recebíveis, condicionados a restrições adicionais, como a limitação de capex e a vedação à distribuição de dividendos acima do mínimo legal. A decisão considerou a robustez do pacote de garantias da operação e o fato gerador do descumprimento estar associado a vendas com menor risco. O CRA segue com vencimento em dezembro de 2026 e duration atual de aproximadamente um ano.

Acompanhamento

A companhia iniciou 2024 com expectativas elevadas, projetando forte crescimento de vendas, impulsionado pela tendência de alta nos preços do café. No entanto, entre julho e agosto, houve episódios de frio e geada em algumas regiões, enquanto outras enfrentaram calor excessivo e falta de chuvas — um cenário que perdurou até meados de novembro, quando as precipitações voltaram ao normal. Esses eventos climáticos adversos provocaram perdas nas lavouras de café, afetando tanto a safra atual quanto a próxima (25/26). Além disso, atrasaram o calendário de vendas e impediram parte da aplicação de fertilizantes. Muitos produtores postergaram as compras, aguardando a recuperação das lavouras ou a chegada das chuvas, já que, sem água, não é possível aplicar os insumos. Quando as chuvas se normalizaram em novembro, parte da janela de aplicação já havia passado e as vendas estavam comprometidas. Por outro lado, um destaque positivo foi o crescimento nas vendas de defensivos biológicos. Em setembro, a companhia contratou profissionais especializados na área comercial de fertilizantes líquidos e defensivos biológicos, o que contribuiu diretamente para esse aumento.

Para 2025, ainda não há certeza de novas geadas, mas o ano deverá ser apertado para a companhia pelos impactos do ano passado, e os resultados tendem a permanecer em linha com os níveis atuais.

Café Brasil (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita	99	133	284	295	188	226
a/a		34%	113%	4%	-36%	20%
EBITDA	21	16	67	65	0	41
Margem EBITDA	21,5%	12,1%	23,5%	22,1%	0,1%	18,0%
Dívida Bruta	62	70	117	243	232	202
Caixa	2	2	30	88	70	45
Dívida Líquida	60	68	87	156	162	157
Alavancagem Líquida	2,8x	4,2x	1,3x	2,4x	-	3,8x



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 2024, alcançou uma receita líquida de R\$ 4,4 bilhões, margem EBITDA de 5,3% e apresentou uma dívida líquida de R\$ 520 milhões, resultando em uma alavancagem de 2,2x. 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\$ 1 bilhão em 2024.

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.

Vale destacar que o saldo devedor atual é de aproximadamente R\$ 140 milhões, equivalente a 66% do total emitido. A parcela de junho de 2025, equivalente a 9% da emissão, já foi paga. A parcela de dezembro de 2025, de 11%, está integralmente provisionada em conta reserva. Além disso, a companhia afirmou que até dezembro de 2025 deverá ter provisionado a parcela de junho de 2026, que quitará parte dos 46% que restarão da emissão.

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, 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. Adicionalmente, em junho de 2025, foi realizada nova assembleia para votar alterações na estrutura de garantias da operação, com o objetivo de aumentar a segurança do CRA diante das dificuldades operacionais da companhia em firmar contratos com algumas das tradings originalmente aprovadas. Os credores aprovaram a inclusão de novas contrapartes, como Engelhart CTP, e Amaggi, e definiram um limite de 40% para o uso combinado de contratos com Aliança Agrícola e Ourosafra. Também foi autorizada a utilização de contratos a preço fixo, trazendo maior previsibilidade de receita e menor exposição à volatilidade das commodities.



Coagril (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
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)

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. Já em 2024, a companhia apresentou um crescimento de 30% de seu faturamento, fechando o ano com uma receita líquida de R\$ 654 milhões e margem EBITDA ainda forte, em 11%, 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

Finalizou-se o terceiro ano de operação da Fertz. Com capacidade de produção anual de 400 mil toneladas de fertilizantes, a companhia entregou 246 mil toneladas aos clientes, um aumento de 30% em relação ao ano anterior. Esse ganho de volume impulsionou o crescimento de 30% na receita líquida, que totalizou R\$ 654 milhões, com preços em linha com 2023.

O EBITDA totalizou R\$ 72 milhões, com margem de 11%, levemente abaixo dos 11,9% do ano anterior. A alavancagem aumentou de 0,8x para 1,5x, reflexo de um ano de expansão, maior pressão de capital de giro (aumento do prazo do contas a receber e dos estoques) e o início da distribuição de dividendos. Ainda assim, a companhia manteve indicadores de alavancagem e cobertura de juros controlados, demonstrando resiliência em um cenário setorial desafiador.



Um diferencial importante da Fertz é sua estratégia conservadora de crédito: as vendas a prazo são restritas a clientes de grande porte, o que resulta em inadimplência praticamente nula. Essa postura contribui para uma posição operacional mais confortável frente a outros players do setor.

Para 2025, a companhia projeta novo crescimento de volumes, com expansão das entregas a partir da unidade de Barcarena/PA, atingindo 26% de market share na região. Também estão investindo na construção de uma nova unidade de mistura e distribuição em Porto Velho/RO, localizada estrategicamente para atender à demanda do estado de Rondônia e da região oeste do Mato Grosso — que consomem cerca de 1,8 milhão de toneladas anuais, segundo estimativas da companhia. A expectativa é capturar mais de 50% da demanda de Rondônia e ao menos 10% do oeste do Mato Grosso.

Fertz (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita	N/A	N/A	5	411	503	654
a/a	N/A	N/A	N/A	7790%	22%	30%
EBITDA	N/A	N/A	(1)	67	60	72
Margem EBITDA	N/A	N/A	N/A	16,2%	11,9%	11,0%
Dívida Bruta	N/A	N/A	67	85	162	183
Caixa	N/A	N/A	4	2	114	74
Dívida Líquida	N/A	N/A	64	83	48	109
Alavancagem Líquida	N/A	N/A	N/A	1,3x	0,8x	1,5x

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 m³/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, conseqüentemente, 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



FIAGRO BOCOM BBM

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 remunera CDI + 2,5% 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.

O Ativo Investido

O investimento do JGPX11 foi realizado via cota sênior do segundo fundo da série, com exposição inicial de 0,3%. Todos os ativos da carteira contam com garantias reais e LTV conservador, além de não haver exposição direta à variação cambial para a cota sênior: a volatilidade cambial é absorvida exclusivamente pela subordinada. O portfólio é majoritariamente composto por créditos pulverizados a produtores rurais, com forte ancoragem regional e histórico positivo de adimplência nas estruturas anteriores do BBM.

Trata-se de uma operação com perfil conservador, retorno atrativo e boa proteção estrutural, inserida em um segmento onde o BBM demonstra profundo conhecimento e vantagem competitiva na originação e precificação. A alocação também representa uma alternativa de diversificação dentro do portfólio do Fundo, mantendo aderência à nossa política de risco.



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

A FS encerrou o ano fiscal de 24/25 com resultados operacionais e financeiros sólidos, confirmando a trajetória de recuperação iniciada nos trimestres anteriores. A companhia reportou receita líquida de R\$ 10 bilhões no exercício, crescimento de 24% em relação ao ano anterior, e um EBITDA de R\$ 2,7 bilhões, mais que o dobro do registrado em FY24. A margem EBITDA do 4T25 atingiu 26,9%, com destaque para a forte alta no preço líquido de venda do etanol, que subiu 42% na comparação anual, e para os ganhos de escala, com aumento de 13,5% no volume de milho processado e de 14,2% no volume de etanol vendido.

A alavancagem líquida caiu para 2,6x dívida líquida/EBITDA, conforme reportado pela companhia, refletindo tanto o crescimento operacional quanto a disciplina financeira da companhia. A FS segue com iniciativas relevantes em curso, incluindo um programa de investimento para debottlenecking das plantas existentes, que adicionará 252 milhões de litros de capacidade até o final de 2025 com eficiência de capital, e o desenvolvimento de um projeto pioneiro de captura



e estocagem de carbono (BECCS) na América Latina, com expectativa de injeção de 400 mil toneladas/ano de CO₂. A companhia também iniciou as primeiras vendas de créditos de carbono, em volumes pequenos, na faixa de US\$ 150/tonelada.

Por fim, a FS manteve sua estratégia de cobertura antecipada do milho, com custos fixados para cerca de 60–90% da safra 25/26 a níveis médios de R\$ 43,37/saca, o que contribui para maior previsibilidade de margem em um cenário de preços ainda volátil.

FS Bioenergia (em R\$ milhões)	Mar/20	Mar/21	Mar/22	Mar/23	Mar/24	Mar/25
Receita	1.232	3.108	6.635	7.551	8.072	10.689
a/a		152%	113%	14%	7%	32%
EBITDA	474	1.145	2.587	1.718	706	2.563
Margem EBITDA	38,5%	36,9%	39,0%	22,8%	8,7%	24,0%
Dívida Bruta	3.097	3.946	5.322	8.513	9.991	9.330
Caixa	465	1.075	2.32	3.632	4.575	2.241
Dívida Líquida	2.631	2.871	3.002	4.881	5.416	7.089
Alavancagem Líquida	5,6x	2,5x	1,2x	2,8x	7,7x	2,8x

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, Copenhagen, 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 foi de R\$ 70 milhões, com melhora de margem de 18,4% para 19,2%, impulsionado por ganhos operacionais e eficiência de escala. Os ganhos de escala foram fruto de novos contratos firmados com grandes empresas, 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. 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 desalavancagem fechando 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.

Gran Coffee (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
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, 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, CO₂ 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 aproximadamente 1,6 milhões de toneladas de cana em 2024, com isso, aumentou sua receita para R\$ 744 milhões, com margem EBITDA de 25%. O grupo possui uma estrutura de capital confortável, com 70% da dívida concentrada no longo prazo e 92% de cobertura de caixa para a dívida de curto prazo, 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, CO₂, 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.



Grupo JB (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
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 Ultragas, 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 é uma emissão clean, sem garantia real ou fidejussória. 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.

Grupo Ultra (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
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 130 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.

Diante do cenário desafiador de rentabilidade para os produtores nos últimos anos, com queda dos preços das principais commodities e preços de insumos pressionados, além de uma demanda menos aquecida, a rentabilidade da companhia foi pressionada. Em 2023/24 (exercício findo em junho de 2024), a companhia obteve uma receita líquida de R\$ 8 bilhões. 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.

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 2025, a companhia protocolou um processo de recuperação extrajudicial, com foco exclusivo na renegociação de passivos comerciais junto aos seus fornecedores de insumos diretos, chamados no processo de “Credores Sujeitos”. O montante total objeto da renegociação soma aproximadamente R\$ 2,55 bilhões, considerando principal, juros e penalidades.

A decisão foi motivada pelo desbalanceamento estrutural do capital de giro da companhia, típico do setor de distribuição agrícola, no qual há descasamento relevante entre os prazos de pagamento a fornecedores e os prazos de recebimento dos produtores (ciclo safra, geralmente de 180 dias).

É fundamental ressaltar que essa renegociação não afeta as dívidas financeiras da empresa, incluindo os CRAs presentes no portfólio do JGPX11, que seguem sendo pagos normalmente, dentro das condições pactuadas. A companhia reiterou sua capacidade de cumprimento dos compromissos financeiros, incluindo títulos de dívida e operações bancárias, além de enxergar o processo como uma medida preventiva e pontual para garantir o equilíbrio da operação.

A visão da gestão é que a reestruturação, embora necessária, tem caráter restrito, não impactando o endividamento financeiro do grupo. Além disso, tende a fortalecer o perfil de crédito da Lavoro no médio e longo prazo, ao realinhar sua estrutura de capital e reduzir riscos operacionais. Seguimos acompanhando o processo de perto, mantendo diálogo direto e constante com a companhia e seus assessores, atentos a qualquer desdobramento que possa impactar o Fundo.



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

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, conseqüentemente, 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.

Minerva (em R\$ milhões)	2020	2021	2022	2023	2024
Receita	19.406	26.965	30.978	26.892	34.069
a/a	13%	39%	15%	-13%	27%
EBITDA	2.143	2.413	2.838	2.563	3.130
Margem EBITDA	11,0%	8,9%	9,2%	9,5%	9,2%
Dívida Bruta	11.572	13.405	13.767	21.557	30.082
Caixa	6.391	7.302	7.072	12.679	14.461
Dívida Líquida	5.181	6.103	6.695	8.878	15.621
Alavancagem Líquida	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.

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

Acompanhamento

Assim como outras empresas do setor de fertilizantes, 2024 foi um ano difícil para a Prime Agro. A baixa rentabilidade do produtor rural afetou a demanda por insumos, com redução nas compras, atrasos nos pagamentos e aumento da inadimplência no setor.

Apesar do cenário, posicionada em produtos mais premium a companhia apresentou crescimento de 8,5% na receita, totalizando R\$ 290 milhões, e uma melhora de margem de 33% para 40%, com EBITDA de R\$ 116 milhões, com base em números prévios disponibilizados pela companhia. Ainda assim, o resultado foi pressionado pelo consumo elevado de capital de giro e pelo impacto das taxas de juros mais altas sobre as despesas financeiras com dívidas.

Por isso, a alavancagem ultrapassou o covenant de Dívida Líquida/EBITDA de 3x estabelecido na operação. Desde então, mantemos contato próximo com a companhia para acompanhar sua capacidade de cumprimento das obrigações do CRA. Destacamos também a entrada de um novo



time experiente do mercado financeiro na gestão da Prime, voltado à reorganização da estrutura de capital, com foco em manter a resiliência da companhia diante do ciclo adverso.

Em linha com o ocorrido, foi realizada em 31/12/2024 uma assembleia geral de credores, em razão de um Evento de Vencimento Antecipado Não Automático relacionado ao CRA024006N5, decorrente da quebra de covenant no exercício de 2024. Como condição para a anuência prévia à referida quebra, os credores exigiram a amortização de 5% do saldo devedor do CRA, a ser realizada em 01/05/2025. No entanto, por motivos operacionais, a companhia não conseguiu efetuar a amortização extraordinária na data acordada, o que resultou na caracterização de inadimplência pontual após o vencimento do prazo de cura. Contudo, a companhia já regularizou o pagamento e uma nova assembleia foi realizada no dia 27/05/2025, e deliberou a sustação dos efeitos do vencimento antecipado.

Ressaltamos que, durante todo esse processo, mantivemos um contato próximo entre credores, companhia e securitizadora, buscando conduzir a situação da melhor forma possível. No site da securitizadora, inclusive, já estão disponibilizados os comunicados acerca da situação, com o parecer de confirmação da amortização extraordinária exigida.

Prime Agro (em R\$ milhões)	2020	2021	2022	2023
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 2024, a empresa registrou uma receita líquida de aproximadamente R\$ 2,2 bilhões, com uma alavancagem líquida para EBITDA de 2,8x.

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).

Acompanhamento

Em 2024, a Rede Monte Carlo apresentou resultados em linha com o esperado, em um ano marcado por reorganização interna com foco em eficiência de custos e redução da alavancagem. A receita líquida totalizou R\$ 2,1 bilhões, com crescimento de 9% em relação a 2023, e a margem aumentou de 6,9% para 7,1%.

A companhia encerrou o ano com alavancagem de 2,8x, ligeiramente acima do ano anterior, mas com destaque para a redução das despesas financeiras via troca de dívidas, além de avanços na redução de G&A, que contribuíram diretamente para a melhora de margens — em linha com os objetivos estratégicos estabelecidos.

A empresa segue em expansão, com aquisição de novos postos e diversificação de receitas por meio da venda de lavagens de carros e estacionamento. Para 2025, a expectativa é positiva, com EBITDA recorde, avanço de margens e melhor controle da alavancagem.



RMC - Consolidado (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita	313	312	762	1.791	2.008	2.180
a/a		-1%	145%	135%	12%	9%
EBITDA	27	3	30	127	139	154
Margem EBITDA	8,5%	1,1%	3,9%	7,1%	6,9%	7,1%
Dívida Bruta	37	54	91	265	365	560
Caixa	1	4	5	10	45	129
Dívida Líquida	36	50	86	255	320	431
Alavancagem Líquida	1,3x	15,2x	2,9x	2,0x	2,3x	2,8x

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, e apesar de ser uma emissão clean, sem garantia real ou fidejussória, conta com um covenant de dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 4x.

Acompanhamento

Na safra 24/25, encerrada em março de 2025, a São Martinho registrou receita líquida de R\$ 71 bilhões, crescimento de 4% a/a, impulsionado pelo melhor desempenho no etanol, com maiores volumes e preços, que compensaram a queda no volume de açúcar vendido. A produtividade foi



impactada por incêndios clandestinos na região de Ribeirão Preto, onde estão 3 das 4 usinas do grupo, além de clima seco e geadas, o que reduziu a moagem de 23 milhões para 21,8 milhões de toneladas. Com maior uso de cana queimada, a produção de etanol foi priorizada no mix, dada a menor qualidade da matéria-prima para açúcar. Ainda assim, a companhia conseguiu entregar margens melhores, favorecida pela recuperação dos preços do etanol e pelo primeiro ano completo de operação da nova planta de etanol de milho, que contribuiu com R\$ 226 milhões no EBITDA.

O EBITDA totalizou R\$ 3,4 bilhões (+12% a/a) e a empresa obteve margem de 47,9%. A alavancagem subiu de 1,2x para 1,4x, reflexo de um ano de maior investimento, com destaque para a construção da planta de biometano, recuperação dos canaviais e programa de recompra de ações. Para a próxima safra, a companhia projeta moagem maior, capex reduzido e continuidade na melhora dos resultados com a planta de milho. Assim, superados os efeitos pontuais das queimadas, a São Martinho deve seguir bem posicionada, com gestão de capital mais controlada na safra e início do retorno dos investimentos realizados.

São Martinho (em R\$ milhões)	Mar/20	Mar/21	Mar/22	Mar/23	Mar/24	Mar/25
Receita	3,702	4,322	5,765	6,643	6,922	7,199
a/a		17%	33%	15%	4%	4%
EBITDA	1,857	2,188	3,142	3,356	3,070	3,445
Margem EBITDA	50.2%	50.6%	54.5%	50.5%	44.4%	47.9%
Dívida Bruta	4,841	4,066	5,892	6,624	6,537	8,089
Caixa	1,962	1,364	2,984	3,117	3,222	3,163
Dívida Líquida	2,879	2,702	2,908	3,507	3,315	4,926
Alavancagem Líquida	1.6x	1.2x	0.9x	1.0x	1.1x	1.4x

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.



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

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.

Apesar de ter o mesmo controlador que a Agrogalaxy, 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.



Solubio - Consolidado (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
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\$ 51 milhões de receita em 2024, com um CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) de 16% nos últimos 6 anos, aumentando sua margem bruta de 40% para 46%. 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 33% em 2024, mostrando consistência de resultados e inelasticidade da demanda.

O Ativo Investido

Estruturado pela JGP, o novo CRA em nossa carteira, no valor total de R\$ 36 milhões e remuneração de CDI + 4,0% a.a., foi emitido para viabilizar a liquidação antecipada do CRA feito com a companhia em 2022. A nova emissão reflete a melhoria relevante dos fundamentos da empresa e sua atual situação econômica mais sólida. A estrutura manteve os principais *covenants* financeiros da emissão anterior como índice de liquidez e relação dívida líquida/EBITDA. A operação conta com indicadores de performance socioambientais (KPIs), cuja não conformidade implica em aumento da taxa de remuneração do CRA. As garantias seguem as mesmas da operação anterior: aval do acionista, alienação fiduciária dos imóveis da Tobasa e cessão fiduciária de direitos creditórios.



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*.

Tobasa (em R\$ milhões)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
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 2024/25 (finda em março de 2025), a UISA obteve receita líquida de R\$ 1,7 bilhão, EBITDA de R\$ 698 milhões e alavancagem líquida de 2,3x.



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 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

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 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
www.jgp.com.br

Signatory of:



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.

