

ABRIL 2026

COMENTÁRIO TRIMESTRAL

REACH SMALL CAPS

The logo for Reach, featuring a stylized white bird or wing icon above the word "Reach" in a white sans-serif font.

Reach

COMENTÁRIO REACH SMALL CAPS 1T2026

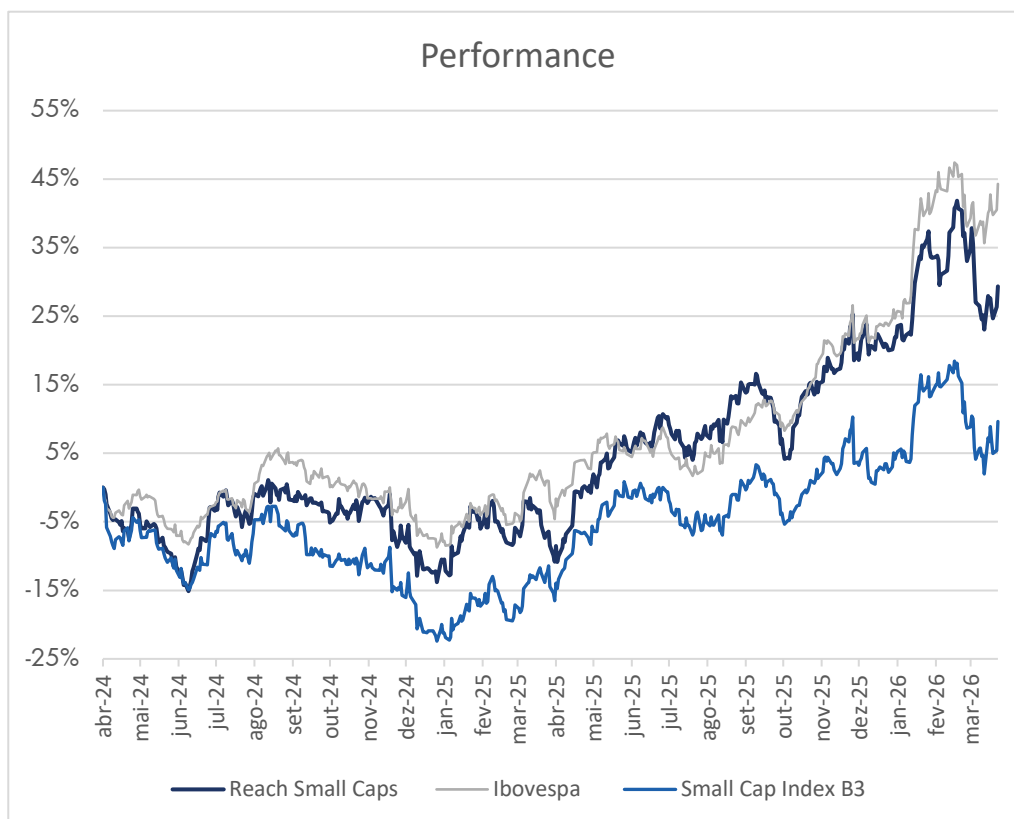
Caros investidores e amigos (as),

É possível transformar lixo em gás natural e energia? Aproveitamos a oportunidade para apresentar um novo case de nosso portfólio, uma *small-cap* de crescimento com muita qualidade: A **Orizon**.

Boa leitura!

▪ RENTABILIDADE DO FUNDO

O fundo REACH SMALL CAPS acumulou alta de 7% no primeiro trimestre de 2026, enquanto o Ibovespa subiu 16,3% e o índice de small caps subiu 6%. No acumulado desde o início fundo subiu 29,4% enquanto Ibovespa subiu 44,3% e o índice de Small Caps subiu 9,6%.



Data base: 31/03/2026

	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2024		
Reach Small Caps	-	-	-	-7,4%	-2,1%	2,1%	3,0%	4,5%	-2,1%	-0,1%	-3,9%	-6,4%	-12,4%		
Ibovespa	-	-	-	-3,1%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-7,4%		
Smallcaps B3	-	-	-	-7,8%	-3,4%	-0,3%	1,5%	4,7%	-4,3%	-1,3%	-4,0%	2,0%	-20,9%		
	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25	2025	Acumulado	
Reach Small Caps	10,1%	-4,6%	0,7%	7,9%	6,5%	3,5%	-3,1%	5,9%	-0,5%	2,6%	5,5%	-0,6%	38,0%	20,9%	
Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	3,4%	2,3%	6,4%	1,3%	34,0%	24,0%	
Smallcaps B3	6,1%	-3,8%	6,8%	8,3%	5,9%	1,1%	-3,8%	3,0%	1,7%	0,4%	6,0%	-3,4%	30,8%	3,5%	
	jan/25	fev/25	mar/25											2026	Acumulado
Reach Small Caps	11,7%	4,2%	-8,1%											7,0%	29,4%
Ibovespa	12,6%	4,1%	-0,7%											16,3%	44,3%
Smallcaps B3	10,2%	1,9%	-5,7%											6,0%	9,6%

"The rewards of compounding growth are enormous, and there are many paths to get there. The main idea is to treat cash as investors do: dispassionately looking for the best return, not what builds an empire" ¹

No livro "Lessons from the Titans", os autores Scott Davis, Carter Copelan e Rob Wertheimer compilaram décadas de experiência no *sell-side* cobrindo grandes conglomerados industriais americanos, como GE, Boeing e Caterpillar, para determinar o porquê algumas das ações exibiram retornos dignos de *compounders*, enquanto outras empresas se mostraram um péssimo investimento.

A frase em destaque acima reflete uma das várias conclusões do livro, especialmente em relação àquelas empresas que exibiram retornos históricos espetaculares (retorno acima de 20% a.a. por algumas décadas), como Danaher, Roper e Transdigm. A fórmula do sucesso dessas companhias passou por decisões sábias de alocação de capital: não apenas fazendo bons investimentos, mas, principalmente, evitando os ruins.

A companhia a ser mencionada nessa carta tinha todos os ingredientes para não ser qualificada dentro desse framework: abertura de capital em momento de euforia do mercado, realizada para resolver uma ineficiência no seu custo de funding, em um setor historicamente marcado por controvérsias e má alocações de capital.

Nos últimos seis anos, o management provou uma disciplina ímpar, e entregou o melhor retorno dentre as companhias que listaram na mesma janela: A Orizon Valorização de Resíduos.

▪ HISTÓRICO

A origem da Orizon remonta à Haztec, empresa de gestão de resíduos fundada em 1999 cujo controle foi adquirido pelos atuais acionistas em 2013, no contexto de uma grave crise. Um grupo de empresários, liderados por Ismar Assaly e Milton Pilão, tocaram a estratégia de *turnaround* da empresa, desinvestindo de quatro subsidiárias non-core e mudando o foco da companhia exclusivamente para o negócio de destinação final, que consiste no controle da infraestrutura dos aterros (ou Ecoparques), que possuem elevada barreira de entrada devido à escassez de terrenos aptos nos grandes centros urbanos e longos anos para o licenciamento ambiental).

¹ Em tradução livre: "As recompensas do crescimento composto são enormes, e há muitos caminhos para chegar lá. A principal ideia é tratar o caixa como os investidores fazem: de forma desapegada, buscando o melhor retorno — e não aquilo que constrói um império."



Figura 1. Esquemática da valorização de resíduos em geração de energia e biometano

Com

a listagem na B3 em fevereiro de 2021, o management avançou com uma ousada agenda de alocação de capital, com destaque para:

- i) Aquisição de cinco ecoparques da Estre Ambiental no contexto da sua Recuperação Judicial;
- ii) A subsequente construção da Térmica Paulínia Verde, de 20MW, no âmbito do PCS2021, com sócios com expertise no setor;
- iii) A construção de duas plantas de biometano, em Jabotão dos Guararapes (PE) e Paulínia (SP), esta última com participação da Compass (grupo Cosan).

Porém, nem todos os ativos que entraram no pipeline ao longo do período foram adquiridos. Voltando a frase do início desta carta, a disciplina da Orizon em não adquirir negócios considerados 'estratégicos', como o aterro de Seropédica - com a concessão da destinação final na cidade do Rio de Janeiro - facilmente formaria uma barreira de entrada significativa da Orizon no Estado fluminense. Contudo, o preço pago de R\$ 1.9 bilhões (Enterprise Value) representou um múltiplo elevado de 9.8x EV/EBITDA, acima do próprio múltiplo da Orizon, evidenciando a disciplina da gestão em não pagar acima do valor justo. Mas, à época, o mercado questionou a habilidade da companhia de conseguir adquirir novos aterros a múltiplos atrativos, e foi justamente o momento em que iniciamos a nossa posição na empresa.

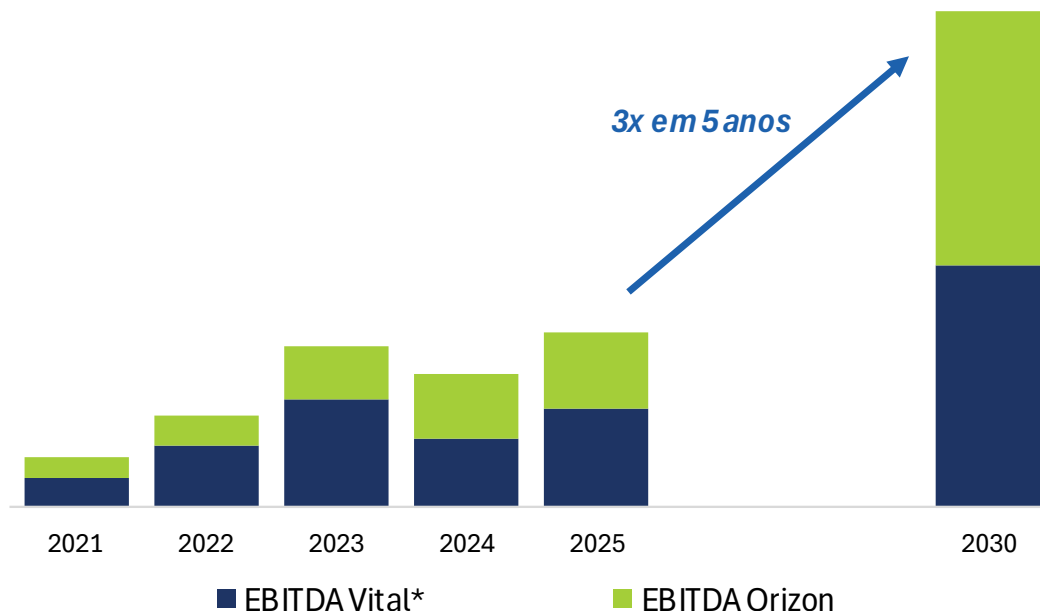
▪ A AQUISIÇÃO TRANSFORMACIONAL

Alguns meses depois, a Orizon então adquiriu a Vital Ambiental, quarta maior empresa do segmento e que muito se assemelha a jornada da Orizon pré-IPO – uma empresa com ativos sólidos, mas com dificuldade de acesso à *funding* competitivo para viabilizar os investimentos necessários. Nessa transação, via troca de ações, a disciplina da gestão foi crucial para convencer e adquirir uma companhia de tal porte num múltiplo de aquisição super *accretive*: 5.6x EV/EBITDA, e se consolidar como a maior empresa de resíduos sólidos da América Latina.

A aquisição da Vital, além de agregar ativos escassos ao portfólio da Orizon (como a concessão da gestão integrada de resíduos no agrupamento de São Paulo pela concessionária *EcoUrbis*; e o aterro de Sabará, na região metropolitana de Belo Horizonte), traz um elevado expertise de contratos de gestão integrada, que são cada vez mais exigidas nas novas licitações do setor; além do potencial pouco explorado pela Vital no âmbito do biometano.

A empresa combinada nasce faturando R\$ 3 bilhões/ano e EBITDA superior a R\$ 1 bilhão; e nos próximos cinco anos, a empresa combinada possui potencial de triplicar o seu EBITDA, somente com a valorização dos resíduos já destinados nos 30 ecoparques operacionais:

Orizon + Vital: EBITDA (Visão 100%)



*EBITDA recorrente ex-construção. Em 2023 ocorreu não-recorrente relacionado à subsidiária EcoUrbis

▪ AS NOVAS AVENIDAS DE CRESCIMENTO

O investimento em plantas de biometano, por sua vez, merecem destaque perante o grande potencial. Considerando a elevada dependência do país à importação do gás natural, seja via Bolívia ou via GNL importado, momentos como a atual Guerra dos Estados Unidos contra o Irã e o abrupto fechamento do estreito de Ormuz, responsável por ~20% da exportação do GNL mundial, provocaram elevada volatilidade nos preços spot do gás importado. O Brasil, com problemas históricos para aumentar a sua produção de gás (como a elevada reinjeção do gás pela Petrobras nos campos do pré-sal), passa a ver no biometano uma solução concreta para o planejamento energético do país.

Com elevado retorno sobre capital investido, a estratégia da Orizon ao desenvolver tais plantas de purificação do biogás (um *byproduct* da destinação dos resíduos nos ecoparques) em biometano vêm se dando através de formalização de contratos de *offtake* de longo prazo, assegurando a demanda para o gás produzido, e em parceria com players do setor, como Compass e Gás Verde, para viabilizar o investimento em tais plantas com *funding* supercompetitivo. As plantas de Jabotão dos Guararapes (PE) e Paulínia (SP), entregues nos últimos meses, foram financiadas a taxas competitivas: IPCA + 3.88% e IPCA + 4.69%, respectivamente.

Somado a isso, vemos com animação algumas mudanças concretas de maior maturidade do setor, como a estruturação de consórcios municipais para estruturar PPPs regionais, resolvendo um dos principais problemas da gestão integrada de resíduos: a sobreposição de competências administrativas entre entes federativos. O estado de São Paulo, por exemplo, está estruturando o programa **IntegraResíduos**, que apoia os consórcios municipais com o ferramental para estruturar concessões regionais de gestão integrada de resíduos. No caso do Estado de São Paulo, a Orizon será uma concorrente natural para a Região Metropolitana de Campinas, dada as barreiras de entrada do aterro de Paulínia.

Do ponto de vista de resultado, a trajetória de aumento de preços reais dos *gate fees* (taxa de despejo cobrada pelos aterros aos responsáveis pela coleta urbana), além do potencial de monetização de biometano e outros *byproducts*, como CO₂ biogênico, serão alavancas importantes de resultados pelos próximos anos. Apesar disso, vemos a empresa sendo negociada a uma TIR real de 13% a.a., sem considerar possíveis opcionalidades, como a própria realavancagem do ativo adquirido.

A Orizon é um exemplo do tipo de alocador de capital que buscamos: focado em encontrar os melhores retornos, e não em construir um Império.

DISCLAIMER: Disclaimer. Este material tem caráter exclusivamente informativo e tem como objetivo apresentar comentários sobre o mercado e os principais fundos sob administração da Reach Capital Investimentos Ltda. ("Reach Capital"). As informações aqui contidas foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e refletem a opinião da Reach Capital na data de sua elaboração, podendo ser alteradas sem aviso prévio. Este material não constitui oferta de venda ou solicitação de compra de cotas de fundos de investimento ou de qualquer outro ativo. As opiniões e estimativas apresentadas refletem exclusivamente a visão da gestora na data de sua elaboração e não apresentam promessa ou garantia de rentabilidade. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e a rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e da lâmina de informações essenciais antes de investir. Para avaliação da performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de um período mínimo de 12 (doze) meses. Fundos multimercado e estratégias que utilizam derivativos podem incorrer em perdas superiores ao capital investido. Fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos globais podem estar sujeitos à variação cambial. Fundos de previdência seguem regras específicas e não garantem benefício futuro. Fundos de crédito privado podem estar sujeitos a riscos de liquidez e de crédito dos emissores. A Reach Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas, nem por decisões de investimentos tomadas com base neste material. Este documento não substitui a lâmina de informações essenciais, tampouco constitui demonstração de desempenho. Para confirmação de informações, entre em contato com a Reach Capital.

