

# Relatório de Gestão

JGP Crédito

# FI Agro Imobiliário



# Sumário



Pág.

- 3** Informações Gerais
- 4** Destaques e Desempenho no Mês
- 5** Demonstrativo de Resultados
- 6** Atribuição de Performance e Rendimentos
- 7** Mercado
- 8** **Comentário do Gestor**
- 13** Carteira JGPX11



# Informações Gerais

O Fiagro Imobiliário (JGPX11) é um fundo dedicado a investir em títulos de crédito emitidos por empresas com atividades na cadeia do agronegócio brasileiro. Sua gestão é realizada pela equipe de investimentos da JGP, combinando uma rigorosa análise de crédito dos emissores, avaliação dos ciclos de preços das principais *commodities* agrícolas e estudos de impactos externos no setor, como a trajetória de política monetária no país e aspectos ESG relevantes para as empresas investidas e seus segmentos. O fundo conta com política de distribuição mensal de rendimentos, que são isentos para investidores pessoa física, conforme definido pela Lei 14.130.

## JGP FI Agro Imobiliário (JGPX11)

<b>Nome</b>	Fundo de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio JGP Crédito Fiagro Imobiliário
<b>Código de negociação</b>	JGPX11
<b>Objetivo</b>	Obtenção de renda e ganho de capital a serem auferidos mediante à aquisição de ativos financeiros de origem agroindustrial
<b>Negociação</b>	Fundo fechado com cotas negociadas na B3
<b>Prazo de duração</b>	Indeterminado
<b>Gestor</b>	JGP Gestão de Crédito LTDA
<b>Administrador</b>	Banco Daycoval
<b>CNPJ</b>	42.888.292/0001-90
<b>Taxa de administração</b>	0,18% a.a. (dezoito centésimos por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente aos serviços prestados, a partir do início das atividades do Fundo, considerada a primeira integralização de cotas do Fundo.
<b>Taxa de gestão</b>	1% a.a. (um por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente aos serviços prestados.
<b>Taxa de performance</b>	20% sobre o que exceder CDI + 2,00% ao ano, <i>High Water Mark</i>



## Destaques do mês

### Fechamento

**99,7%**

do fundo investido em títulos de crédito do agronegócio

**0%**

da carteira reciclada em novembro

**0%**

de exposição direta em ativos de risco corporativo emitidos por produtores pessoa física

**3.420**  
cotistas

-0,18% mês/mês

**1,7** ano

*duration* da carteira de crédito. Redução de 1,5 ano do começo do fundo em relação a dez/21

**DI+ 4,4%**

*spread* da carteira investida. Aumento de 70bps do começo do fundo em relação a dez/21

**138%**  
do CDI no ano

em rendimento equivalente tributável

### Desempenho

**R\$1,15**  
/cota

de distribuição

**1,19%**  
*yield*

equivalente



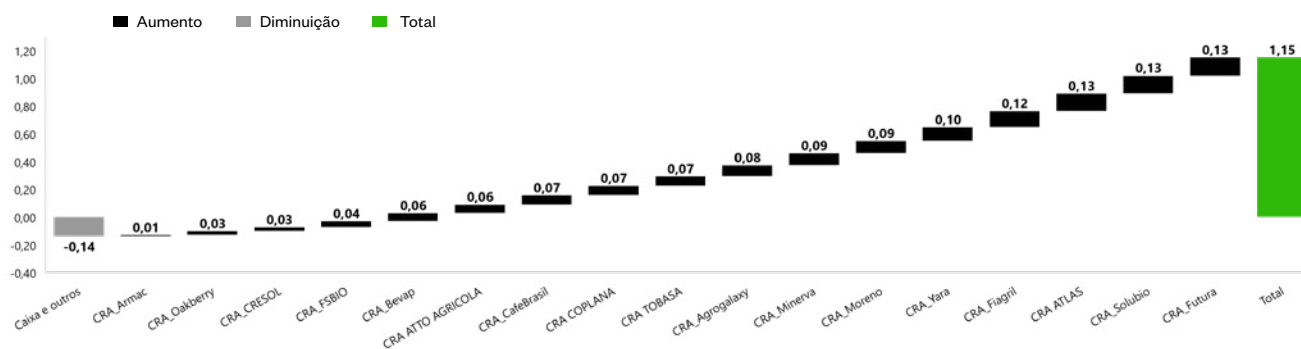
# Demonstrativo de Resultados

	Set/22	Out/22	Nov/22	Desde Início
<b>A. Receita de Alocação em CRA</b>				
A.1. Receita de Juros	1.067.512,80	1.051.963,35	1.093.969,91	<b>7.867.438,28</b>
A.2. Receita De Correção Monetária	-17.681,68	-3.086,82		<b>844.192,98</b>
A.3. Receita de Giro no Secundário	39.258,87	4.699,87	0,01	<b>315.001,37</b>
<b>B. Receita de Aplicações Financeiras</b>				
B.1. Caixa e outros	41.033,89	34.047,36	11.488,09	<b>935.537,24</b>
<b>C. Despesa Operacional</b>				
C.1. Taxas	-128.941,67	-137.755,12	-129.516,00	<b>-1.499.159,67</b>
<b>D . Resultado</b>				
D.1. Total do período	1.001.182,21	949.868,64	975.942,01	<b>11.574.161,88</b>
D.2. Distribuído	1.009.235,43	949.868,64	0,00	<b>9.719.191,62</b>
D.3. Retido	0,00	0,00	975.942,01	
<b>E. Resultados Distribuídos</b>				
JGPX11 - R\$/cota	1,19	1,12	1,15	



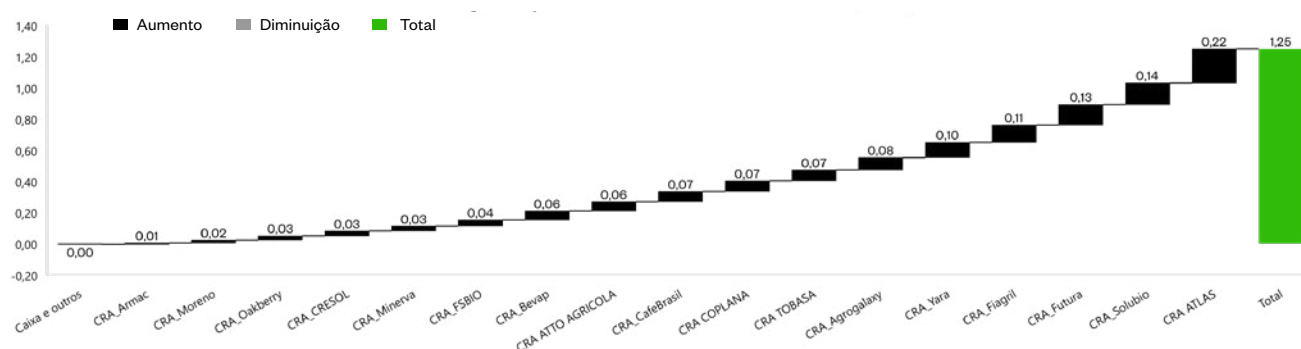
# Atribuição de Performance

## Resultado Distribuível (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

## Resultado Contábil (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

# Últimos Rendimentos

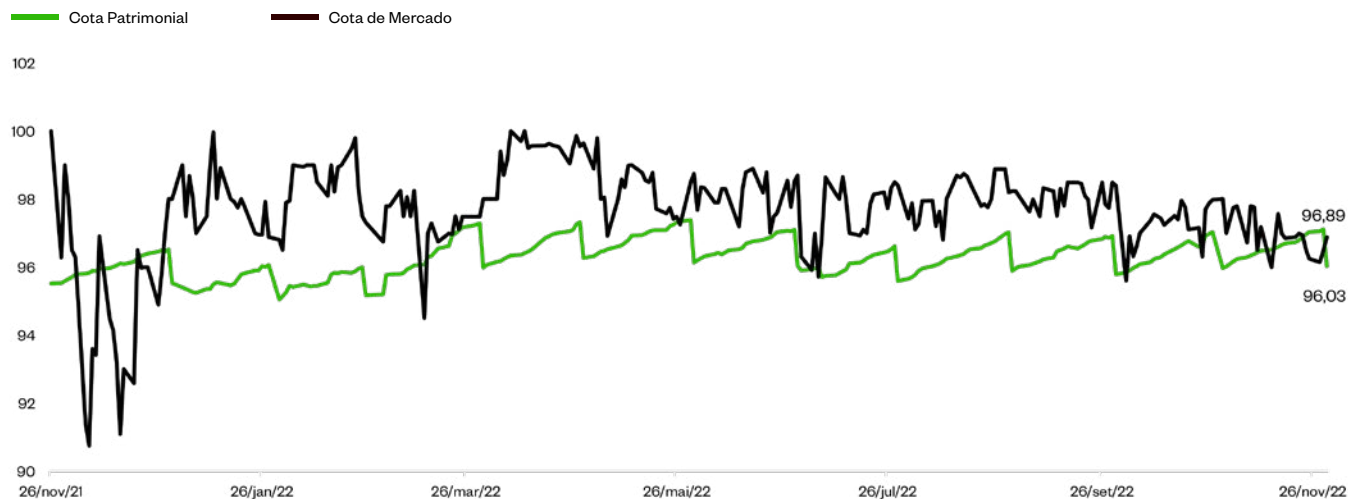
Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
<b>30-nov-22</b>	<b>96,89</b>	<b>1,15</b>	<b>1,19%</b>	<b>1,40%</b>
31-out-22	98,0	1,12	1,14%	1,34%
30-set-22	98,4	1,19	1,21%	1,42%
31-ago-22	98,2	1,2	1,22%	1,44%
29-jul-22	98,4	0,98	1,00%	1,17%
30-jun-22	98,7	1,15	1,17%	1,37%
31-mai-22	98,8	1,25	1,27%	1,49%
29-abr-22	99,7	1,25	1,25%	1,48%
31-mar-22	98,0	1,20	1,22%	1,44%
25-fev-22	97,3	1,07	1,10%	1,29%
31-jan-22	96,8	1,05	1,08%	1,28%

\*Considerando uma alíquota de 15%



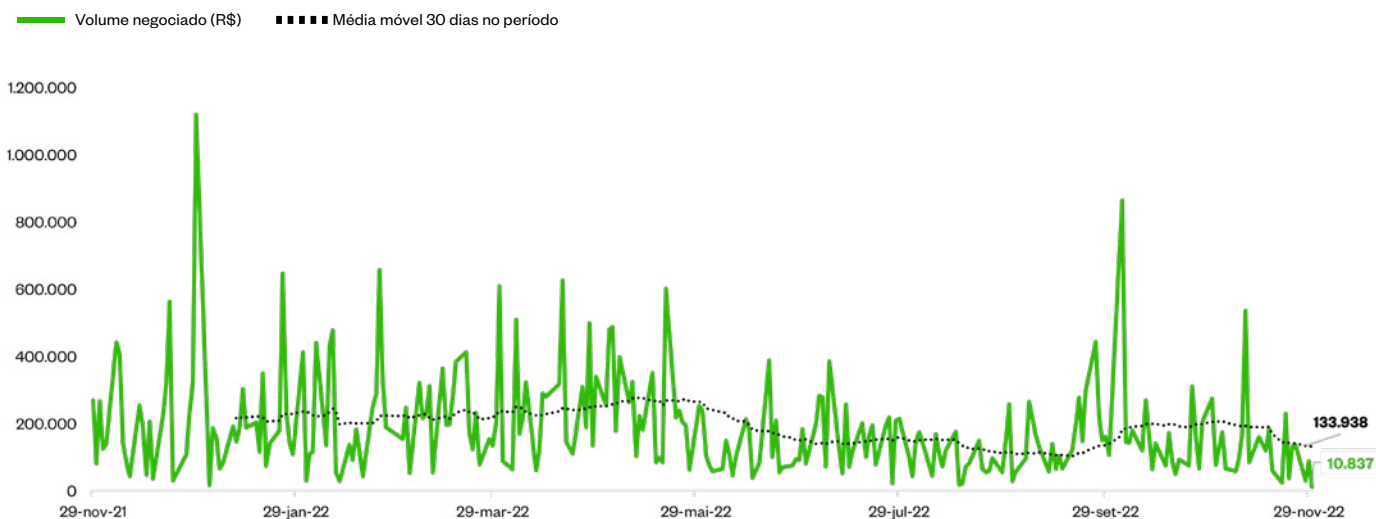
# Mercado

## Cota Patrimonial vs. Cota de Mercado



Fonte: Daycoval e B3

## Volume de Cotas Negociadas na B3



Fonte: B3

Este(s) Fundo(s) tem menos de 12 (doze) Meses, para avaliação da Performance de Fundo(s) de Investimento(s), é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) Meses.



# Comentário do Gestor

Nesse mês celebramos um ano do fundo JGPX11. Compartilharemos aqui os resultados alcançados nesse período, além de evidenciar os avanços relacionados à maturação da indústria e da JGP na gestão das estratégias do agronegócio.

## Crescimento da indústria

Nos últimos anos, o mercado de capitais tem aumentado a participação na matriz de financiamento corporativo comparado ao crédito direcionado: em 2016 o estoque de debêntures representava 12% do mercado de capitais e o crédito subsidiado para pessoa jurídica totalizava 88%. Em julho de 2022 esses números evoluíram para 39% e 61%, respectivamente. A mesma dinâmica pode ser vista no financiamento agrícola: o estoque de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) correspondia a 5% da matriz de financiamento em 2016, enquanto os recursos direcionados dos bancos representavam 95%. Em julho de 2022, essa relação mudou para 12% do mercado de capitais e 88% do crédito direcionado. Contudo, mesmo com esse avanço, o mercado de capitais ainda representa apenas uma pequena parte da matriz de financiamentos do setor agroindustrial brasileiro, indicando grande potencial de crescimento para os próximos anos.

### Financiamento PJ - Saldo (em R\$ Bi)

Período	Bancos - Recursos Direcionados	Debêntures	Total	% Mercado Capitais
2016	798	107	905	12%
2017	709	142	851	17%
2018	651	181	832	22%
2019	560	245	805	30%
2020	688	235	923	25%
2021	685	357	1.042	34%
Jul-22	690	448	1.138	39%

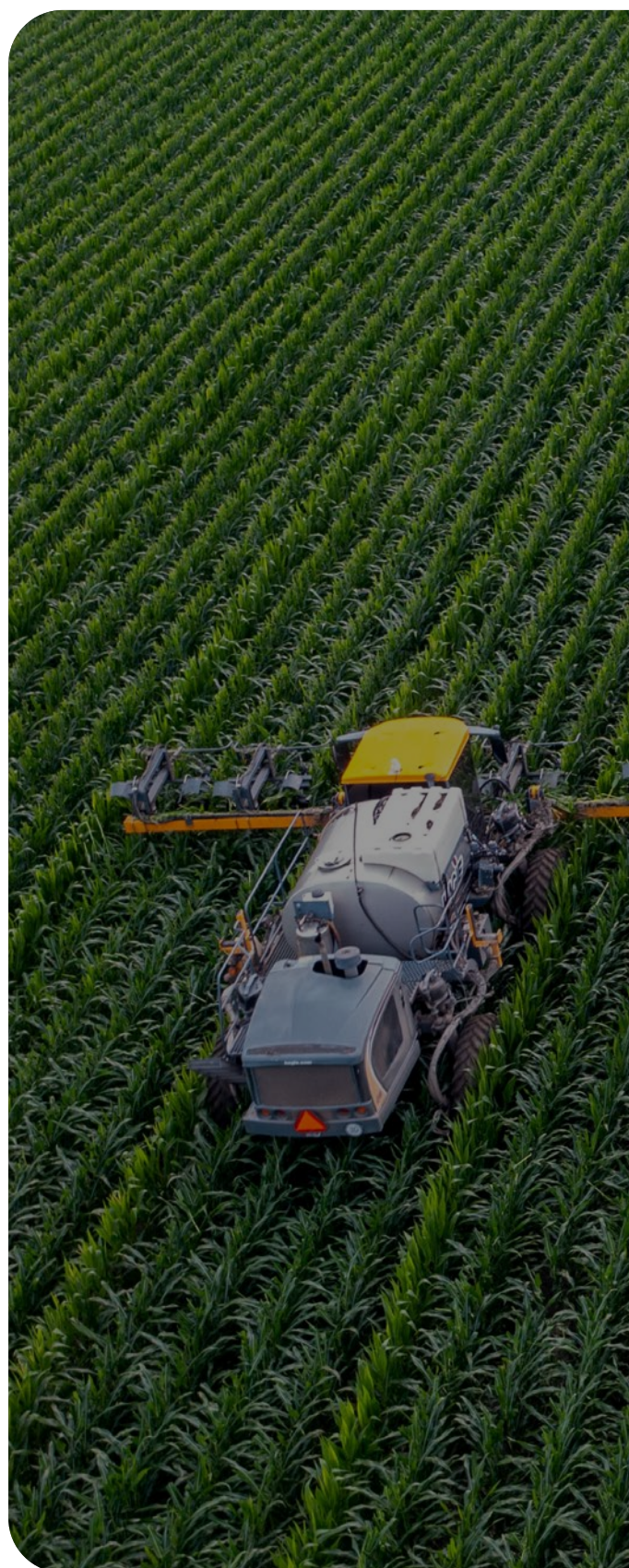
### Financiamento Agro - Saldo (em R\$ Bi)

Bancos - Recursos Direcionados	CRAs	Total	% Mercado Capitais
303	15	318	5%
307	25	333	8%
324	33	357	9%
324	35	359	10%
345	37	381	10%
435	54	489	11%
470	65	535	12%



O Plano Safra 2022/2023 foi aprovado com volume de R\$ 3,44 bilhões em subvenções para taxas de juros do crédito rural no orçamento do Governo Federal. As limitações do orçamento do governo federal reduziram o volume de subvenções quando comparado aos R\$ 8,9 bilhões direcionados durante o ano de 2018. Nesse contexto de necessidade de financiamento de um segmento que representa mais de 25% do PIB nacional, o FIAGRO surgiu ano passado como uma alternativa de absorção para os CRAs de pequenas e médias empresas, que não são facilmente absorvidos por investidores de varejo como CRAs de empresas *high grade*. Dessa forma, os FIAGROs deverão atuar como importante elo entre os investidores pulverizados e os emissores de pequeno e médio portes, sempre com a execução dos investimentos realizadas por gestores profissionalizados.

O crescimento do estoque de títulos de crédito de toda cadeia do agronegócio e o forte aumento de operações estruturadas para pequenos e médios emissores deverão ampliar a importância da gestão ativa dos portfólios de crédito. A assertividade das escolhas na construção de portfólios deverá levar a aumentos consistentes dos diferenciais de dividendos distribuídos pelos FIAGROs. Em contrapartida, erros na seleção de ativos em um setor essencialmente cíclico poderão levar ao aumento da frequência de eventos de crédito como defaults, renegociações, redução da capacidade de repagamento, etc. Nesse cenário, expertise e diligência na gestão dos FIAGROS serão fatores imprescindíveis para consistência de performance no longo prazo.





# Recapitulando nossa estratégia de gestão

## Visão global macro e micro

A construção da carteira começa de cima para baixo: nossa leitura do cenário macro é crucial para decisão de alocação em cada companhia. Nossas avaliações de risco de crédito consideram que a capacidade de repagamento dos emissores é alterada em diferentes cenários macroeconômicos, como em situações de SELIC e inflação persistentemente elevadas. Nosso processo de investimento é pautado pela combinação

dos aspectos da conjuntura macroeconômica com avaliações micro/específicas de emissores e setores.

Dentro da JGP temos uma equipe com longo *track record* na avaliação de cenários macroeconômicos, sendo consultada regularmente para calibragem dos cenários utilizados em nossas decisões de investimentos em emissores do agronegócio.

## Ecosistema de originação

A construção de portfólio em um fundo de crédito é um misto entre inteligência analítica e acesso a ativos. Diferente do mercado de ações, no qual todos participantes têm acesso ao mesmo *pool* de ativos, o mercado de renda fixa opera em um ambiente de balcão, com maior número de ativos e maiores desafios de execução. Sendo assim, buscamos maximizar nossos canais de originação de oportunidades. Além do papel ativo que desempenhamos nas estruturas proprietárias, apresentamos outros três canais de originação para ampliação de ofertas e diversificação de portfólio através

de parcerias com (i) grandes originadores, (ii) pequenos e médios originadores (iii) outros *players* de forma estratégica.

Esse ecossistema de originação envolvendo quatro canais distintos para estruturação de ativos amplia nossas oportunidades de investimento, sem que haja um viés para operações proprietárias, e nos permite buscar as melhores combinações entre e retorno e risco dos ativos, visando à otimização de nosso portfólio.

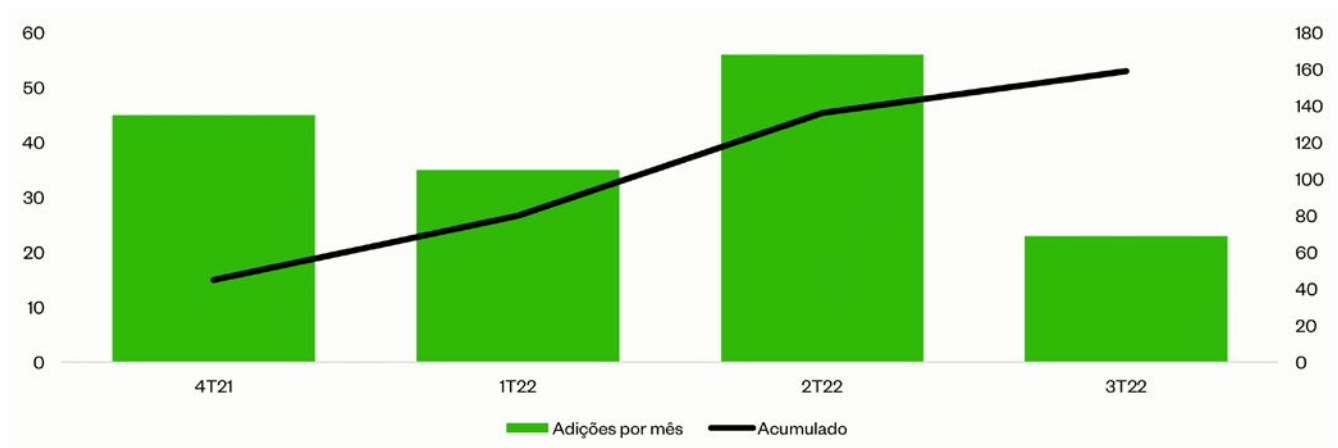


## Esteira de produção e Capacidade de rotação

O tamanho dos nossos produtos se adapta às oportunidades de investimento que encontramos – e não o contrário. Por isso focamos na ampliação de uma esteira de produção de oportunidades de investimentos que considera originação (acesso a ativos), análise e investimento. Para a estratégia agro, não foi diferente. Desde o momento que decidimos desenvolver a vertical com a oferta do JGPX11, recebemos mais de 160 ofertas de empresas envolvidas na cadeia produtiva do agronegócio. Desse total, mais de 80 ativos foram selecionados para realização de comitês de investimento dedicados à célula agro, com análises de diversos setores, incluindo insumos agrícolas, distribuidores, produção

rural, setor de energia, setor florestal, tecnologia do campo, crédito agrícola, setor têxtil, de alimentos e de transporte, dentre outros. Foram 40 subsetores que exigiram de nossa equipe muito tempo dedicado, estudo e aprofundamento dos temas. Com isso, nosso *hit ratio*, ou seja, o número de investimentos realizados em relação ao total de novas oportunidades de alocação, correspondeu à faixa entre 15-17% no período, com maior destaque para os ativos florestais e insumos agrícolas, em detrimento àqueles relacionados a usinas de cana-de-açúcar e produtores rurais, condizentes com nossas preferências setoriais.

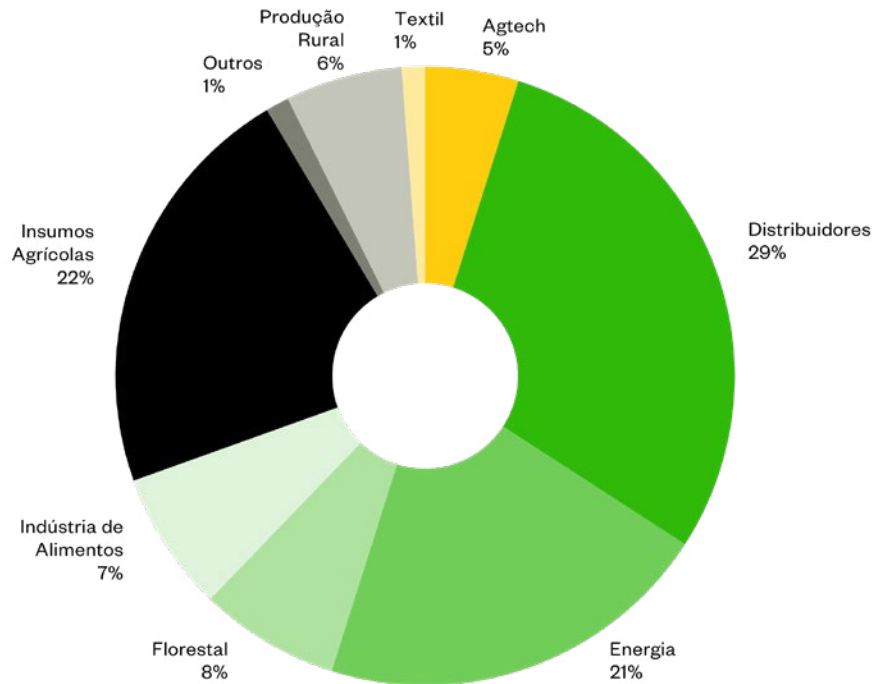
## Ofertas Agro Analisadas - # de Operações por Trimestre



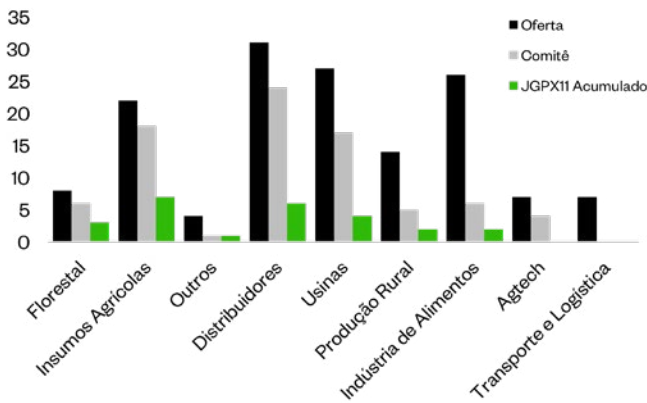
Fonte: JGP



## +80 Comitês

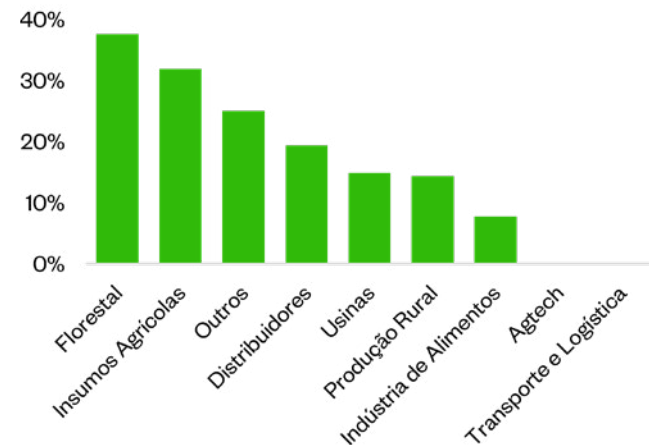


## Ofertas, Comitês e Aprovações



Fonte: JGP

## Hit Ratio



Fonte: JGP

Não obstante ao número de originações, também tivemos forte atuação no mercado secundário, através da compra e venda de ativos para rotação de carteira. Desde o início do fundo, investimos em 28 empresas de 17 subsetores diferentes, giramos 3,2x nosso portfólio, nos adaptando tanto à momentos setoriais quanto a indexadores. Em comparação ao nosso primeiro *portfólio*, aumentamos o *spread* médio da carteira em 70bps, diminuímos a *duration* em 1,5 ano e aumentamos o número de emissores de 9 para 17.



Em janeiro de 2022, quando completamos nossa alocação no JGPX11 com pouco mais de 2 meses da existência do fundo, aproximadamente 30% dos ativos eram indexados em IPCA. Essas posições foram zeradas e atualmente 100% do portfólio está indexado ao CDI. Outro exemplo da adaptação está relacionado às mudanças no ciclo setorial – chegamos a apresentar 32% de alocação no setor sucroalcooleiro e de bioenergia, porém, com a deterioração da competitividade dos preços do etanol em relação a gasolina com reduções e isenções fiscais, esse número foi reduzido para 14%.

Esses exemplos são demonstrações da nossa gestão ativa e olhar atento a todos os riscos presentes – desde o desafio da seleção e da dispersão, até a ciclicidade do agronegócio, que nos levam constantemente a realizar modificações relevantes e não manter uma carteira estática.

---

## Conclusão — Diferenciais Estratégicos da JGP no Agro

As dinâmicas plurais do setor agropecuário tornam mais aparentes as necessidades de gestão ativa do *portfólio*. Nossa construção e otimização de carteira são diferenciadas através de:

- Visão global macro e micro, através da análise de especialistas de nossas áreas de *research*.
- Ecossistema de originação não viesado, resultando em pluralidade de ofertas recebidas.
- Esteira de produção ativa com time de análise robusto.
- Capacidade de giro no mercado secundário, permitindo captura de ganhos de capital, além de rotação e adaptação da carteira, de acordo com o momento do ciclo.



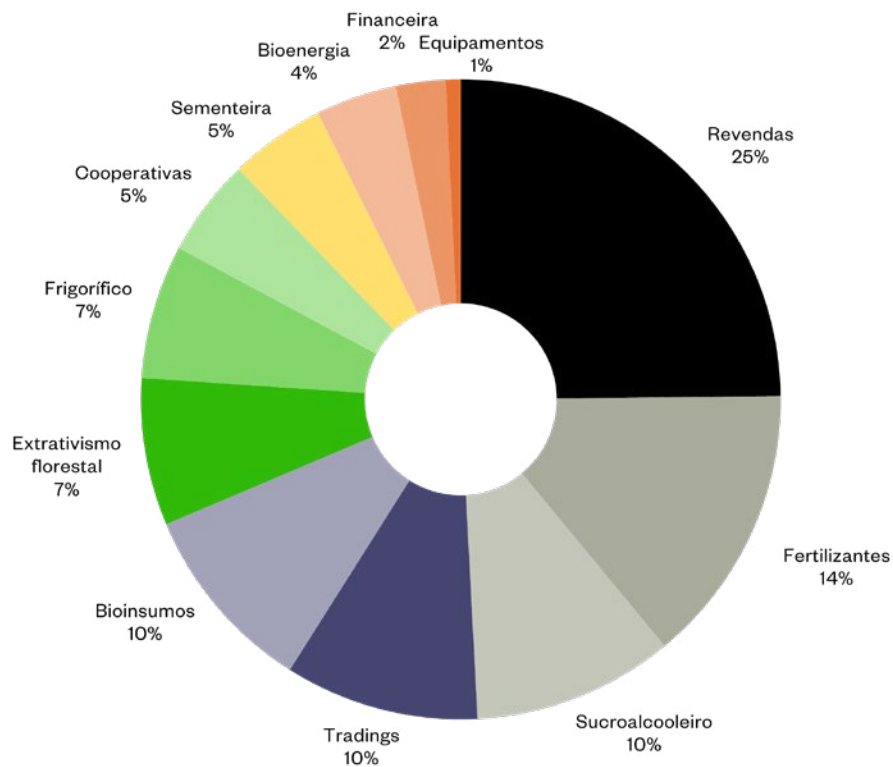
# Carteira de crédito

Código CETIP	Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% do PL	Posição	Rating Externo Escala Nacional	Tipo de Risco
CRA022006N6	Futura Agro	CRA	CDI	5,00%	2025	2,00	9,82%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA02200810	Atlas Agro	CRA	CDI	4,50%	2023	0,39	9,76%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA02100411	Solubio	CRA	CDI	5,40%	2025	1,27	9,60%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA022006SH	Yara	CRA	CDI	1,87%	2023	0,57	9,06%	Estratégica	N/A	Pulverizado
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5,00%	2026	1,62	8,73%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA020001E5	Minerva	CRA	CDI	5,40%	2026	2,71	6,73%	Estratégica	AA/AAA	Corporativo
CRA022009KI	Agrogalaxy	CRA	CDI	4,25%	2027	2,49	6,17%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA021005LM	Usina Moreno	CRA	CDI	7,50%	2026	1,80	5,80%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA022009VM	Café Brasil	CRA	CDI	4,50%	2027	3,19	5,02%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA022007VG	Coplana	CRA	CDI	5,50%	2024	1,43	4,92%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA022008YG	Tobasa	CRA	CDI	5,00%	2027	2,63	4,91%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA020003K3	Atto Sementes	CRA	CDI	4,65%	2025	1,52	4,84%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA022002H0	Bevap	CRA	CDI	5,30%	2027	1,79	4,31%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA022001E1	FS Bioenergia	CRA	CDI	1,50%	2026	2,23	4,09%	Giro	AA-	Corporativo
CRA022009VN	Oakberry	CRA	CDI	2,30%	2027	2,44	2,49%	Estratégica	N/A	Corporativo
CRA0220099D	Cresol	CRA	CDI	2,95%	2027	2,59	2,49%	Estratégica	A-	Corporativo
CRA022007KG	Armac	CRA	CDI	1,65%	2028	3,80	0,75%	Giro	A+	Corporativo

Fonte: JGP



## Distribuição setorial da carteira



## Alterações na Carteira no mês de novembro

Não fizemos alterações relevantes no mês de novembro.



## Carteira JGPX11

Assim como no relatório anterior, manteremos nossos investidores atualizados sobre os detalhes dos nossos cases inseridos na carteira. A seguir, apresentaremos os ativos investidos, começando pelas adições recentes, e comentaremos o racional por trás de cada operação:

AGROGALAXY	ARMAC	ATLAS
ATTO SEMENTES	BEVAP	CAFÉ BRASIL
COPLANA	CRESOL	FIAGRIL
FS BIOENERGIA	FUTURA AGRO	MINERVA
OAKBERRY	SOLUBIO	TOBASA
USINA MORENO	YARA	

PARA UMA MELHOR EXPERIÊNCIA, NAVEGUE PELO MENU ACIMA. PARA RETORNAR, CLIQUE NO BOTÃO VOLTAR ↩

### Agrogalaxy

A Agrogalaxy é uma das principais plataformas de varejo de insumos agrícolas do Brasil, presente em 12 estados através de mais de 145 lojas, 28 silos, unidades de beneficiamento de sementes e 3 plantas próprias de semente de soja. A companhia cobre mais de 1.000 cidades, se propondo a ser uma *one-stop-shop* para o agricultor brasileiro, aliando tecnologia e serviços prestados por seus 541 CTVs. Diante de um mercado muito fragmentado, a Agrogalaxy busca capturar as sinergias de uma atuação em escala nacional, adotando uma estratégia de expansão orgânica, que se propõe a abrir entre 20 e 40 lojas novas por ano, e inorgânica, mirando novas oportunidades de M&A para somar às 8 tradicionais marcas do segmento já adquiridas. Nos 12 meses findos em junho de 2022, a companhia teve receita líquida de R\$ 9,4 bilhões, o dobro do período anterior,

SSS de 46,8%, dívida líquida / EBITDA de 2,7x e 5,4% de margem EBITDA. A partir de uma estrutura de capital equilibrada, fortalecida pelo IPO da companhia em 2021, a Agrogalaxy vem demonstrando qualidade de execução na consolidação do mercado de insumos e fortalecimento de sua marca. O CRA possui *duration* de 2,56 anos e remuneração de CDI + 4,25% a.a.

Agrogalaxy (em R\$ mi)	2021	UDM Jun-22
Receita	6.581	9.475
EBITDA	386	508
Margem EBITDA	6%	5%
Dívida Bruta	1.488	1.775
Caixa	644	390
Dívida Líquida	844	1.385
Alavancagem Líquida	2,2x	2,7x



## Armac

A Armac foi pioneira no negócio de aluguel compartilhado de equipamentos pesados no Brasil, principalmente no segmento de linhas amarelas (como pás carregadeiras, escavadeiras hidráulicas, entre outros) e com foco em máquinas complexas. Hoje, a empresa tem 6.800 máquinas, entre carregadeiras, escavadeiras hidráulicas, retroescavadeiras, minicarregadeiras, motoniveladoras, rolos compactadores e tratores e ainda possui somente 1% do *market share*. Sendo assim, ainda são muitas as oportunidades de crescimento e a companhia pretende investir cerca de R\$ 1 bilhão por ano nos próximos anos. Devido à sua escala, a companhia consegue comprar máquinas com 40% de desconto em relação ao varejo e depois alugam com o *full service* para os seus clientes. Ou seja, toda a manutenção já está incluída no serviço oferecido e é feita por seus próprios engenheiros. Além disso, a companhia logrou em catalogar mais de 15.000 componentes e hoje consegue comprar as peças direto dos fabricantes, reduzindo em cerca de 4,4x os gastos nas trocas de peças. Com essas reformas, a Armac consegue aumentar a vida útil das máquinas de 3-5 anos para 10-15 anos, melhorando seus retornos, que têm ficado perto de 30% ao ano. A empresa tem apresentado um ritmo de crescimento muito forte e apresentou um aumento de 125%

ao ano em média na sua receita líquida nos últimos 3 anos, encerrando 2021 em R\$ 390 milhões, enquanto o EBITDA encerrou em R\$ 196 milhões, mantendo a margem estável, próxima a 50%. Em termos de liquidez e estrutura de capital, a cia encerrou o ano com uma posição de caixa de R\$1,67 bilhão, dado o IPO realizado em 2020, e com alavancagem de 1,1x, que deve, entretanto, aumentar com o ciclo de investimentos que esperam realizar nos próximos anos. A Armac apresenta hoje um valor de mercado de R\$ 3,62 bilhões e encerrou o primeiro trimestre de 2022 com uma dívida líquida de R\$ 438 milhões. O CRA investido compõe nossa alocação de *high grade*, e trata-se de um *case* que já gostávamos, evidenciado por estarmos investidos em outras operações da empresa em outros fundos da casa.

<b>Armac</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>UDM Jun-22</b>
Receita	390	688
EBITDA	196	321
Margem EBITDA	50%	47%
Dívida Bruta	1.874	1.570
Caixa	1.668	884
Dívida Líquida	206	686
Alavancagem Líquida	1,0x	2,1x



## Atlas

A Atlas Agro é uma *trading* focada em gergelim que acompanha todas as etapas da produção, desde plantio, colheita a exportação. Controlada pelo fundo de *private equity*, Shift Capital, a empresa foca na demanda crescente por *superfoods* e expansão doméstica da cultura de gergelim. Sua base de produtores é geograficamente diversificada, com maior parte do volume originado nos estados do Mato Grosso, Pará e Tocantins. Além de pulverizada, não tendo nenhum produtor representando mais de 5% de sua base total em 2022. A empresa ampliou sua capacidade de armazenagem em 2021, financiou sua safra com uma captação a mercado, já quitada, e em fevereiro de 2022, finalizou uma rodada de investimentos, com aporte de capital de R\$ 30 milhões. A operação realizada para financiar o capital de giro da safra 22/23 permitirá o aumento em até 5x o

volume comprado de grãos, com expectativa de uma expansão não só em receita, como em margens. O CRA sênior investido a taxa de CDI + 4,5% e vencimento em um ano, conta com uma subordinação de 50%, garantia de alienação fiduciária dos grãos na proporção de 120% do valor da operação, além do monitoramento diário do estoque e aval dos controladores.

Atlas (em R\$ milhões)	2020	2021
Receita	5	20
EBITDA	NA	1
Margem EBITDA	NA	7%
Dívida Bruta	6	7
Caixa	2	0,3
Dívida Líquida	4	7
Alavancagem Líquida	NA	4,9x

## Atto Sementes

Fundada na década de 80 como Sementes Adriana, uma das maiores empresas produtoras de sementes do Brasil, a Atto atua no segmento de melhoramento, multiplicação e distribuição de sementes, principalmente soja, com forte presença no Mato Grosso, onde cultiva mais de 50 mil hectares, além de ter atuação no Mato Grosso do Sul e Paraná. Sua principal receita é proveniente da venda de soja, sendo 56% em sementes de soja e 16% em soja em grãos. No ano de 2021, a empresa apresentou forte desempenho, com aumento de 52% da receita na comparação anual, atingindo quase R\$ 1 bilhão. Com EBITDA de R\$ 350 milhões e margem aumentando de 29%

para 35%, a empresa vem se desalavancando desde 2017: o índice de dívida líquida/EBITDA passou de 4,2x para menos de 2x em 2021.

Atto Sementes (em R\$ milhões)	2020	2021
Receita	656	996
EBITDA	190	349
Margem EBITDA	29%	35%
Dívida Bruta	571	617
Caixa	81	52
Dívida Líquida	490	565
Alavancagem Líquida	2,6x	1,6x



## Bevap

A Bevap é uma produtora de açúcar, etanol e energia elétrica, localizada em Minas Gerais. Com uma capacidade total de moagem de 4,5 milhões de tonelada/ano, a companhia utiliza 73% de cana própria, plantada em uma área 100% irrigada e mecanizada. Diante das complicações climáticas enfrentadas recentemente pelo setor sucroalcooleiro, a irrigação total de sua plantação se mostra um diferencial competitivo. Além disso, a Bevap se distingue no setor por não ter um controle societário familiar e, conseqüentemente, conta com profissionais de mercado em sua gestão. Em 2021, a companhia apresentou uma receita líquida de R\$ 806 milhões, um EBITDA de R\$ 337 milhões e uma alavancagem líquida de

2,1x. A Bevap obteve um fluxo de caixa livre de R\$ 2.663 por hectare – uma métrica importante para o setor, dado a relevância dos gastos com tratamentos culturais – indicando capacidade de converter eficiência operacional e de gestão em geração de caixa operacional.

<b>Bevap</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	577	806
EBITDA	223	337
Margem EBITDA	39%	42%
Dívida Bruta	774	753
Caixa	35	58
Dívida Líquida	739	696
Alavancagem Líquida	3,3x	2,1x

## Café Brasil

A Café Brasil produz fertilizantes de alta performance, sendo seus principais produtos o *Ciclus*, de liberação controlada de nitrogênio sólido, e o *PROphós*, que promove maior ativação das propriedades do fósforo do que uma aplicação tradicional. Fundada em 1996, a companhia sempre atuou fortemente no sudeste de Minas Gerais, atendendo principalmente às necessidades da cultura cafeeira, que induziu o nome da companhia. Desde então, houve uma diversificação do *portfólio* de soluções agrícolas, demandando investimentos em capacidade de produção. Em 2021, a companhia mais do que dobrou sua receita, alcançando R\$ 284 milhões, e apresentou excelentes níveis de margem EBITDA, em 23,5%, que a permitiram normalizar sua alavancagem líquida em 1,3x. O CRA investido apresenta um robusto pacote de garantias, incluindo alienação fiduciária de imóveis e cessão fiduciária de recebíveis que,

somadas, precisam representar entre 70% e 120% do saldo devedor durante a operação. Além disso, conta com um *covenant* de alavancagem líquida de 3,0x e de liquidez corrente de 1,0x, dando segurança adicional aos investidores. A JGP fez a aquisição deste crédito com deságio, de forma a elevar a rentabilidade para CDI + 5,5%.

<b>Café Brasil</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	133	284
EBITDA	16	67
Margem EBITDA	12%	23%
Dívida bruta	70	117
Caixa	2	30
NCG	68	87
Dívida Líquida Estrutural	4,2x	1,3x
Alavancagem Líquida Estrutural	(0,5x)	(0,1x)



## Coplana

A Coplana é uma cooperativa que conta com 1.185 produtores de cana-de-açúcar, dos quais 120 fazem rotação de cultura com amendoim e 165 com soja. Com sede em Guaruba (SP), atende a região do Triângulo Mineiro e de São Paulo, fazendo a distribuição de insumos agrícolas, prestação de assistência agrônômica e comercialização da safra dos cooperados. Especificamente em amendoim, a Coplana processa e comercializa subprodutos de maior valor agregado – tendo sido a primeira cooperativa exportadora de amendoim no Brasil – além de fazer o tratamento e a venda de sementes. Na safra 2021/22 (finda em abril de 2022), apresentou uma receita líquida de R\$ 1,1 bilhão, margem EBITDA de 7% e alavancagem estrutural de -0,1x. Munida de boas práticas de governança, como comitês de risco e composição de um Conselho de Administração, que conta com conselheiros

independentes com experiência notável no mercado, a Coplana está bem-posicionada para expandir o número de produtores atendidos e seu *share of wallet* nos já filiados. A taxa do CRA é uma das maiores em nossa carteira, CDI + 5,5%, com prazo de apenas 2 anos. O *book* da operação teve um excesso de demanda perto de 6x, demonstrando forte interesse por parte de investidores.

<b>Coplana</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	873	1.102
EBITDA	66	75
Margem EBITDA	8%	7%
Dívida bruta	491	650
Caixa	203	124
NCG	318	534
Dívida Líquida Estrutural	(30)	(9)
Alavancagem Líquida Estrutural	(0,5x)	(0,1x)

## Cresol

Com início em 1995 e mais de 700 mil cooperados, a Cresol é uma cooperativa de crédito com sede no Paraná. A cooperativa conta com 4 centrais, sendo a Cresol Baser a maior delas em ativos administrados - aproximadamente R\$ 9,7 bilhões e mais de 240 mil cooperados. A Cresol Baser, com foco em crédito voltado para o agronegócio, é a principal operadora de crédito, em especial rural, nos municípios onde atende, sendo a única em alguns casos. As métricas de rentabilidade das cooperativas Cresol Baser são adequadas ao modelo de negócios. O lucro líquido do sistema foi de R\$173 milhões nos primeiros 6 meses desse ano, comparado com R\$208

milhões em 2021. O índice de inadimplência de mais de 90 dias ficou relativamente estável em 0,35%, com um índice de eficiência de 53%, um pouco abaixo de 2021 (60%), enquanto a margem financeira líquida cresceu para 9,6%.

<b>Cresol Baser</b> (em R\$ milhões)	<b>2021</b>	<b>UDM Jun-22</b>
Ativos totais	9.679	10.103
Patrimônio Líquido	1.282	1.492
Índice de Basileia	16,9%	N/A
Margem Financeira Líquida	7,8%	9,6%
Índice de Eficiência	60%	53%
ROA	2,2%	3,4%
ROE	16,2%	23,2%
INAD+90d	0,34%	0,35%



## Fiagril

A Fiagril é uma revendedora de insumos agrícolas que conta com 21 filiais nos estados do Mato Grosso, Tocantins e Amapá, com capacidade de armazenamento de mais de 615 mil toneladas, que a auxilia na operação de *barter*. Além da distribuição de insumos e a consequente originação de grãos, a companhia possui uma fábrica de biodiesel com capacidade de produção de 202 mil m<sup>3</sup>/ano a partir de óleos vegetais. Uma característica positiva da empresa é o fato de apresentar dois acionistas estrangeiros com participação ativa em seu Conselho de Administração, sobretudo em um momento árduo como o atual enfrentado pelo setor. Em 2021, a empresa obteve uma receita líquida de R\$ 4 bilhões, refletindo um crescimento anual

de 48%. Otimizando seu *sourcing* de produtos e posicionamento geográfico, a companhia vem entregando resultados consistentes. O CRA investido possui como garantia cessão de CPRs (Cédula de Produtor Rural) totalizando 110% do saldo devedor, cessão fiduciária de contratos totalizando 110% do próximo pagamento, aval da *holding* da Fiagril e alienação fiduciária de imóveis.

Fiagril (em R\$ milhões)	2020	2021
Receita	2.708	4.022
EBITDA	290	261
Margem EBITDA	11%	6%
Dívida Bruta	966	1.223
Caixa	330	127
Dívida Líquida	636	1.095
Alavancagem Líquida	2,2x	4,2x

## FS Bioenergia

Fundada em 2016 no estado de Mato Grosso, a FS Bioenergia é uma produtora de etanol feito de milho, grão seco por destilação (um tipo de farinha proteica que é misturada junto com ração para boi) e bioenergia de biomassa renovável. Atualmente, com 1,4 bilhão de litros de capacidade produtiva de etanol, a FS é a maior produtora de etanol de milho da América do Sul. Na safra de 2021/2022 (finalizada em março/2022), a companhia aumentou suas receitas em 114% na comparação com o ano anterior, alcançando R\$ 6,6 bilhões de receita, um forte crescimento para seu quinto ano de operação, se comparado com o total de R\$ 286 milhões de receita no primeiro ano. A companhia atingiu mais de R\$ 2,5 bilhões de EBITDA, impulsionada pelo aumento de volume produzido, resultado de seu processo de expansão, e pela alta de preço do etanol,

alcançando 1,2x dívida líquida/EBITDA. O ingresso no mercado de capitais ocorreu no mercado *offshore*, mas a empresa apresentou boa receptividade também no mercado local, o que foi possível observar a partir de duas emissões recentes de CRAs, uma ICVM 400 seguida por uma ICVM 476.

FS Bioenergia (em R\$ milhões)	12M Mar/22	UDM Jun/22
Receita	6.635	7.227
EBITDA	2.587	2.689
Margem EBITDA	39%	37%
Dívida Bruta	5.294	6.546
Caixa	2.252	3.251
Dívida Líquida	3.042	3.295
Alavancagem Líquida	1,2x	1,2x



## Futura Agro

A Futura é uma revendedora de insumos agrícolas que conta com 10 filiais com forte atuação no Triângulo Mineiro e algumas filiais em Goiás, além de operar 3 unidades de beneficiamento de sementes. A companhia atende, principalmente, a produtores de soja e hoje as vendas via *barter* possuem uma representatividade de ~20% no faturamento da companhia. Através de uma estratégia de gestão de ciclo de giro, maximizando as compras à vista com seus fornecedores, a Futura desponta no segmento de vendas, entregando margens bastante acima da média. No exercício de 2021, a companhia teve receita líquida de R\$ 509 milhões – um crescimento de 86% em relação ao ano anterior – SSS de 73%, dívida líquida/ EBITDA de 1,9x e impressionantes 12% de margem EBITDA. Unindo alta rentabilidade e uma estrutura de capital equilibrada, a Futura está bem-posicionada para continuar

expandindo seu negócio em um setor ainda muito fragmentado no Brasil. O CRA investido possui como garantia cessão fiduciária de recebíveis totalizando no mínimo 120% do saldo devedor, fundo de reservas e aval dos acionistas. Com uma *duration* de ~2,5 anos e uma remuneração semestral a CDI + 5%, a operação nos interessou bastante, dado o bom perfil de crédito da companhia e a robusta composição de garantias.

<b>Futura Agro</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	274	509
EBITDA	27	61
Margem EBITDA	10%	12%
Dívida Bruta	59	130
Caixa	15	16
Dívida Líquida	45	114
Alavancagem Líquida	1,6x	1,9x

## Minerva

A Minerva é um dos maiores frigoríficos da América do Sul, fundada em 1992 em São Paulo. Desde sua criação, a empresa expandiu sua capacidade de abate, que atualmente é de 25 plantas, sendo 11 localizadas no Brasil, 5 no Paraguai, 3 no Uruguai, 5 na Argentina e 1 na Colômbia. A capacidade combinada de abate é de, aproximadamente, 26,4 mil cabeças de gado por dia. A empresa apresenta receita de R\$ 27 bilhões por ano, EBITDA em torno de R\$ 2,4 bilhões, alavancagem líquida de 2,5x e possui um perfil de liquidez muito confortável, com caixa suficiente para honrar os vencimentos de sua dívida até meados de 2028. O foco da companhia é o mercado externo: cerca de 70% de sua receita é proveniente de exportações. São líderes na

exportação de carne bovina na América do Sul, com *market share* de quase 20%. Sua escala e diversificação geográfica permitem uma maior resiliência nos diferentes ciclos do setor. A empresa apresenta capital aberto e um valor de mercado de R\$ 5,9 bilhões.

<b>Minerva</b> (em R\$ milhões)	<b>2021</b>	<b>UDM Jun/22</b>
Receita	26.965	30.575
EBITDA	2.413	2.804
Margem EBITDA	9%	9%
Dívida Bruta	13.405	12.807
Caixa	7.302	6.203
Dívida Líquida	6.103	6.604
Alavancagem Líquida	2,5x	2,4x



## Oakberry

A Oakberry é uma marca de açaí direcionada para um público consumidor de *healthy fast food*. Através de franquias, principalmente, o grupo hoje opera em mais de 28 países, através de 512 lojas, das quais 138 estão fora do Brasil. A 1ª loja foi inaugurada em dezembro de 2016 e, desde então, a Oakberry realizou um forte trabalho de construção de marca, com exposição a grandes eventos de esporte como o *Super Bowl*, que lhe conquistaram espaço no mercado de alimentação saudável fora do país. Com receita de R\$ 6 milhões em 2020 para R\$37 milhões em 2021, a empresa é um caso de crescimento. Ainda assim, obteve uma margem EBITDA de 48% no último ano e realizou uma rodada de *equity* de R\$ 84 milhões, apresenta uma estrutura de capital bastante equilibrada. Em 2022, a companhia ampliou sua atuação, fazendo a aquisição de 2 ativos industriais – um destes em fase final de negociação – para verticalizar sua produção. Com esse novo passo, a Oakberry passará a fazer uma fiscalização do extrativismo do açaí para garantir a aplicação das melhores

práticas ambientáveis e sociais. O CRA foi ancorado pela JGP e possui certificação sustentável, *covenants* de alavancagem líquida e a alienação fiduciária de ambas as fábricas – uma ainda a ser constituída – em garantia dos investidores. Com aumento da receita, de R\$ 6 milhões em 2020 para R\$37 milhões em 2021, a empresa é um caso de crescimento. Ainda assim, obteve uma margem EBITDA de 48% no último ano e realizou uma rodada de *equity* de R\$ 84 milhões, apresentando uma estrutura de capital bastante equilibrada.

<b>Oakberry</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	6	37
EBITDA	1	18
Margem EBITDA	25%	48%
Dívida Bruta	1	1
Caixa	5	71
Dívida Líquida	(4)	(71)
Alavancagem Líquida	N/A	N/A

## Solubio

A Solubio é uma empresa focada na produção e comercialização de insumos biológicos e venda de máquinas e equipamentos, com matriz e planta em Gurupi, no Tocantins. Possui filiais em Goiás, Bahia, Mato Grosso e Rio Grande do Sul. Seus produtos são uma alternativa aos fertilizantes “tradicionais”, com o uso de Manejo Biológico *On Farm*, com benefícios como baixo custo e menor impacto para o meio ambiente. Atuam com uma estrutura física na fazenda do cliente que

compra os produtos da SoluFarm, também vendidos pela Solubio, gerando recorrência e contratos de compra garantida dos insumos. O CRA investido tem como garantia não somente aval solidário dos acionistas, como também cessão de recebíveis no volume de 1,5x o saldo devedor e fundo de reserva de valor equivalente ao da próxima parcela da operação. Seus contratos são de *take-or-pay* com multa de cancelamento de até 90% do saldo a consumir, 33 meses de prazo médio e



apresentam um *ticket* médio de R\$ 2 milhões com 95 clientes. Sua receita em 2021 foi de R\$ 76 milhões, (versus R\$ 52 milhões em 2020), com uma redução na margem EBITDA devido às despesas não recorrentes de contratação – a empresa passou de 10 funcionários no início do ano para 400 no final de 2021. Após a emissão do CRA, sua alavancagem líquida atingiu 1,9x.

<b>Solubio</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	52	76
EBITDA	27	24
Margem EBITDA	53%	31%
Dívida Bruta	21	198
Caixa	23	138
Dívida Líquida	(3)	60
Alavancagem Líquida	(0,1x)	2,5x

## Tobasa

A Tobasa é uma empresa brasileira focada em processos para o extrativismo florestal e aproveitamento integral do coco de babaçu, produzindo majoritariamente carvão ativado, e derivados do coco. Os carvões ativados mais nobres de qualidade e de maior valor econômico agregado são utilizados no segmento de filtros e purificadores residenciais. A Tobasa é empresa fornecedora líder absoluta deste setor de tratamento de água para consumo humano no Brasil, com a maior fábrica de carvão ativado da América Latina. A Tobasa empresa atingiu R\$ 34 milhões de receita em 2021, com um CAGR de 24% nos últimos 5 anos, mantendo uma margem bruta acima de 40%. O custo de produto se manteve relativamente estável, sendo o coco de babaçu inteiro o principal componente. Com reduções em despesas de vendas, gerais e administrativas, a margem EBITDA saiu de 20% em 2018 para 26% em 2021, mostrando sua consistência de resultados e inelasticidade da demanda em meio a 2 anos de pandemia. O CRA teve

montante de R\$ 32 milhões, emitido para liquidação antecipada de empréstimos antigos que com altas despesas financeiras não condiziam com a atual situação econômica da empresa e impossibilitavam o crescimento e desenvolvimento operacional. O CRA contém *covenants* financeiros relevantes, classificação verde com relatório SPO realizado pela NINT e garantias que incluem aval do acionista, alienação fiduciária dos imóveis da Tobasa, e cessão fiduciária de direitos creditórios.

<b>Tobasa</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	25	34
EBITDA	6	9
Margem EBITDA	23%	27%
Dívida Bruta	25	31
Caixa	1	0,1
Dívida Líquida	24	31
Alavancagem Líquida	4,1x	3,4x

## Usina Moreno

Companhia do setor sucroalcooleiro fundada em 1959 em São Paulo e com controle familiar, a Usina Moreno possui 3 usinas com capacidade

de moagem total acima de 10 milhões toneladas/ano. A empresa entrou em recuperação judicial em 2019 decorrente de adversidades



financeiras, com alavancagem elevada em Dólares e preços depreciados de açúcar e etanol. Por ser nosso caso mais *high yield*, a operação em questão é um *DIP financing*, homologado pelo juízo da recuperação judicial e tem por objetivo refinar o passivo bancário do grupo, aproveitando-se de um *haircut* relevante no saldo da dívida, negociado entre a empresa e os bancos credores. A operação conta com garantia de imóveis (usinas e fazendas), cessão fiduciária de recebíveis e aval dos sócios. Com a recuperação observada nos preços do açúcar e etanol, além do benefício do *haircut* da dívida bancária, a companhia conseguirá readequar

sua estrutura de capital e deverá atingir uma alavancagem de aproximadamente 1x dívida líquida/EBITDA.

<b>Usina Moreno</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	1.229	1.909
EBITDA	338	797
Margem EBITDA	27%	42%
Dívida Bruta	1.782	1.924
Caixa	20	276
Dívida Líquida	1.762	1.648
Alavancagem Líquida	5,2x	2,1x

## Yara

A norueguesa Yara é uma das maiores empresas de fertilizantes do mundo, com mais de US\$ 10 bilhões de valor de mercado, US\$ 19 bilhões de receita e US\$ 2,8 bilhões de EBITDA nos últimos 12 meses, além de *ratings* internacionais *investment grade*. A operação no Brasil desempenha um papel altamente estratégico nos negócios da Yara, sendo responsável por mais de 20% do volume de fertilizantes da empresa. Líder em nutrição de plantas, a Yara está presente em todos os principais polos agrícolas do Brasil. Em 2021, um total de 10,7 milhões de toneladas de fertilizantes e soluções industriais foram entregues, representando 23% de *market share*, e receita registrada de R\$ 23,8 bilhões. A Yara Brasil se financia principalmente através de mútuos com a matriz e neste mês de junho, a empresa veio a mercado com um CRA cedendo uma carteira de clientes selecionados, política de concentração máxima e uma matriz de adimplência muito confortável, que nos

fez investir em sua cota sênior. Os pontos favoráveis da operação se resumem em (i) curto prazo – 1 ano, (ii) subordinação – a posição da cota sênior da operação conta com uma boa subordinação de 20% em cotas mezanino e 1% de cota subordinada e (iii) conforto dos detalhes da carteira que foi cedida como lastro da operação, além de (iv) conforto corporativo, tanto no nível da operação no Brasil, quanto da empresa internacional, que fornece suporte quando necessário.

<b>Yara Brasil</b> (em R\$ milhões)	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Receita	16.016	23.858
EBITDA	1.081	384
Margem EBITDA	7%	2%
Dívida Bruta	N/A	N/A
Caixa	108	244
Dívida Líquida	N/A	N/A
Alavancagem Líquida	N/A	N/A



Os fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Os métodos utilizados pelo gestor para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito não constituem garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo. Os fundos multimercados multiestratégia e multimercado estratégia específica podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

**Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.** Este documento não se constitui em uma oferta de venda e não constitui o prospecto previsto no código de autoregulação da Anbima para a indústria de fundos de investimento. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir.

Estes fundos não contam, com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do fundo garantidor de crédito FGC.

Rentabilidades mensais divulgadas são líquidas de taxas de administração e performance. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos.

A lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador.

## Administração

Banco Daycoval S.A.  
CNPJ: 62.232.889/0001-90  
Avenida Paulista, nº 1.793, Bela Vista  
São Paulo, SP  
CEP: 01311-200  
Telefone (11) 3138-6856  
[www.daycoval.com.br](http://www.daycoval.com.br)

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

## Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.  
e JGP Gestão de Crédito Ltda.  
Rua Humaitá 275, 11º andar  
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 22261-005 - Brasil  
[fiagro@jgp.com.br](mailto:fiagro@jgp.com.br)  
[www.jgp.com.br](http://www.jgp.com.br)

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.

