

# Relatório de Gestão

JGP Crédito

# Fiagro Imobiliário



# Sumário

Pág.

**3** Informações Gerais

**4** Destaques e Desempenho no Mês

**5** Demonstrativo de Resultados

**6** Atribuição de Performance e Rendimentos

**7** Mercado

**8** Comentário do Gestor

**10** 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 Fiagro Imobiliário (JGPX11)

|                              |   |
|------------------------------|---|
| <b>Nome</b>                  | Fundo de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio<br>JGP Crédito Fiagro Imobiliário   |
| <b>Código de negociação</b>  | JGPX11  |
| <b>Objetivo</b>              | Obtenção de renda e ganho de capital a serem auferidos mediante a aquisição de ativos financeiros de origem agroindustrial  |
| <b>Negociação</b>            | Fundo fechado com cotas negociadas na B3  |
| <b>Prazo de duração</b>      | Indeterminado   |
| <b>Patrimônio Líquido</b>    | R\$ 81.841.169,78   |
| <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

**100%**

do fundo investido em títulos de crédito do agronegócio

**4,5%**

da carteira reciclada em dezembro

**0%**

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

**3.559**  
cotistas

+3,2% mês/mês

**1,8** ano

*duration* da carteira de crédito.

**DI+ 4,64%**

*spread* da carteira investida  
Aumento de 14bps mês/mês

**142%**  
do CDI/mês

em rendimento equivalente tributável

### Desempenho

**R\$1,32**  
/cota

de distribuição

**1,36%**  
*yield*

mensal equivalente

**R\$0,04**  
/cota

de resultado retido



# Demonstrativo de Resultados

|   | Nov/22       | Dez/22       | Jan/23       | Desde Início*         |
|---|--------------|--------------|--------------|-----------------------|
| <b>A. Receita de Alocação em CRA</b>        |              |              |              |                       |
| A.1. Receita de Juros                       | 1.093.969,91 | 1.185.422,37 | 1.199.017,67 | <b>10.251.878,32</b>  |
| A.2. Receita De Correção Monetária          |              |              |              | <b>844.192,98</b>     |
| A.3. Receita de Giro no Secundário          | 0,01         | 15.069,56    | 20.232,33    | <b>350.303,26</b>     |
| <b>B. Receita de Aplicações Financeiras</b> |              |              |              |                       |
| B.1. Caixa e outros                         | 11.488,09    | 29.043,72    | 26.563,43    | <b>991.144,40</b>     |
| <b>C. Despesa Operacional</b>               |              |              |              |                       |
| C.1. Taxas                                  | -129.516,00  | -124.428,76  | -97.298,00   | <b>-1.720.886,426</b> |
| <b>D . Resultado</b>                        |              |              |              |                       |
| D.1. Total do período                       | 975.942,01   | 1.105.106,89 | 1.148.515,43 | <b>13.827.784,19</b>  |
| D.2. Distribuído                            | 975.311,55   | 1.102.526,10 | 1.119.488,04 | <b>13.798.538,19</b>  |
| D.3. Retido                                 | 630,46       | 3.211,25     | 32.238,64    |                       |
| <b>E. Resultados Distribuídos</b>           |              |              |              |                       |
| JGPX11 - R\$/cota                           | 1,15         | 1,30         | 1,32         |                       |

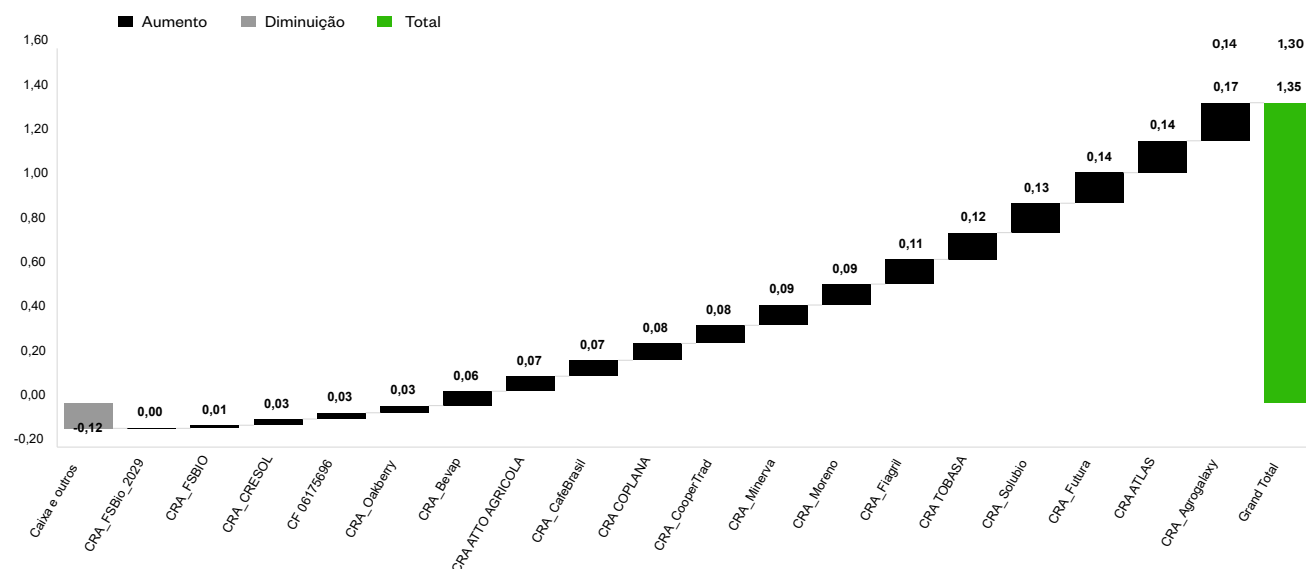
\* Desde novembro/21

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.



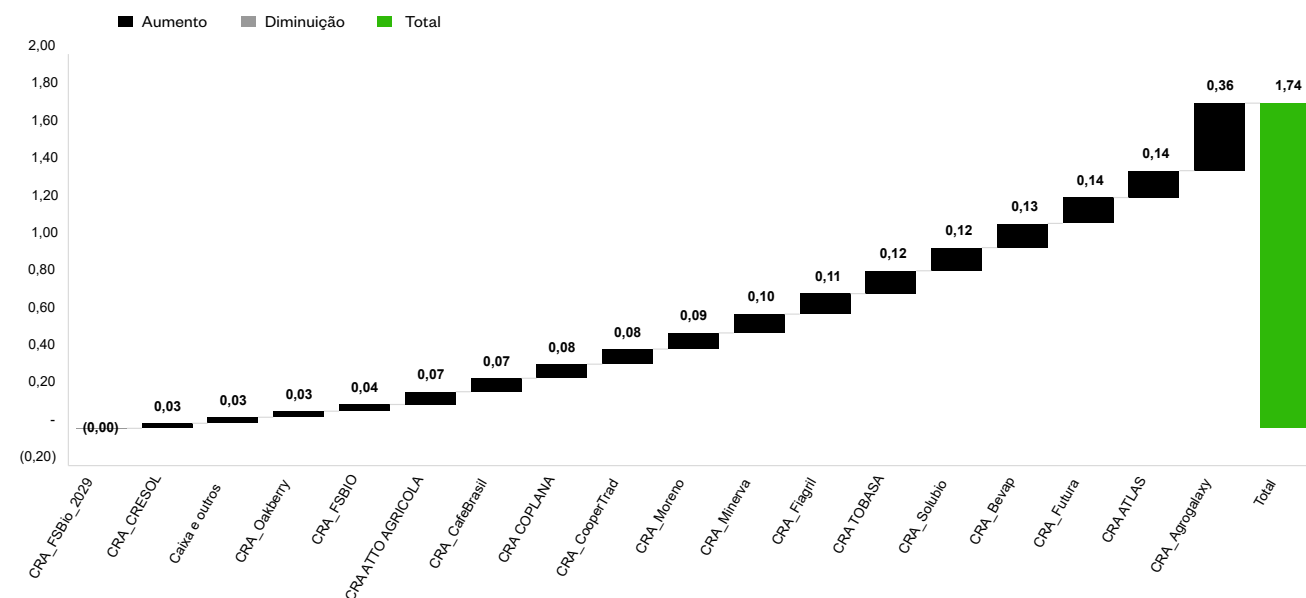
# Atribuição de Performance

## Resultado Distribuível (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

## Resultado Contábil (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

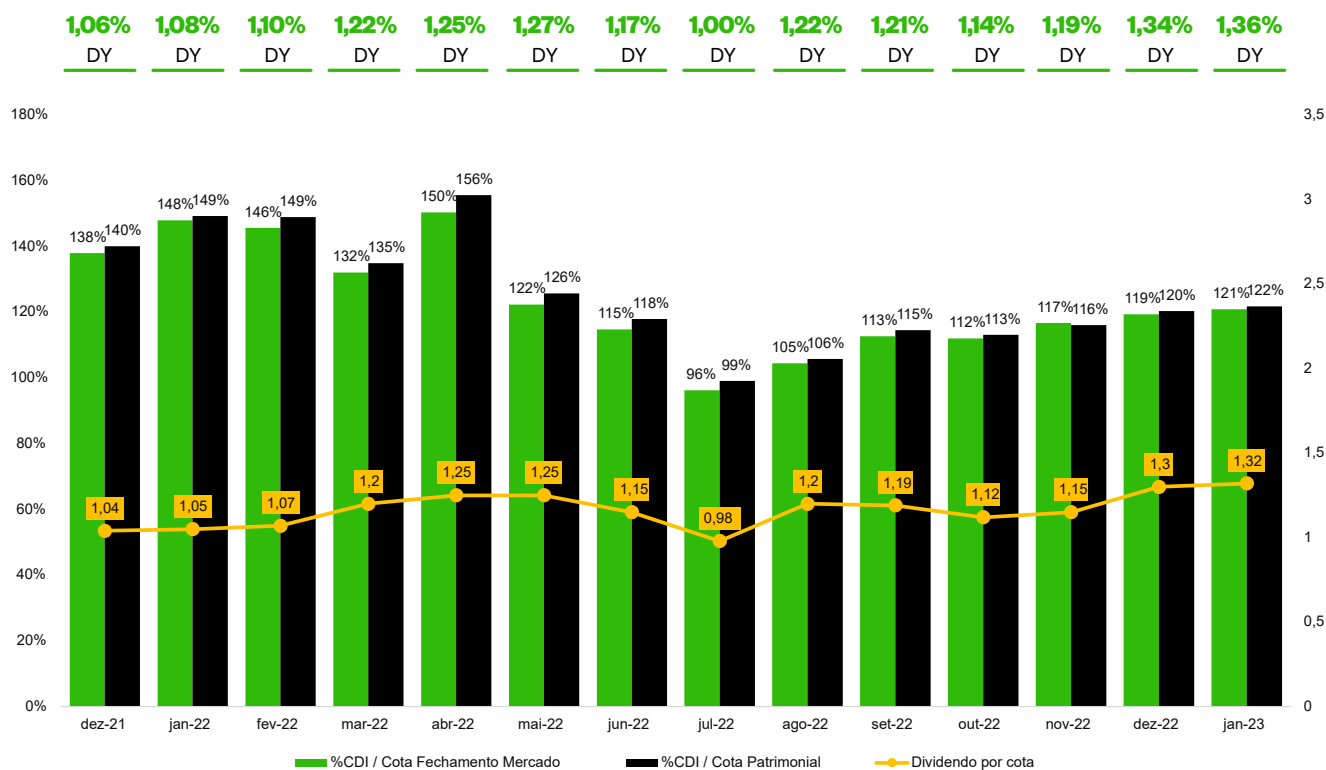


# Últimos Rendimentos

| Mês              | Cotação     | Rendimento  | DY           | DY Gross-Up* |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>31-jan-23</b> | <b>97,2</b> | <b>1,32</b> | <b>1,36%</b> | <b>1,60%</b> |
| 29-dez-22        | 96,9        | 1,30        | 1,34%        | 1,58%        |
| 30-nov-22        | 96,8        | 1,15        | 1,19%        | 1,40%        |
| 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        | 1,20        | 1,22%        | 1,44%        |

\*Considerando uma alíquota de 15%

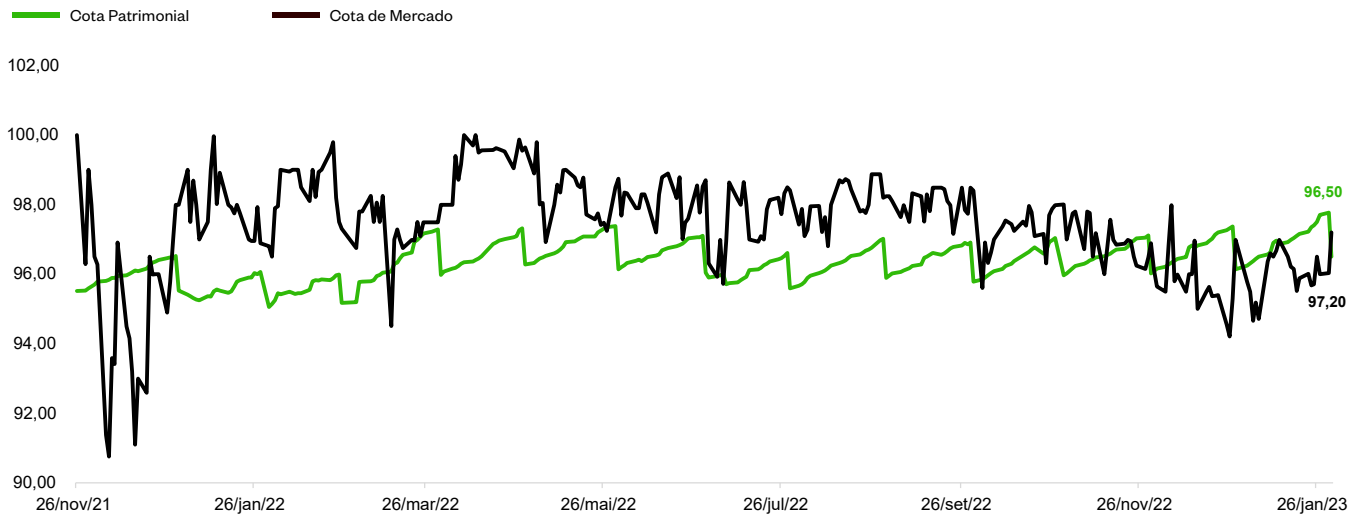
## Histórico de Rendimentos





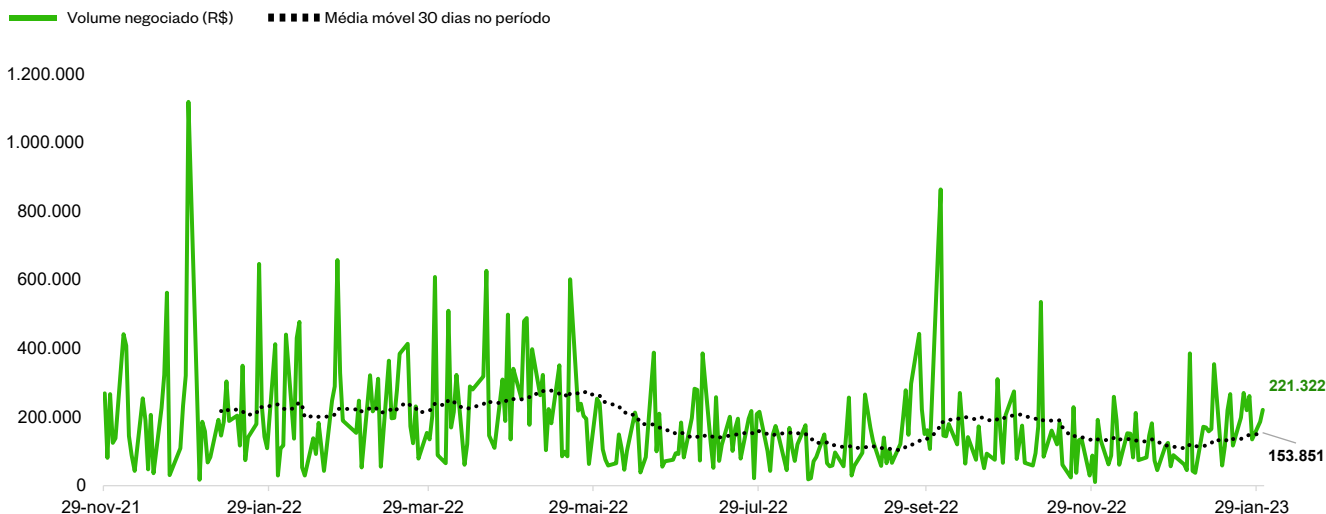
# Mercado

## Cota Patrimonial vs. Cota de Mercado



Fonte: Daycoval e B3

## Volume de Cotas Negociadas na B3



Fonte: B3

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

O mês de janeiro de 2023 teve uma baixa oferta de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) no mercado primário – recebemos 6 ofertas totalizando cerca de R\$ 1,6 bilhão. Rejeitamos três dessas ofertas: duas de empresas *high grade* com *spreads* não atrativos e uma empresa de açúcar e álcool, setor que preferimos continuar conservadores no momento, dada a insegurança de preços com a permanência da desoneração sobre os combustíveis. Nosso foco no setor está em empresas com (i) alta conversão de EBITDA em caixa, (ii) estabilidade de fluxo de caixa com cogeração, biomassa e/ou coprodutos como DDGs (*Dried Distillers Grains*) utilizados para ração animal em usinas de etanol de milho e (iii) baixa alavancagem para suportar um período de custo de capital mais elevado. Estamos com duas operações ainda em processo de análise e, no final de janeiro, fizemos a adição do CRA da FS Florestal, que faz parte do grupo FS Bioenergia, empresa de etanol de milho no Mato Grosso (MT) que já tínhamos exposição na gestora. O grupo conta com *rating* AA- e a operação conta com aval cruzado entre as empresas do grupo, além de cessão fiduciária de recebíveis. Não obstante a dificuldade de poucas novas ofertas, no mês de janeiro, o fundo JGPX11 estava 100% alocado com posições estratégicas.

Apesar do cenário de crédito desafiador no mês de janeiro, pós-evento de Lojas Americanas, o mercado de CRAs não seguiu a mesma tendência de aumento de *spreads*, possibilitando 2 vendas de ativos no mercado secundário com ganhos de capital por compressão de *spreads* e troca por ativos com melhores relações risco x retorno. Vendemos parcialmente a CDI + 3,02% a.a. o CRA da Agrogalaxy que compramos a CDI + 4,25% a.a., e trocamos o CRA da FS Bioenergia emitido a CDI + 1,50% a.a. no começo de 2022 pelo CRA da FS Florestal a CDI + 2,30% a.a., integralizado com deságio levando a remuneração final para CDI + 3,50% a.a..



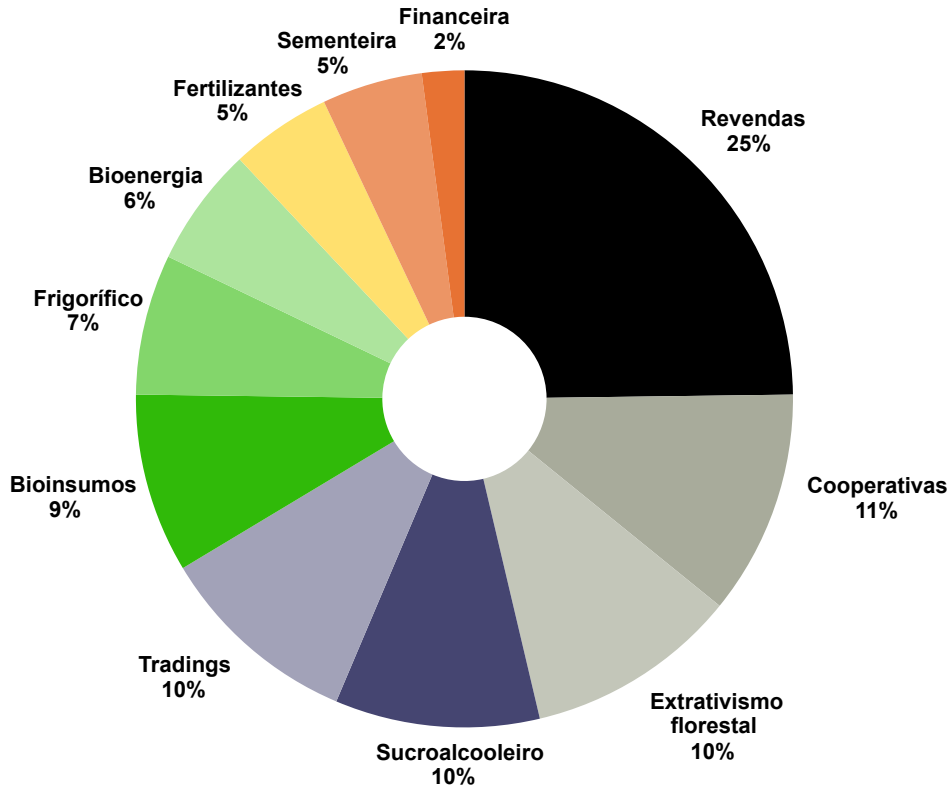
# Carteira de crédito

| Código CETIP | Ativos investidos | Tipo | Indexador | Spread da Emissão | Vencimento | Duration | % do PL | Posição     | Rating Externo Escala Nacional |
|--------------|-------------------|------|-----------|-------------------|------------|----------|---------|-------------|--------------------------------|
| CRA02200810  | Atlas Agro        | CRA  | CDI       | 4,50%             | 2023       | 0,2      | 9,9%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA022006N6  | Futura Agro       | CRA  | CDI       | 5,00%             | 2025       | 2,0      | 9,3%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA02100411  | Solubio I         | CRA  | CDI       | 5,40%             | 2025       | 1,2      | 8,7%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA022008YG  | Tobasa            | CRA  | CDI       | 5,00%             | 2027       | 2,5      | 7,8%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA022009KI  | Agrogalaxy        | CRA  | CDI       | 4,25%             | 2027       | 2,4      | 7,7%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA021005M0  | Fiagril           | CRA  | CDI       | 5,00%             | 2026       | 1,7      | 7,5%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA020001E5  | Minerva           | CRA  | CDI       | 5,40%             | 2026       | 2,5      | 6,8%    | Estratégica | AA/AAA                         |
| CRA02200D4E  | Cooper-Tradição   | CRA  | CDI       | 3,00%             | 2026       | 1,8      | 6,1%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA023000XD  | FS Bioenergia     | CRA  | CDI       | 2,30%             | 2029       | 3,3      | 5,8%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA021005LM  | Usina Moreno      | CRA  | CDI       | 7,50%             | 2026       | 1,3      | 5,7%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA022009VM  | Café Brasil       | CRA  | CDI       | 4,50%             | 2027       | 3,2      | 4,9%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA020003K3  | Atto Sementes     | CRA  | CDI       | 4,65%             | 2025       | 1,3      | 4,9%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA022007VG  | Coplana           | CRA  | CDI       | 5,50%             | 2024       | 1,3      | 4,8%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA022002H0  | Bevap             | CRA  | CDI       | 5,30%             | 2027       | 1,7      | 4,2%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA022009VN  | Oakberry          | CRA  | CDI       | 2,30%             | 2027       | 2,3      | 2,5%    | Estratégica | N/A                            |
| CRA0220099D  | Cresol            | CRA  | CDI       | 2,95%             | 2027       | 2,3      | 2,1%    | Estratégica | A-                             |

Fonte: JGP

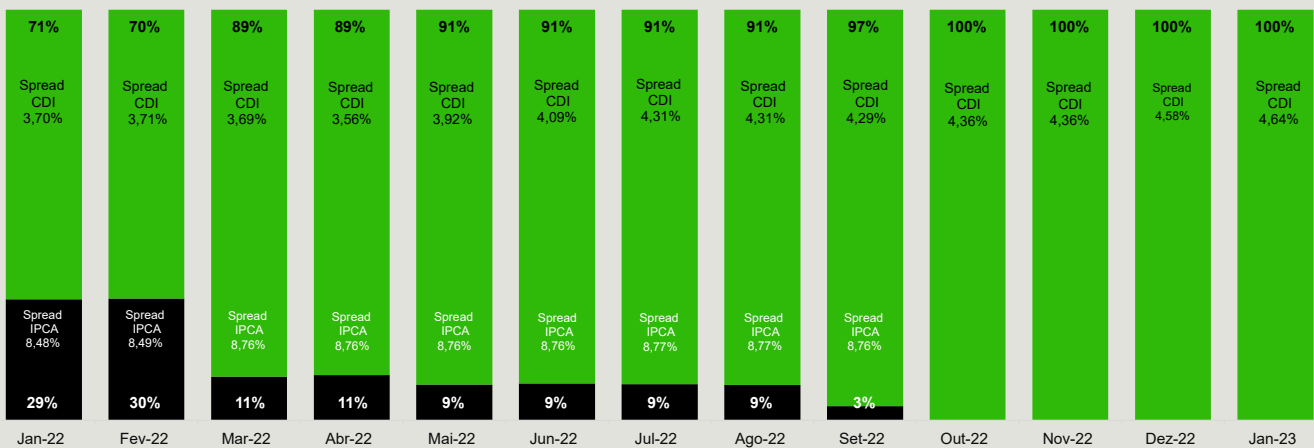


## Distribuição setorial da carteira



## Alocação x Spread Médio Ponderado (ex-caixa)

— IPCA+ — DI+



Fonte: Daycoval e JGP



# 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    | ATLAS  | ATTO SEMENTES  |
| BEVAP         | CAFÉ BRASIL  | COOPERTRADIÇÃO |
| COPLANA       | CRESOL   | FIAGRIL        |
| FS BIOENERGIA | FUTURA AGRO  | MINERVA        |
| OAKBERRY      | SOLUBIO  | TOBASA         |
| USINA MORENO  | <p>PARA UMA MELHOR EXPERIÊNCIA,<br/>NAVEGUE PELO <b>MENU</b> ACIMA. PARA<br/>RETORNAR, CLIQUE NO BOTÃO <b>VOLTAR</b> ↶</p> |                |

## 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 municípios, se propondo a ser uma *one-stop-shop* para o agricultor brasileiro, aliando tecnologia e serviços prestados por seus 541 CTVs (Consultores Técnicos de Venda). 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 margem EBITDA de 5,4%. A partir de uma estrutura de capital equilibrada, fortalecida pelo IPO (*Inicial Public Offer*) 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..

| <b>Agrogalaxy</b> (em R\$ mi) | <b>2021</b> | <b>UDM Jun-22</b> |
|-------------------------------|-------------|-------------------|
| Receita                       | 6.581       | 9475              |
| EBITDA                        | 386         | 508               |
| Margem EBITDA                 | 6%          | 5%                |
| Dívida Bruta                  | 1.488       | 1775              |
| Caixa                         | 644         | 390               |
| Dívida Líquida                | 844         | 1.385             |
| Alavancagem Líquida           | 2,2x        | 2,7x              |



## Atlas

A Atlas Agro é uma *trading* focada em gergelim que acompanha todas as etapas da produção, desde o plantio, colheita e 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. A produção é bastante 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 do 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 de grãos na proporção de 120% do valor da operação, além de 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, a Atto Sementes, uma das maiores empresas produtoras de sementes do Brasil, 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 capacidade total de moagem de 4,5 milhões de toneladas/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, dada 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 + 5,50% a.a..

| <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)      |



## Coopertradição

A Coopertradição é uma cooperativa agropecuária com sede em Pato Branco (PR), que atua por meio de suas 11 filiais no estado do Paraná e no oeste de Santa Catarina. Além de fazer a comercialização de insumos para seus cooperados, a Coopertradição tem capacidade para transformar os grãos originados, através de um moinho de trigo e uma indústria de moagem de soja. A cooperativa ainda conta com uma Unidade de Beneficiamento de Sementes (UBS), para receber as sementes cultivadas pelos produtores, e com uma plataforma de venda online (*e-commerce*) de insumos para atender aos seus cooperados. Hoje, 58% do faturamento é composto pela venda de produtos de valor agregado, farelo e óleo de soja, farinha de trigo e sementes beneficiadas, o que garante à Coopertradição margens operacionais saudáveis. Nos primeiros 8 meses de 2022, a cooperativa apresentou margem EBITDA de 8% (6,1% em 2021) e receita líquida de R\$ 1,7 bilhão (R\$ 1,96 bilhão em 2021). De 2019 até agosto/22, foi traçada uma trajetória de crescimento de margens líquidas, saindo de 2,7% para 6,8%, e desalavancagem, saindo de 6,9x para 1,5x.

O CRA investido conta com o aval do presidente do Conselho de Administração e com a cessão fiduciária de contratos *take or pay* de fornecimento de soja em grão e farelo de soja com a Cargill, em valor total equivalente a 100%, no mínimo, do montante total da oferta. Somado a esse pacote de garantias que consideramos de alto valor, dado o *off taker* e o LTV associados, a operação conta com *covenants* de liquidez corrente (deve ser menor ou igual a 1,1x), cobertura de serviço da dívida (deve ser maior ou igual a 1,7x) e dívida líquida / EBITDA (deve ser menor ou igual a 3,0x em 2022, 3,5x em 2023, 3,25x em 2024 e 3x em 2025). A remuneração do CRA é de CDI + 3,00% a.a., atrelada à *duration* do papel de ~1,88 ano.

| <b>Coopertradição</b><br>(em R\$ milhões) | <b>2020</b> | <b>2021</b> |
|---|-------------|-------------|
| Receita                                   | 1.274       | 1.959       |
| EBITDA                                    | 75          | 120         |
| Margem EBITDA                             | 6%          | 6%          |
| Dívida bruta                              | 323         | 469         |
| Caixa                                     | 69          | 168         |
| Dívida Líquida                            | 253         | 302         |
| Alavancagem Líquida                       | 3,4x        | 2,5x        |



## 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 afiliados. A taxa do CRA é uma das maiores em nossa carteira, CDI + 5,50% a.a., 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><br>(em R\$ milhões) | <b>2021</b> | <b>UDM<br/>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 origem 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 bovina) 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 diversas emissões ao longo de 2022 que totalizaram cerca de R\$ 2 bilhões no mercado de capitais. Em 2023, a empresa emitiu mais R\$ 100 milhões em CRAs através da FS Florestal, empresa do grupo responsável pelos ativos de eucalipto e bambu, que serão cruciais para produção de biomassa da FS Bioenergia.

| FS Bioenergia<br>(em R\$ milhões) | 12M<br>Mar/22 | UDM<br>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 capital 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 a 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 e com a taxa de CDI + 5,00% a.a., a operação nos interessou bastante, dado o bom perfil de crédito da companhia e a robusta composição de garantias.

| <b>Futura Agro</b><br>(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\$ 30 bilhões nos últimos 12 meses, EBITDA em torno de R\$ 2,8 bilhões, alavancagem líquida de 2,4x 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\$ 8,23 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, apresentando 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 ambientais 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 aos investidores.

| <b>Oakberry</b><br>(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. 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 100 funcionários no início do ano para 400 no final de 2021. Após a emissão do primeiro CRA, sua alavancagem líquida atingiu 1,9x.

O primeiro CRA investido, emitido em dezembro de 2021, tem como garantia não somente



aval solidário dos acionistas, como também cessão de recebíveis no volume de 1,5x o saldo devedor, transitando trimestralmente, no mínimo, 60% da próxima parcela com a média dos quatro últimos fluxos mínimos trimestrais correspondendo a, no mínimo, 120% das respectivas parcelas verificadas e, por último, fundo de reserva de valor equivalente ao da próxima parcela da operação.

| <b>Solubio</b><br>(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 a empresa fornecedora líder absoluta deste setor de tratamento de água para consumo humano no Brasil, com a maior fábrica de carvão ativado da América Latina. A Tobasa atingiu R\$ 34 milhões de receita em 2021, com um CAGR de 24% nos últimos 5 anos, mantendo uma margem bruta acima de 40%. O custo do 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 (*Second Party Opinion*) 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><br>(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 refinarçar 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><br>(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        |



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)



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.

