



LAUDO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Parecer sobre a Viabilidade do Plano de Recuperação Judicial

Art. 53, inciso II, da Lei nº 11.101/2005

GRUPO FORMOSO

(marca Uniggel)

Recuperação Judicial nº 0059038-03.2025.8.27.2729

Vara de Falências e Recuperações Judiciais — Comarca de Palmas/TO

Data-base: 31 de maio de 2026

Elaborado por

Spectra Inteligência em Gestão Empresarial

Junho de 2026

Sumário

1. Contexto e Objeto do Trabalho	3
2. Princípios e Ressalvas	4
3. Limitações	5
4. Equipe Técnica e Independência	6
5. Apresentação do Grupo Formoso	7
6. O Mercado Agrícola nos Últimos Anos	9
7. Razões da Crise do Grupo	13
8. Metodologia	16
9. Fontes de Informação	18
10. Diagnóstico Econômico-Financeiro Histórico	19
11. A Reestruturação da Operação	22
12. Premissas-Chave das Projeções	24
13. Projeções Econômicas do Plano	25
14. Reestruturação da Dívida	32
15. Análise de Viabilidade Econômico-Financeira	36
16. Conclusão	43
17. Anexos e Glossário	45

1. Contexto e Objeto do Trabalho

1.1 Objeto

O presente Laudo Econômico-Financeiro tem por objeto a análise da viabilidade econômico-financeira do Plano de Recuperação Judicial do Grupo Formoso, em atendimento ao disposto no art. 53, inciso II, da Lei nº 11.101/2005. O trabalho foi elaborado pela Spectra Inteligência em Gestão Empresarial, na qualidade de consultoria independente, contratada para examinar se as projeções que embasam o Plano demonstram capacidade de geração de caixa compatível com as obrigações nele assumidas.

A Lei nº 11.101/2005 estabelece, em seu art. 53, que o plano de recuperação judicial deve ser acompanhado de laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscritos por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada. O presente documento atende ao inciso II desse dispositivo, dedicando-se à demonstração da viabilidade econômico-financeira do Plano — análise distinta e complementar à avaliação patrimonial de que trata o inciso III.

A análise de viabilidade não se confunde com um juízo sobre o mérito comercial do negócio, tampouco com garantia de resultado futuro. Seu propósito é verificar, à luz das premissas adotadas pela administração e da coerência interna das projeções, se o fluxo de caixa esperado é suficiente para honrar, em cada período do horizonte projetado, os compromissos assumidos perante os credores, preservando a continuidade das operações.

1.2 Identificação do processo

A recuperação judicial tramita sob o nº 0059038-03.2025.8.27.2729, perante a Vara de Precatórias Cíveis e Criminais, Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de Palmas, Estado do Tocantins. O pedido foi ajuizado em 18 de dezembro de 2025, em litisconsórcio ativo, com pedido de consolidação processual (art. 69-G) e de consolidação substancial (art. 69-J), ambos da Lei nº 11.101/2005.

A consolidação substancial implica o tratamento unificado dos ativos e passivos das sociedades e pessoas integrantes do Grupo, como se constituíssem uma única massa, com a extinção, para os fins do Plano, das garantias e obrigações recíprocas entre as próprias recuperandas. Essa opção reflete o grau de integração operacional e patrimonial do Grupo, cujas atividades — produção de sementes, lavoura, industrialização e atividades correlatas — funcionam de forma interdependente.

O Grupo Formoso é composto por doze recuperandas, entre pessoas jurídicas e pessoas físicas, tratadas de forma unificada em razão da consolidação substancial deferida nos autos. A análise deste laudo, por coerência com esse regime, é conduzida em bases consolidadas.

1.3 Data-base e parâmetros gerais

A data-base adotada para as análises é 31 de maio de 2026. O horizonte de projeção compreende o período de 2026 a 2035, totalizando dez exercícios. Os valores monetários estão expressos em reais. As obrigações originalmente denominadas em moeda estrangeira foram convertidas à taxa de R\$ 5,24 por dólar, correspondente ao fechamento da data-base, critério aplicado de forma uniforme em todo o laudo.

A escolha da data-base de 31 de maio de 2026 — posterior à data do pedido (18 de dezembro de 2025) — busca refletir a posição econômico-financeira mais atualizada disponível no momento da elaboração do laudo, de modo a embasar as projeções em dados o mais próximos possível da realidade corrente do Grupo.

1.4 O instituto da recuperação judicial e a finalidade do laudo

A recuperação judicial, disciplinada pela Lei nº 11.101/2005, tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (art. 47). O instituto parte do reconhecimento de que a empresa viável, ainda que momentaneamente em crise, tem valor social e econômico superior ao de sua liquidação — valor que se perderia com a quebra.

É nesse contexto que se insere o laudo de viabilidade econômico-financeira. Ele não decide sobre a aprovação do plano — competência da assembleia de credores — nem sobre sua homologação — competência do juízo. Sua função é instrumental: fornecer aos credores, ao administrador judicial e ao juízo uma análise técnica e independente sobre se as projeções que embasam o plano demonstram capacidade real de cumprimento. O laudo subsidia, portanto, uma decisão informada, sem substituí-la.

A análise de viabilidade pressupõe um juízo sobre a aptidão da empresa para gerar caixa suficiente, ao longo do tempo, para honrar as obrigações reestruturadas e, simultaneamente, sustentar sua operação. Não se trata de garantir o sucesso do plano — que depende de sua execução e de fatores externos —, mas de verificar se, sob premissas razoáveis e coerentes, o plano é exequível. Essa distinção entre exequibilidade (objeto do laudo) e sucesso efetivo (objeto da execução) perpassa todo o presente trabalho e é retomada nas conclusões.

2. Princípios e Ressalvas

A leitura e a interpretação deste laudo devem observar os princípios e as ressalvas a seguir, que delimitam seu alcance e a natureza das conclusões nele apresentadas.

2.1 Natureza do trabalho

O laudo consiste em análise técnica de viabilidade econômico-financeira, de natureza exclusivamente econômico-financeira. Não constitui auditoria, revisão de demonstrações financeiras, avaliação patrimonial de ativos, due diligence, parecer jurídico, contábil ou fiscal, nem aconselhamento de investimento. As conclusões limitam-se ao aspecto da viabilidade econômico-financeira do Plano, na forma do art. 53, II, da Lei nº 11.101/2005.

Convém precisar, igualmente, o que a análise de viabilidade não afirma. Ela não garante que o plano será cumprido — o cumprimento depende da execução e de fatores externos. Não atesta a justiça ou a adequação das condições propostas aos credores — matéria de mérito da assembleia. Não avalia a legalidade do plano ou de suas cláusulas — matéria jurídica. E não emite opinião sobre o valor de mercado

da empresa ou de seus ativos — objeto de avaliação distinta (art. 53, III). A análise circunscreve-se a verificar se as projeções, sob premissas razoáveis, demonstram capacidade de cumprimento — e é nesse limite preciso que suas conclusões devem ser lidas.

2.2 Base informacional

As análises apoiam-se em informações e documentos fornecidos pela administração do Grupo e por seus assessores, bem como em fontes públicas de mercado. A Spectra não realizou verificação independente da veracidade, exatidão ou integridade dessas informações, cuja responsabilidade permanece da administração. Declara-se não ter conhecimento de qualquer ato do Grupo ou de seus assessores tendente a direcionar, limitar ou dificultar o acesso às informações relevantes para a presente conclusão.

2.3 Sobre as projeções

As projeções refletem premissas e estimativas sobre eventos futuros, por natureza sujeitas a incertezas. Os resultados efetivos podem divergir, significativamente, para mais ou para menos, das projeções aqui analisadas, em razão de fatores macroeconômicos, setoriais, climáticos, regulatórios e operacionais que escapam ao controle do Grupo. Entre tais fatores destacam-se a evolução das taxas de juros e de câmbio, o comportamento dos preços das commodities agrícolas, as condições climáticas das safras, o custo e a disponibilidade de insumos e a oferta de crédito rural.

A Spectra não se responsabiliza por perdas, diretas ou indiretas, decorrentes do uso deste laudo, nem assume obrigação de atualizá-lo em razão de eventos posteriores à sua emissão.

2.4 Finalidade e uso

O laudo destina-se exclusivamente a instruir o processo de recuperação judicial do Grupo Formoso, como anexo ao Plano, nos termos do art. 53 da Lei nº 11.101/2005. Não deve ser utilizado, no todo ou em parte, para qualquer outra finalidade, nem reproduzido ou divulgado fora do contexto do processo sem autorização.

2.5 Análise integral

O laudo deve ser analisado em sua totalidade. Leituras de partes isoladas, segmentos ou conclusões fora do contexto geral podem conduzir a entendimento incompleto ou incorreto. As conclusões do capítulo de viabilidade pressupõem o conjunto das premissas, ressalvas e condicionantes expostas ao longo de todo o documento.

3. Limitações

Além das ressalvas do capítulo anterior, registram-se as seguintes limitações específicas, que devem ser consideradas na ponderação das conclusões.

3.1 Ausência de auditoria

A Spectra não auditou as demonstrações financeiras do Grupo nem verificou fisicamente seus ativos, estoques ou áreas produtivas. As demonstrações financeiras dos exercícios encerrados até 2025 foram auditadas pela Grant Thornton, auditoria independente contratada pelo Grupo. Os períodos posteriores a 2025 e a posição na data-base de 31 de maio de 2026 não foram objeto de auditoria, tendo sido elaborados pela administração e por ela fornecidos. A análise da Spectra recai sobre essas informações tais como apresentadas.

3.2 Natureza das projeções

As projeções foram construídas a partir da modelagem financeira elaborada pela administração e seus assessores. O trabalho da Spectra consistiu na análise crítica dessa modelagem quanto à sua consistência interna, à coerência entre suas peças (demonstração de resultado, fluxo de caixa e balanço projetado) e à razoabilidade de suas premissas, à luz do histórico do Grupo e das condições de mercado. Tal análise não constitui garantia de realização das projeções.

3.3 Dependência de premissas de terceiros

As projeções analisadas foram elaboradas pela administração e seus assessores. Embora a Spectra tenha submetido essas projeções a análise crítica de consistência e razoabilidade, não as substituiu por modelagem própria independente. As premissas operacionais (volumes, áreas, produtividade) e de mercado (preços, câmbio, juros) refletem as estimativas da administração, e a análise de viabilidade é condicionada a elas. Eventual alteração material dessas premissas alteraria as conclusões.

3.4 Atualização

A Spectra não assume a obrigação de atualizar ou revisar este laudo em função de eventos que ocorram após sua data de emissão, reservando-se o direito de rever suas conclusões caso venha a ter conhecimento posterior de informações relevantes não disponíveis por ocasião de sua elaboração.

4. Equipe Técnica e Independência

4.1 Equipe técnica

Este laudo foi elaborado por equipe técnica multidisciplinar da Spectra Inteligência em Gestão Empresarial, com formação e experiência em finanças corporativas, contabilidade, reestruturação de empresas e processos de recuperação judicial. O trabalho é subscrito pelos profissionais responsáveis, adiante identificados na seção de assinaturas, que respondem tecnicamente por sua elaboração e conclusões, no âmbito de suas respectivas habilitações profissionais.

4.2 Independência

A Spectra declara atuar com independência em relação ao Grupo Formoso, a seus sócios, administradores e credores, não possuindo interesse, direto ou indireto, no resultado do processo de recuperação judicial. A remuneração da Spectra pela elaboração deste laudo não está vinculada às suas conclusões, ao sentido

do parecer de viabilidade, à aprovação do Plano pela assembleia de credores ou à sua homologação judicial.

As análises, opiniões e conclusões aqui apresentadas refletem o entendimento técnico e isento da consultoria, formado a partir das informações disponibilizadas e das metodologias descritas. A independência e a objetividade são condições essenciais da utilidade de um laudo desta natureza, que se destina a subsidiar a decisão informada do juízo, do administrador judicial e dos credores.

4.3 Postura analítica adotada

A elaboração do laudo orientou-se por uma postura deliberadamente cautelosa e cética em relação às projeções. Em um trabalho de viabilidade, o risco a evitar é o de validar projeções otimistas que não se sustentem na execução — o que prejudicaria, em última análise, os próprios credores que o laudo busca informar. Por essa razão, a análise privilegiou as premissas conservadoras, explicitou as condicionantes e os pontos de fragilidade, e absteve-se de incorporar à conclusão fatores favoráveis incertos.

Essa postura traduz-se no tom do laudo: as conclusões são afirmadas com a qualificação devida, os riscos são nomeados, e a viabilidade é apresentada como condicionada, e não como certeza. Entende-se que um laudo útil não é o que confirma a tese de quem o encomenda, mas o que fornece a quem decide uma avaliação honesta dos méritos e dos riscos — ainda que isso signifique sublinhar as fragilidades do plano tanto quanto seus fundamentos.

5. Apresentação do Grupo Formoso

5.1 Origem e trajetória

O Grupo Formoso teve origem no cerrado brasileiro em 1988, quando os irmãos Fausto, Sérgio e Ronan iniciaram a produção rural a partir do arrendamento de área familiar, em Chapadão do Céu, Estado de Goiás. A trajetória do Grupo acompanha, em larga medida, a própria expansão da fronteira agrícola do cerrado brasileiro nas últimas décadas — região que se tornou uma das mais produtivas do mundo em grãos e fibras.

A partir da base inicial de produção de grãos, o Grupo evoluiu, ao longo de mais de três décadas, para a multiplicação, o beneficiamento, o armazenamento e a comercialização de sementes, atividade que se tornou o seu núcleo e pela qual se consolidou nacionalmente sob a marca Uniggel. Essa evolução — de produtor rural a produtor de sementes — representa um movimento de especialização em uma atividade de maior valor agregado e maior conteúdo técnico, que exige domínio de genética, controle de qualidade e relacionamento com os detentores de tecnologia (obtentores).

A sede administrativa e o núcleo decisório do Grupo localizam-se em Palmas, Estado do Tocantins, desde 2017, o que fixa a competência do juízo da recuperação. A migração do centro de decisão para o Tocantins acompanhou a expansão das operações do Grupo na região do Matopiba (Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia), uma das fronteiras agrícolas mais recentes do país.

5.2 As frentes de negócio

Atualmente, o Grupo está estruturado em quatro frentes de negócio principais, que operam de forma integrada e interdependente:

Sementes. É o núcleo histórico e a atividade de maior valor agregado do Grupo. Compreende a multiplicação de sementes (notadamente de soja, mas também de milho, arroz e sorgo), o beneficiamento em unidades especializadas, o armazenamento e a comercialização sob a marca Uniggel. A produção de sementes envolve o licenciamento de cultivares e de eventos biotecnológicos junto aos obtentores, o controle rigoroso de qualidade e rastreabilidade, e uma rede de multiplicadores. É uma atividade que combina escala agrícola com conteúdo técnico e comercial.

Lavoura (grãos e fibras). Compreende a produção rural de grãos (soja e milho) e de fibras (algodão), em áreas próprias e arrendadas. Além de gerar receita por si, a lavoura cumpre função de suporte às demais frentes, fornecendo matéria-prima e integrando o ciclo produtivo. A produção de algodão é beneficiada em algodozeiras próprias do Grupo.

Industrialização (óleo, farelo e derivados). Compreende o esmagamento de grãos e a produção de óleo, farelo e derivados, agregando valor à produção agrícola por meio do melhor aproveitamento da capacidade industrial instalada. Essa frente, identificada na modelagem como “Esmagadora”, dá destino industrial a parte da produção e diversifica as fontes de receita do Grupo.

Nutrição animal. Compreende a produção de itens de nutrição animal, atividade correlata que aproveita subprodutos do esmagamento e complementa o portfólio do Grupo.

5.3 Estrutura operacional

O quadro a seguir sintetiza a dimensão operacional do Grupo:

Dimensão	Posição
Início das atividades	1988 — Chapadão do Céu (GO)
Sede administrativa	Palmas (TO), desde 2017
Unidades de beneficiamento de sementes	10 UBS
Capacidade estática de armazenagem	Superior a 3 milhões de sacas
Fazendas cooperadas para multiplicação	Mais de 100
Área cultivada (safra 2024/2025)	Aproximadamente 68 mil hectares
Estados de atuação	TO, GO, MT, MS, MA e PA
Colaboradores diretos	Aproximadamente 940
Faturamento anual	Superior a R\$ 1,5 bilhão

Tabela 1 — Estrutura operacional do Grupo Formoso

A capacidade estática superior a 3 milhões de sacas e as dez unidades de beneficiamento conferem ao Grupo escala relevante na atividade de sementes. A rede de mais de cem fazendas cooperadas para multiplicação é característica do modelo de produção de sementes: o Grupo fornece a semente matriz e a tecnologia, e os cooperados multiplicam a semente em suas áreas, sob supervisão técnica, retornando a produção para beneficiamento. Esse modelo amplia a capacidade de produção sem exigir que toda a área seja própria, e cria uma cadeia de relacionamento ampla na região.

O ciclo de produção de sementes é, ele próprio, mais longo e mais técnico do que o de grãos. Parte-se da semente básica ou certificada de categoria superior, licenciada do obtentor; essa semente é multiplicada em campos selecionados, com isolamento e controle de pureza varietal; a produção é colhida, recebida nas unidades de beneficiamento, onde passa por secagem, limpeza, classificação por tamanho, tratamento e ensaque; e o material é submetido a análises de germinação e vigor antes de ser liberado para comercialização. Cada etapa agrega valor e exige controle de qualidade, o que distingue a atividade da simples produção de grãos e justifica a margem superior observada nas projeções.

5.4 Estrutura societária e consolidação

O Grupo Formoso é composto por doze recuperandas, entre pessoas jurídicas dedicadas às diferentes frentes de atividade (sementes, lavoura, algodão, industrialização) e pessoas físicas dos sócios, que respondem por obrigações do Grupo. Essas entidades operam de forma integrada, compartilhando gestão, estrutura produtiva e, em larga medida, o relacionamento com credores e fornecedores.

Foi justamente esse grau de integração que fundamentou o pedido de consolidação substancial (art. 69-J da Lei nº 11.101/2005), pelo qual os ativos e passivos das recuperandas são tratados de forma unificada, como uma única massa. A consolidação substancial é medida excepcional, cabível quando a interconexão entre as entidades é tal que a sua separação seria artificial ou inviável na prática — o que se verifica em grupos cuja operação é, de fato, indivisível. Para a análise de viabilidade, a consolidação tem consequência metodológica direta: as projeções e a capacidade de pagamento são avaliadas em bases consolidadas, refletindo o Grupo como unidade econômica, e não entidade a entidade.

5.5 Posição de mercado

O Grupo figura entre os maiores produtores de sementes de soja do Brasil, com marca consolidada (Uniggel), base de clientes e distribuidores capilarizada — com mais de uma centena de distribuidores — e posição competitiva relevante no mercado nacional de sementes. A atividade de sementes, por seu conteúdo técnico e pela relação de confiança com o produtor rural, tende a apresentar maior fidelização e margens mais estáveis do que a produção de grãos commoditizada.

A atuação do Grupo concentra-se em regiões de fronteira agrícola consolidada e em expansão — o cerrado do Centro-Oeste (Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul) e a região do Matopiba, com destaque para o Tocantins, onde se situa a sede. Essas regiões caracterizam-se por relevo favorável à mecanização, escala de produção e produtividade competitiva, mas também por exposição a riscos climáticos — em especial irregularidade de chuvas — que afetam a estabilidade das safras. A diversificação geográfica das operações do Grupo atenua, em parte, esse risco, ao distribuir a produção por estados e regimes climáticos distintos.

Esses fundamentos — escala, marca, base de relacionamento, capacidade instalada e posição de mercado — são relevantes para a análise de viabilidade, pois constituem os ativos intangíveis e operacionais sobre os quais se apoia a recuperação proposta. Como se verá, a tese central do laudo é a de que se trata de uma operação economicamente sólida submetida a um desequilíbrio de natureza financeira, e não de uma atividade inviável.

6. O Mercado Agrícola nos Últimos Anos

A crise enfrentada pelo Grupo Formoso não pode ser compreendida isoladamente. Ela se insere em um contexto setorial adverso, que atingiu transversalmente o agronegócio brasileiro nos últimos anos, e que constitui o pano de fundo das razões da crise tratadas no capítulo seguinte. Esta seção descreve esse ambiente, com apoio em dados públicos, para contextualizar a situação do Grupo dentro de um fenômeno mais amplo do setor.

6.1 Produção elevada, rentabilidade em queda

O período recente foi marcado por um aparente paradoxo: enquanto a produção agrícola brasileira manteve-se em patamares recordes, a rentabilidade dos produtores deteriorou-se de forma acentuada. O mecanismo que explica esse descompasso é direto — os preços das commodities agrícolas recuaram a partir de 2023, após o pico do superciclo, ao mesmo tempo em que os custos de produção, especialmente fertilizantes e defensivos, permaneceram em patamar elevado em razão do choque de 2022. O resultado foi a compressão das margens, que levou muitos produtores de uma posição confortável para o prejuízo em poucas safras.

A produção de grãos em volume recorde não se traduziu, portanto, em saúde financeira. Ao contrário, em diversas regiões a combinação de preço de venda em queda com custo de produção rígido resultou em margem negativa por hectare, situação que corrói o capital de giro do produtor safra após safra e o empurra para o endividamento crescente.

Levantamentos de mercado apontaram, para a região de Sorriso (MT), referência nacional na produção de soja, prejuízo da ordem de R\$ 370 por hectare na safra 2023/24, revertendo um resultado positivo superior a R\$ 1.400 por hectare verificado no ciclo anterior — uma variação que ilustra a rapidez da deterioração das margens.

Fonte: Cepea/Esalq-USP · www.cepea.org.br

No mesmo sentido, entidades do setor registraram, para a safra 2025/26, a manutenção de custos de fertilizantes em patamar elevado combinada à retração dos preços de soja, agravando o quadro de margens estreitas em praticamente todas as regiões produtoras do país.

6.2 O ciclo de juros e o custo do crédito

O ciclo de elevação da taxa básica de juros teve impacto direto e severo sobre o setor. A atividade agrícola é intensiva em capital de giro e fortemente dependente de crédito — para custear a lavoura no início da safra e para financiar o prazo entre a colheita e a comercialização. Quando o custo do crédito sobe, todo o ciclo produtivo encarece.

A taxa Selic, que esteve em seu mínimo histórico de 2% ao ano em 2021, foi elevada de forma sucessiva pelo Banco Central até alcançar 15% ao ano em 2025. Para o produtor, isso significou não apenas o encarecimento das novas operações, mas também o aumento do custo das dívidas já contratadas a taxas flutuantes, pressionando o caixa de quem havia se alavancado no período de juros baixos.

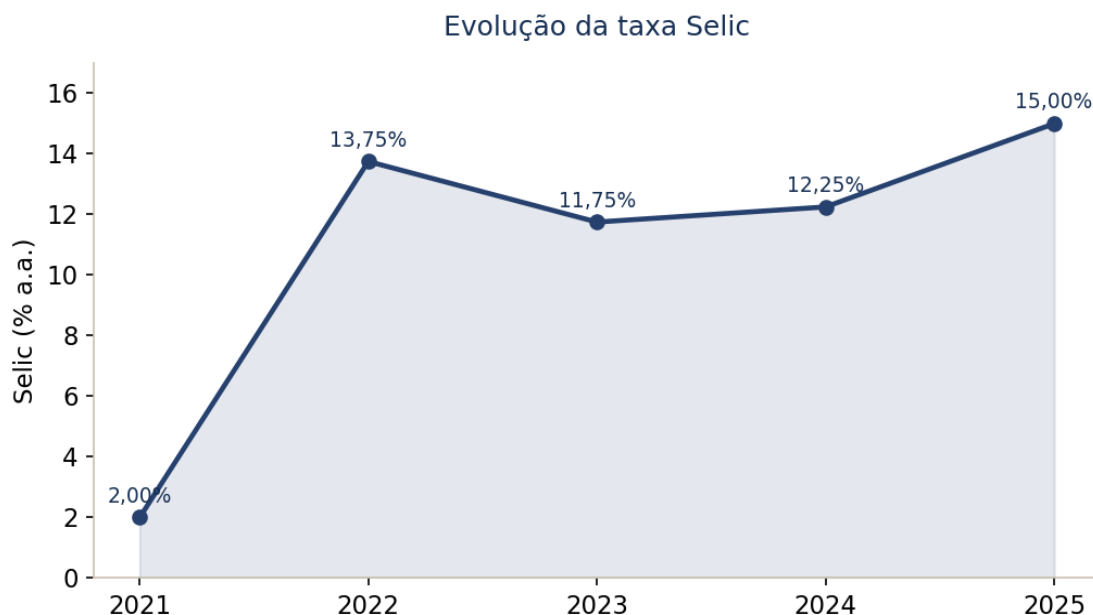


Gráfico 1 — Evolução da taxa Selic (% a.a.)

A elevação dos juros veio acompanhada de deterioração da qualidade do crédito agrícola. À medida que as margens dos produtores se comprimiam, crescia a dificuldade de honrar as dívidas, e os indicadores de inadimplência do setor passaram a se deteriorar de forma acelerada.

A carteira de crédito rural em situação de estresse saltou de cerca de R\$ 72 bilhões em meados de 2024 para mais de R\$ 123 bilhões em novembro de 2025, avanço da ordem de 71%, enquanto a inadimplência do segmento subiu de aproximadamente 5,5% para perto de 19,6% no período.

Fonte: Banco Central do Brasil / Farsul, apud Reuters

6.3 A retração do crédito rural

A deterioração da inadimplência produziu uma reação defensiva do sistema financeiro, que é um elemento central para a compreensão da crise do Grupo. Diante do aumento do risco e do crescimento das recuperações judiciais no agro, as instituições financeiras tornaram-se mais seletivas e passaram a reduzir a exposição ao setor, encolhendo o volume de crédito e endurecendo as exigências de garantia.

Dados de mercado indicam contração da ordem de 17% no volume de financiamento agrícola em 2025, com queda ainda mais expressiva nas linhas de custeio no início da safra 2025/2026. Mais relevante do que o volume, contudo, foi a mudança qualitativa na política de concessão: os bancos migraram de forma acentuada para modalidades com garantia reforçada — notadamente a alienação fiduciária e a garantia real de imóvel —, com o objetivo declarado de reduzir sua exposição a eventuais recuperações judiciais, nas quais os créditos quirografários ficam sujeitos aos efeitos do plano.

Essa reorientação tem consequência direta para produtores em dificuldade: o crédito, quando disponível, passou a exigir mais garantias e a custar mais caro. Para um grupo que estruturou seu fluxo de caixa contando com a renovação de linhas de crédito, a retração simultânea da oferta representa um choque de liquidez.

6.4 Recuperações judiciais em patamar recorde

O resultado combinado da compressão de margens, do encarecimento do crédito e da retração da oferta foi o crescimento acentuado dos pedidos de recuperação judicial no agronegócio, que atingiram patamares inéditos:

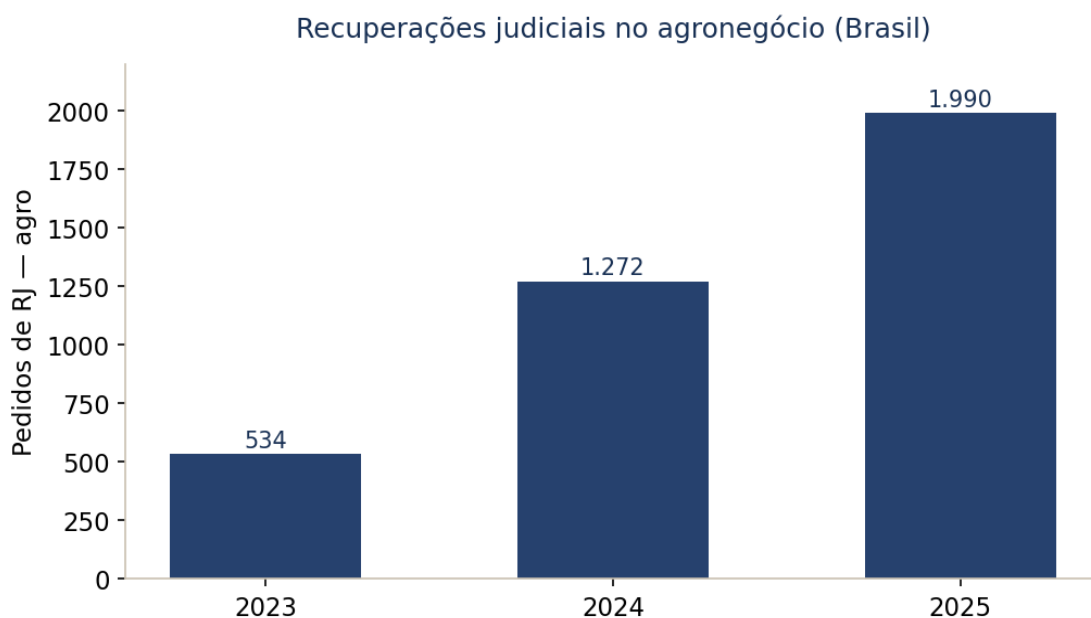


Gráfico 2 — Pedidos de recuperação judicial no agronegócio (Brasil)

Os pedidos de recuperação judicial no agronegócio passaram de 534 em 2023 para 1.272 em 2024 (alta de 138%) e atingiram 1.990 em 2025 (novo avanço de 56%), configurando um movimento sem precedentes no setor, que se estendeu de produtores rurais individuais a grandes grupos do agronegócio.

Fonte: Serasa Experian

Esse cenário evidencia que a crise do Grupo Formoso não é um evento isolado de gestão, mas a manifestação, em um produtor específico, de uma crise setorial ampla e documentada. Essa distinção é analiticamente relevante: ela separa as dificuldades de natureza conjuntural e financeira — que são reversíveis por meio de reestruturação — de eventuais problemas estruturais da atividade, que não é o caso do Grupo, cuja operação permaneceu geradora de resultado ao longo de todo o período.

É oportuno situar o Grupo nesse universo. O recorde de quase 2 mil recuperações judiciais no agro em 2025 abrange desde pequenos produtores rurais até grandes grupos integrados. A posição do Grupo Formoso nesse conjunto é peculiar: diferentemente de produtores puramente expostos à commodity, o Grupo detém uma atividade de sementes de maior valor agregado e margem mais estável, o que lhe confere uma base de geração de caixa mais defensável. Essa característica, como se verá, é determinante para a viabilidade da recuperação — o Grupo não depende de uma recuperação de preços de commodities para honrar o plano, mas da retomada de uma atividade técnica que historicamente domina.

6.5 Cronologia dos choques (2021–2025)

O ambiente adverso descrito não resultou de um único evento, mas da sobreposição de choques sucessivos ao longo de cinco anos, cada um deles contribuindo para a deterioração das condições do setor:

Em 2021/22, a quebra de safra associada ao fenômeno climático La Niña reduziu a produção em diversas regiões, em especial no Sul e em parte do Centro-Oeste. Em 2022, a guerra entre Rússia e Ucrânia provocou a disparada dos preços de fertilizantes — insumo do qual o Brasil é largamente importador —, elevando o custo de produção das safras seguintes. A partir de 2023, iniciou-se a reversão do superciclo de preços das commodities, com a queda das cotações de soja e milho. Na safra 2024/25, o excesso de oferta global de grãos pressionou ainda mais os preços para baixo. E, em 2025, a guerra tarifária entre Estados Unidos e China adicionou incerteza ao comércio internacional de commodities agrícolas.

Cada um desses eventos, isoladamente, seria absorvível por um produtor com estrutura de capital equilibrada. Sua sobreposição em sequência, contudo, sobre estruturas alavancadas e dependentes de crédito, produziu a crise de liquidez generalizada que se reflete no recorde de recuperações judiciais do setor. Foi nesse ambiente que se desenvolveu a crise específica do Grupo Formoso, examinada a seguir.

6.6 O mercado de sementes

Por ser o núcleo da operação do Grupo, o mercado de sementes merece consideração específica. Trata-se de um segmento com características distintas do mercado de grãos commoditizados: a semente não é uma commodity pura, mas um insumo técnico, cujo valor decorre da genética (cultivar e evento biotecnológico), da qualidade (germinação, vigor, sanidade, pureza) e da confiabilidade do fornecedor. Por isso, a atividade de sementes tende a apresentar maior estabilidade de demanda e margens mais defensáveis do que a produção de grãos.

A demanda por sementes é, em larga medida, inelástica e recorrente: o produtor rural precisa plantar a cada safra, independentemente do ciclo de preços, e a semente representa parcela pequena do custo total da lavoura, mas é determinante para a produtividade. Essa característica confere à atividade de sementes um caráter mais defensivo dentro do agronegócio — o que é relevante para a análise de viabilidade, pois a unidade de maior peso na recuperação do Grupo é justamente a de maior estabilidade.

Ao mesmo tempo, a atividade exige escala, capacidade de beneficiamento e armazenagem, controle rigoroso de qualidade e relacionamento com os detentores de tecnologia (obtentores), que licenciam as cultivares e os eventos biotecnológicos. São barreiras de entrada relevantes, que protegem a posição de produtores estabelecidos, como o Grupo, e que constituem ativos intangíveis difíceis de replicar. A combinação de demanda recorrente, margens mais estáveis e barreiras de entrada é o que sustenta, do ponto de vista de mercado, a viabilidade da retomada do negócio de sementes proposta no plano.

6.7 Perspectivas do setor

Para a análise de viabilidade, importa não apenas o quadro de crise, mas as perspectivas do setor ao longo do horizonte do plano. Dois movimentos merecem registro. De um lado, persiste a pressão sobre as margens, decorrente da combinação entre preços de commodities em patamar moderado e custos de insumos ainda elevados — fatores que recomendam premissas conservadoras, como as adotadas neste

laudo. De outro, há fatores estruturais favoráveis ao agronegócio brasileiro no médio prazo: a demanda global por alimentos e fibras mantém trajetória de crescimento, e o Brasil consolidou posição de fornecedor relevante no mercado internacional de grãos e proteínas.

No segmento específico de sementes, as perspectivas são relativamente mais defensivas. A demanda por sementes acompanha a área plantada, que tende à estabilidade ou ao crescimento moderado, e o conteúdo tecnológico crescente das cultivares sustenta o valor agregado da atividade. Esses fatores, embora não eliminem os riscos de mercado, oferecem um pano de fundo no qual a retomada da atividade de sementes proposta pelo plano é plausível — não por depender de uma recuperação de preços, mas por se ancorar em uma demanda estrutural e recorrente.

Cabe a ressalva de que tais perspectivas são, por natureza, incertas, e que a análise de viabilidade não se apoia nelas como premissa de melhora, mas as registra como contexto. A conclusão do laudo assenta-se em premissas conservadoras, que não pressupõem recuperação de preços nem expansão de mercado — de modo que eventuais ventos favoráveis do setor representariam margem adicional, e não condição da viabilidade.

7. Razões da Crise do Grupo

Sobre o pano de fundo setorial descrito no capítulo anterior, a crise do Grupo Formoso resultou da combinação entre os fatores externos do mercado e características específicas de sua estrutura de capital. Esta seção descreve a sequência de fatores que conduziu ao pedido de recuperação judicial, articulando o contexto geral com a situação particular do Grupo.

Nota metodológica. A narrativa da crise apoia-se na petição inicial e nas informações prestadas pela administração; os valores citados refletem os balancetes consolidados do Grupo atualizados até a data-base e podem divergir de números constantes da petição inicial, em razão da diferença do período contábil de referência.

7.1 O ciclo de expansão e sua reversão

Entre 2020 e 2021, em ambiente de juros baixos (Selic a 2% ao ano) e perspectivas favoráveis para o agronegócio, o Grupo ampliou área cultivada e capacidade operacional, financiando parte relevante dessa expansão com capital de terceiros. A decisão era racional no contexto da época: crédito abundante e barato, preços de commodities em alta e expectativa de continuidade do ciclo positivo.

A reversão abrupta do ciclo de juros, a partir de 2022, alterou radicalmente esse quadro. O encarecimento do serviço da dívida incidiu sobre uma estrutura que havia sido dimensionada para um cenário de crédito barato, comprimindo a liquidez. O que era uma alavancagem administrável a 2% ao ano tornou-se um peso crescente à medida que a Selic avançava para dois dígitos.

7.2 A elevação dos custos de insumos

Em 2022, o conflito entre Rússia e Ucrânia — duas potências relevantes no mercado global de fertilizantes e de seus insumos — elevou os preços desses produtos a níveis historicamente altos. Como o Brasil importa a maior parte dos fertilizantes que consome, o choque foi repassado integralmente ao custo de

produção das safras brasileiras. O Grupo, como os demais produtores, viu o custo da safra subir de forma acentuada, sem possibilidade de repasse integral aos preços de venda, que são determinados pelo mercado internacional.

O efeito sobre a margem foi imediato: custos mais altos contra preços que, a partir de 2023, começavam a cair. A tesoura entre custo e receita, característica do período, atingiu diretamente a geração de caixa da operação.

7.3 Quebras de safra e queda de preços

Entre 2022 e 2024, instabilidades climáticas — notadamente a influência da La Niña — provocaram quebras de safra com impacto particular nas operações do Tocantins, região de atuação relevante do Grupo. A quebra de safra tem efeito duplo sobre a atividade de sementes e grãos: reduz o volume disponível para comercialização e, no caso das sementes, pode comprometer a qualidade e a disponibilidade do material para multiplicação no ciclo seguinte.

A esse efeito de volume somou-se a queda dos preços de soja e milho, decorrente da correção do superciclo das commodities. A receita foi assim comprimida por dois vetores simultâneos — menos volume e menor preço —, ao mesmo tempo em que os custos permaneciam elevados e o serviço da dívida crescia.

7.4 A retração do crédito — o estopim

O fator decisivo, que converteu uma situação de margens comprimidas em crise de liquidez aguda, foi a retração do apetite das instituições financeiras pelo risco agrícola a partir de 2024/2025. O Grupo havia estruturado seu fluxo de caixa contando com a renovação das linhas existentes e com a concessão de novos recursos (new money) para sustentar o giro da operação.

O descumprimento dessas expectativas a partir do segundo semestre de 2025 rompeu o fluxo de caixa. Sem o crédito que sustentava o capital de giro, e com a dívida de curto prazo concentrando-se em um “muro” de vencimentos, o Grupo viu-se diante de obrigações de curto prazo que a geração corrente de caixa não era capaz de honrar simultaneamente. Esse descasamento entre o vencimento das obrigações e a geração de caixa é a definição precisa de uma crise de liquidez, e foi ele que precipitou o pedido de recuperação judicial.

Há aqui uma conexão direta com o capítulo anterior: a retração do crédito que atingiu o Grupo não foi um evento idiossincrático, mas a manifestação local do movimento defensivo do sistema financeiro diante do aumento do risco no agro. O Grupo foi atingido por uma mudança de política de crédito que afetou todo o setor.

7.5 A linha do tempo da crise no Grupo

A trajetória da crise no Grupo pode ser lida como uma sequência em que cada choque externo se traduziu em deterioração financeira. Em 2020-2021, ambiente favorável e crédito barato sustentaram a expansão. Em 2022, o choque de custos de insumos e o início da alta de juros comprimiram a margem e encareceram a dívida. Em 2023, o resultado financeiro disparou e o resultado líquido tornou-se negativo. Em 2024, a

queda de preços e quebras de safra reduziram a geração de caixa, enquanto o serviço da dívida consumia quase todo o EBIT. Em 2025, a retração do crédito rompeu o giro, a dívida concentrou-se no curto prazo, e o prejuízo expressivo levou o patrimônio líquido a terreno negativo, culminando no pedido de recuperação em dezembro.

Essa leitura cronológica evidencia que o pedido de recuperação não foi um evento isolado, mas o desfecho de um processo de deterioração acumulado ao longo de cerca de quatro anos, no qual fatores externos e a estrutura de capital interagiram progressivamente. Compreender essa progressão é relevante para a análise de viabilidade, pois a reestruturação proposta atua justamente sobre os elementos que se acumularam ao longo desse período — o volume e o perfil da dívida e a presença de ativos deficitários.

7.6 Fatores internos: a estrutura de capital

Os choques externos recaíram sobre uma estrutura de capital que apresentava vulnerabilidades. A análise dos indicadores, detalhada no capítulo 10, revela a progressão da deterioração: a liquidez corrente, que partia de patamar próximo a 1,0, recuou para 0,39 e, na sequência, para 0,19; a dívida concentrou-se integralmente no curto prazo em 2025; e o capital de terceiros, que representava cerca de 95% da estrutura, ultrapassou 100%, configurando patrimônio líquido negativo.

O gráfico a seguir ilustra a velocidade dessa deterioração, com a passagem do patrimônio líquido de positivo para fortemente negativo e o avanço do capital de terceiros acima de 100% da estrutura:

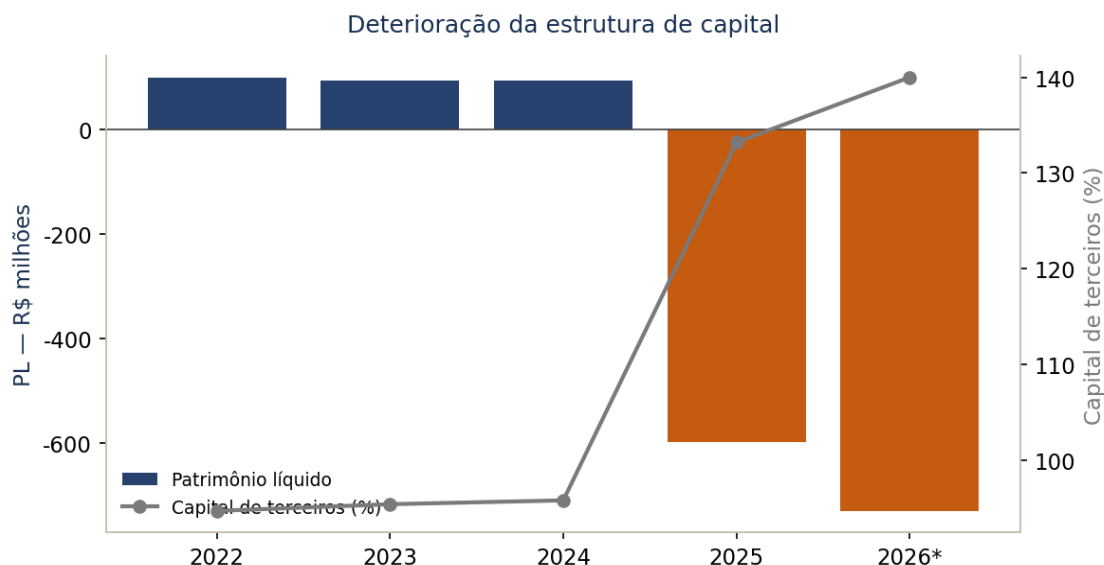


Gráfico 3 — Deterioração da estrutura de capital (PL e capital de terceiros)

É importante notar que essa deterioração patrimonial é, em larga medida, consequência do resultado financeiro — ou seja, do custo da dívida — e não da operação. A operação seguiu gerando resultado; o patrimônio foi consumido pela conta financeira, como se demonstra no diagnóstico.

7.7 A interação entre os fatores

Os fatores descritos não atuaram de forma isolada ou meramente aditiva, mas de modo interdependente, retroalimentando-se. A elevação dos juros encareceu a dívida ao mesmo tempo em que a queda de preços e as quebras de safra reduziam a geração de caixa — comprimindo a capacidade de pagamento pelos dois lados simultaneamente. A deterioração resultante do caixa aumentou a percepção de risco das instituições financeiras, que retraíram o crédito; a retração do crédito, por sua vez, agravou a crise de liquidez, num círculo que se autoalimenta.

Esse encadeamento explica por que a crise se instalou com rapidez. Uma empresa com margem confortável e baixa alavancagem absorveria choques isolados; o Grupo, alavancado e com dívida concentrada no curto prazo, viu cada choque amplificar o seguinte. A análise de viabilidade leva em conta essa interdependência: a reestruturação proposta atua justamente nos pontos que romperam o círculo — alongando e reduzindo a dívida (para diminuir a pressão do serviço financeiro) e desmobilizando ativos deficitários (para reduzir a alavancagem) —, restabelecendo a margem de manobra que a sucessão de choques havia eliminado.

7.8 Síntese: uma crise financeira sobre operação sólida

A crise do Grupo é, portanto, de natureza financeira — de liquidez e de estrutura de capital —, e não operacional. A operação manteve-se geradora de resultado ao longo de todo o período; o que se rompeu foi o equilíbrio entre o perfil da dívida (volume, custo e concentração no curto prazo) e a capacidade de geração de caixa, sob o efeito combinado dos choques setoriais e da retração do crédito.

Essa distinção é o fundamento de toda a análise de viabilidade que se segue. Uma crise operacional — em que a atividade não gera valor — dificilmente se resolve por reestruturação financeira. Uma crise financeira — em que a atividade gera valor, mas o passivo está desajustado — é precisamente o tipo de situação para a qual a recuperação judicial foi concebida. Da preservação dessa operação dependem aproximadamente 940 empregos diretos e uma extensa cadeia econômica regional de fornecedores, cooperados e prestadores de serviço.

8. Metodologia

8.1 Abordagem geral

A análise de viabilidade adotou a abordagem da projeção de fluxo de caixa, que consiste em confrontar a capacidade de geração de recursos da operação com os desembolsos previstos no Plano de Recuperação Judicial, ao longo de todo o horizonte de projeção. Essa é a abordagem adequada para a finalidade do art. 53, II, da Lei nº 11.101/2005, cujo objeto é a aferição da capacidade de cumprimento do plano, e não a mensuração do valor da empresa ou de seus ativos.

O trabalho desenvolveu-se em quatro etapas encadeadas. A primeira foi a análise do diagnóstico econômico-financeiro histórico do Grupo, a partir dos balancetes consolidados, com o objetivo de caracterizar a natureza da crise. A segunda foi a análise crítica da modelagem projetiva elaborada pela administração, quanto à sua consistência interna e à razoabilidade de suas premissas. A terceira foi a

análise da proposta de reestruturação da dívida constante do Plano. A quarta foi a confrontação entre o fluxo de caixa projetado e o cronograma de pagamentos, para a aferição da viabilidade.

Na análise crítica da modelagem, verificou-se a articulação entre as três peças projetadas — demonstração de resultado, fluxo de caixa e balanço —, de modo a confirmar que se sustentam mutuamente: que o resultado projetado converte-se em caixa de forma coerente, que as captações e amortizações refletem-se no endividamento, e que o balanço projetado fecha de forma consistente. Examinou-se, ainda, a razoabilidade das premissas à luz do histórico do Grupo (comparando margens e volumes projetados com os realizados) e das condições de mercado (confrontando as premissas de preço, câmbio e juros com as expectativas correntes). Esse exame de consistência é o cerne do trabalho de análise de viabilidade, pois dele depende a confiabilidade das projeções sobre as quais a conclusão se assenta.

8.2 Horizonte e parâmetros

O horizonte de projeção é de dez exercícios (2026 a 2035), período compatível com os prazos de pagamento previstos no Plano. A data-base é 31 de maio de 2026, e a taxa de conversão de obrigações em moeda estrangeira é de R\$ 5,24 por dólar, aplicada de forma uniforme. As projeções são conduzidas em bases consolidadas, em coerência com a consolidação substancial deferida nos autos.

8.3 Métricas de resultado

A métrica de resultado operacional adotada é o EBIT (lucro antes de juros e tributos), em coerência com a estrutura da modelagem, que não isola a depreciação de forma a permitir o uso consistente do EBITDA. O EBIT mede a rentabilidade da atividade independentemente da estrutura de financiamento, o que é particularmente adequado a um caso em que a tese central é a de que a crise está na estrutura financeira, e não na operação.

Quando pertinente, em especial na análise histórica, o EBIT foi normalizado para excluir efeitos não recorrentes e itens não-caixa — como a variação do valor justo de ativos biológicos —, de modo a refletir a capacidade operacional recorrente, depurada de elementos que distorcem a comparação entre exercícios.

A normalização é particularmente relevante no agronegócio em razão da contabilização dos ativos biológicos a valor justo (CPC 29/IAS 41). As lavouras em formação são reavaliadas a cada período, e a variação dessa avaliação transita pelo resultado, sem corresponder a entrada ou saída de caixa. Em anos de oscilação de preços de commodities, esse efeito pode ser expressivo e distorcer a leitura da rentabilidade operacional recorrente. Ao normalizar o EBIT para excluí-lo, busca-se isolar a capacidade efetiva da operação de gerar resultado, que é o que importa para a análise de viabilidade — centrada na geração de caixa, e não no resultado contábil.

8.4 Indicadores utilizados

Os principais indicadores empregados na análise são o EBIT e a margem EBIT, que medem a rentabilidade operacional; o fluxo de caixa livre (FCFF) e o saldo de caixa, que medem a capacidade de pagamento; o índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR), que mede a suficiência da geração de caixa frente ao

serviço da dívida de cada período; e a evolução do endividamento total, que mede a desalavancagem ao longo do horizonte. Cada indicador é apresentado e interpretado no capítulo de viabilidade, com referência às faixas usuais de mercado quando aplicável.

9. Fontes de Informação

A análise apoiou-se nas fontes a seguir, organizadas por natureza.

9.1 Informações contábeis e financeiras

Foram utilizados os balancetes consolidados dos exercícios de 2022 a 2026 (este último na posição de 31 de maio), as demonstrações financeiras de 2025 e a modelagem financeira projetiva elaborada pela administração, que contém as projeções de resultado, fluxo de caixa e balanço para o horizonte de dez anos, bem como o detalhamento das premissas operacionais e de mercado.

As demonstrações financeiras dos exercícios encerrados até 2025 foram auditadas pela Grant Thornton, auditoria independente. Os períodos posteriores e a posição na data-base não foram auditados, tendo sido elaborados pela administração. A Spectra não realizou auditoria dessas informações, conforme registrado nas limitações.

A modelagem financeira projetiva, principal insumo da análise prospectiva, é um modelo integrado que articula as projeções de resultado (DRE), de fluxo de caixa (DFC) e de balanço (BP) para o horizonte de dez anos, a partir de um conjunto de premissas operacionais (área, volumes, produtividade, preços por unidade de negócio) e financeiras (condições de pagamento por classe, captação de custeio, encargos). O exame dessa modelagem incluiu a verificação de sua consistência interna — a coerência entre as três peças — e a análise de razoabilidade de suas principais premissas, conforme descrito na metodologia.

9.2 Documentos do processo

Foram analisados a petição inicial da recuperação judicial (processo nº 0059038-03.2025.8.27.2729, da Vara de Falências e Recuperações Judiciais de Palmas/TO, ajuizada em 18 de dezembro de 2025), o Plano de Recuperação Judicial e seus anexos, e a relação de credores, com a discriminação dos créditos por classe e natureza.

9.3 Informações operacionais e societárias

Foram consideradas as informações sobre a estrutura societária do Grupo, sua organização operacional, a composição de seus ativos e a descrição de suas unidades de negócio, fornecidas pela administração e por seus assessores.

9.4 Fontes públicas

Para a contextualização setorial e macroeconômica, recorreu-se a fontes públicas, entre as quais o Banco Central do Brasil (taxa Selic, indicadores de crédito rural), a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), o Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea/Esalq-USP), a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a Serasa

Experian (estatísticas de recuperação judicial) e veículos especializados de imprensa econômica e do agronegócio, conforme referenciado ao longo do laudo.

10. Diagnóstico Econômico-Financeiro Histórico

Esta seção analisa a evolução econômico-financeira do Grupo nos exercícios de 2022 a 2026 (posição de maio), a partir dos balancetes consolidados, com o objetivo de caracterizar, com base em dados, a natureza da crise. A análise sustenta a tese central do laudo: a de uma operação economicamente viável submetida a um desequilíbrio financeiro severo.

10.1 Evolução do resultado

A tabela a seguir consolida as principais grandezas econômico-financeiras do período (em R\$ milhões):

R\$ milhões	2022	2023	2024	2025	2026*
Receita líquida	1.449,6	1.464,7	1.461,1	1.485,7	364,9
Lucro bruto	347,9	313,7	343,9	(3,3)	(16,7)
EBIT normalizado	280,6	237,9	357,4	126,8	(34,8)
Resultado financeiro líq.	(41,9)	(184,4)	(326,4)	(241,9)	(74,0)
Lucro líquido	122,0	(15,5)	(1,2)	(722,5)	(131,9)
Patrimônio líquido	99,6	94,1	92,9	(598,9)	(730,9)
Dívida bancária total	964,7	1.243,4	1.417,7	1.526,4	1.467,5

Tabela 2 — Série consolidada histórica (*2026: posição de maio). Em R\$ milhões

A leitura conjunta dessas grandezas revela o ponto central do diagnóstico. A receita líquida manteve-se estável e elevada — em torno de R\$ 1,46 a 1,49 bilhão entre 2022 e 2025 —, sinal de que a operação continuou funcionando, com mercado e demanda preservados. O EBIT normalizado permaneceu positivo em toda a série até 2025, indicando que a atividade, em si, seguiu gerando resultado operacional.

O que deteriorou o resultado final foi o resultado financeiro. Observe-se sua progressão: de R\$ 41,9 milhões negativos em 2022 para R\$ 326,4 milhões negativos em 2024 e R\$ 241,9 milhões em 2025. Foi essa conta — o custo da dívida — que consumiu o resultado operacional e levou o lucro líquido a um prejuízo de R\$ 722,5 milhões em 2025, corroendo o patrimônio líquido, que passou de positivo para fortemente negativo no mesmo ano.

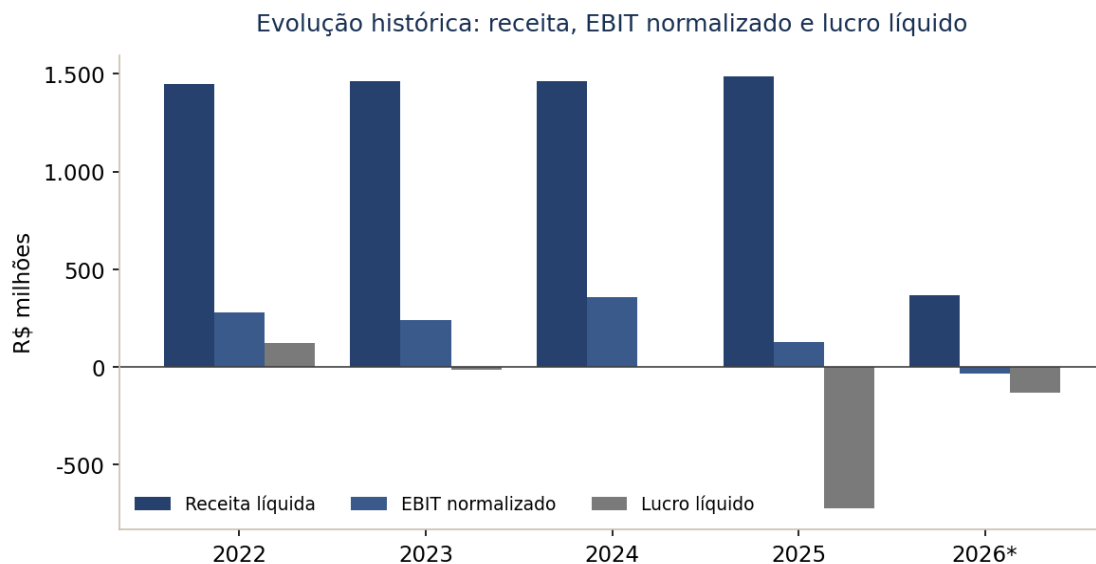


Gráfico 4 — Evolução histórica: receita, EBIT normalizado e lucro líquido

O gráfico evidencia, visualmente, o descolamento entre a operação e o resultado: a receita (barras à esquerda) mantém-se estável e o EBIT permanece positivo, enquanto o lucro líquido despenca em 2025 — um descolamento que só pode ser explicado pela conta financeira, não pela operação.

10.2 Indicadores de liquidez e estrutura

Os indicadores de liquidez e de estrutura de capital confirmam e quantificam a natureza financeira da crise:

Indicador	2022	2023	2024	2025
Liquidez corrente	1,07	1,03	0,95	0,39
Liquidez seca	0,39	0,34	0,33	0,19
Dívida de curto prazo (%)	65%	62%	58%	100%
Capital de terceiros (%)	94,7%	95,4%	95,8%	133,2%
EBIT consumido pelo financeiro	15%	78%	91%	191%

Tabela 3 — Indicadores de liquidez e estrutura de capital

A liquidez corrente recuou de 1,07 (2022) para 0,39 (2025): em 2025, o Grupo dispunha de apenas R\$ 0,39 de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo. A liquidez seca, que exclui os estoques, caiu para 0,19, revelando dependência crítica da realização de estoques para honrar compromissos imediatos. A concentração da dívida no curto prazo atingiu 100% em 2025 — todo o endividamento tornou-se exigível no curto prazo, o que é a marca de uma crise de liquidez.

O indicador mais eloquente é a proporção do EBIT normalizado consumida pelo resultado financeiro: de 15% em 2022 para 191% em 2025. Esse último número significa que, em 2025, o custo financeiro superou todo o resultado operacional gerado pela atividade — a operação deixou de ser suficiente para cobrir o próprio serviço da dívida, situação insustentável que torna a reestruturação inadiável.

10.3 Composição do passivo

A análise da composição do passivo reforça o diagnóstico. O endividamento bancário cresceu de R\$ 964,7 milhões (2022) para R\$ 1.526,4 milhões (2025), acompanhando o ciclo de expansão e o encarecimento do crédito. A migração integral desse passivo para o curto prazo em 2025 — combinada à retração das linhas de crédito — é o que configurou o “muro de vencimentos” que precipitou o pedido de recuperação.

Vale percorrer a evolução exercício a exercício, pois ela revela a mecânica da deterioração. Em 2022, o Grupo apresentava lucro líquido positivo (R\$ 122 milhões) e estrutura ainda equilibrada, com liquidez corrente acima de 1,0. Em 2023, o resultado financeiro mais que quadruplicou frente ao ano anterior (de R\$ 41,9 para R\$ 184,4 milhões negativos), refletindo o impacto pleno da elevação dos juros sobre a dívida, e o lucro líquido tornou-se negativo. Em 2024, apesar de um EBIT normalizado robusto (R\$ 357,4 milhões), o resultado financeiro de R\$ 326,4 milhões negativos consumiu quase toda a geração operacional, deixando o resultado líquido praticamente nulo. Em 2025, o quadro tornou-se crítico: o lucro bruto ficou negativo, o resultado financeiro seguiu elevado, e o prejuízo de R\$ 722,5 milhões — agravado por ajustes e baixas — levou o patrimônio líquido a terreno negativo.

Essa progressão demonstra que a crise não foi súbita, mas cumulativa: ano a ano, o resultado financeiro foi corroendo a capacidade de a operação gerar resultado líquido, até o ponto de ruptura em 2025. É o retrato de uma operação saudável sufocada, progressivamente, por uma estrutura de capital inadequada ao ciclo de juros que se instalou.

10.4 A dinâmica do endividamento histórico

A evolução do endividamento ao longo do período sob análise é o reflexo, no passivo, do processo descrito. A dívida bancária total cresceu de R\$ 964,7 milhões em 2022 para R\$ 1.526,4 milhões em 2025 — um aumento de cerca de 58% em três anos. Parte desse crescimento decorreu de captações para sustentar a expansão e o capital de giro; parte, da própria capitalização de encargos financeiros, à medida que o serviço da dívida superava a capacidade de pagamento e o saldo devedor se realimentava.

Mais relevante do que o volume foi a mudança de perfil. Em 2022, a dívida de curto prazo representava cerca de 65% do total — proporção elevada, mas ainda compatível com a gestão do giro. Em 2025, essa proporção atingiu 100%: todo o endividamento tornou-se exigível no curto prazo, seja pelo vencimento natural, seja pela perda de prazo decorrente de eventual inadimplemento de covenants e condições contratuais. Essa concentração integral no curto prazo, combinada à retração das linhas de crédito que permitiriam rolar esses vencimentos, é a expressão precisa do “muro de vencimentos” — uma massa de obrigações exigíveis simultaneamente, sem fonte de recursos para honrá-las, que torna a recuperação judicial não apenas conveniente, mas necessária para evitar a execução desordenada do patrimônio.

É esse perfil de endividamento — volumoso, caro e concentrado no curto prazo — que a reestruturação proposta visa corrigir, mediante alongamento de prazos, redução de encargos (deságios) e abatimento do principal pela venda de ativos. A análise de viabilidade, nos capítulos seguintes, verifica se o passivo reestruturado torna-se compatível com a geração de caixa da operação.

10.5 Conclusão do diagnóstico

O diagnóstico confirma a tese central: trata-se de operação economicamente viável submetida a desequilíbrio financeiro severo. A receita e o resultado operacional preservados indicam que a atividade tem mercado e gera valor; o colapso da liquidez e a estrutura de capital comprometida indicam que o problema reside no perfil e no volume da dívida, não na capacidade da operação. É essa configuração — operação sólida, passivo desajustado — que torna a reestruturação financeira um caminho viável de recuperação, e é sobre ela que se constrói o Plano analisado nos capítulos seguintes.

Cabe uma observação sobre o significado do patrimônio líquido negativo apurado em 2025. Embora seja um sinal de alerta relevante, o patrimônio líquido é uma medida contábil, de natureza estática e histórica, que reflete o acúmulo de resultados passados. Ele não mede, por si, a capacidade prospectiva de geração de caixa — que é o objeto da análise de viabilidade. Uma empresa pode apresentar patrimônio líquido negativo, em razão de prejuízos acumulados e do reconhecimento contábil de perdas, e ainda assim dispor de operação geradora de caixa capaz de sustentar sua recuperação. É precisamente o que a análise prospectiva dos capítulos seguintes se propõe a verificar: se, a despeito da posição patrimonial deteriorada, a geração futura de caixa sustenta o plano.

11. A Reestruturação da Operação

O Plano de Recuperação Judicial apoia-se em uma reestruturação operacional cujo eixo é o realinhamento da operação às atividades e aos ativos de maior eficiência. Antes de tratar da reestruturação da dívida, é necessário compreender como a operação se reorganiza, pois é dela que decorre a geração de caixa que sustenta o pagamento do plano.

11.1 A lógica do realinhamento

O movimento operacional organiza-se em três tempos. A operação parte de um patamar elevado até 2025; reduz-se deliberadamente em 2026, ano de realinhamento, quando o Grupo concentra esforços na reorganização e na desmobilização de ativos; e retoma o crescimento a partir de 2027, sobre uma base mais enxuta e eficiente. É fundamental compreender que não se trata de expansão para novas atividades nem de uma aposta em mudança de modelo de negócio, mas de recomposição do negócio preexistente, com foco nas atividades que o Grupo já domina e nas quais é mais eficiente.

Essa leitura é importante para a análise de viabilidade: as projeções não dependem de o Grupo conquistar mercados novos ou desenvolver competências que não possui. Dependem, ao contrário, de o Grupo voltar a fazer, em escala adequada, aquilo que historicamente fez — produzir e comercializar sementes —, agora com uma estrutura de custos e de capital ajustada.

Esse sequenciamento em três tempos — patamar elevado até 2025, realinhamento em 2026, retomada a partir de 2027 — não é arbitrário, mas responde à lógica operacional do negócio. A desmobilização de áreas e a venda de ativos exigem um período de transição, durante o qual a operação necessariamente se contrai; e a retomada do volume de sementes depende do ciclo de multiplicação, que não é instantâneo. As projeções refletem essa cadência: não pressupõem uma recuperação imediata, mas um vale em 2026 seguido de retomada gradual, o que é mais realista do que uma trajetória de crescimento desde o primeiro ano.

11.2 Realinhamento de área e foco produtivo

O realinhamento concentra a operação nas unidades e áreas de melhor desempenho. A área cultivada recua de cerca de 67 mil hectares (2026) para aproximadamente 40 mil hectares a partir de 2028, com a desmobilização das fazendas e áreas de menor eficiência. Essa redução de área não é um encolhimento do negócio, mas uma concentração: o Grupo deixa de operar áreas que não remuneravam adequadamente o capital nelas empregado e foca naquelas de melhor retorno.

O volume de sementes — núcleo do negócio — parte de aproximadamente 830,8 mil sacas em 2026 e retoma trajetória de crescimento, alcançando cerca de 1,56 milhão de sacas em 2033. Essa retomada do volume de sementes, sobre uma base de área menor, é a expressão da estratégia: fazer mais da atividade de maior valor (sementes) e menos da atividade de menor margem (grãos commoditizados em área arrendada de baixa eficiência).

11.3 Desmobilização de ativos

O pilar central da reestruturação é a monetização ordenada de ativos cuja rentabilidade não remunerava a dívida a eles associada. O Plano prevê a alienação de três fazendas, gerando recurso líquido da ordem de R\$ 710 milhões, destinado prioritariamente à amortização das dívidas vinculadas a esses imóveis.

A racionalidade econômica dessa medida merece destaque, pois ela não constitui mera liquidação patrimonial. Os ativos a serem alienados são justamente aqueles cuja rentabilidade operacional era insuficiente para cobrir o serviço da dívida a eles vinculada — ou seja, ativos que, mantidos, consumiam caixa em vez de gerá-lo, uma vez consideradas as obrigações que os financiavam. Sua venda, com o produto destinado à amortização dessa mesma dívida, é, portanto, uma medida de reequilíbrio: reduz o endividamento, elimina um serviço de dívida que a operação não comportava e concentra o Grupo nos ativos de melhor retorno. É uma decisão de eficiência alocativa, não de desinvestimento por dificuldade.

A medida tem, assim, dupla função: do lado do passivo, reduz substancialmente o endividamento, como se verá no capítulo de viabilidade; do lado da operação, libera o Grupo de ativos deficitários e concentra a gestão nas atividades centrais.

11.4 Efeitos esperados da reestruturação operacional

A reestruturação operacional produz três efeitos econômicos encadeados, que se refletem nas projeções analisadas adiante. O primeiro é o ganho de margem: ao concentrar a operação em sementes (margem em torno de 34%) e reduzir a lavoura de grãos de menor margem, a rentabilidade média do conjunto se eleva, mesmo com a redução da área total. O segundo é a redução da necessidade de capital de giro: uma operação mais enxuta e focada demanda menos recursos para financiar o ciclo, aliviando a pressão sobre o caixa. O terceiro é a liberação de recursos pela venda de ativos, que abate o endividamento e elimina o serviço de dívida associado aos ativos deficitários.

Esses efeitos, combinados, são o que permite que uma operação de receita estável (em torno de R\$ 1 bilhão a R\$ 1,7 bilhão ao ano) gere caixa suficiente para amortizar, ao longo de dez anos, um passivo que parte de quase R\$ 2 bilhões. Não se trata de um crescimento extraordinário de receita — que as projeções,

conservadoramente, não pressupõem —, mas de um ganho de eficiência e de uma reorganização do passivo que, juntos, restabelecem o equilíbrio entre geração de caixa e serviço da dívida.

É relevante sublinhar que esses efeitos estão, em larga medida, sob a governança do próprio Grupo — diferentemente dos fatores de mercado. A execução da desmobilização, a disciplina na concentração operacional e o controle de custos são variáveis internas, o que confere ao plano um grau de controlabilidade sobre seus próprios pilares, ainda que permaneçam as condicionantes externas examinadas no capítulo de viabilidade.

12. Premissas-Chave das Projeções

As projeções que sustentam a análise de viabilidade apoiam-se em um conjunto de premissas, cuja explicitação é condição para a adequada ponderação das conclusões. Esta seção descreve as principais, organizadas por natureza.

12.1 Premissas do plano

As projeções pressupõem a aprovação do Plano pela assembleia de credores e sua homologação judicial; a concretização da venda dos três imóveis, gerando recurso líquido de aproximadamente R\$ 710 milhões; e a adesão dos credores às condições propostas, inclusive nas renegociações do passivo extraconcursal. Pressupõem, ainda, a implementação do realinhamento operacional descrito no capítulo 11. São premissas relativas a eventos cuja realização é, em larga medida, condição da própria viabilidade, e que por isso são retomadas entre as condicionantes da análise.

12.2 Premissas operacionais

Do lado operacional, as projeções assumem a redução da área cultivada de 67 mil para 40 mil hectares, com a desmobilização correspondente; a retomada gradual do volume de sementes a partir de 2027; e a incorporação dos gastos de manutenção da capacidade produtiva à estrutura de custos da operação. Não se consideram investimentos de expansão (CAPEX de crescimento), em coerência com a estratégia de melhor aproveitamento dos ativos existentes, e não de ampliação da capacidade.

As principais premissas operacionais quantitativas estão sintetizadas no quadro a seguir:

Premissa operacional	Posição
Área cultivada	Redução de ~67 mil ha (2026) para ~40 mil ha (2028+)
Volume de sementes	De ~830,8 mil sacas (2026) a ~1,56 milhão (2033)
CAPEX de expansão	Não previsto (apenas manutenção, na estrutura de custos)
Foco produtivo	Concentração em sementes; redução da lavoura de grãos
Margem bruta de sementes	Em torno de 34% ao longo do horizonte
Margem EBIT consolidada	De 9,2% (2026), estabilizando em ~12-13% (2028+)

Tabela 4 — Síntese das premissas operacionais

12.3 Premissas de preços e indexação

As premissas de preços de commodities são deliberadamente conservadoras: não pressupõem recuperação das cotações, ancorando-se na tendência de preços observada na data-base. Essa opção é relevante para a robustez da análise, pois evita que a viabilidade dependa de uma recuperação de preços que não está sob o controle do Grupo. A indexação dos valores acompanha o IPCA projetado, em convergência de cerca de 4% para 3% ao ano ao longo do horizonte; no médio e longo prazo, adota-se atualização linear, sem ganho real de preços.

12.4 Premissas macroeconômicas

As projeções incorporam o seguinte quadro macroeconômico, em linha com as expectativas de mercado na data-base:

Premissa macro	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
IPCA (% a.a.)	4,2%	3,8%	3,5%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Selic (% a.a.)	12,5%	10,5%	10,0%	9,5%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Dólar (R\$/US\$)	5,34	5,79	6,26	6,26	6,26	6,26	6,26	6,26	6,26	6,26

Tabela 5 — Premissas macroeconômicas das projeções

Registre-se que a taxa de câmbio projetada para o fluxo (R\$ 5,34 em 2026, crescente) é distinta da taxa de R\$ 5,24 utilizada na conversão da dívida na data-base — esta última fixa, por referir-se à posição de 31 de maio de 2026, sem que disso decorra qualquer inconsistência, por se tratarem de finalidades distintas: a conversão de um saldo em data certa e a projeção de um fluxo ao longo do tempo.

12.5 Premissas de financiamento da operação

As projeções incorporam, ainda, premissas relativas ao financiamento da operação corrente, que são determinantes para o fluxo de caixa. A principal delas é a manutenção do acesso a crédito de custeio de safra, captado a cada ciclo e liquidado no ciclo seguinte, com a respectiva despesa financeira. Esse giro de custeio não constitui endividamento adicional permanente, mas o financiamento normal do capital de giro agrícola — e sua disponibilidade é premissa cuja sensibilidade é examinada em detalhe no capítulo 15.

As condições de pagamento dos créditos reestruturados — deságios, carências, prazos e encargos por classe e por subclasse de credor — são igualmente premissas das projeções, na medida em que determinam o cronograma de desembolsos do plano. O efeito conjunto dessas condições, inclusive o tratamento diferenciado dos credores colaboradores, está refletido na linha de pagamento do plano do fluxo de caixa projetado, conforme detalhado nos capítulos 14 e 15.

12.6 Síntese das premissas

Em conjunto, as premissas adotadas caracterizam-se por um viés conservador: preços de commodities sem recuperação, ausência de investimentos de expansão, estabilização das margens em patamar moderado e incorporação do custo do giro de custeio. Esse conservadorismo é metodologicamente desejável em um laudo de viabilidade, pois reduz o risco de superestimar a capacidade de pagamento. Ao mesmo tempo, as premissas que dependem de fatores externos — em especial o acesso ao crédito e o comportamento dos preços — são explicitadas como condicionantes, de modo que a robustez da conclusão possa ser ponderada à luz delas.

13. Projeções Econômicas do Plano

Este capítulo apresenta as projeções que sustentam a análise de viabilidade, no período de 2026 a 2035, desdobradas nas três unidades de negócio em que a modelagem organiza a operação. A exposição segue duas partes encadeadas: primeiro a projeção econômica (demonstração de resultado), da receita ao resultado líquido; em seguida, a projeção de caixa (fluxo de caixa), da geração operacional ao fluxo de caixa livre. A distinção é relevante porque resultado e caixa, embora relacionados, não se confundem — o primeiro mede a rentabilidade por regime de competência, o segundo, a capacidade de pagamento por regime de caixa.

Nota sobre as unidades de negócio

A modelagem organiza a operação em três unidades: Sementes (núcleo do negócio), Lavoura (produção de grãos e fibras, que incorpora o algodão) e Esmagadora (industrialização — óleo, farelo e derivados, correspondente à frente de Ração e Óleo). Essa é a base sobre a qual os números projetados foram estruturados, e a ela se referem as tabelas e os gráficos deste capítulo.

13.1 Receita projetada

A receita bruta consolidada evolui de R\$ 975 milhões (2026) para R\$ 1,72 bilhão (2035). A trajetória deve ser compreendida como retomada da operação, e não como transformação do negócio: o Grupo recupera, de forma gradual, o patamar de receita que já alcançou em seu histórico (superior a R\$ 1,4 bilhão), após a contração do ano de realinhamento (2026).

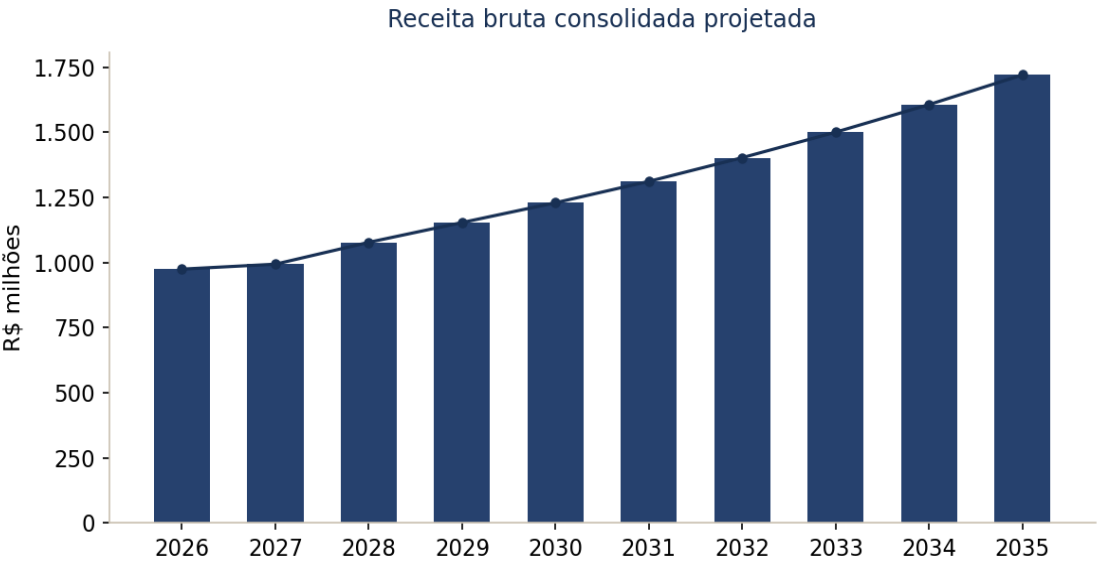


Gráfico 5 — Receita bruta consolidada projetada (R\$ milhões)

Receita bruta (R\$ mi)	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
Sementes	389	502	611	663	717	775	840	911	987	1.070
Lavoura	452	344	306	316	324	333	342	351	360	370
Esmagadora	134	148	161	175	189	205	221	239	259	280
Total	975	994	1.078	1.154	1.230	1.312	1.403	1.501	1.607	1.721

Tabela 6 — Receita bruta por unidade de negócio (R\$ milhões)

O crescimento da receita é puxado pela unidade de sementes, que mais do que dobra no período (de R\$ 389 milhões para R\$ 1,07 bilhão), enquanto a lavoura recua (de R\$ 452 milhões para R\$ 370 milhões), refletindo a redução planejada de área, e a esmagadora cresce de forma constante (de R\$ 134 milhões para R\$ 280 milhões), pelo melhor aproveitamento da capacidade industrial.

A dinâmica temporal merece detalhamento. Nos dois primeiros anos (2026-2027), a receita total mantém-se praticamente estável (R\$ 975 milhões e R\$ 994 milhões), pois o crescimento de sementes é compensado pela redução simultânea da lavoura — é o período de transição, em que o Grupo desmonta a operação de grãos de baixa eficiência e reconstrói a de sementes. A partir de 2028, com a base já realinhada, a receita passa a crescer de forma mais consistente, puxada pela maturação da operação de sementes. Esse perfil — estabilidade inicial seguida de crescimento — é coerente com a lógica de uma reestruturação que primeiro reorganiza para depois crescer, e não com uma projeção de crescimento linear desde o início, que seria menos crível.

13.2 Volumes e direcionadores da receita

A receita projetada decorre da combinação entre volumes e preços. Do lado dos volumes, o direcionador central é a retomada da produção de sementes, que parte de aproximadamente 830,8 mil sacas em 2026 e cresce de forma gradual até cerca de 1,56 milhão de sacas em 2033, refletindo a reocupação da capacidade de beneficiamento já instalada. Esse crescimento de volume não pressupõe investimentos de ampliação, mas o melhor aproveitamento das dez unidades de beneficiamento e da capacidade de armazenagem existentes — o que é coerente com a estratégia de retomada, e não de expansão.

A área cultivada, por sua vez, segue trajetória inversa: recua de cerca de 67 mil hectares (2026) para aproximadamente 40 mil hectares a partir de 2028. A combinação entre crescimento do volume de sementes e redução de área traduz o ganho de produtividade e de foco: produz-se mais valor (sementes) em menos área, concentrando a operação nas terras e atividades de melhor desempenho. Do lado dos preços, as projeções adotam premissa conservadora, sem recuperação real das cotações, de modo que o crescimento da receita é explicado preponderantemente por volume e mix (maior participação de sementes), e não por valorização de preço — premissa que reforça a robustez da projeção, por não depender de fator fora do controle do Grupo.

13.3 Composição da receita — a retomada

A composição da receita revela o eixo da reestruturação: a recomposição do negócio de sementes ao seu patamar histórico, combinada à redução planejada da lavoura de grãos. A participação de sementes evolui de 40% (2026) para 62% (2035), enquanto a lavoura recua de 46% para 22%, e a esmagadora mantém-se em torno de 14% a 16%.

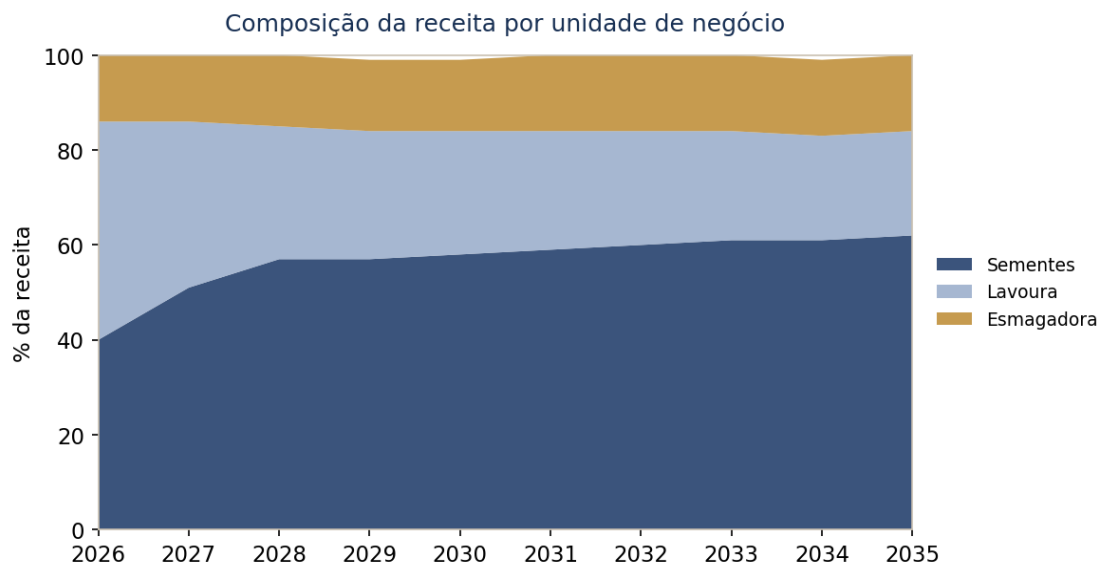


Gráfico 6 — Composição da receita por unidade de negócio (%)

Esse deslocamento resulta tanto da retomada de sementes quanto da redução deliberada da lavoura, e não de uma aposta nova em atividade antes secundária — sementes sempre foi o núcleo do Grupo. A mudança de composição é, portanto, um retorno à vocação original, depurada das áreas de grãos de baixa eficiência incorporadas no ciclo de expansão.

13.4 Margem por negócio

A análise das margens por negócio confirma a racionalidade econômica da reestruturação. A unidade de sementes é a de maior margem bruta — em torno de 34% —, seguida da esmagadora (18% a 22%); a lavoura de grãos opera com a menor margem (13% a 19%). Concentrar a operação em sementes e reduzir a escala da lavoura é, portanto, direcionar os recursos e a capacidade de gestão para a atividade de maior retorno por unidade de receita.

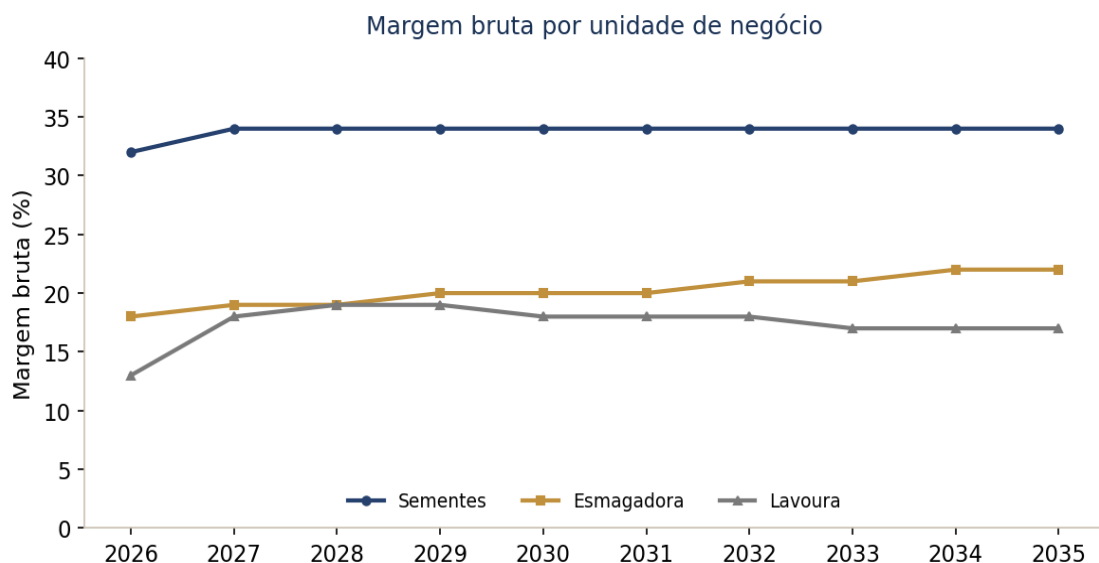


Gráfico 7 — Margem bruta por unidade de negócio (%)

Margem bruta (%)	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
Sementes	32%	33%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Esmagadora	18%	18%	19%	19%	20%	20%	21%	21%	22%	22%
Lavoura	13%	17%	19%	18%	18%	18%	18%	17%	17%	17%

Tabela 7 — Margem bruta por unidade de negócio

A diferença de margem entre sementes (34%) e lavoura de grãos (13% a 19%) explica, em termos econômicos, por que a estratégia de concentrar em sementes eleva a rentabilidade do conjunto, mesmo com a redução da área total cultivada.

13.5 Custos, resultado bruto e EBIT

A estrutura de resultado reflete o ganho de eficiência da reestruturação. O custo de produção (CPV) recua de 79% da receita (2026) para cerca de 72% a partir de 2027; a margem bruta amplia-se de 21% para 28%; e o EBIT evolui de R\$ 90 milhões (2026) para R\$ 223 milhões (2035), com a margem EBIT subindo de 9,2% para 12,9%. É relevante notar que a margem EBIT se estabiliza em torno de 12% a 13% a partir de 2028, sem pressupor um ganho de eficiência indefinido — premissa conservadora, que não projeta melhora contínua e ilimitada de produtividade.

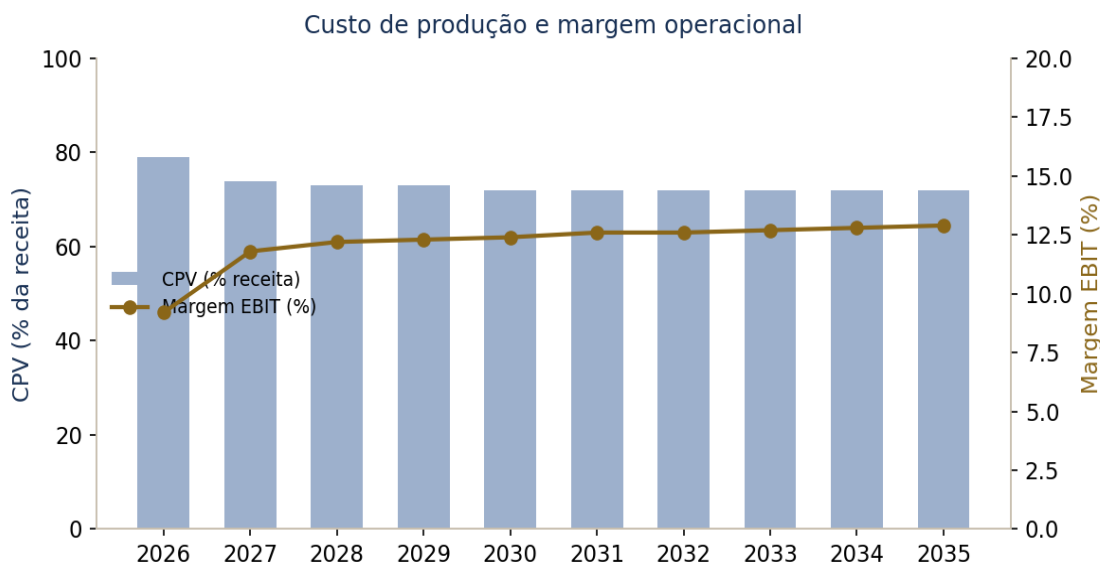


Gráfico 8 — Custo de produção e margem EBIT

A distribuição do resultado bruto por negócio reforça a leitura. A unidade de sementes responde por parcela crescente e majoritária do resultado (de R\$ 125 milhões em 2026 para R\$ 361 milhões em 2035); a lavoura, reduzida em escala, mantém contribuição estável em torno de R\$ 60 milhões; e a esmagadora cresce de forma consistente, de R\$ 24 milhões para R\$ 61 milhões.

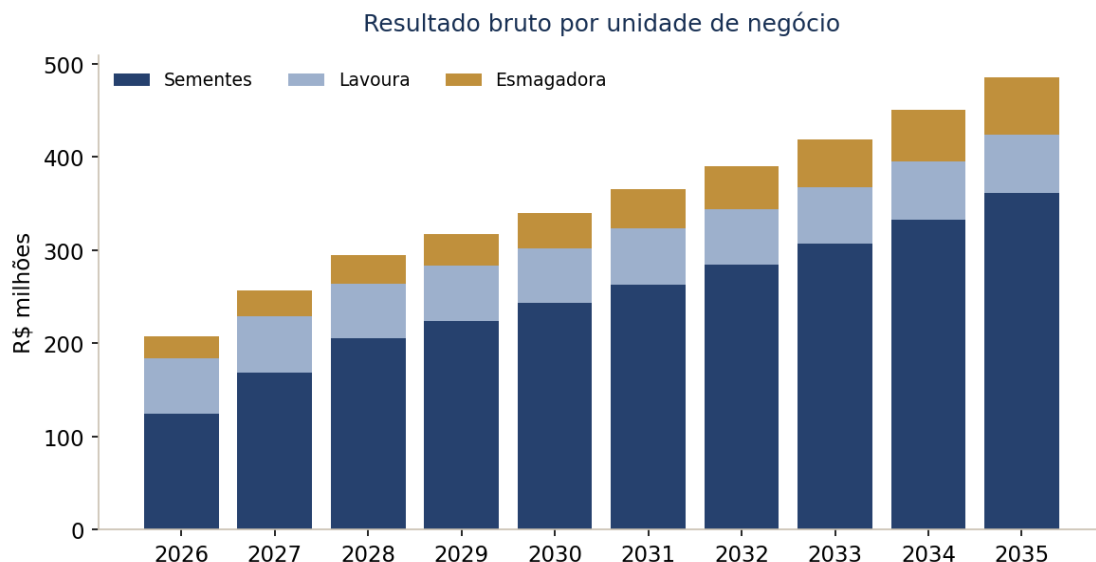


Gráfico 9 — Resultado bruto por unidade de negócio (R\$ milhões)

Resultado bruto (R\$ mi)	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
Sementes	125	166	206	225	243	263	284	309	334	361
Lavoura	59	59	58	59	59	60	60	61	62	63
Esmagadora	24	27	31	34	38	42	46	51	56	61
Total	208	252	295	318	340	365	390	421	452	485

Tabela 8 — Resultado bruto por unidade de negócio (R\$ milhões)

13.6 Estrutura de custos

A estrutura de custos da operação reflete a natureza agrícola e industrial do Grupo. O custo dos produtos vendidos (CPV) concentra os gastos diretos de produção — sementes e insumos (fertilizantes, defensivos, tratamento), operações de campo, arrendamentos, beneficiamento e custos industriais do esmagamento. As despesas operacionais compreendem a estrutura administrativa, comercial e logística (overhead), incluindo a equipe de aproximadamente 940 colaboradores.

A trajetória do CPV — de 79% da receita em 2026 para cerca de 72% a partir de 2027 — traduz o ganho de eficiência da reestruturação: ao concentrar a operação nas atividades de maior margem e desmobilizar áreas de baixa eficiência, o custo unitário de produção se reduz proporcionalmente à receita. A estabilização do CPV em torno de 72% a partir de 2028 é premissa conservadora, que não projeta melhora contínua de eficiência, mas a manutenção do patamar alcançado com o realinhamento. As despesas operacionais, por sua vez, projetam-se em proporção relativamente estável da receita, refletindo a diluição dos custos fixos à medida que a receita cresce.

13.7 Do EBIT ao resultado líquido

A partir do EBIT, a demonstração de resultado incorpora o resultado financeiro para chegar ao resultado líquido. O resultado financeiro é negativo e crescente em módulo ao longo do horizonte — de R\$ 10,3 milhões (2026) para R\$ 44,4 milhões (2035) —, refletindo a despesa financeira do crédito de custeio de safra, que acompanha o crescimento da operação. Esse é o custo financeiro recorrente da atividade (giro

de safra), distinto do serviço da dívida em reestruturação, que transita pelo fluxo de pagamento do Plano e não pela demonstração de resultado da operação.

Deduzido o resultado financeiro do EBIT, chega-se ao resultado antes de tributos (EBT), que evolui de R\$ 80 milhões (2026) para R\$ 178 milhões (2035). A modelagem não projeta despesa de IR/CSLL destacada no horizonte — coerentemente com o regime tributário aplicável à atividade rural e à estrutura do Grupo —, de modo que o resultado líquido consolidado coincide, na projeção, com o EBT: parte de R\$ 80 milhões (2026), com margem líquida de 8,2%, e alcança R\$ 178 milhões (2035), com margem de 10,4%. O resultado líquido permanece positivo em todos os exercícios do horizonte, o que confirma, sob a ótica da demonstração de resultado, a rentabilidade da operação reestruturada.

Cabe registrar a leitura conjunta com o diagnóstico histórico (capítulo 10): foi precisamente o resultado financeiro — naquele caso, o serviço da dívida pré-reestruturação — que, ao consumir todo o EBIT, levou o resultado líquido a terreno negativo em 2025. A reestruturação, ao realinhar o passivo, faz com que o resultado financeiro recorrente volte a um patamar absorvível pela operação, restabelecendo o resultado líquido positivo — exatamente o que a projeção evidencia.

13.8 Demonstração de resultado consolidada projetada

A tabela a seguir consolida a demonstração de resultado projetada do Grupo, da receita bruta ao resultado líquido, para todo o horizonte de dez anos (2026–2035), em R\$ milhões:

DRE consolidada (R\$ mi)	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
Receita bruta	975	994	1.078	1.154	1.230	1.312	1.403	1.501	1.607	1.721
(-) Deduções	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receita líquida	975	994	1.078	1.154	1.230	1.312	1.403	1.501	1.607	1.721
(-) CPV	767	737	784	837	890	948	1.012	1.082	1.156	1.236
Resultado bruto	208	257	295	317	340	364	391	419	451	485
(-) Despesas	118	140	163	175	187	199	213	228	244	262
EBIT	90	117	132	142	153	165	177	191	206	223
Margem EBIT	9,2%	11,8%	12,2%	12,3%	12,4%	12,6%	12,6%	12,7%	12,8%	12,9%
(-) Result. financeiro	10	2	11	30	32	34	36	39	42	44
EBT (antes de IR)	80	115	121	112	121	131	141	152	165	178
(-) IR / CSLL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado líquido	80	115	121	112	121	131	141	152	165	178
Margem líquida	8,2%	11,6%	11,2%	9,7%	9,8%	10,0%	10,1%	10,1%	10,2%	10,4%

Tabela 9 — Demonstração de resultado consolidada projetada (R\$ milhões). Regime de competência

Os valores de margem (EBIT e líquida) são apresentados como percentual da receita líquida. As linhas de dedução, custo e despesa figuram como valores a subtrair, conforme indicado. A demonstração está em regime de competência, e por isso difere, na conformação anual, do fluxo de caixa apresentado adiante, que adota o regime de caixa.

13.9 Investimentos (CAPEX)

As projeções não contemplam investimentos de expansão. Os gastos de manutenção da capacidade produtiva — reposição de máquinas, conservação de unidades de beneficiamento e armazenagem — estão contemplados na estrutura de custos da operação; o que não se considerou foram novos investimentos de ampliação de capacidade. Essa abordagem é conservadora do ponto de vista da geração

de caixa, pois não compromete recursos futuros com desembolsos de investimento e, ao mesmo tempo, é coerente com a estratégia de melhor aproveitar a capacidade já instalada, que é ampla (dez unidades de beneficiamento e mais de 3 milhões de sacas de armazenagem).

13.10 Fluxo de caixa projetado

Passa-se, agora, da projeção econômica para a projeção de caixa. Enquanto a demonstração de resultado mede a rentabilidade por competência, o fluxo de caixa mede a efetiva entrada e saída de recursos — base sobre a qual se afere a capacidade de pagamento do Plano. O fluxo de caixa livre (FCFF) representa o caixa gerado pela operação, já considerados o giro de custeio de safra e os investimentos, disponível para o serviço da dívida.

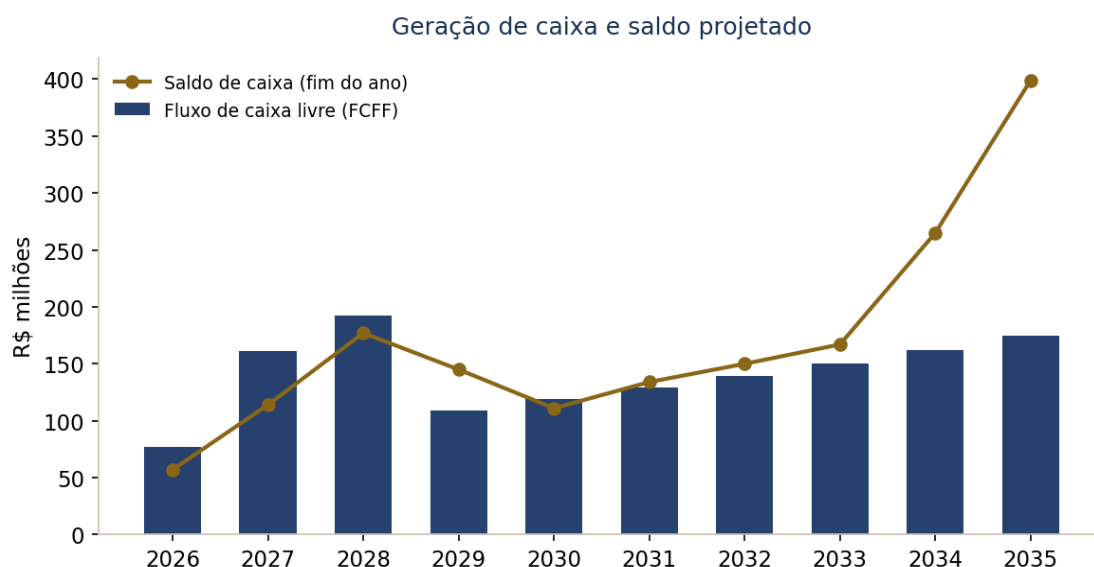


Gráfico 10 — Fluxo de caixa livre e saldo de caixa projetado (R\$ milhões)

O fluxo de caixa projetado é composto por três blocos. O fluxo operacional reflete a geração da atividade — entradas de receita menos saídas de custeio, despesas e impostos das três unidades de negócio. O fluxo não operacional incorpora a captação e a liquidação do crédito de custeio de safra, com a respectiva despesa financeira, além de eventuais investimentos (CAPEX). A soma desses dois blocos resulta no fluxo de caixa livre (FCFF). O terceiro bloco — o fluxo da dívida, que registra os desembolsos do Plano e o ingresso da venda de ativos — é tratado no capítulo 15, dedicado à viabilidade.

A captação e a liquidação de recursos de custeio de safra a cada ciclo — financiamento de capital de giro típico da atividade agrícola — estão refletidas no fluxo de caixa e constituem o giro normal da operação, e não endividamento adicional permanente. Essa premissa, por sua relevância determinante para a viabilidade, é examinada em detalhe no capítulo 15.

13.11 Fluxo de caixa consolidado até o FCFF

A tabela a seguir detalha a formação do fluxo de caixa livre (FCFF), da geração operacional até o fluxo livre, para todo o horizonte (2026–2035), em R\$ milhões. O bloco do pagamento do Plano e a evolução do saldo de caixa, que partem do FCFF, são apresentados no capítulo 15:

Fluxo de caixa até FCFF (R\$ mi)	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
Entradas operacionais	839	976	1.046	1.138	1.213	1.294	1.383	1.480	1.583	1.695
Sementes	326	483	579	648	701	757	821	890	965	1.046
Lavouras	376	346	307	316	324	333	342	351	360	370
Esmagadora	136	148	161	175	189	204	221	239	259	280
(-) Saídas operacionais	780	841	938	1.008	1.073	1.142	1.220	1.304	1.395	1.491
Custeio Sementes	386	425	515	564	609	657	713	773	840	910
Custeio Lavouras	258	272	269	278	287	295	304	314	323	333
Custeio Esmagadora	119	122	131	142	153	164	177	190	205	220
Overhead	18	22	23	24	24	25	26	27	27	28
= Fluxo operacional	58	136	108	130	141	152	164	176	189	204
(+) Captação de custeio	154	55	151	161	171	182	194	208	222	237
(-) Pgto de custeio	126	28	55	151	161	171	182	194	208	222
(-) Desp. fin. custeio	10	2	11	30	32	34	36	39	42	44
(-) CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Fluxo não operacional	18	25	85	-21	-22	-23	-24	-26	-27	-29
= FCFF (fluxo livre)	77	161	192	109	119	129	139	150	162	175

Tabela 10 — Fluxo de caixa consolidado até o FCFF (R\$ milhões). Regime de caixa

As entradas operacionais correspondem ao recebimento de vendas (regime de caixa) e diferem da receita da demonstração de resultado (regime de competência) pela dinâmica de recebimentos. O fluxo não operacional torna-se negativo a partir de 2029 porque, naquele período, a liquidação do custeio do ciclo anterior e a respectiva despesa financeira superam a nova captação — efeito normal do giro de safra. Ainda assim, o FCFF mantém-se positivo em todos os exercícios, indicando que a operação gera caixa livre de forma consistente ao longo de todo o horizonte.

14. Reestruturação da Dívida

Este capítulo apresenta a dívida do Grupo na data-base, sua composição entre créditos sujeitos e não sujeitos à recuperação, a forma de pagamento prevista no Plano e o tratamento diferenciado conferido aos credores que colaboram com a continuidade das operações.

14.1 A dívida na data-base

A reestruturação da dívida é o instrumento por meio do qual o plano realinha o passivo à capacidade de geração de caixa da operação. Compreender sua estrutura exige, antes, conhecer a composição da dívida na data-base — sua divisão entre créditos sujeitos e não sujeitos à recuperação, e entre as classes legais —, pois é dessa composição que decorrem os diferentes tratamentos previstos no plano.

A dívida analisada está atualizada segundo os critérios que a legislação aplica a cada natureza de crédito. Os créditos concursais têm como referência a data do pedido (18 de dezembro de 2025), marco a partir do qual se sujeitam ao plano e se cristalizam, na forma do art. 49 da Lei nº 11.101/2005. Os créditos extraconcursais, por não se sujeitarem ao plano, são considerados atualizados até a data-base de 31 de maio de 2026, contemplando juros e movimentações do período. As obrigações em moeda estrangeira foram convertidas a R\$ 5,24 por dólar.

Classe / Natureza	Valor (R\$)
Classe I — Trabalhista	676.790

Classe / Natureza	Valor (R\$)
Classe II — Garantia Real	237.918.079
Classe III — Quirografário	722.380.338
Classe IV — ME/EPP	28.326.605
Subtotal concursal	989.301.812
Extraconcursal	1.260.560.463
Total	2.249.862.275

Tabela 11 — Dívida por classe e natureza (data-base)

A dívida divide-se em dois grandes blocos. Os créditos concursais somam R\$ 989,3 milhões e sujeitam-se à recuperação, sendo pagos nas condições do Plano. Os créditos extraconcursais somam R\$ 1.260,6 milhões e não se sujeitam à recuperação (art. 49, §§ 3º e 4º), sendo equacionados por negociação direta. Note-se que o passivo extraconcursal supera o concursal, o que se explica pela predominância de dívidas garantidas por alienação fiduciária — modalidade legalmente extraconcursal — na estrutura de financiamento do Grupo, em especial as dívidas vinculadas às fazendas.

Eventuais diferenças em relação à lista de credores protocolada nos autos podem decorrer dos critérios de atualização aqui adotados, notadamente a data-base própria de cada natureza de crédito e a taxa de conversão cambial.

14.2 Forma de pagamento dos créditos concursais

Os créditos concursais serão pagos conforme as condições do Plano, resumidas a seguir. Os créditos trabalhistas (Classe I) de natureza salarial, até cinco salários mínimos, são pagos em até 30 dias da homologação, e os demais em até 12 meses, sem deságio, em observância à natureza alimentar desses créditos.

Aos créditos com garantia real (Classe II) e quirografários (Classe III) aplica-se deságio, com o saldo remanescente pago após carência contada da homologação, em cronograma alongado, com correção pela TR e juros. Aos créditos de ME/EPP (Classe IV) aplica-se tratamento próprio, com deságio e pagamento em parcelas mensais corrigidas pela TR. A forma de pagamento da Classe II e do passivo extraconcursal foi estruturada de modo a distribuir os desembolsos ao longo do horizonte, ajustando o serviço da dívida à capacidade de geração de caixa da operação em cada período — ajuste cujo efeito está integralmente refletido no fluxo de caixa analisado no capítulo 15.

O quadro a seguir resume as condições gerais de pagamento por classe concursal, conforme o Plano:

Classe	Tratamento resumido
I — Trabalhista	Sem deságio; salarial até 5 salários mínimos em até 30 dias; saldo em até 12 meses.
II — Garantia real	Com deságio; carência e saldo alongado, parcelas com TR e juros, desembolsos distribuídos ao longo do horizonte.
III — Quirografário	Com deságio; carência contada da homologação e saldo em cronograma alongado, com TR e juros.
IV — ME/EPP	Tratamento próprio, com deságio e parcelas mensais corrigidas pela TR.

Tabela 12 — Condições gerais de pagamento por classe concursal (resumo)

14.3 Tratamento dos créditos extraconcursais

Os créditos extraconcursais não se sujeitam à recuperação e são equacionados por negociação direta com os credores. A maior parte é composta por dívidas financeiras garantidas por alienação fiduciária, em especial as vinculadas às fazendas do Grupo.

Quanto às dívidas vinculadas às fazendas, três imóveis serão alienados, gerando recurso líquido de aproximadamente R\$ 710 milhões. A proposta em negociação prevê a aplicação do produto da venda na amortização das obrigações vinculadas aos imóveis e o alongamento do saldo remanescente, pleiteando-se, ainda, a aplicação de desconto sobre essas dívidas. O efeito conjunto está refletido no fluxo de caixa projetado. As demais dívidas extraconcursais (operações de CDA/WA, FIDCs, CPRs e assemelhadas) são igualmente objeto de proposta de alongamento, em prazos conforme a natureza de cada operação, também incorporada ao fluxo.

Cabe um esclarecimento sobre a relação entre a Classe II e o bloco extraconcursal. A Classe II (garantia real concursal), de R\$ 237,9 milhões, abrange apenas os créditos com garantia real sujeitos ao concurso. A maior parte das dívidas garantidas pelos imóveis está estruturada como alienação fiduciária, que é extraconcursal — razão pela qual o montante de dívida efetivamente vinculado às fazendas é substancialmente superior ao valor da Classe II e se concentra no bloco extraconcursal.

14.4 Credores Colaboradores (Credores Parceiros)

O Plano institui, ainda, um conjunto de condições diferenciadas destinadas aos chamados Credores Colaboradores — também denominados Credores Parceiros —, com fundamento no art. 67, parágrafo único, e no art. 50 da Lei nº 11.101/2005. Trata-se de mecanismo relevante para a viabilidade, razão pela qual merece descrição em tópico próprio.

Conceito e fundamento. Credores Colaboradores são aqueles que, de forma voluntária, continuada e verificável, mantêm com o Grupo uma relação comercial essencial à continuidade da atividade e ao reabastecimento do ciclo produtivo — e que, por isso, contribuem diretamente para a geração do fluxo de caixa que viabiliza o pagamento de todos os credores. A lei autoriza, expressamente, tratamento diferenciado a esses credores, desde que fundado em critério objetivo, impessoal e previamente verificável, assegurado de forma isonômica a todo credor que preencha os requisitos, sem vinculação ao sentido do voto na assembleia. O Plano estrutura esse tratamento em subclasses, segundo a função que cada credor exerce na cadeia produtiva.

Lógica econômica. A racionalidade do mecanismo é direta: a atividade rural depende, a cada safra, do fornecimento de insumos (sementes, fertilizantes, defensivos, tecnologia), do escoamento e comercialização da produção, e do crédito que financia o ciclo. Ao oferecer condições diferenciadas — em regra, menor deságio ou prazos e encargos mais favoráveis — aos credores que se comprometem a manter esse apoio, o Plano cria um incentivo para a preservação das relações comerciais das quais a própria geração de caixa depende. Em contrapartida ao tratamento diferenciado, o credor compromete-se, entre outros requisitos, a manter o fornecimento em condições de mercado, a não litigar contra o Grupo enquanto cumpridas as obrigações e a aderir formalmente às condições no prazo previsto, sob pena de retorno do crédito às condições gerais.

Grupos de credores colaboradores. As condições diferenciadas organizam-se em três grandes grupos funcionais, mutuamente excludentes quanto a cada crédito:

O primeiro grupo reúne os fornecedores de insumos essenciais, situados a montante do ciclo produtivo — fornecedores de defensivos, de fertilizantes, de sementes de algodão e milho, de tecnologia e germoplasma, e de tratamento industrial de sementes. A continuidade do fornecimento desses insumos é condição da produtividade das safras. As condições diferenciadas para esse grupo envolvem, conforme a subclasse, deságios reduzidos e prazos alongados, com a contrapartida da manutenção do fornecimento; os créditos de natureza tecnológica (royalties e licenças de cultivares protegidos), por sua essencialidade e regime legal próprio (Lei nº 9.456/1997 e Lei nº 9.279/1996), recebem tratamento específico, sem deságio.

A lógica de segregar os fornecedores de insumos em subclasses por tipo de insumo (defensivos, fertilizantes, sementes, tecnologia, tratamento industrial) atende a um critério objetivo e verificável: cada categoria de insumo tem peso e dinâmica própria no ciclo produtivo, e o enquadramento depende da natureza do crédito e do compromisso de continuidade de fornecimento em condições de mercado. Para os fornecedores cuja relevância é aferível por volume — como os de defensivos —, o plano estabelece, ainda, um critério mínimo de participação no fornecimento do Grupo, de modo a reservar o tratamento diferenciado aos parceiros efetivamente relevantes para a operação.

O segundo grupo reúne os adquirentes da produção, situados a jusante do ciclo — agentes que compram, escoam, precificam e, por vezes, pré-financiam a produção de soja, milho e algodão do Grupo. Sua função é essencial à conversão da safra em caixa. Para esse grupo, o Plano prevê mecanismos que vinculam a recuperação acelerada do crédito à manutenção do relacionamento comercial — em especial um mecanismo de abatimento vinculado a novas aquisições da produção (pelo qual parte do crédito é amortizada por meio do preço de novas compras) e a faculdade de o Grupo quitar parcelas mediante entrega de produção, sempre por equivalência econômica de mercado, sem que disso resulte vantagem indevida, antecipação de posição ou preferência sobre os demais credores. Esses mecanismos são, por construção, neutros do ponto de vista concursal: não criam crédito novo nem alteram a posição do credor, apenas oferecem meios adicionais de satisfação do crédito já sujeito ao plano.

O terceiro grupo reúne os credores financeiros titulares de créditos extraconcursais que, embora não sujeitos à recuperação, optem voluntariamente por aderir às condições colaborativas, submetendo seus créditos a um regime de deságio, carência e alongamento, associado à anuência à venda dos bens dados em garantia. A adesão é faculdade do credor, jamais imposição do Plano, e conecta-se diretamente à estratégia de monetização de ativos descrita na seção 14.3: ao aderir, o credor financeiro concorda com a venda dos imóveis que garantem seu crédito, com a reversão do produto para a liquidação do débito, viabilizando a desmobilização de ativos que é pilar da reestruturação. Trata-se, assim, de um mecanismo que alinha o interesse do credor financeiro à execução do plano.

Reflexo no fluxo de caixa. Para os fins desta análise de viabilidade, o ponto essencial é que o efeito econômico das condições de Credor Colaborador foi incorporado à modelagem do fluxo de caixa, na linha de pagamentos do Plano. Em outras palavras, o fluxo projetado já reflete, em sua estrutura, a adesão de credores parceiros nas condições diferenciadas — de modo que a capacidade de pagamento demonstrada

no capítulo 15 considera, e não ignora, o tratamento conferido a esses credores. Trata-se de premissa adotada de forma conservadora, que internaliza no fluxo o custo e o benefício do mecanismo, sem superestimar a capacidade de desembolso do Grupo.

14.5 Síntese

A estratégia de reestruturação da dívida combina, assim, três movimentos coordenados: os créditos concursais são reorganizados nas condições do Plano (deságios, carências e alongamento), ajustando o serviço da dívida à geração de caixa; os créditos extraconcursais são equacionados por negociação direta, apoiada na monetização ordenada de ativos; e os credores colaboradores, em todas as suas categorias, recebem tratamento diferenciado que preserva as relações comerciais essenciais à continuidade da operação. A demonstração de que a geração de caixa é suficiente para suportar esse equacionamento — já considerado o efeito do credor parceiro — é o objeto do capítulo seguinte.

15. Análise de Viabilidade Econômico-Financeira

Os capítulos anteriores estabeleceram as duas grandezas que esta análise confronta: a capacidade de geração de caixa da operação reestruturada (capítulo 13) e o passivo a ser equacionado (capítulo 14). A viabilidade, no sentido do art. 53, II, da Lei nº 11.101/2005, não se confunde com demonstração de lucratividade ou de retorno ao acionista: consiste em verificar se o fluxo de caixa projetado é suficiente para honrar, em cada período, os compromissos do plano, sem solução de continuidade das operações. É esse o teste a que se procede neste capítulo.

15.1 O conceito de viabilidade aplicado

Antes de proceder ao confronto numérico, convém precisar o conceito de viabilidade que orienta esta análise. Viabilidade econômico-financeira, no contexto do art. 53, II, da Lei nº 11.101/2005, significa a aptidão demonstrada da empresa para gerar, ao longo do horizonte do plano, recursos de caixa suficientes para honrar as obrigações reestruturadas e, simultaneamente, sustentar a continuidade de sua operação. É um conceito prospectivo, de fluxo, e não patrimonial, de estoque.

Dessa definição decorrem três consequências metodológicas. Primeira: o foco da análise é o caixa, não o lucro contábil — uma empresa pode apresentar prejuízo contábil em um exercício e ainda gerar caixa, ou o inverso, e é a capacidade de caixa que determina a aptidão de pagamento. Segunda: a análise é dinâmica, exercício a exercício — não basta que a geração total do horizonte supere o passivo total; é necessário que, em cada período, haja caixa suficiente para os desembolsos daquele período, sob pena de ruptura. Terceira: a viabilidade é condicional — ela se afirma sob um conjunto de premissas, e a explicitação dessas premissas e de sua plausibilidade integra a própria conclusão.

É à luz desse conceito que se procede, nas seções seguintes, ao confronto entre a geração de caixa projetada e o serviço do plano, e à análise das premissas e condicionantes de que a conclusão depende.

15.2 Confronto entre geração de caixa e serviço do plano

A tabela a seguir consolida, ano a ano, o fluxo de caixa livre da operação, o ingresso extraordinário da venda de ativos, o desembolso total do plano e o saldo de caixa ao fim de cada exercício:

R\$ milhões	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
FCFF	77	161	192	109	119	129	139	150	162	175
Venda ativos	—	710	—	—	—	—	—	—	—	—
Pagamento plano	45	814	130	141	154	106	124	132	64	41
Saldo de caixa	57	114	177	145	111	134	150	167	265	399

Tabela 13 — Geração de caixa, pagamento e saldo (R\$ milhões). Anos 2026–2035

O resultado central da análise é direto: sob as premissas adotadas, o saldo de caixa permanece positivo em todos os exercícios do horizonte. Esse é o critério primário de exequibilidade de um plano de recuperação — a inexistência de ruptura de caixa em qualquer período —, e ele se verifica ao longo de toda a década, mesmo absorvendo integralmente o serviço da dívida reestruturada.

Esse resultado, contudo, deve ser qualificado com rigor, sob pena de dele se extrair leitura mais favorável do que a realidade comporta. Três observações se impõem.

Primeiro, a magnitude do caixa é modesta para o porte da operação. O saldo transita entre R\$ 57 e R\$ 177 milhões na maior parte do horizonte, para um negócio cuja receita bruta supera R\$ 1 bilhão ao ano — o equivalente a poucas semanas de faturamento, uma posição de liquidez condizente com o capital de giro mínimo de uma operação agrícola, e não com uma reserva de segurança. O saldo acumulado ao término do horizonte, de R\$ 399 milhões, representa cerca de 3,1% da receita bruta acumulada no período (aproximadamente R\$ 13 bilhões) — proporção que evidencia margem de geração de caixa estreita, especialmente por não contemplar nenhum investimento de expansão ao longo dos dez anos.

Segundo, a trajetória do saldo é de manutenção, não de acumulação. Nos primeiros anos o caixa praticamente não cresce, oscilando em torno de R\$ 110 a R\$ 177 milhões — comportamento que confirma sua natureza de caixa operacional de giro: os recursos gerados são, em sua quase totalidade, consumidos pela operação e direcionados ao serviço da dívida. A acumulação só se torna perceptível ao final do horizonte, quando o passivo já se encontra substancialmente reduzido e a pressão do serviço da dívida arrefece.

Terceiro, o exercício de 2027 concentra o ponto de maior tensão. O desembolso de R\$ 814 milhões — o maior de todo o horizonte, relativo sobretudo à amortização das dívidas vinculadas aos ativos alienados — é múltiplas vezes superior ao fluxo de caixa livre do ano. Sua viabilização depende inteiramente do ingresso dos R\$ 710 milhões da venda de ativos. Trata-se, portanto, de um ano em que a exequibilidade do plano está condicionada à concretização tempestiva da monetização de ativos, e não à geração ordinária da operação.

A leitura conjunta desses três pontos permite identificar com precisão a natureza do desafio do plano. Não se trata de um plano cuja viabilidade dependa de um crescimento agressivo de receita ou de uma recuperação de preços — premissas que, se necessárias, fragilizariam a conclusão. Trata-se de um plano cuja exequibilidade repousa sobre três pilares mais concretos e, em parte, controláveis: a execução da venda de ativos (que resolve a concentração de 2027), a manutenção do crédito de custeio (que sustenta

o giro) e a disciplina operacional (que preserva a margem projetada). A análise de viabilidade é, no fundo, a análise da plausibilidade desses três pilares.

Observe-se, ainda, a transição de regime que o fluxo evidencia. Até 2030, o saldo de caixa oscila em patamar relativamente estável (R\$ 110 a R\$ 177 milhões), refletindo um período em que a maior parte da geração é absorvida pelo serviço da dívida. A partir de 2031, com o passivo já substancialmente reduzido, o saldo passa a crescer de forma mais perceptível, alcançando R\$ 399 milhões em 2035. Essa inflexão marca o momento em que o plano deixa de ser de mera sustentação e passa a permitir alguma recomposição de caixa — sinal de que, ultrapassado o período crítico, a operação reequilibrada tende a recuperar margem de segurança.

15.3 A composição da geração de caixa

Antes de examinar as premissas mais sensíveis, convém detalhar como se forma a geração de caixa que sustenta o plano. O fluxo de caixa livre (FCFF) evolui de R\$ 77 milhões em 2026 para R\$ 175 milhões em 2035, refletindo a maturação da operação reestruturada. Essa geração decorre, fundamentalmente, do resultado operacional (EBIT) da atividade, ajustado pela dinâmica do capital de giro e pelo giro do crédito de custeio.

É importante observar que a geração de caixa operacional é positiva e crescente em todos os exercícios, o que confirma, sob a ótica do caixa, a tese de que a operação é geradora de valor. O que consome essa geração é o serviço da dívida reestruturada — e é justamente o reequilíbrio entre geração e serviço que o plano promove. Nos primeiros anos, a maior parte da geração é absorvida pelo pagamento do plano; à medida que o passivo é amortizado, uma parcela crescente da geração fica disponível, o que explica a acumulação de caixa observada ao final do horizonte.

A relação entre o FCFF e o EBIT também é informativa: o fluxo de caixa livre situa-se, na maior parte dos anos, próximo ou abaixo do EBIT, o que indica que a operação converte resultado em caixa de forma consistente, sem distorções relevantes entre o regime de competência e o de caixa — sinal de qualidade das projeções e de ausência de resultado meramente contábil que não se realize em caixa.

15.4 A premissa de crédito para custeio e comercialização

Entre as premissas que sustentam o fluxo de caixa, uma é de tal modo determinante que merece exame em separado: a de que o Grupo manterá acesso recorrente a crédito de custeio e comercialização ao longo de todo o horizonte.

A atividade agrícola é estruturalmente dependente de financiamento de capital de giro. A cada ciclo, captam-se recursos no início da safra para custear a lavoura e para financiar o prazo de comercialização das sementes, recursos liquidados no ciclo seguinte, com a respectiva despesa financeira. As projeções incorporam essa dinâmica de forma explícita, com uma captação anual de custeio que parte de cerca de R\$ 154 milhões em 2026 e acompanha a evolução da operação nos anos subsequentes. Não se trata de endividamento adicional permanente, mas do giro normal da atividade — desde que renovável a cada ciclo.

É precisamente nessa renovação que reside a sensibilidade. A dependência é tal que, já no primeiro ano, o saldo de caixa positivo só se verifica porque se considera disponível a captação de custeio; na sua ausência, o caixa de 2026 seria negativo. A viabilidade do plano pressupõe, portanto, que o sistema financeiro continue a prover ao Grupo, reestruturado, o crédito de custeio em bases regulares.

Essa premissa não é trivial no atual ambiente de crédito rural, e a sobriedade exige reconhecê-lo. O crédito rural brasileiro atravessa período de retração acentuada: dados de mercado indicam contração da ordem de 17% no volume de financiamento agrícola em 2025, com queda expressiva nas linhas de custeio. Mais relevante para o caso concreto, as instituições financeiras reorientaram sua política de concessão, passando a exigir garantias mais robustas — notadamente alienação fiduciária e garantia real de imóvel — com o objetivo declarado de reduzir sua exposição a recuperações judiciais. Para um grupo em recuperação, isso significa que o acesso ao crédito de custeio, embora plausível para um produtor com a escala, a base produtiva e o histórico do Grupo Formoso, tende a ser condicionado à oferta de garantias e a custos financeiros mais elevados do que os praticados em condições normais.

Há, ademais, um elemento de coerência com o diagnóstico da crise. Como exposto no capítulo 7, a retração do crédito foi um dos vetores que precipitaram a crise de liquidez do Grupo. O plano pressupõe o restabelecimento desse acesso; sua frustração reabriria precisamente a vulnerabilidade que conduziu à recuperação judicial. Esta é, a juízo desta análise, a premissa mais sensível de todo o plano, e seu acompanhamento deve ser prioritário ao longo da execução.

15.5 Cobertura do serviço da dívida (DSCR)

Como medida complementar à análise do saldo de caixa, calcula-se o índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR), que relaciona o fluxo de caixa livre de cada exercício ao serviço da dívida do mesmo período. Como referência, a prática de mercado considera saudável um DSCR entre 1,25 e 1,50, e razoável — porém com pouca margem — um índice entre 1,00 e 1,25; valores inferiores a 1,00 indicam que a geração do próprio período não basta, isoladamente, para cobrir o serviço da dívida.

Cabe um ajuste metodológico relevante no exercício de 2027. Naquele ano, o desembolso é constituído, em sua maior parte, pela amortização das dívidas vinculadas aos ativos alienados, quitada diretamente com o produto da venda desses ativos (R\$ 710 milhões). Para que o índice meça o que efetivamente importa — a capacidade da geração operacional de cobrir o serviço da dívida —, o pagamento de 2027 é considerado líquido do ingresso da venda, refletindo o serviço remanescente a ser honrado pela operação. Sem esse ajuste, o índice de 2027 seria artificialmente deprimido, por confrontar a geração de um ano com um desembolso extraordinário coberto por fonte específica.

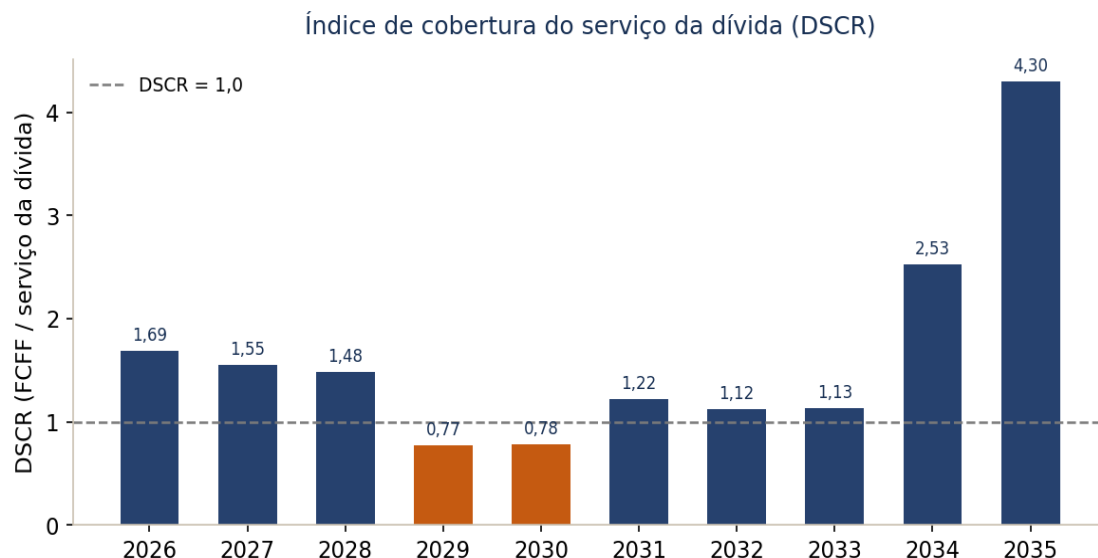


Gráfico 11 — Índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR), com 2027 ajustado

A leitura do índice, feita em conjunto com a tabela de caixa, revela um perfil consistente com um plano de recuperação bem estruturado. Na maior parte dos exercícios, o DSCR situa-se em patamar razoável a saudável (entre 1,12 e 1,69 nos anos de 2026 a 2028 e 2031 a 2033), elevando-se de forma acentuada na fase final (2,53 e 4,30 em 2034-2035), à medida que a amortização da maior parte do passivo desafoga o fluxo. A exceção concentra-se em 2029 e 2030, quando o índice recua para 0,77 e 0,78 — indicando que, nesses dois exercícios, a geração própria não cobre integralmente o serviço da dívida, sendo a diferença suprida pelo caixa acumulado nos períodos anteriores.

Esse é o ponto de maior estreitamento do plano. A margem de cobertura é absorvível enquanto o saldo de caixa permanece positivo — como é o caso, dado que o saldo nunca fica negativo —, mas não comporta desvios desfavoráveis relevantes no biênio 2029-2030. A conclusão analítica é dupla: o plano é exequível ao longo de todo o horizonte, mas opera com a menor margem de cobertura nesse biênio, período que demanda atenção especial no monitoramento da execução, por depender da preservação do caixa acumulado nos exercícios anteriores.

15.6 Evolução do endividamento

A contrapartida do caixa estreito é a desalavancagem consistente do Grupo. A dívida total evolui de R\$ 1,91 bilhão (2026) para R\$ 415 milhões (2035), contração de cerca de 78% no período.

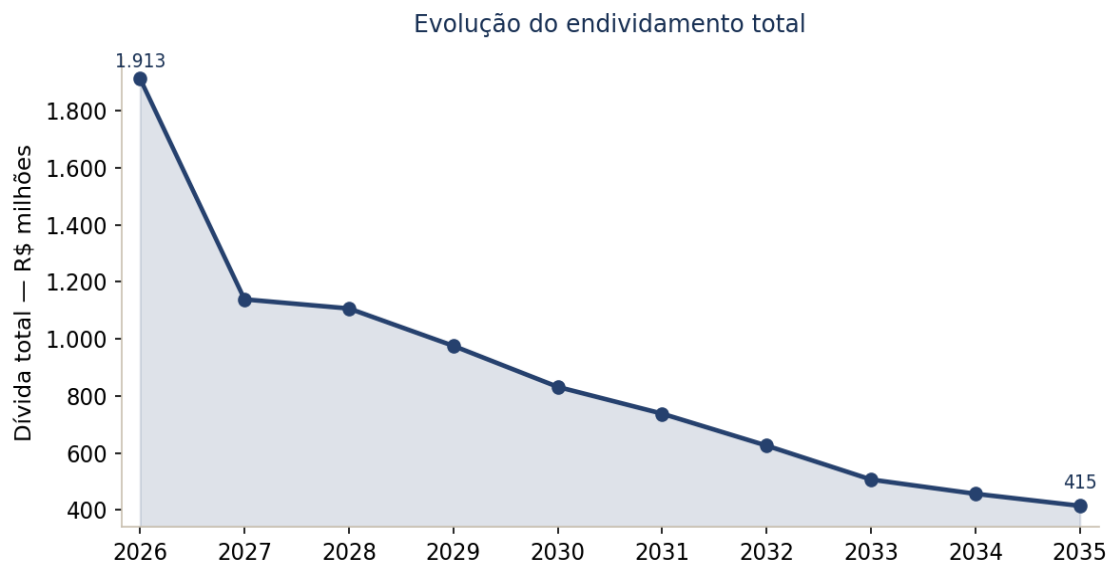


Gráfico 12 — Evolução do endividamento total (R\$ milhões)

O movimento mais expressivo ocorre em 2027, viabilizado pela venda de ativos, quando a dívida recua de R\$ 1,91 bilhão para R\$ 1,14 bilhão; a partir daí, a redução prossegue de forma sustentada pela amortização ordinária prevista no plano. Essa trajetória explicita a prioridade financeira do plano: os recursos gerados pela operação são direcionados preponderantemente ao abatimento do passivo, e não à formação de caixa — o que é a própria essência de um processo de reestruturação e explica, em larga medida, por que o saldo de caixa se mantém estreito ao longo do percurso. Em outras palavras, o caixa modesto e a desalavancagem acentuada são duas faces do mesmo fenômeno.

15.7 Distribuição do pagamento do plano

O desembolso total do plano, já incorporado ao fluxo de caixa analisado nas seções anteriores, distribui-se ao longo do horizonte conforme a tabela a seguir:

R\$ milhões	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
Pagamento do plano	45	814	130	141	154	106	124	132	64	41

Tabela 14 — Pagamento total do plano (R\$ milhões). Anos 2026–2035

A composição desses desembolsos obedece à lógica de priorização do Plano descrita no capítulo 14. Os créditos trabalhistas (Classe I), de natureza alimentar, são integralmente quitados nos primeiros exercícios. O pico de desembolso de 2027 concentra-se no passivo extraconcursal, refletindo a amortização das dívidas vinculadas aos ativos alienados, viabilizada pelo produto da venda. As demais classes concursais (garantia real, quirografários e ME/EPP) seguem cronogramas alongados, com carências contadas da homologação e desembolsos distribuídos ao longo dos anos, de modo a ajustar o serviço da dívida à capacidade de geração de caixa da operação. Incorpora-se, ainda, o efeito das condições diferenciadas conferidas aos credores colaboradores (seção 14.4), cujo impacto foi simulado tanto no plano de pagamento quanto, por consequência, no fluxo de caixa, de forma a não superestimar a capacidade de desembolso do Grupo.

Para a visão integral, a tabela a seguir apresenta o fluxo de caixa consolidado completo, da receita ao saldo de caixa de cada exercício, reunindo a geração operacional (capítulo 13), o fluxo do giro de custeio, o fluxo livre (FCFF), o ingresso da venda de ativos, o pagamento do Plano e o saldo de caixa resultante, para todo o horizonte (2026–2035), em R\$ milhões:

Fluxo de caixa completo (R\$ mi)	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
Saldo inicial de caixa	26	57	114	177	145	111	134	150	167	265
(+) Entradas operacionais	839	976	1.046	1.138	1.213	1.294	1.383	1.480	1.583	1.695
(-) Saídas operacionais	780	841	938	1.008	1.073	1.142	1.220	1.304	1.395	1.491
= Fluxo operacional	58	136	108	130	141	152	164	176	189	204
(+) Captação de custeio	154	55	151	161	171	182	194	208	222	237
(-) Pgto de custeio	126	28	55	151	161	171	182	194	208	222
(-) Desp. fin. custeio	10	2	11	30	32	34	36	39	42	44
= FCFF (fluxo livre)	77	161	192	109	119	129	139	150	162	175
(+) Venda de ativos	0	710	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento do Plano	45	814	130	141	154	106	124	132	64	41
= Geração do período	31	57	63	–32	–34	23	15	18	98	134
= Saldo de caixa (fim)	57	114	177	145	111	134	150	167	265	399

Tabela 15 — Fluxo de caixa consolidado completo: da receita ao saldo (R\$ milhões)

A tabela evidencia o mecanismo integral do plano: a operação gera o fluxo livre (FCFF); a este se soma, em 2027, o ingresso extraordinário da venda de ativos; deduz-se o pagamento do Plano; e o resultado, somado ao saldo inicial, determina o saldo de caixa ao fim de cada período. O saldo de caixa permanece positivo em todos os exercícios, ainda que a geração do período seja negativa em 2029 e 2030 — anos em que o pagamento do Plano supera o fluxo livre, sendo a diferença coberta pelo caixa acumulado nos períodos anteriores. É a leitura conjunta do FCFF, do pagamento e do saldo que sustenta a conclusão de viabilidade.

15.8 Análise de sensibilidade e condicionantes

A demonstração de viabilidade que precede é robusta nos seus próprios termos, mas está condicionada às premissas adotadas. A coerência metodológica exige explicitar os fatores aos quais o resultado é mais sensível.

Cumprimento integral do plano. As projeções pressupõem a realização concomitante de um conjunto de eventos: a aprovação e a homologação do plano; a concretização da venda dos ativos, no valor e no prazo previstos; a adesão dos credores às condições propostas, inclusive nas renegociações do passivo extraconcursal e nas condições de credor colaborador; a manutenção do acesso ao crédito de custeio; e a confirmação do desempenho operacional projetado. O saldo de caixa positivo é o resultado da convergência desses fatores. A frustração de qualquer um deles — em especial a não concretização da venda de ativos em 2027, ano de maior tensão — altera materialmente o quadro e exigiria readequação do plano.

Sensibilidade a preços e custos. A operação está inserida em mercado de elevada volatilidade de preços de commodities, câmbio e custo de insumos, conforme exposto no capítulo 6. Dada a margem operacional projetada (EBIT entre 9% e 13%) e o caixa de giro estreito, a operação tem baixa tolerância a desvios desfavoráveis. A título ilustrativo, uma variação adversa da ordem de 3% — seja queda no preço de venda, seja elevação de custos — incide sobre uma base de receita superior a R\$ 1 bilhão, com impacto da ordem de R\$ 30 milhões sobre o resultado anual. Confrontado esse montante com o saldo de caixa dos exercícios

mais apertados (R\$ 110 a R\$ 177 milhões nos primeiros anos), percebe-se que uma sequência de safras ou de ciclos de preços desfavoráveis comprimiria significativamente a margem de segurança do plano. As premissas de preço adotadas neste laudo são deliberadamente conservadoras (capítulo 12), o que mitiga — mas não elimina — essa exposição.

Natureza das condicionantes. Cabe distinguir os fatores sob controle do Grupo daqueles que lhe são externos. A disciplina operacional, a execução da venda de ativos e a condução das negociações com credores situam-se, em larga medida, na esfera de governança do próprio Grupo e do processo de recuperação. Já o comportamento dos preços de commodities e a oferta de crédito rural são exógenos, dependentes de condições de mercado. Essa distinção é relevante para o monitoramento do plano: os fatores externos, por não serem controláveis, demandam acompanhamento contínuo e eventual readequação ao longo da execução.

Essas condicionantes não infirmam a viabilidade do plano. Delimitam, isso sim, o seu alcance: a recuperação é factível sob as premissas adotadas e desde que o plano seja cumprido em seus elementos essenciais, em um ambiente que exige execução disciplinada e monitoramento permanente.

15.9 Leitura por cenários

Embora a análise se apoie em um cenário-base — o conjunto de premissas descritas —, é útil, para a ponderação da robustez da conclusão, considerar qualitativamente como o plano se comporta sob condições mais ou menos favoráveis.

Cenário favorável. Caso os preços de commodities recuperem-se acima das premissas conservadoras adotadas, ou caso a produtividade supere o projetado, a geração de caixa excederia a aqui estimada, ampliando a margem de cobertura, acelerando a desalavancagem e reforçando o saldo de caixa nos anos críticos. Nesse cenário, a folga do biênio 2029-2030 aumentaria, e a recomposição de caixa ao final do horizonte seria mais expressiva. Trata-se de um cenário possível, que as premissas conservadoras deliberadamente não incorporam, de modo a não inflar a conclusão.

Cenário-base. Sob as premissas adotadas — preços sem recuperação, margens estabilizadas em patamar moderado, manutenção do crédito de custeio e concretização da venda de ativos —, o plano é exequível, com saldo de caixa positivo em todos os exercícios, ainda que com a margem estreita já analisada, em especial em 2029-2030.

Cenário adverso. Caso se materializem desvios desfavoráveis — uma sequência de safras ruins, uma queda adicional de preços, ou, sobretudo, uma frustração no acesso ao crédito de custeio ou um atraso na venda de ativos —, a margem estreita do plano seria comprometida, podendo exigir readequação. O ponto de maior fragilidade a um cenário adverso é a conjunção entre a concentração de desembolso de 2027 (dependente da venda de ativos) e o estreitamento de cobertura de 2029-2030. É sobre esses pontos que o monitoramento da execução deve concentrar-se.

Essa leitura por cenários confirma a natureza da conclusão: o plano não dispõe de margem de conforto que o torne imune a choques, mas é exequível no cenário-base e resiliente a desvios moderados, desde que preservados seus pilares essenciais. A assimetria é relevante: os principais riscos concentram-se em

fatores identificáveis e, em parte, monitoráveis, o que permite o acompanhamento dirigido ao longo da execução.

15.10 Conclusão da análise de viabilidade

A análise das projeções permite concluir que o Grupo Formoso dispõe de capacidade de geração de caixa para cumprir o plano de pagamento proposto ao longo do horizonte de dez anos, mantendo saldo de caixa positivo em todos os exercícios. Essa capacidade, todavia, opera com margem estreita — em especial no biênio 2029-2030 — e está condicionada ao cumprimento integral do plano, à concretização da venda de ativos, à manutenção do acesso ao crédito de custeio e à confirmação das premissas operacionais.

A análise confirma, ademais, o diagnóstico desenvolvido ao longo deste laudo. A crise do Grupo é de natureza financeira — de liquidez e de estrutura de capital —, e não operacional: a atividade gera resultado operacional (EBIT) positivo e crescente, com margem em ampliação ao longo do horizonte. É sobre essa causa que a reestruturação atua. O conjunto de medidas — deságios, carências e alongamento dos créditos concursais; renegociação do passivo extraconcursal; condições diferenciadas aos credores colaboradores; e, sobretudo, a monetização ordenada de ativos cuja rentabilidade não remunerava a dívida a eles associada — realinha o perfil do passivo à capacidade de geração de caixa da operação, reduzindo o endividamento de R\$ 1,91 bilhão para cerca de R\$ 415 milhões ao fim do período.

Dentro das premissas e ressalvas indicadas neste laudo, e observadas as condicionantes da seção 15.8, é possível concluir que as projeções sustentam a viabilidade econômico-financeira do plano de recuperação judicial do Grupo Formoso. Essa viabilidade deve ser compreendida em seu sentido próprio — a capacidade de reorganização do passivo de forma compatível com a geração de caixa da atividade preservada —, e não como margem de conforto financeiro ou garantia de resultado, os quais dependem, em última instância, da execução do plano e da evolução de fatores que extrapolam o controle do Grupo.

16. Conclusão

Este laudo teve por objeto a análise da viabilidade econômico-financeira do Plano de Recuperação Judicial do Grupo Formoso, em atendimento ao art. 53, II, da Lei nº 11.101/2005. As conclusões a seguir consolidam o que foi demonstrado ao longo dos capítulos anteriores.

A crise é financeira, não operacional. O diagnóstico evidenciou que a dificuldade do Grupo decorre de iliquidez e de desequilíbrio na estrutura de capital, e não de incapacidade da atividade. A operação preserva fundamentos sólidos: gera resultado operacional positivo ao longo de toda a série analisada, dispõe de marca consolidada, base produtiva relevante e posição estabelecida no mercado de sementes. O que comprometeu o Grupo foi a conjunção de fatores predominantemente exógenos — a reversão do ciclo de juros, a elevação dos custos de insumos, quebras de safra, a queda dos preços de commodities e, de forma decisiva, a retração do crédito rural — sobre uma estrutura de capital alavancada e concentrada no curto prazo.

A reestruturação atua sobre a causa real da crise. Por ser de natureza financeira, a crise admite solução pela reorganização do passivo. As medidas analisadas — o realinhamento operacional e o equacionamento do passivo (deságios, carências e alongamento dos créditos concursais; renegociação dos extraconcursais; condições diferenciadas aos credores colaboradores; e, como pilar central, a monetização ordenada de ativos cuja rentabilidade não remunerava a dívida a eles vinculada) — realinham o perfil do endividamento à capacidade de geração de caixa da operação.

As projeções sustentam a capacidade de pagamento. Sob as premissas adotadas, o Grupo gera caixa suficiente para honrar o plano em todos os exercícios do horizonte, mantendo saldo de caixa positivo em cada período e reduzindo o endividamento de R\$ 1,91 bilhão para cerca de R\$ 415 milhões. O índice de cobertura do serviço da dívida situa-se, na maior parte do horizonte, em patamar razoável a saudável, com o ponto de maior estreitamento no biênio 2029-2030, absorvível pelo caixa acumulado.

A viabilidade é real, porém condicionada. O laudo não afirma certeza de resultado nem margem de conforto financeiro — afirma exequibilidade sob premissas. O saldo de caixa projetado é estreito diante do porte da operação: o caixa acumulado em toda a década equivale a cerca de 3,1% da receita do período, sem contemplar novos investimentos. A viabilidade está condicionada ao cumprimento integral do plano, com destaque para três fatores: a concretização da venda dos ativos — determinante para 2027; a manutenção do acesso recorrente ao crédito de custeio, sensível no atual ambiente de retração do crédito rural; e a confirmação das premissas operacionais, em mercado de elevada sensibilidade a preços e custos. Os dois últimos são, em larga medida, exógenos ao Grupo, e demandam monitoramento contínuo.

A dimensão social da preservação. Para além dos números, cabe registrar o que a recuperação preserva. A continuidade da operação sustenta aproximadamente 940 empregos diretos e uma extensa cadeia regional de cooperados, fornecedores e prestadores de serviço, articulada em torno das atividades do Grupo nas regiões em que atua. Preserva, ainda, uma estrutura produtiva relevante para o abastecimento de sementes — insumo estratégico para a cadeia agrícola nacional. A função social da empresa, que a Lei nº 11.101/2005 erige a princípio (art. 47), encontra no caso concreto expressão tangível: a alternativa à recuperação não é a manutenção do status quo, mas a descontinuidade de uma operação que, como o laudo demonstrou, é economicamente viável e cuja crise tem natureza financeira, e não operacional.

Pontos de atenção para o monitoramento. Decorre da análise um conjunto de pontos cujo acompanhamento, ao longo da execução do plano, é recomendável. O primeiro é a concretização da venda dos ativos no valor e no prazo previstos, da qual depende o exercício de 2027 — o de maior concentração de desembolso. O segundo é a evolução do acesso ao crédito de custeio, premissa que sustenta o giro da operação e cuja frustração reabriria a vulnerabilidade que originou a crise. O terceiro é o comportamento da geração de caixa no biênio 2029-2030, período de menor folga de cobertura. O quarto é o desempenho operacional frente às premissas — volumes, margens e custos —, em mercado de elevada sensibilidade a preços. O acompanhamento periódico desses indicadores, no âmbito da fiscalização do cumprimento do plano, permitiria identificar tempestivamente eventuais desvios e adotar medidas de readequação, se necessárias.

Parecer. Considerados os elementos analisados, e observadas as premissas, ressalvas e condicionantes indicadas ao longo deste laudo — em especial nas seções 15.4 e 15.8 —, é o entendimento desta consultoria que o Plano de Recuperação Judicial do Grupo Formoso apresenta viabilidade econômico-financeira, no sentido do art. 53, II, da Lei nº 11.101/2005: as projeções demonstram capacidade de reorganização do passivo de forma compatível com a geração de caixa da atividade preservada, suportando a continuidade das operações, a manutenção da fonte produtora e dos empregos, e o atendimento aos credores nas condições propostas. A efetiva recuperação dependerá, como em todo processo dessa natureza, da execução disciplinada do plano e da evolução de fatores que extrapolam o controle exclusivo do Grupo.

17. Anexos e Glossário

17.1 Documentos e fontes que integram a análise

A análise apoiou-se na documentação contábil e financeira do Grupo (balancetes consolidados de 2022 a 2026, demonstrações financeiras de 2025 e modelagem projetiva), na documentação do processo (petição inicial, Plano de Recuperação Judicial e relação de credores), na documentação operacional e societária, e nas fontes públicas setoriais e macroeconômicas referenciadas no capítulo 9.

As tabelas e os gráficos apresentados ao longo deste laudo — relacionados na lista que o integra — constituem a síntese dos dados analisados e devem ser lidos no contexto do texto que os acompanha. Os valores monetários, salvo indicação em contrário, estão expressos em reais, e os percentuais referem-se às bases indicadas em cada caso. As projeções refletem a modelagem fornecida pela administração, submetida à análise crítica descrita na metodologia, e não constituem garantia de realização, conforme as ressalvas dos capítulos 2 e 3.

Este laudo, composto pelo corpo do texto, pelas tabelas, pelos gráficos e por esta seção de anexos e glossário, deve ser considerado em sua integralidade, na forma da ressalva de análise integral da seção 2.5.

17.2 Glossário

Ativo biológico — Plantas ou animais vivos, mensurados a valor justo (CPC 29/IAS 41); no caso, abrange as lavouras em formação.

Capital de giro — Recursos para financiar o ciclo operacional corrente (estoques, recebíveis, fornecedores).

CAPEX — Investimentos em bens de capital (aquisição, ampliação ou modernização de ativos fixos).

Carência — Período, contado da homologação (créditos concursais), sem pagamento de principal.

CPV — Custo dos Produtos Vendidos — custos diretamente associados à produção dos bens vendidos.

Credor Colaborador — Credor que mantém relação comercial essencial à continuidade da atividade e recebe tratamento diferenciado (art. 67, § único, e art. 50 da LRF).

Crédito concursal — Crédito existente na data do pedido, sujeito ao plano (art. 49). Classes I a IV.

Crédito extraconcursal — Crédito não sujeito à recuperação (art. 49, §§ 3º e 4º), como os de alienação fiduciária.

Consolidação substancial — Tratamento unificado de ativos e passivos do grupo (art. 69-J).

Deságio — Redução percentual sobre o valor nominal do crédito, prevista no plano.

DSCR — Índice de Cobertura do Serviço da Dívida — razão entre geração de caixa e serviço da dívida do período.

EBIT — Lucro operacional, antes de resultado financeiro e tributos sobre o lucro.

EBIT normalizado — EBIT ajustado para excluir efeitos não recorrentes e itens não-caixa.

FCFF — Fluxo de Caixa Livre da Firma — caixa da operação disponível para remunerar credores e sócios.

Homologação — Decisão judicial que aprova o plano (art. 58); marco de diversos prazos.

Liquidez corrente — Ativo circulante dividido pelo passivo circulante.

Liquidez seca — Liquidez corrente excluindo estoques do ativo circulante.

Novação — Substituição da obrigação original pela reestruturada, com a homologação (art. 59).

TR — Taxa Referencial, divulgada pelo Banco Central, usada como indexador no plano.

UPI — Unidade Produtiva Isolada — ativos segregados para alienação, livres de sucessão (arts. 60 e 142).

Credor Parceiro — O mesmo que Credor Colaborador — credor cuja relação comercial é essencial à continuidade da atividade.

Datio in solutum — Dação em pagamento (art. 356 do Código Civil) — quitação de obrigação mediante entrega de coisa diversa de dinheiro, no caso, produção agrícola, por equivalência de valor.

Downprice — Mecanismo pelo qual parte do crédito do adquirente da produção é amortizada por meio de abatimento no preço de novas aquisições, sem novação nem deságio.

Obtentor — Titular de direito de proteção sobre cultivar ou evento biotecnológico, que licencia a tecnologia ao produtor (Lei nº 9.456/1997).

TSI — Tratamento de Sementes Industrial — produtos e serviços de tratamento aplicados às sementes para sanidade e vigor.

Margem EBIT — Razão entre o EBIT e a receita líquida, que mede a rentabilidade operacional percentual.

Palmas/TO, junho de 2026.

Spectra Inteligência em Gestão Empresarial

Caroline Fabri Ruffini

Administradora — CRA-PR 33.326 | Perita Judicial
CPF 060.382.699-75

Thiago Borin de Alvarenga

Contador — CRC-PR 83.688/O
CPF 047.487.669-13