

Relatório de Gestão

JGP Crédito

Fiagro Imobiliário



Sumário

Pág.

3 Informações Gerais

4 Destaques e Desempenho no Mês

5 Demonstrativo de Resultados

6 Atribuição de Performance e Rendimentos

8 Mercado

9 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 (*Environmental, Social and Governance*) relevantes para as empresas investidas e seus segmentos. O fundo conta com política de distribuição mensal de rendimentos, que são isentos para investidores pessoa física, conforme definido pela Lei 14.130/2021.

JGP Fiagro Imobiliário (JGPX11)

Nome	Fundo de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio JGP Crédito Fiagro Imobiliário
Código de negociação	JGPX11
Objetivo	Obtenção de renda e ganho de capital a serem auferidos mediante a aquisição de ativos financeiros de origem agroindustrial
Negociação	Fundo fechado com cotas negociadas na B3
Prazo de duração	Indeterminado
Patrimônio Líquido	R\$ 81.795.836,16
Gestor	JGP Gestão de Crédito LTDA
Administrador	Banco Daycoval
CNPJ	42.888.292/0001-90
Taxa de administração	0,18% a.a. (dezoito centésimos por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente aos serviços prestados, a partir do início das atividades do Fundo, considerada a primeira integralização de cotas do Fundo.
Taxa de gestão	1% a.a. (um por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente aos serviços prestados.
Taxa de performance	20% sobre o que exceder CDI + 2,00% ao ano, <i>High Water Mark</i>



Destaques do mês

Fechamento

99,5%

do fundo investido em títulos de crédito do agronegócio

8,8%

da carteira reciclada em maio

0%

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

3.872
cotistas

+1,3% mês/mês

1,8 ano

duration da carteira de crédito.

DI+4,53%

spread da carteira

146%
do CDI/mês

em rendimento equivalente tributável

Desempenho

R\$1,35
/cota

de distribuição mensal

1,39%
yield

mensal equivalente

R\$0,09
/cota

de resultado retido



Demonstrativo de Resultados

	Mar/23	Abr/23	Mai/23	Últimos 12 meses	Desde o início*
A. Receita de Alocação em CRA					
A.1. Receita de Juros	1.262.532,39	1.056.048,13	1.227.442,94	12.877.399,75	14.803.978,17
A.2. Receita De Correção Monetária				-7.502,79	844.192,98
A.3. Receita de Giro no Secundário	689,72	0,00	75.517,54	167.320,34	426.765,57
B. Receita de Aplicações Financeiras					
B.1. Caixa e outros	25.534,76	21.630,43	15.443,95	341.200,12	1.061.606,03
C. Despesa Operacional					
C.1. Taxas	-103.382,99	-85.731,57	-100.070,73	-1.539.902,64	-2.093.475,62
D . Resultado					
D.1. Total do período	1.185.373,89	991.946,99	1.218.333,70	12.326.207,06	18.154.218,80
D.2. Distribuído	1.187.335,80	992.273,49	1.144.930,95	12.263.482,62	18.081.428,04
D.3. Retido**			72.790,76		
E. Resultados Distribuídos					
JGPX11 - R\$/cota	1,40	1,17	1,35	14,46	21,32
Dias úteis no período	23	18	22	251,00	383,00
Dividend Yield (anualizado)	CDI+ 3,11%	CDI+ 4,15%	CDI+ 3,07%	CDI+ 2,13%	CDI+ 2,68%
Dividend Yield Gross-Up (anualizado)	CDI+ 6,00%	CDI+ 7,28%	CDI+ 5,96%	CDI+ 4,82%	CDI+ 5,28%

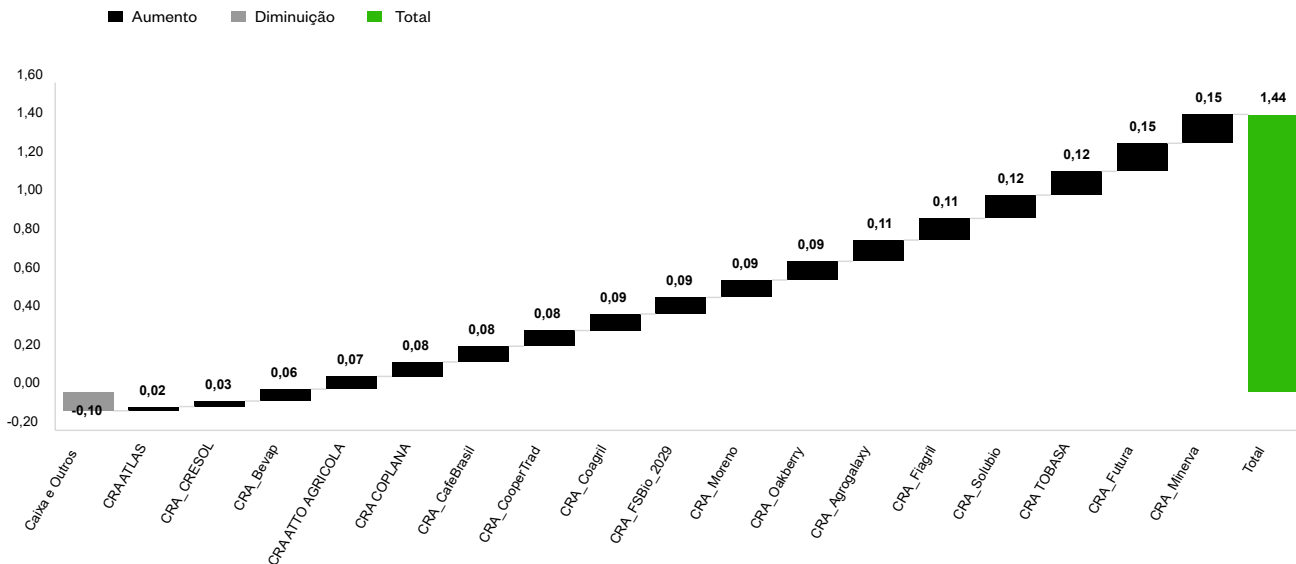
* Desde novembro/21

** Reapresentado



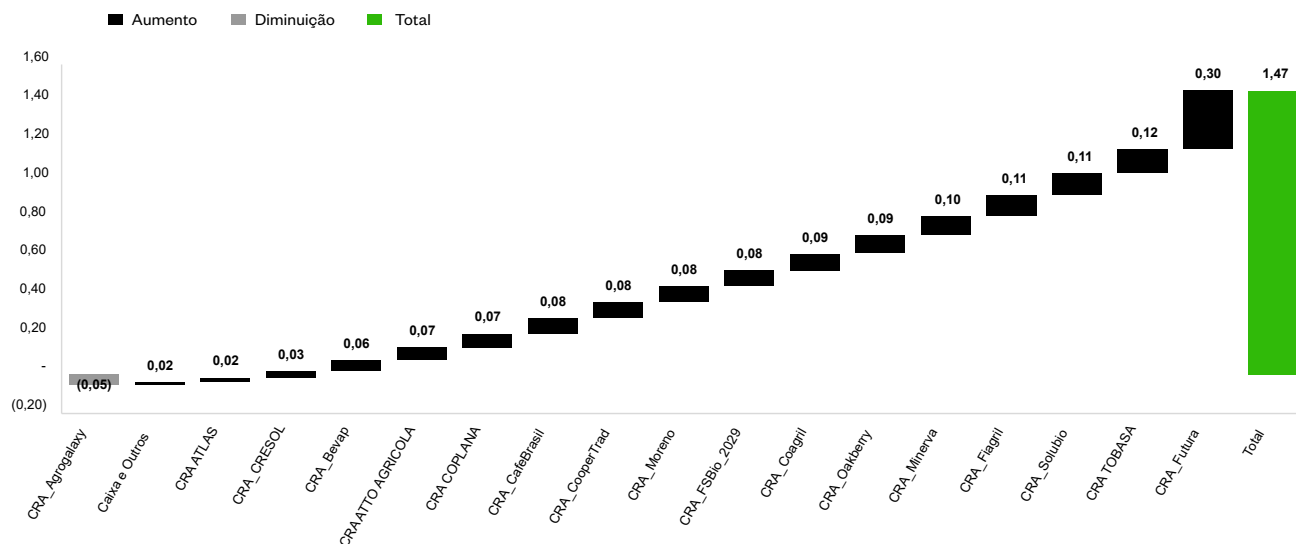
Atribuição de Performance

Resultado Distribuível (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

Resultado Contábil (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

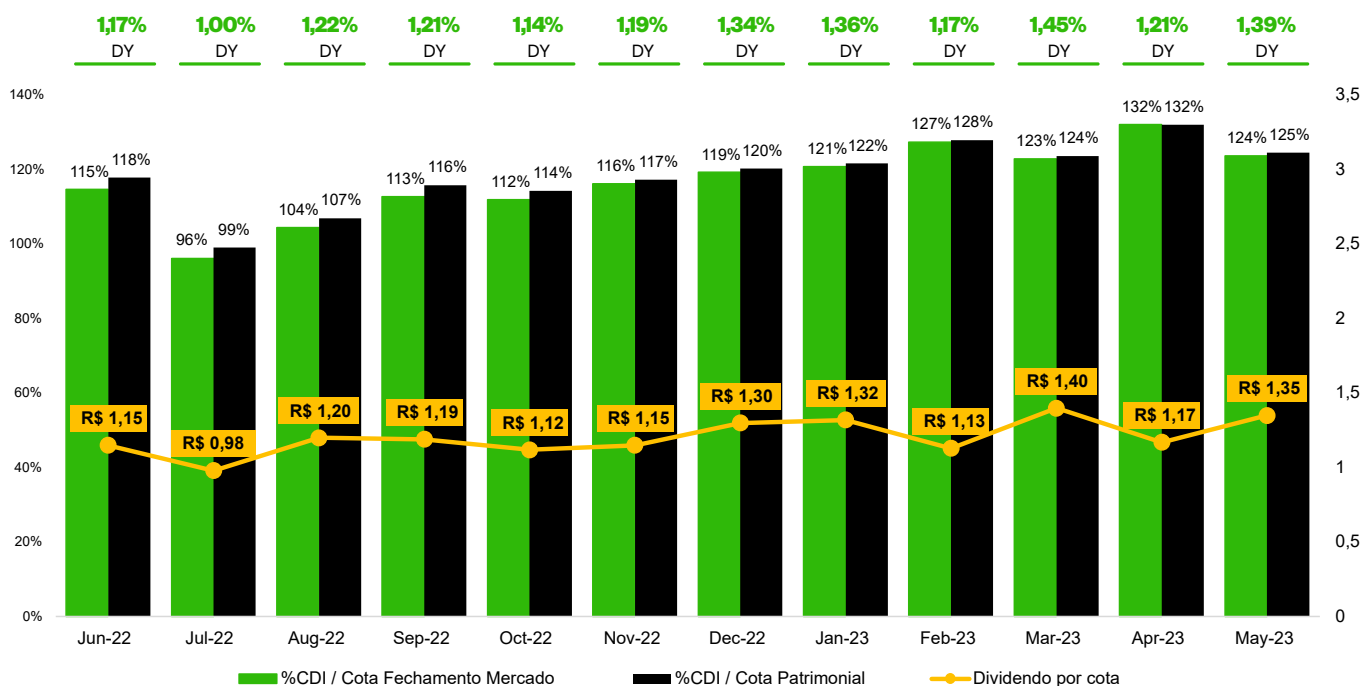


Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
31-mai-23	97,1	1,35	1,39%	1,64%
28-abr-23	96,4	1,17	1,21%	1,43%
31-mar-23	96,4	1,40	1,45%	1,71%
28-fev-23	96,6	1,13	1,17%	1,38%
31-jan-23	97,2	1,32	1,36%	1,60%
29-dez-22	96,9	1,30	1,34%	1,58%
31-out-22	98,0	1,12	1,14%	1,34%
30-set-22	98,4	1,19	1,21%	1,42%

*Considerando uma alíquota de 15%

Histórico de Rendimentos

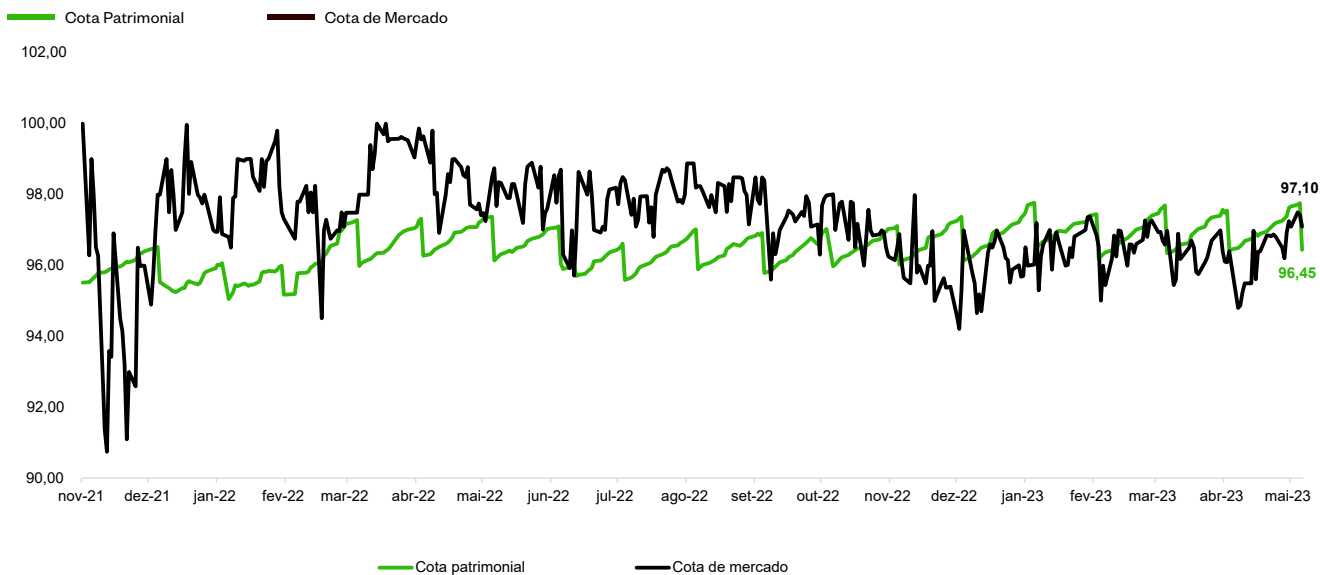


Fonte: Daycoval e JGP



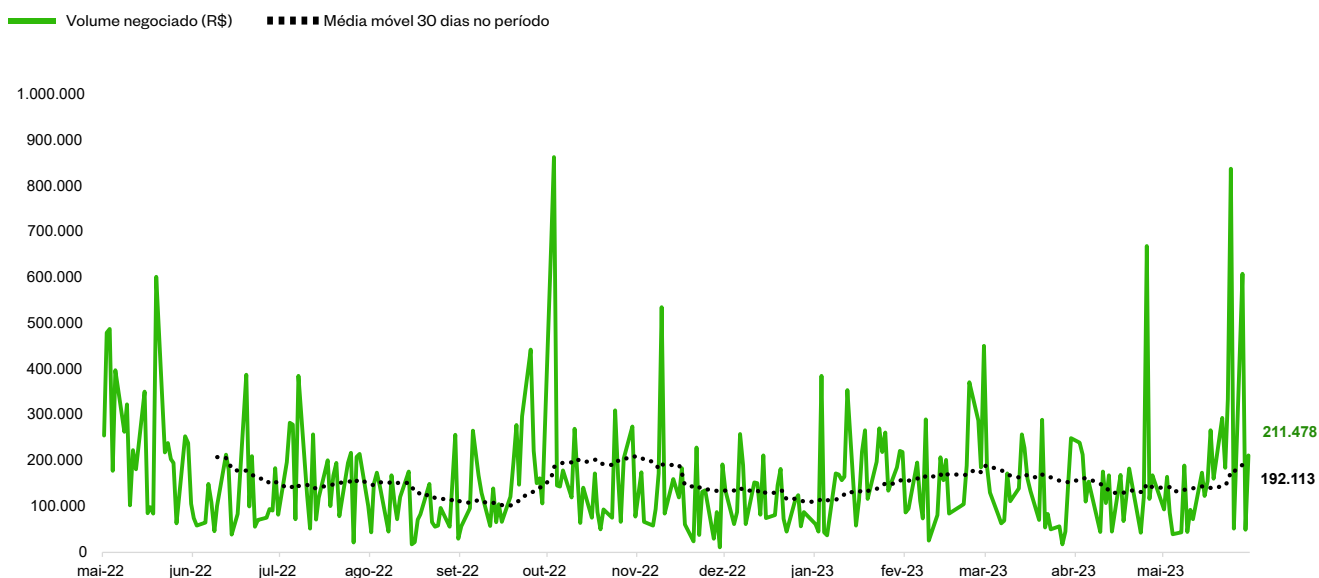
Mercado

Cota Patrimonial vs. Cota de Mercado



Fonte: Daycoval e B3

Volume de Cotas Negociadas na B3



Fonte: B3



Comentário do Gestor

O JGPX11 registrou em maio resultado de R\$ 1,44/cota, distribuindo R\$ 1,35/cota, o que representa um *dividend yield* de 1,39% e mantendo de resultado retido de R\$ 0,09/cota. Tomamos a decisão de estabelecer uma distribuição com maior previsibilidade para nossos cotistas, linearizando os dividendos e evitando volatilidade.

Movimentações na carteira

No começo de maio, ancoramos uma oferta no mercado primário da Cooperativa Agrícola de Unaí (Coagril), liquidando a oferta no dia 08 de maio de 2023 e alocando 100% dos recursos provenientes da amortização do CRA Atlas. A Coagril foi fundada há 38 anos, com sede em Minas Gerais e filiais em Goiás, contando com 436 cooperados. O CRA Coagril tem uma remuneração de CDI + 4,70% a.a., acima do *spread* médio do JGPX11, *duration* de 2,3 anos e contrato de *take-or-pay* com a Cargill sobre 100% do volume da emissão como garantia.

Atualmente contamos com 10 operações no pipeline de análise.

Finalizamos maio com o Patrimônio Líquido do Fundo 100% alocado, com 16 CRAs investidos, de diferentes devedores e com taxa média de CDI + 4,53% a.a. da carteira investida (ex-caixa).





Eventos Relevantes

Oakberry

No dia 04 de maio de 2023, a Securitizadora do CRA Oakberry (CRA022009VN) nos informou que, em razão da não constituição de alienação fiduciária do imóvel 2 do CRA, havia sido realizado um depósito como garantia substitutiva. O plano inicial da companhia era implementar a verticalização de sua produção de açaí por meio de dois imóveis industriais distintos. Em 2023, porém, a Oakberry decidiu concentrar sua atividade em uma única fábrica localizada no estado do Pará, de forma que a segunda garantia real do CRA perdeu seu objeto. Diante disso, a garantia alternativa prevista pelo CRA, um depósito de R\$ 10 milhões em aplicações financeiras, foi constituída. Sequencialmente, a JGP e os demais credores chegaram a um acordo, em conjunto com a empresa, de condições substitutivas ao *cash collateral* de R\$ 10 milhões. As principais modificações foram:

- Pagamento de um *waiver fee* de 0,25%;
- Majoração da remuneração do CRA em 100 bps, passando a ser de CDI + 3,3% a.a.;
- Constituição de uma carta-fiança emitida por um banco – com rating AAA – em garantia para o CRA, no valor de R\$ 7,5 milhões;
- Majoração do valor dos recebíveis cedidos fiduciariamente como garantia, para cobrirem, além do serviço da dívida do CRA, um valor mínimo anual de R\$ 5 milhões.

Inicialmente, o valor esperado das garantias era de, no mínimo, R\$ 15 milhões, e, após ocorridas as substituições e investimentos feitos no imóvel do Pará, passou a ser de R\$ 28,7 milhões – imóvel, equipamentos, carta fiança e recebíveis.



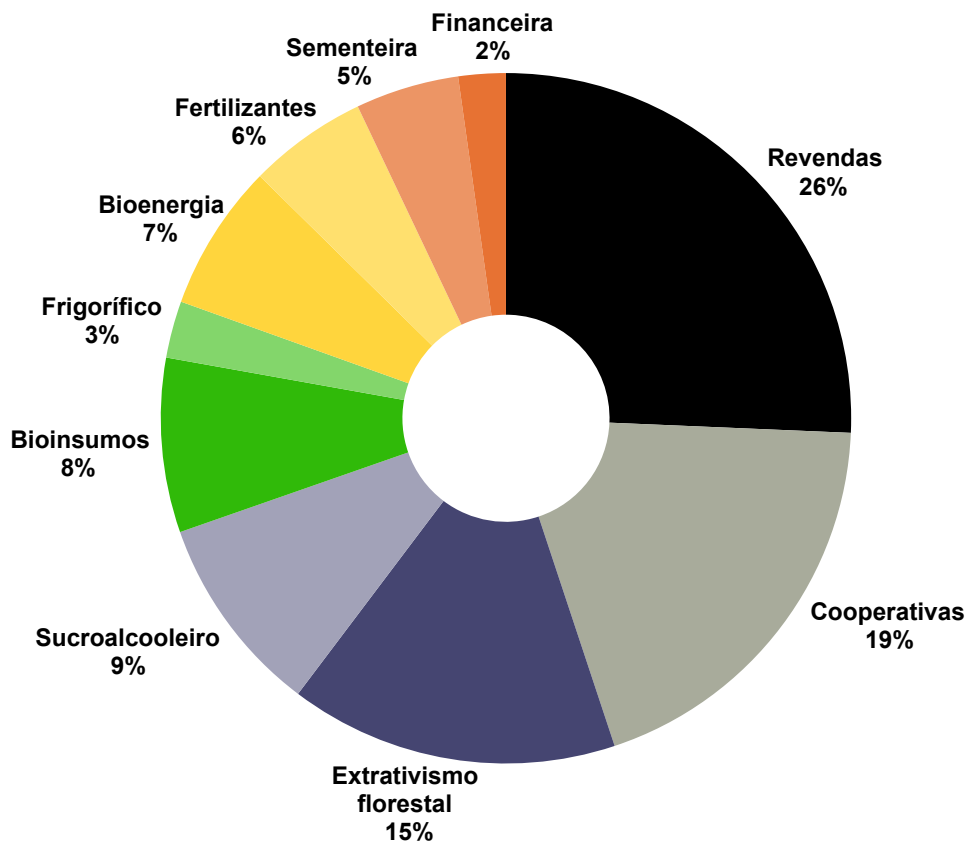
Carteira de crédito

Código CETIP	Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% do PL	Posição	Rating Externo Escala Nacional
CRA022006N6	Futura Agro	CRA	CDI	5,00%	2025	1,7	10,0%	Estratégica	N/A
CRA021004I1	Solubio I	CRA	CDI	5,40%	2025	1,1	8,1%	Estratégica	N/A
CRA022008YG	Tobasa	CRA	CDI	5,00%	2027	2,4	7,9%	Estratégica	N/A
CRA023006SH	Coagril	CRA	CDI	4,70%	2027	2,1	7,9%	Estratégica	N/A
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5,00%	2026	1,5	7,7%	Estratégica	N/A
CRA022009KI	Agrogalaxy	CRA	CDI	4,25%	2027	2,2	7,6%	Estratégica	N/A
CRA022009VN	Oakberry	CRA	CDI	2,30%	2027	2,1	7,3%	Estratégica	N/A
CRA023000XD	FS Bioenergia	CRA	CDI	2,30%	2029	3,2	6,8%	Estratégica	N/A
CRA02200D4E	CooperTradição	CRA	CDI	3,00%	2026	1,6	6,2%	Estratégica	N/A
CRA022009VM	Café Brasil	CRA	CDI	4,50%	2027	2,9	5,5%	Estratégica	N/A
CRA021005LM	Usina Moreno	CRA	CDI	7,50%	2026	1,1	5,2%	Estratégica	N/A
CRA022007VG	Coplana	CRA	CDI	5,50%	2024	1,1	5,0%	Estratégica	N/A
CRA020003K3	Atto Sementes	CRA	CDI	4,65%	2025	1,1	4,8%	Estratégica	N/A
CRA022002H0	Bevap	CRA	CDI	5,30%	2027	1,5	4,1%	Estratégica	BB+
CRA020001E5	Minerva	CRA	CDI	5,40%	2026	2,4	2,6%	Giro	AA+/AAA
CRA0220099D	Cresol	CRA	CDI	2,95%	2027	2,0	2,2%	Estratégica	A-

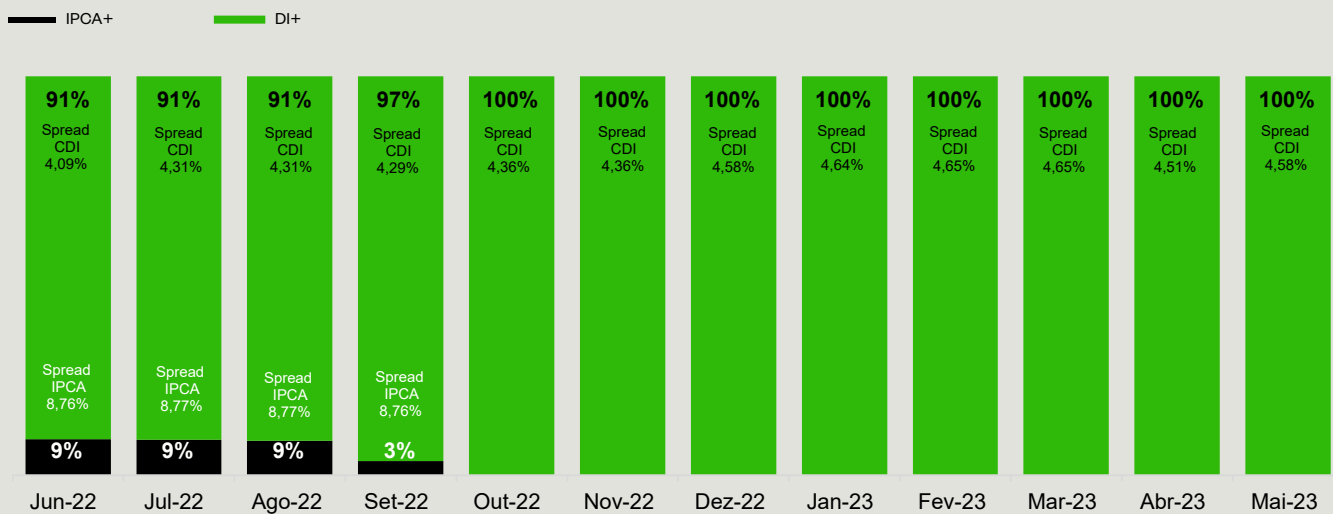
Fonte: JGP



Distribuição setorial da carteira



Alocação x Spread Médio Ponderado (ex-caixa)



Fonte: Daycoval e JGP



Carteira JGPX11

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

AGROGALAXY	ATTO SEMENTES	BEVAP
CAFÉ BRASIL	COAGRIL	COOPERTRADIÇÃO
COPLANA	CRESOL	FIAGRIL
FS BIOENERGIA	FUTURA AGRO	MINERVA
OAKBERRY	SOLUBIO I	TOBASA
USINA MORENO	PARA UMA MELHOR EXPERIÊNCIA, NAVEGUE PELO MENU ACIMA. PARA RETORNAR, CLIQUE NO BOTÃO VOLTAR ↶	

Agrogalaxy

O 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 e se propõe a ser uma one-stop-shop para o agricultor brasileiro, aliando tecnologia aos serviços prestados por seus 541 CTVs (Consultores Técnicos de Venda). Diante de um mercado muito fragmentado, o Agrogalaxy busca capturar as sinergias de uma atuação em escala nacional. Após uma longa jornada de M&A, na qual 8 tradicionais marcas do segmento foram consolidadas, a companhia vem adotando uma estratégia de expansão orgânica visando abrir entre 15 e 20 lojas novas por ano. No exercício de 2022, a companhia obteve receita líquida de R\$ 11,6 bilhões, 76%

acima do ano anterior, SSS (Same Stores Sales) de 40,7%, dívida líquida / EBITDA de 2,2x e margem EBITDA de 6%. A partir de uma estrutura de capital equilibrada, fortalecida pelo IPO (Inicial Public Offer) da companhia em 2021, o Agrogalaxy vem demonstrando qualidade de execução na consolidação do mercado de insumos e fortalecimento de sua marca.

No ano de 2023, a reversão dos altos níveis de preço de insumos agrícolas observados ao longo de 2022 – como reflexo da expectativa de estresse de fornecimento diante da guerra entre Rússia e Ucrânia, região relevante no mercado global de fertilizantes – deverá impactar negativamente o nível de faturamento do Agrogalaxy, que será balanceada pelo aumento dos volumes. Diante do preço mais alto, o produtor utilizou menos fertilizantes na safra



anterior, e, por essa razão, deverá aumentar o consumo nesta próxima safra, com o objetivo de recompor o estoque de micronutrientes nos solos. Assim sendo, pela primeira vez na história do Agrogalaxy, é esperado um crescimento de faturamento mais tímido para 2023, ficando estável em relação ao ano anterior.

Na divulgação dos resultados do primeiro trimestre, observamos um alongamento do número de dias necessários para conversão de caixa do capital de giro do Agrogalaxy. A explicação para essa maior pressão consiste no ciclo de comercialização da soja. A colheita tardia da safra brasileira de soja de 2022/23, somada à queda do preço da commodity na bolsa de Chicago e no mercado interno, fizeram com que o produtor demorasse mais do que o normal para comercializar sua produção rural e, conseqüentemente, realizar a compra de insumos para a safra seguinte. Com esse atraso, o Agrogalaxy enfrentou um trimestre com formação de pedidos e monetização do grão originado por *barter* abaixo do histórico, alongando o seu ciclo de conversão de caixa operacional (CCCO). O impacto desse movimento no exercício do 1T23 se deu, principalmente, no consumo de caixa, mas encerrando com uma posição ainda saudável, no valor de R\$ 799 milhões.

É importante explicar que essa extensão do CCCO vista no 1T23 tende a se normalizar ainda dentro do ano de 2023. O período para compra de insumos, por parte dos produtores brasileiros, pode ser prolongado somente até certo ponto. Isso porque a complexidade logística da entrega de fertilizantes no Brasil é proibitiva às compras no mercado spot. O produtor brasileiro precisa fazer a compra de seu pacote de insumos da safra seguinte com certa antecedência, para garantir a sua disponibilidade, sob a ameaça de não conseguir acesso aos produtos sem o

devido planejamento. No Brasil, a maior parte do volume de fertilizantes desembarca no país por importação e chega nas fazendas através de modais rodoviários – percorrendo distâncias de dimensões continentais. Assim, apesar da curva de comercialização da soja ter começado este ano tardiamente e, conseqüentemente, ter impactado a curva de fechamento de pedidos de compra de fertilizantes para a safra 2023/24, o produtor que deseja plantar a próxima safra, eventualmente, terá de fechar seus pedidos. Inclusive, no mês de abril e maio, a comercialização da safra de soja de 2022/23 já mostrou sinais de aceleração, corroborando para o fechamento de pedidos de insumos e conseqüente monetização de estoques e contas a receber por parte da Agrogalaxy, a serem acompanhados nos resultados do 2T23. Desta forma, não enxergamos o atraso observado no 1T23 como um problema estrutural para a companhia, mas sim como uma complicação desta janela de safra, que deverá ser resolvida ainda neste ano. Por fim, ressaltamos que esse movimento foi comum às demais revendas e distribuidoras de insumos agrícolas no país, não sendo um fator isolado da Agrogalaxy e, portanto, refletindo um efeito macro e não microeconômico.

Quanto à estrutura de capital, reforçamos que a companhia fechou o trimestre com uma posição de caixa ainda bastante robusta e, mesmo diante do estresse de capital de giro, com um nível de alavancagem controlado de 2,6x. Adicionalmente, no dia 24/05/2023, a companhia informou, por meio de Comunicado ao Mercado, a captação de uma linha de financiamento de R\$ 150 milhões através de um CRA que conta com fiança do BNDES para 100% das cotas sêniores de R\$ 112,5 milhões. Interpretamos positivamente essa captação, que reforça a capacidade do Agrogalaxy de acessar o mercado para contornar uma eventual



pressão de caixa. Cabe destacar também que o custo ponderado desta emissão foi de CDI + 1,47% a.a., bem abaixo do custo médio da dívida reportado pela companhia no 1T23 de CDI + 3,60% - sendo mais um indicador positivo de gestão de passivos por parte da companhia.

Por fim, relembramos os principais vetores de força de crédito da companhia: com ações listadas, suporte do fundo de Private Equity, acesso aos principais bancos e ao mercado de capitais – via emissões de CRAs, por exemplo – para financiamento, o Agrogalaxy possui capitalização robusta e diversificada. No que tange ao acesso a crédito, especificamente,

a empresa detém capacidade relevante para acessar produtos securitizados: a dinâmica de formação de pedidos do Agrogalaxy origina uma carteira de recebíveis pulverizada e bem formalizada, através de CPR-Fs – sendo critérios fundamentais para o acesso a esse tipo de produto de crédito. Ainda, do ponto de vista de execução operacional, entendemos que a distribuição em alta escala é o modelo vencedor para esse mercado, de modo que a empresa fica em posição favorável para negociar tanto com seus fornecedores, quanto com seus clientes, garantindo melhores condições para suportar as volatilidades inerentes ao agronegócio.

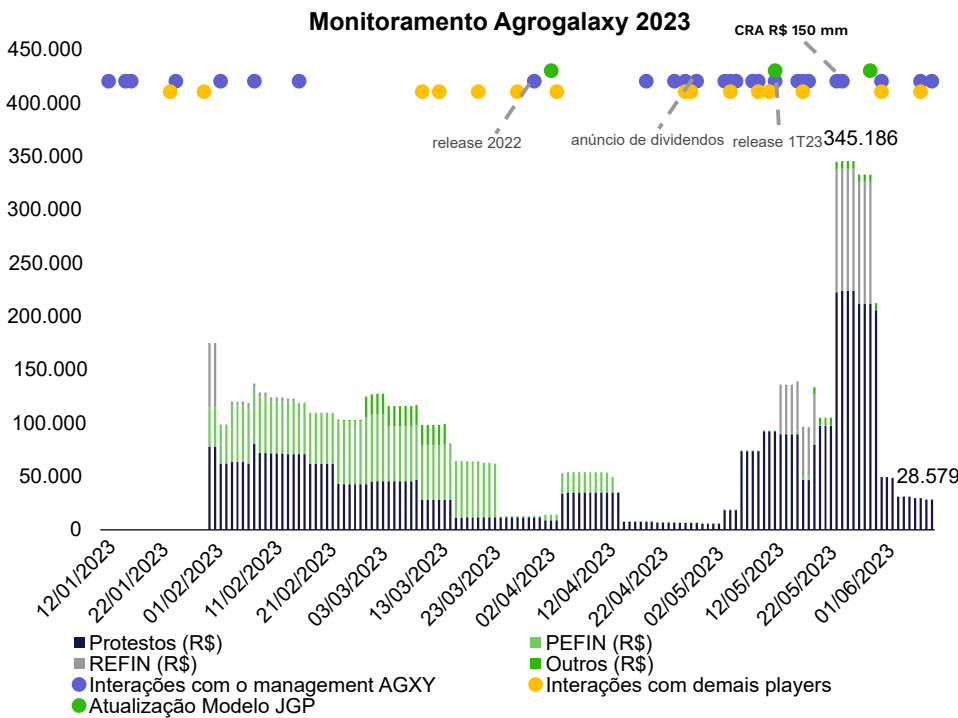
Agrogalaxy (em R\$ mi)	2021	2022	1T23
Receita	6,581	11,593	2,785
EBITDA	414	667	212
Margem EBITDA	6%	6%	8%
Dívida Bruta	1,488	2,693	2,680
Caixa	644	1,179	799
Dívida Líquida	844	1,514	1,881
Alavancagem Líquida	2.0x	2.3x	2.6x

Monitoramento High Frequency Agrogalaxy

Em barras, a evolução diária de 2023 de apontamentos do nosso monitoramento interno a partir da base do Serasa de protestos, REFIN (pendências com bancos ou outras instituições financeiras), PEFIN (pendências com fornecedores ou outros parceiros comerciais) e outros. Os círculos roxos indicam interações entre a equipe de análise da JGP e o *management* do Agrogalaxy (englobam trocas com CEO, CFO, RI, Tesouraria e Comitê de Auditoria Interno). Já os círculos laranjas indicam interações com outros players da indústria que trouxeram informações importantes para a análise interna do Agrogalaxy (competidores, consultorias setoriais, produtores rurais e agtechs de crédito). Por fim, os círculos verdes indicam as últimas datas de atualização completa da nossa modelagem financeira do Agrogalaxy – que engloba projeção dos resultados trimestrais, sendo base para nosso *valuation* e análise de geração de caixa.



Nosso monitoramento diário do Serasa nos permite ter acesso imediato a apontamentos das empresas nas quais os fundos têm exposição, de modo a anteciparmos potenciais eventos de crédito. Até então, esse acompanhamento não nos trouxe nenhum alerta para o Agrogalaxy. Em 2023, o pico de apontamentos foi em torno de R\$ 300k ou 0,003% do faturamento de 2022, tendo perdurado por um curto período de 7 dias. Na última verificação, esse apontamento era irrisório, de R\$ 28k.



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 2022, a empresa apresentou mais um ano de forte desempenho, com aumento de 35% da receita na comparação anual, atingindo R\$ 1,3 bilhão. Com EBITDA de

R\$ 439 milhões e margem estável em 33%, a empresa vem se desalavancando desde 2017: o índice de dívida líquida/EBITDA passou de 4,2x para 1,4x em 2022.

Atto Sementes (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	996	1.345
EBITDA	349	439
Margem EBITDA	35%	33%
Dívida Bruta	617	742
Caixa	52	123
Dívida Líquida	565	619
Alavancagem Líquida	1,6x	1,4x



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 2022, a companhia apresentou uma receita líquida de R\$ 821 milhões, um EBITDA reportado de R\$ 404 milhões e uma alavancagem líquida de 1,7x. A Bevap obteve um

fluxo de caixa livre de R\$ 1.380 por hectare – uma métrica importante para o setor, dada a relevância dos gastos com tratamentos culturais – indicando capacidade de converter eficiência operacional em geração de caixa.

Bevap (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	806	821
EBITDA	337	404
Margem EBITDA	42%	49%
Dívida Bruta	753	814
Caixa	58	144
Dívida Líquida	696	670
Alavancagem Líquida	2,1x	1,7x

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 ao nome da companhia. Desde então, houve uma diversificação do portfólio de soluções agrícolas, demandando investimentos em capacidade de produção. Em 2022, a companhia alcançou um faturamento de R\$ 295 milhões e manutenção de um bom nível de margem EBITDA, em 22%. Dando continuidade à expansão de capacidade e início das operações com biológicos, a companhia fechou o ano com uma alavancagem líquida de 2,4x, conforme esperado. 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.

Café Brasil (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	284	295
EBITDA	67	65
Margem EBITDA	23%	22%
Dívida bruta	117	243
Caixa	30	88
NCG	87	156
Dívida Líquida Estrutural	1,3x	2,4x
Alavancagem Líquida Estrutural	(0,5x)	(0,1x)



Coagril

A Coagril é uma cooperativa agropecuária com sede em Unaí (MG), que atua no estado de Minas Gerais, Goiás, Mato Grosso e Bahia. Além de fazer a comercialização de insumos para seus cooperados, a Coagril é responsável pela comercialização da produção agrícola. Além de originar soja e milho, atendendo grandes tradings como a Cargill, a cooperativa também possui uma parcela do seu faturamento proveniente do café, contando com clientes como Starbucks e Nespresso. Em 2022, a cooperativa apresentou margem EBITDA de 1% e receita líquida de R\$ 3,6 bilhões (R\$ 2,9 bilhão em 2021). Do ponto de vista de dívida estrutural – levando em conta as contas de capital de giro com seus cooperados –, a Coagril manteve caixa líquido nos últimos 2 anos. 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 (*Loan To Value*) associados, a operação conta com *covenants* de liquidez corrente (deve ser menor ou igual a 1,15x) e dívida estrutural / EBITDA (deve ser menor ou igual a 1,5x, anualmente). A remuneração do CRA é de CDI + 4,7% a.a., atrelada à *duration* do papel de ~ 2,3 anos.

Coagril (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	2,898	3,638
EBITDA	21	50
Margem EBITDA	1%	1%
Dívida bruta	304	473
Caixa	144	201
NCG	319	413
Dívida Líquida Estrutural	(159)	(141)
Alavancagem Líquida Estrutural	N/A	N/A

Coopertradição

A Coopertradição é uma cooperativa agropecuária com sede em Pato Branco (PR), que atua por meio de 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. Em 2022, a cooperativa apresentou margem de 8% (6,1% em 2021) e receita líquida de R\$ 2,4 bilhões (R\$ 1,96 bilhão em 2021). De 2019 a 2022, foi traçada uma trajetória de crescimento de margens líquidas, saindo de 2,7% para 6,5%, e desalavancagem, saindo de 6,9x para 1,7x. 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 (Loan To Value) 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% a.a., atrelada à *duration* do papel de ~1,88 ano.

Coopertradição (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	1.959	2.430
EBITDA	120	185
Margem EBITDA	6%	8%
Dívida bruta	469	495
Caixa	168	181
Dívida Líquida	302	314
Alavancagem Líquida	2,5x	1,7x

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), a empresa atende as regiões 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. Nos últimos 12 meses findos em janeiro de 2023, a companhia apresentou receita líquida de R\$ 1,2 bilhão, margem EBITDA de 6% e alavancagem estrutural de -1,0x, sendo um bom resultado diante de um ano bastante desafiador, tanto para a exportação de amendoim, quanto para a intermediação de insumos agrícolas. 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 de seu *share of wallet* nos já afiliados. A taxa do CRA é uma das maiores em nossa carteira, CDI + 5,5% 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.

Coplana (em R\$ milhões)	UDM 2021/22* Jan/23	
Receita	1.102	1.167
EBITDA	75	68
Margem EBITDA	7%	6%
Dívida bruta	650	725
Caixa	124	214
NCG	534	580
Dívida Líquida Estrutural	(9)	(69)
Alavancagem Líquida Estrutural	N/A	N/A

*Referente ao período de 12 meses findo em abril



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 – carteira de aproximadamente R\$ 10,25 bilhões (sistema) 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\$ 293 milhões em 2022, vis-à-vis R\$ 208 milhões em 2021. O índice de inadimplência de mais de 90 dias teve leve elevação, representando 0,46% da carteira de crédito, com um índice

de eficiência de 45%, bem abaixo de 2021 (60%), enquanto a margem financeira líquida cresceu para 9,3% (versus 7,8% em 2021), e apresentou resultado tal que também reflete um ROE (*Return On Equity*) crescente e ROA (*Return on Assets*) em linha com ano 2021.

Cresol Baser (em R\$ milhões)	2021	2022
Ativos totais	9.679	14.101
Patrimônio Líquido	1.282	1.718
Índice de Basileia	16,9%	N/A
Margem Financeira Líquida	7,8%	9,3%
Índice de Eficiência	60%	45%
ROA	2,2%	2,1%
ROE	16,2%	17,1%
INAD+90d	0,34%	0,48%

Fiagril

A Fiagril é uma revendedora de insumos agrícolas que conta com 21 filiais nos estados do Mato Grosso, Tocantins, Amapá, Roraima e Pará, com capacidade de armazenamento de mais de 615 mil toneladas, que a auxilia na operação de barter. Além da distribuição de insumos e a consequente originação de grãos, a companhia possui uma fábrica de biodiesel com capacidade de produção de 202 mil m³/ano, a partir de óleos vegetais. Uma característica positiva da empresa é o fato de apresentar dois acionistas estrangeiros com participação ativa em seu Conselho de Administração, sobretudo em um momento árduo como o atual enfrentado pelo setor. Em 2022, a companhia obteve uma receita líquida de R\$ 5,6 bilhões, refletindo um crescimento de 40%, e margem EBITDA de 6,6%. Otimizando seu *sourcing*

de produtos e posicionamento geográfico, a Fiagril 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)	2021	2022
Receita	4.022	5.616
EBITDA	261	371
Margem EBITDA	6%	7%
Dívida Bruta	1.223	1.642
Caixa	127	328
Dívida Líquida	1.095	1.315
Alavancagem Líquida	4,2x	3,5x



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. Nos últimos 12 meses findos em dezembro de 2022, a companhia apresentou R\$ 7,5 bilhões de receita, atingindo R\$ 2 bilhões de EBITDA, impulsionada pelo aumento de volume produzido, mas impactado pela queda no preço de etanol, alcançando 2,5x dívida líquida/EBITDA, nível que pode aumentar até 3,0x, enquanto em processo de expansão de sua terceira usina em Primavera do Leste. 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 (em R\$ milhões)	12M Mar/22	2022
Receita	6.635	7.489
EBITDA	2.587	2.037
Margem EBITDA	39%	27%
Dívida Bruta	5.294	6.515
Caixa	2.252	1.448
Dívida Líquida	3.042	5.067
Alavancagem Líquida	1,2x	2,5x

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% do 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 2022, a companhia teve receita líquida de R\$ 986 milhões – um crescimento de 94% em relação ao ano anterior – dívida líquida/EBITDA de 1,3x e impressionantes 16% 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 a CDI + 5% a.a., a operação nos interessou bastante, dado o bom perfil de crédito da companhia e a robusta composição de garantias.

Futura Agro (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	509	986
EBITDA	61	155
Margem EBITDA	12%	16%
Dívida Bruta	130	232
Caixa	16	38
Dívida Líquida	114	194
Alavancagem Líquida	1,9x	1,3x

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 apresentou receita de R\$ 31 bilhões no ano de 2022, 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\$ 6,9 bilhões.

Minerva (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	26.965	30.978
EBITDA	2.413	2.838
Margem EBITDA	9%	9%
Dívida Bruta	13.405	13.767
Caixa	7.302	7.072
Dívida Líquida	6.103	6.695
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 aumentando de R\$ 37 milhões em 2021 para R\$ 89 milhões em 2022, a empresa é um caso de crescimento. Ainda assim, obteve uma margem EBITDA de 35% no último ano e realizou sua primeira captação de crédito no mercado de capitais, através do CRA de R\$ 50 milhões no qual a JGP foi investidora, fazendo a manutenção de uma estrutura de capital equilibrada. Em 2022, a companhia ampliou sua atuação, adquirindo um ativo industrial

para verticalizar sua produção. Com esse novo passo, a Oakberry passará a fazer a fiscalização do extrativismo do açaí, garantindo a aplicação das melhores práticas ambientais e sociais. O CRA foi ancorado pela JGP e possui certificação sustentável, *covenants* de alavancagem líquida e alienação fiduciária da fábrica do Pará em garantia aos investidores – complementada com as mudanças descritas na seção “Eventos Subsequentes” desta carta.

Oakberry (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	37	89
EBITDA	18	32
Margem EBITDA	48%	35%
Dívida Bruta	1	50
Caixa	71	51
Dívida Líquida	(71)	(1)
Alavancagem Líquida	N/A	N/A

Solubio I

A SoluBio é uma empresa focada na produção e comercialização de insumos biológicos e na venda de máquinas e equipamentos, com matriz e planta em Gurupi, no Tocantins. Possui filiais em Goiás, Bahia, Mato Grosso e Rio Grande do Sul. Seus produtos são uma alternativa aos fertilizantes “tradicionais”, com o uso de Manejo Biológico *On Farm*, com benefícios como baixo custo e menor impacto para o meio ambiente. A empresa atua com uma estrutura física na fazenda do cliente que compra os produtos da SoluFarm, também vendidos pela SoluBio, gerando recorrência e contratos de compra garantida dos insumos. Seus contratos são de *take-or-pay* com multa

de cancelamento de até 90% do saldo a consumir, 4,4 anos de prazo médio, os mais recentes sendo de 7 anos de prazo e apresentam uma média de compra mínima de R\$ 540 mil/ano. Em 2022, o Grupo SoluBio passou por uma reorganização societária, estabelecendo subsidiárias regionais e segregando por nicho de produtos/serviços oferecidos. Com a consolidação dos componentes da transação a partir da data de aquisição de controle, as demonstrações financeiras consolidadas atuais não são comparáveis às do ano anterior. A receita consolidada do Grupo em 2022 foi de R\$ 148 milhões, margem EBITDA de 71%, com alavancagem líquida de 2,5x, em linha com a



cláusula restritiva (covenant) do CRA. Apenas para compreensão do crescimento do negócio, o resultado combinado das empresas seria de R\$ 176 milhões, comparado com R\$ 76 milhões em 2021, com adição de 146 clientes e apenas 13 perdas, totalizando 265 clientes totais.

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

Solubio - Consolidado (em R\$ milhões)	2022
Receita	148
EBITDA	106
Margem EBITDA	71%
Dívida Bruta	354
Caixa	93
Dívida Líquida	260
Alavancagem Líquida	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\$ 36 milhões de receita em 2022, com um CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) de 20% nos últimos 6 anos, aumentando sua margem bruta de 40% para 45%. O custo do produto se manteve relativamente estável, sendo o coco de babaçu inteiro o principal insumo. Com reduções em despesas de vendas, gerais e administrativas, a margem EBITDA saiu de 20% em 2018 para 31% em 2022, mostrando consistência de resultados e inelasticidade da demanda. O CRA no valor de R\$ 32 milhões foi 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(s) acionista(s), alienação fiduciária dos imóveis da Tobasa e cessão fiduciária de direitos creditórios. A operação conta com cláusulas restritivas (*covenants*) financeiras de índice de liquidez, dívida líquida/EBITDA e EBITDA/despesas financeiras, todos enquadrados no ano de 2022.

Tobasa (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	34	36
EBITDA	9	11
Margem EBITDA	27%	31%
Dívida Bruta	31	41
Caixa	0,1	4,8
Dívida Líquida	31	36
Alavancagem Líquida	3,4x	3,3x



Usina Moreno

Companhia do setor sucroalcooleiro fundada em São Paulo em 1959 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 refinanciar 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 conseguiu readequar sua estrutura de capital, atingindo uma alavancagem próxima a 0,3x dívida líquida/EBITDA.

Usina Moreno (em R\$ milhões)	UDM	
	Mar/21	Dez/22
Receita	1.909	2.441
EBITDA	797	1.198
Margem EBITDA	42%	49%
Dívida Bruta	1.924	505
Caixa	276	185
Dívida Líquida	1.648	320
Alavancagem Líquida	2,1x	0,3x



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

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

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

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

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

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

Administração

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

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

Gestão e Distribuição

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



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.

