



**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 Jornada de dois anos do JGPX11

13 Comentário do Gestor

18 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\$ 204.210.820,62
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

93,4%

da carteira investida - já considerando os recursos captados via *follow on*

0%

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

7.573
cotistas

0,7% mês/mês

1,9 ano

duration da carteira de crédito

DI+3,95% a.a.

spread da carteira

125,83%
do CDI/mês

em rendimento equivalente tributável

Desempenho

R\$0,95
/cota

de distribuição mensal

1,07%
yield

mensal equivalente



Demonstrativo de Resultados

	Set/23	Out/23	Nov/23	Últimos 12 meses	Desde o início*
A. Receita de Alocação em CRA					
A.1. Receita de Juros	1.744.166,17	2.249.669,37	2.330.969,17	16.779.915,15	24.647.353,44
A.2. Receita De Correção Monetária	21.150,96	68.675,91	69.178,92	159.005,79	1.003.198,77
A.3. Receita de Giro no Secundário	0,07	1.366,87	92.738,97	242.409,47	557.410,84
B. Receita de Aplicações Financeiras					
B.1. Caixa e outros	493.266,42	138.586,78	140.521,47	1.001.522,97	1.937.060,21
C. Despesa Operacional					
C.1. Taxas	-563.321,01	-441.913,00	-579.824,22	-2.467.905,73	-3.967.065,40
D . Resultado					
D.1. Total do período	1.695.262,60	2.016.385,93	2.053.584,31	15.714.947,64	27.289.109,52
D.2. Distribuído	1.712.998,4	2.034.185,60	2.034.185,60	15.712.585,47	27.289.109,52
D.3. Retido**					
E. Resultados Distribuídos					
JGPX11 - R\$/cota	0,80	0,95	0,95	14,41	28,06
Dias úteis no período	20	21	20	251	509
<i>Dividend Yield</i> (anualizado)	CDI- 1,94%	CDI+ 0,23%	CDI+ 0,24%	CDI+ 2,01%	CDI+ 2,24%
<i>Dividend Yield</i> Gross-Up (anualizado)	CDI- 0,15%	CDI+ 2,39%	CDI+ 2,51%	CDI+ 4,65%	CDI+ 4,79%

Fonte: Daycoval e JGP

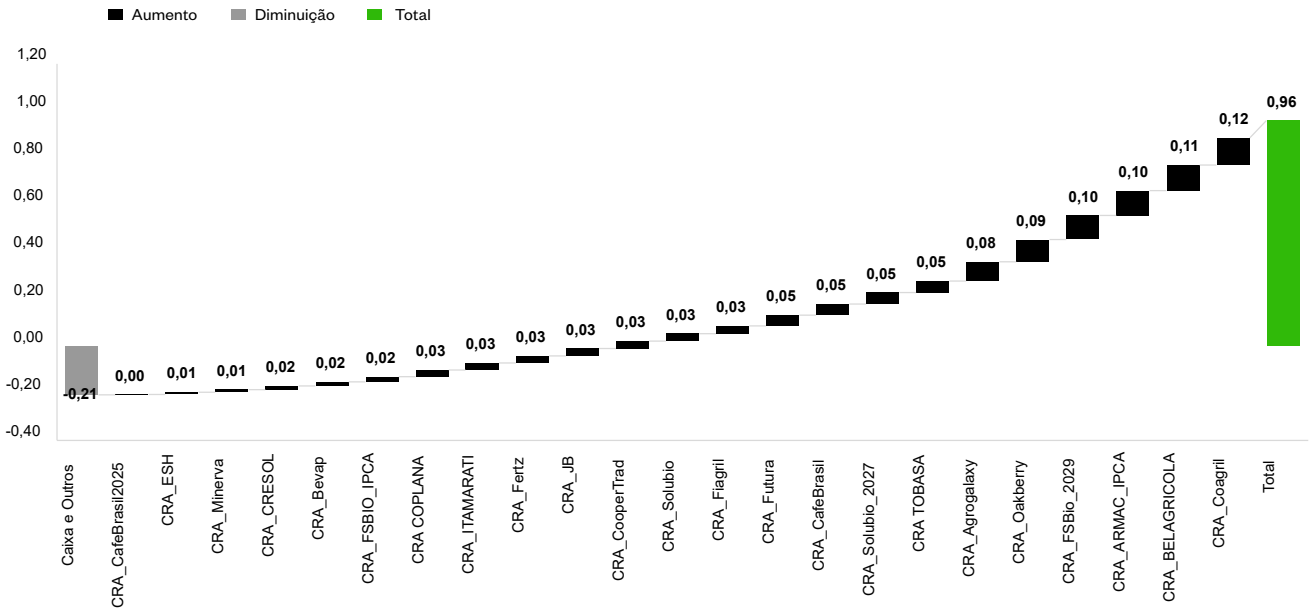
* Desde novembro/21

** Reapresentado



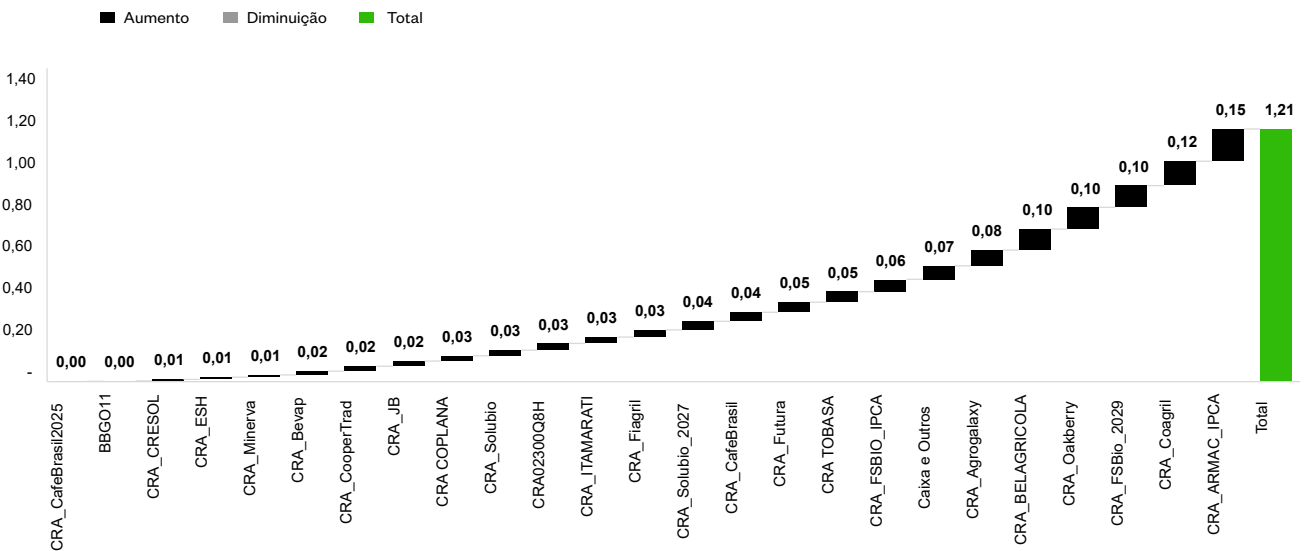
Atribuição de Performance

Resultado Distribuível (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

Resultado Contábil (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

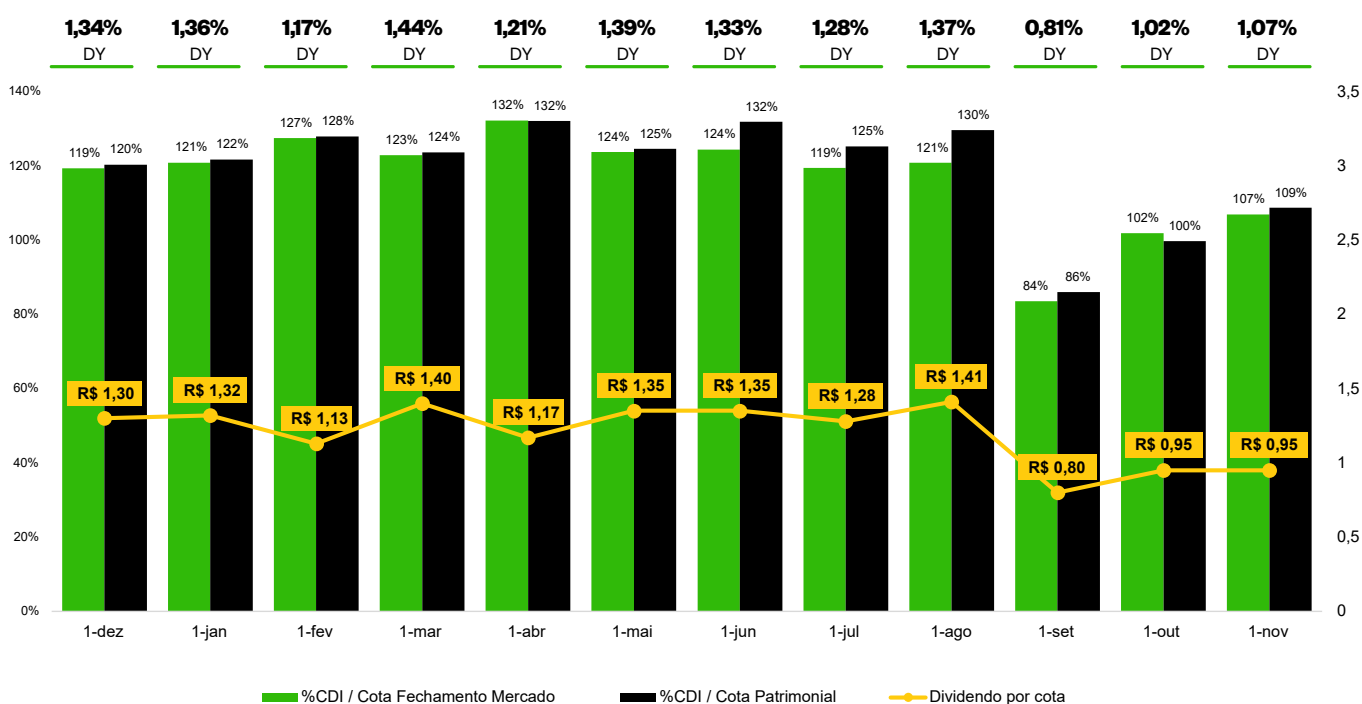


Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
30-Nov-23	97,0	0,95	1,07%	1,26%
31-Out-23	93,4	0,95	1,02%	1,20%
29-Set-23	98,4	0,80	0,81%	0,96%
31-Ago-23	102,6	1,41	1,37%	1,62%
31-Jul-23	99,9	1,28	1,28%	1,51%
30-Jun-23	101,2	1,35	1,33%	1,57%
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	97,0	1,40	1,44%	1,70%
28-fev-23	96,6	1,13	1,17%	1,38%
31-jan-23	97,2	1,32	1,36%	1,60%

*Considerando uma alíquota de 15%

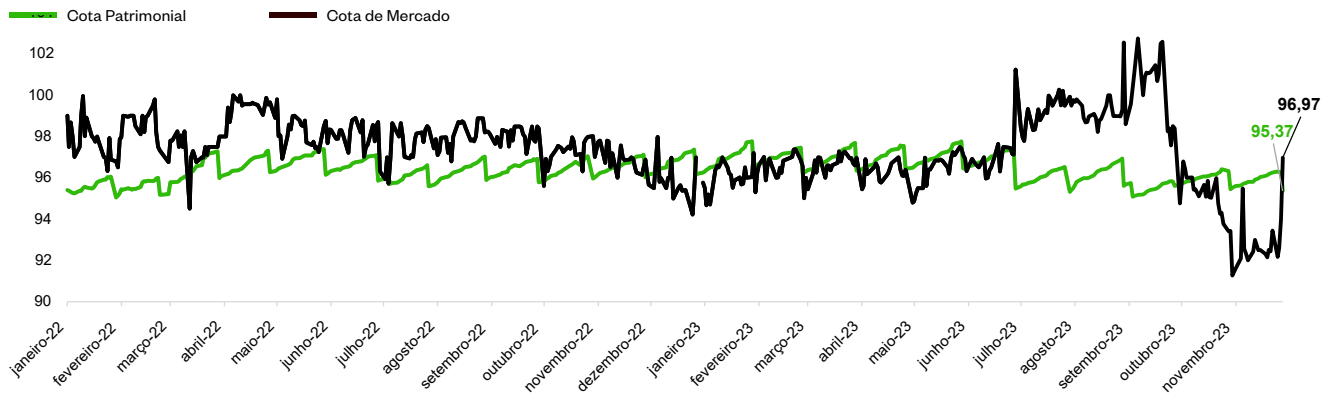
Histórico de Rendimentos





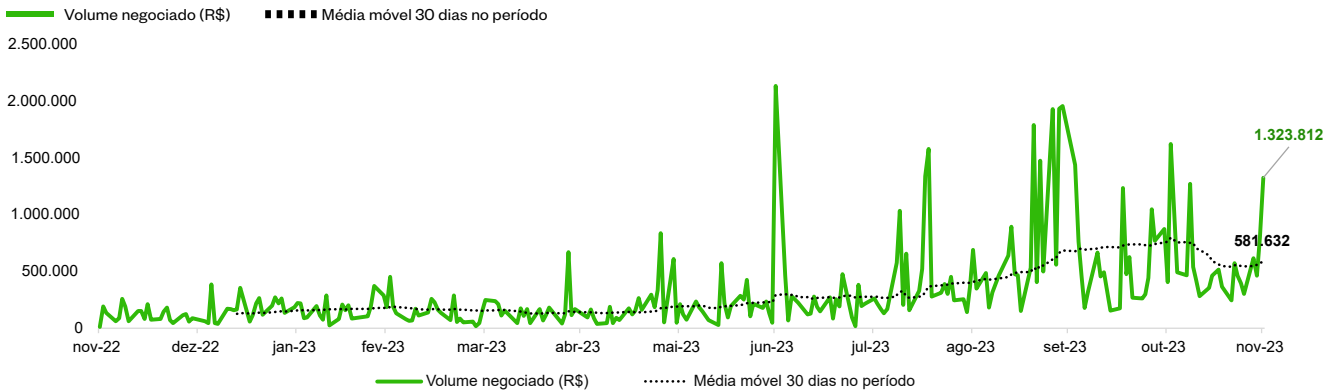
Mercado

Cota Patrimonial vs. Cota de Mercado



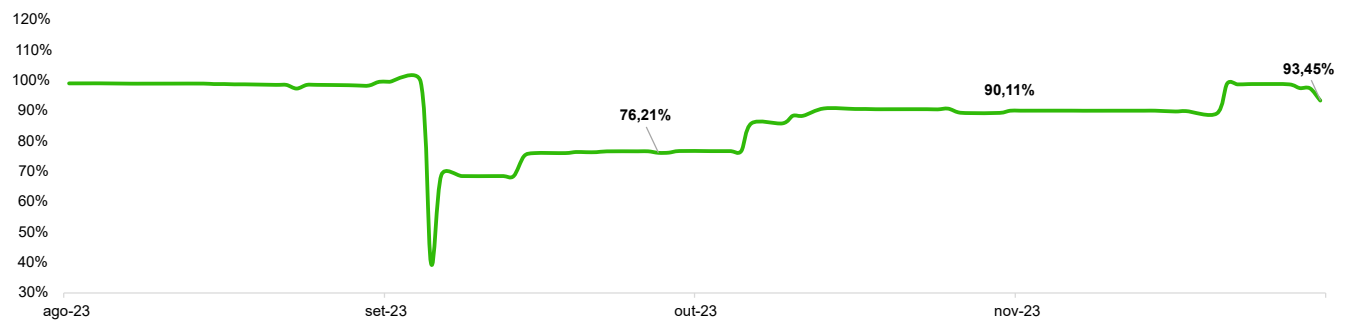
Fonte: Daycoval e B3

Volume de Cotas Negociadas na B3



Fonte: B3

% Alocado



Fonte: B3



Jornada de dois anos do JGPX11:

diferenciais competitivos em meio à complexidade agrícola

Com grande satisfação, celebramos em novembro dois anos de atividade do JGPX11, marcados por aprendizados, resiliência e compromisso com resultados sólidos em um cenário desafiador. Durante esse período, observamos uma crescente relevância do setor agro nos debates macroeconômicos, dado o seu expressivo papel no PIB brasileiro. Torna-se cada vez mais evidente sua interdependência com uma gama extensa de fatores que transcendem a produção agrícola, abrangendo aspectos como geopolítica, condições climáticas e mudanças nas políticas governamentais.

Essa interconexão constante ressalta uma dinâmica repleta de oscilações e desafios típicos dos complexos ciclos dos diferentes segmentos do agronegócio. É exatamente nesses momentos de volatilidade que a importância de um posicionamento embasado em análises profundas e monitoramento constante se destaca. Nossa capacidade analítica e gestão ativa nos permitem adaptar dinamicamente nosso portfólio, elemento crucial para garantir resultados consistentes aos nossos investidores. Mais do que realizar previsões de preços, nosso compromisso é nos adaptarmos a qualquer cenário que possa surgir.

Ao refletirmos sobre o ciclo deste ano, observamos a compressão da rentabilidade

e das margens não apenas entre os produtores rurais, mas em diversos elos da cadeia, afetando de forma diferente todos os envolvidos. Produtores individuais enfrentaram uma pressão significativamente maior, enquanto as empresas na etapa de transformação conseguiram atenuar alguns desafios. Nestas circunstâncias, o porte das empresas representa um grande diferencial, influenciando diretamente sua capacidade de negociar prazos com fornecedores, clientes e investidores. Ressaltamos nossa estratégia de evitar exposição direta aos produtores rurais, que historicamente têm enfrentado mais dificuldades em momentos de estresse.

Antevemos que o próximo ano ainda será desafiador em termos de rentabilidade, especialmente devido a questões climáticas que não apenas atrasam o plantio, mas também os pedidos, vendas, podendo ter impactos derivados em setores, como por exemplo, logística. Portanto, a continuidade de uma avaliação cuidadosa da cadeia para identificação das melhores oportunidades de alocação é crucial.

Priorizamos uma abordagem mais conservadora, valorizando escalabilidade, agregação de valor e uma estrutura de capital adequada. Nosso foco permanece na identificação de oportunidades que ofereçam retornos sólidos,



sem esquecermos de ajustar essa métrica ao risco inerente.

Seguindo nosso compromisso com a transparência, exemplificaremos aqui uma parte do nosso processo de investimento que é crucial para tomada de decisão – a atribuição de um *rating* para um ativo.

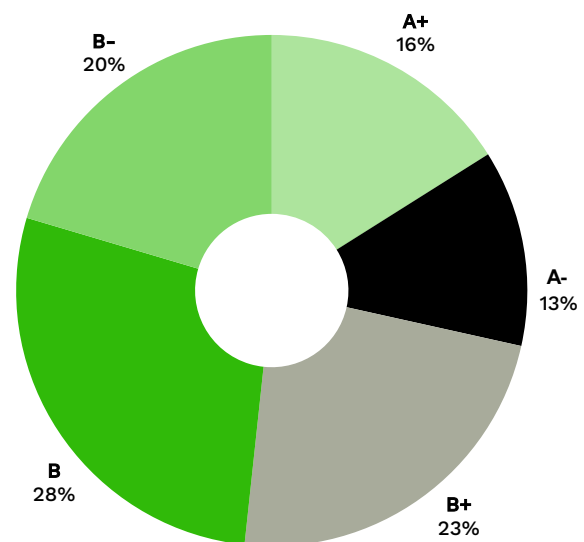
Rating Agro JGP

Um *rating* é uma classificação atribuída a algo, seja um ativo financeiro, um produto, uma empresa ou até mesmo um país, com o intuito de avaliar sua qualidade, risco ou desempenho. Os *ratings* de crédito são utilizados para classificar a qualidade de crédito das empresas ou países e podem variar de acordo com a capacidade do emissor do título de cumprir com seus compromissos financeiros, assim como fatores que ajudam na capacidade de repagamento dos títulos (garantias, suporte potencial dos acionistas, etc;). Quanto menor risco de crédito, ou seja, maior confiabilidade do pagamento da dívida, melhor o *rating*.

Em nossa abordagem, implementamos um sistema interno de classificação (*rating*) para padronizar, avaliar e comparar ativos. Ao atribuir *ratings* aos ativos, podemos realizar comparações entre empresas em diferentes setores da cadeia agrícola, facilitando decisões sobre alocação de recursos no Fundo. Essa prática busca otimizar a carteira do fundo, equilibrando risco e retorno. Além disso, esse sistema interno auxilia na definição de limites de exposição por tipo de veículo e aumenta a transparência do perfil de risco de crédito na carteira.

Nossa metodologia de classificação considera fatores tanto quantitativos quanto qualitativos, abrangendo elementos como posicionamento estratégico, desempenho financeiro (incluindo estrutura de capital e liquidez), políticas, estratégias e governança.

Para oferecer uma visão mais detalhada da estratégia de investimento do JGPX11 e dos riscos potenciais associados, apresentamos abaixo a distribuição de nossa carteira por *ratings* internos:



Fonte: JGP

As nossas classificações de risco podem ser A+, A, A-, B+, B, B- e C, representando uma escala do menor para o maior risco. Para ser considerado elegível para investimento no JGPX11, um ativo não pode apresentar *rating* abaixo de B-. A classificação C indica um alto risco de crédito e uma probabilidade maior de inadimplência.

Para ilustrar esse cenário mais arriscado, apresentamos exemplos de ativos categorizados com *rating* C pela JGP, acompanhados por suas datas de avaliação e eventos de crédito subsequentes. Quando atribuímos um *rating* C a um ativo, é sinal de que realizamos uma



análise detalhada e identificamos um risco considerado muito elevado, resultando na decisão de não investir nesse ativo.

Os motivos para essa classificação variam nos casos abaixo, podendo incluir projetos ainda sem geração de caixa, alavancagens excessivamente altas, seja por dívida líquida/EBITDA ou dívida líquida/patrimônio líquido. Tais fatores demonstram um desalinhamento entre stakeholders e um nível de segurança insuficiente para empréstimos.

No entanto, seguimos monitorando ativamente esses casos, mesmo sem realizarmos o investimento, seja para acompanhamento

de uma possível reversão de cenário, seja para identificação de desdobramentos e impactos no setor como todo. Observamos que alguns ativos avaliados anteriormente por nós estão enfrentando desafios financeiros que variam desde inadimplência de pagamento até reestruturação da dívida, chegando até mesmo a pedidos de recuperação judicial. Muitos desses casos apresentavam alto endividamento em suas estruturas de capital e margens estruturalmente comprimidas, situação agravada pela baixa nos ciclos de rentabilidade de alguns segmentos do agronegócio. Os casos com baixa flexibilidade de suporte de seus acionistas, escolheram o caminho da reestruturação, impondo perdas para seus credores.

Empresa	Ativo	Rating JGP	Data de avaliação	Evento de crédito	Data do evento
Geneseas (Agro Flow Participações e Geneseas Holding)	CRA0220020B CDCA CRA022004SA CPR-F CDCA	C	mai-22	Recuperação Judicial	set-22
Castilhos	CRA021001VB	C	set-21	Inadimplência	dez-22
Cooperativa Languiru	CRA0220040H CRA022007KM CRA02200DKZ	C	fev-23	Reestruturação Financeira (Cooperativas não têm RJ)	jan-23
Samuel Carvalho Pires	CRA02200E1N	N/A	N/A	Inadimplência e vencimento antecipado	mar-23
Usina Ester	CRA0220079E	C	jul-22	Recuperação Judicial	mai-23
Usina Serpasa	22D0382755	C	jan-22	Descumprimento de obrigação Fiduciária + Reestruturação da Dívida (alongamento do prazo)	jun-23
Três Irmãos	CRA0220020E CRA0220020D	N/A	N/A	Inadimplência Recuperação Judicial Reestruturação da Dívida (alongamento do prazo)	jun-23 nov-23

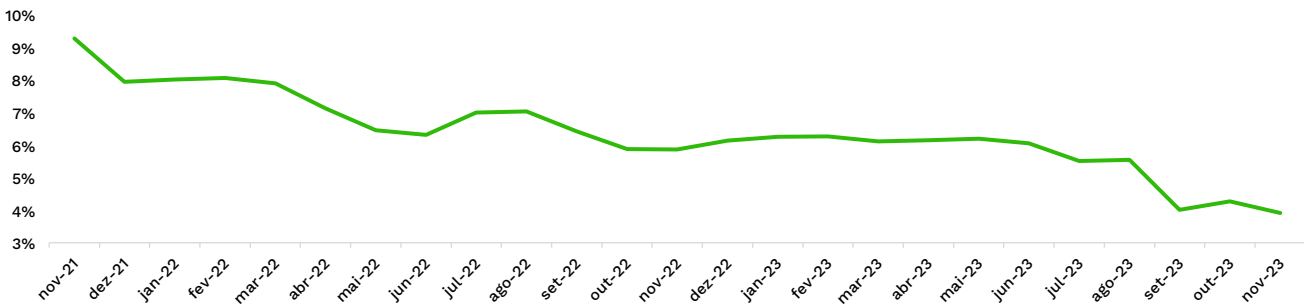


Dados históricos

Através de nossa gestão ativa, conseguimos realizar ajustes e adaptar nossa carteira de investimentos de acordo com nossa visão do mercado. Essa flexibilidade, combinada com a segunda emissão de cotas do JGPX11, não apenas possibilitou a redução da concentração média da carteira, que já vinha diminuindo, mas também aprimorou ainda mais essa redução. Esse movimento nos permite ampliar a diversificação dos riscos presentes na carteira de investimentos.

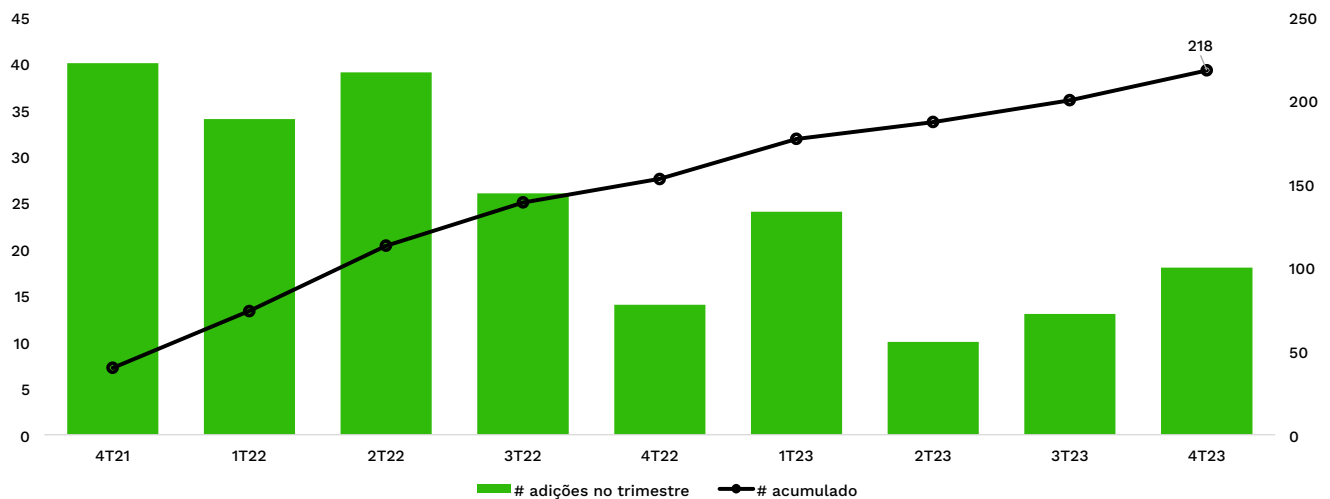
Nosso portfólio de produtos se adapta às oportunidades de investimento que identificamos, buscando a diversificação desde a originação (acesso a ativos) até a análise e o investimento efetivo. Desde a concepção da vertical agro, recebemos mais de 218 propostas de empresas inseridas na cadeia produtiva do agronegócio. Dessas propostas, nosso *hit ratio* – ou seja, o número de investimentos concretizados em relação ao total de novas oportunidades de alocação – variou entre 16-19% durante o período analisado.

Concentração média da carteira por ativo



Fonte: JGP

Ofertas Analisadas



Fonte: JGP



Comentário do Gestor

O JGPX11 distribuiu em novembro R\$ 0,95/cota, o que representa um *dividend yield* de 1,07%. Como falamos no mês anterior, os resultados de setembro a novembro contrastaram com o desempenho observado desde o início do fundo, onde a distribuição no período foi consistentemente mais expressiva, equivalente a CDI + 2,24%.

Comentamos também que diante da captação realizada, aumentamos temporariamente nossa posição em caixa, o que resultou em um impacto tributário que reduziu o valor distribuível – dinâmica comum em períodos de adequação da carteira diante de novos aportes. Além disso, a estratégia de diferimento para diluição dos custos do *follow-on* do Fundo, realizado em 5 de setembro, permanecerá em vigor até o final do semestre no valor da cota patrimonial. Estimamos um impacto mensal de aproximadamente R\$ 0,18/ cota.

Tabela de Sensibilidade

Abaixo, apresentamos um exercício de sensibilidade para a rentabilidade esperada a partir de diferentes relações entre a cota de mercado e a cota patrimonial (considerando o valor da cota patrimonial em 30/11/2023 de R\$ 95,37). A tabela a seguir ilustra o resultado potencial para o investidor, considerando a convergência do preço pago na cota de mercado para a cota patrimonial ao longo do período de duração do fundo, utilizando como parâmetro a *duration* do JGPX11.

Dessa forma, quando o investimento é realizado em uma cota de R\$ 89,00, o retorno líquido para o cotista é equivalente a CDI+6,11%, considerando o prazo médio de 1,9 anos.

Preço por Cota	% da Cota Patrimonial	Spread Equivalente em CDI+ *
89	93,3%	6,11%
90	94,4%	5,59%
91	95,4%	5,06%
92	96,5%	4,54%
93	97,5%	4,01%
94	98,6%	3,49%
95	99,6%	2,96%
96	100,7%	2,44%
97	101,7%	1,91%
98	102,8%	1,39%

*Pós Custos



Movimentações na carteira no mês de Novembro

Durante o mês de novembro, realizamos movimentações estratégicas no portfólio, agregando três novos ativos e aumentando o patrimônio líquido alocado em 10,2%. Paralelamente, encerramos completamente uma posição e parcialmente outras três, resultando em vendas que totalizaram 5,6% do PL. Essas ações objetivaram aprimorar, diversificar e otimizar a composição da carteira.

Vendas

Optamos por vender integralmente o CRA emitido pela Cresol em outubro de 2022, que tinha uma taxa de emissão de CDI + 2,95% a.a.. Realizamos essa venda este mês a uma taxa de CDI + 2,51% a.a., visto que representava a posição com o menor *spread* na carteira.

Além disso, realizamos vendas parciais em outras posições, incluindo o CRA da Armac, adquirido no mercado secundário a IPCA + 8,02% a.a. e vendido a IPCA + 7,84% a.a.; Também vendemos parcialmente o CRA da Coplana, comprado no mercado primário em julho de 2022 com uma taxa de emissão de CDI + 5,50% a.a., sendo vendido a CDI + 3,35% a.a.. Adicionalmente, realizamos uma pequena venda do CRA Café Brasil II, adquirido na emissão a um preço descontado que resultou em remuneração de CDI + 5,50% a.a., vendido a CDI + 4,00% a.a..

Aquisições

Adquirimos o CRA da Energética Santa Helena, com remuneração de CDI + 4,00% a.a. e o CRA da Fertz, com remuneração de CDI + 4,50% a.a. Para detalhes mais específicos sobre as empresas e os casos de investimento, convidamos vocês a consultarem a seção de Carteira JGPX11 nesta carta.

Decidimos manter uma parcela do caixa em um FIAGRO para evitar a incidência de imposto de renda. Nesse sentido, adquirimos uma pequena posição no BBGO11, um FIAGRO que apresenta uma carteira conservadora.

Atualmente, já estamos em estado avançado de análise de três ativos que passaram pela avaliação do Comitê de Crédito e que estão em fase de estruturação, para posterior investimento. Planejamos alocar nesses ativos ao longo do mês de dezembro, buscando otimizar nossa carteira. Adicionalmente, temos seis operações em nosso pipeline de origemação. Essas operações estão em processo de emissão no mercado primário, enriquecendo ainda mais nossas oportunidades de investimento.



Evento subsequente

Vendas

Finalizamos a venda do CRA da Armac indexado ao IPCA para liberar espaço para oportunidades no mercado primário descritas abaixo. Essa ação encerra essa posição tática, permitindo um movimento de rotação em nossa estratégia de investimentos.

Aquisições

No dia 01 de dezembro de 2023, adquirimos o CRA da Capal, cooperativa localizada na região nordeste do Paraná. O CRA em questão dará uma rentabilidade de CDI + 3,50% a.a., com prazo de 5,5 anos. Como garantia, este papel conta com a cessão fiduciária de um contrato de fornecimento de soja para a Cargill, com fluxos anuais equivalentes a, no mínimo, 100% do saldo devedor do CRA. Ainda, tal contrato com a Cargill foi alvo de algumas especificações ambientais, que culminaram na rotulagem de “Título Climático” pela NINT, filtrando áreas de cooperados congruentes com os padrões internacionais de rastreabilidade da soja.

No dia 04 de dezembro de 2023, adquirimos o CRA do Grupo JB, com remuneração de CDI + 3,50% a.a.. Os recursos serão direcionados para a recompra da série anterior atualmente presente em nossa carteira, que está indexada ao IPCA nos próximos 30 dias. Por se tratar de um investimento anterior, os detalhes financeiros específicos podem ser encontrados na seção de Carteira JGPX11 nesta carta.





Carteira de crédito

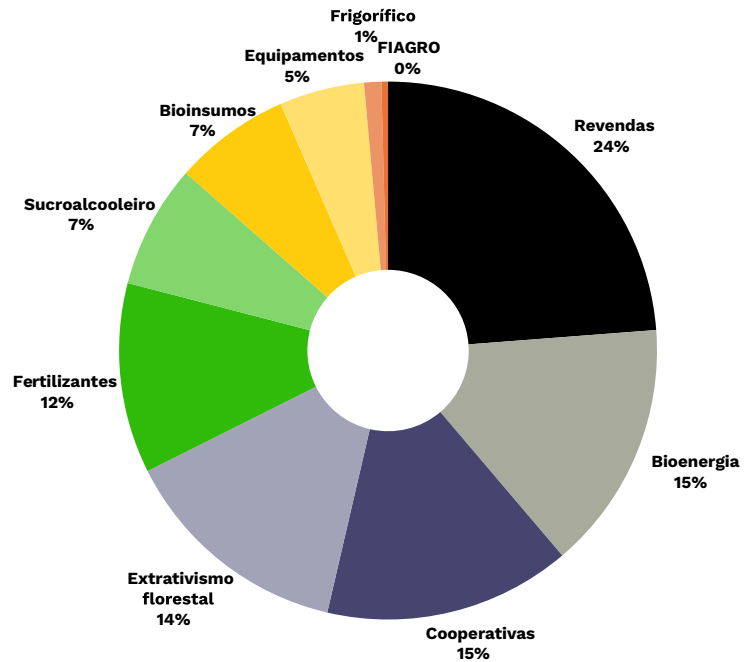
Finalizamos novembro com uma alocação de 94% do patrimônio líquido, com 22 CRAs de 19 devedores distintos além de 1 FIAGRO. A concentração média por ativo reduziu 36 bps contra o mês passado, atualmente em 3,91%. Nossa taxa média aumentou 20 bps contra o mês passado, atingindo CDI + 3,95% a.a. da carteira investida (ex-caixa).

Código CETIP	Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% do PL	Posição	Rating Externo Escala Nacional
CRA023006SH	Coagril	CRA	CDI	4,70%	2027	1,7	9,5%	Estratégica	N/A
CRA02200DKY	Belagricola	CRA	CDI	4,20%	2028	2,3	9,3%	Estratégica	N/A
CRA022009VN	Oakberry	CRA	CDI	2,30%	2027	1,7	9,2%	Estratégica	N/A
CRA023000XD	FS Bioenergia	CRA	CDI	2,30%	2029	2,9	9,1%	Estratégica	AA+/AAA
CRA02300Q8H	Fertz	CRA	CDI	4,50%	2027	1,8	7,4%	Estratégica	N/A
CRA022009KI	Agrogalaxy	CRA	CDI	4,25%	2027	1,9	6,6%	Estratégica	N/A
CRA022007KH	Armac	CRA	IPCA	7,58%	2029	4,1	4,8%	Giro	A+/AA-
CRA022008YH	Solubio II	CRA	CDI	4,75%	2027	1,7	4,0%	Estratégica	N/A
CRA022008YG	Tobasa	CRA	CDI	5,00%	2027	2,1	3,9%	Estratégica	N/A
CRA022006N6	Futura Agro	CRA	CDI	5,00%	2025	1,3	3,8%	Estratégica	N/A
CRA022009VM	Café Brasil II	CRA	CDI	4,50%	2027	2,4	3,3%	Estratégica	N/A
CRA02100479	Grupo JB	CRA	IPCA	8,77%	2026	1,6	3,2%	Giro	N/A
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5,00%	2026	1,3	2,7%	Estratégica	N/A
CRA02200D4E	Cooper- Tradição	CRA	CDI	3,00%	2026	1,4	2,7%	Estratégica	N/A
CRA021004I1	Solubio I	CRA	CDI	5,40%	2025	0,9	2,6%	Estratégica	N/A
CRA02300CCI	FS Bioenergia	CRA	IPCA	8,90%	2029	4,7	2,5%	Giro	AA+/AAA
CRA02200CT5	ESH	CRA	CDI	4,00%	2027	2,1	2,5%	Estratégica	N/A
CRA0230099D	UISA	CRA	CDI	4,50%	2028	2,6	2,4%	Estratégica	A-
CRA022007VG	Coplana	CRA	CDI	5,50%	2024	0,6	1,7%	Estratégica	N/A
CRA022002H0	Bevap	CRA	CDI	5,30%	2027	1,4	1,3%	Estratégica	BB+
CRA020001E5	Minerva	CRA	CDI	5,40%	2026	2,1	1,0%	Giro	A-
BBGO11	BBGO11	FIAGRO	N/A	N/A	N/A	N/A	0,4%	Giro	N/A
CRA021002HJ	Café Brasil I	CRA	CDI	6,00%	2025	1,3	0,1%	Giro	N/A



Distribuição setorial da carteira

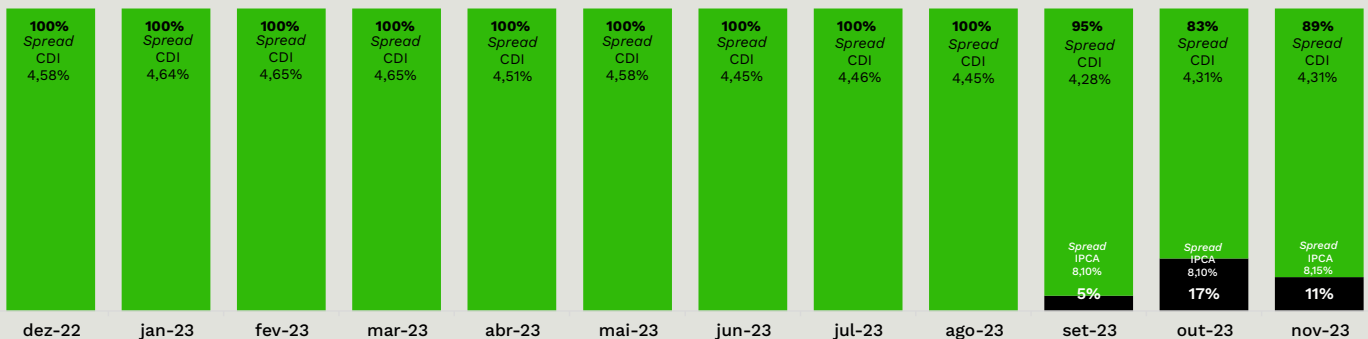
Com as recentes alterações na composição da carteira, obtivemos uma redução significativa da exposição setorial, diminuindo tanto a participação de revendas, que passou de 30% em agosto/23 para 24% atualmente, quanto a de cooperativas, que caiu de 19% em agosto/23 para 15% no momento. Além disso, ampliamos nossa exposição na área de bioenergia, incluindo uma usina de etanol e aumentando nossa posição em FS com o ativo indexado ao IPCA, esta última uma posição para giro. Além disso, fortalecemos nossa presença no setor de fertilizantes por meio da aquisição do CRA da Fertz.



Fonte: JGP

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 cases presentes 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	ARMAC	BELAGRICOLA
BEVAP	CAFÉ BRASIL I E II	COAGRIL
COOPERTRADIÇÃO	COPLANA	ENERGÉTICA S ^{TA} HELENA
FERTZ	FIAGRIL	FS BIOENERGIA
FUTURA AGRO	GRUPO JB	MINERVA
OAKBERRY	SOLUBIO I E II	TOBASA
USINAS ITAMARATI		

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 (Initial Public Offering) 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 devido a guerra entre Rússia e Ucrânia, região relevante da produção de fertilizantes – deverá impactar negativamente o nível de faturamento do Agrogalaxy, que será balanceado 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 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.

No primeiro trimestre de 2023, observamos um alongamento do número de dias necessários para conversão de caixa do capital de giro do Agrogalaxy. A explicação para essa maior pressão consistiu 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. Na divulgação dos resultados do segundo e terceiro trimestres, acompanhamos a aceleração na curva de comercialização da soja no mercado local e melhoria na cobrança de recebíveis por parte da companhia, apesar de ainda exibir rentabilidades menores em função das condições de mercado – queda relevante dos preços de insumos e das commodities. Verificamos também negociações bem-sucedidas com fornecedores, equalizando preços dos estoques e alongando prazos para pagamento. Com esse plano de ação, gerenciando relacionamento com clientes e fornecedores, o Agrogalaxy conseguiu liberar cerca de R\$ 472 milhões de reais via capital de giro no segundo trimestre e mais R\$ 150 milhões no terceiro trimestre, viabilizando geração de caixa operacional, apesar das margens mais baixas. Ainda, a companhia sinalizou um posicionamento mais conservador no que diz respeito a expansão em número de lojas, com foco central na readequação da estrutura de capital – o que enxergamos com bons olhos.

Agrogalaxy (R\$ mi)	2021	2022	1T23 (UDM)	2T23 (UDM)	3T23 (UDM)
Receita	6.581	11.593	11.233	11.097	10.392
EBITDA	414	667	644	562	498
Margem EBITDA	6%	6%	6%	5%	5%
Dívida bruta	1.488	2.693	2.680	3.017	2.554
Caixa	644	1.179	799	1.182	723
Dívida Líquida	844	1.514	1.881	1.835	1.832
Alavancagem Líquida	2,0x	2,3x	2,6x	3,1x	3.7x



Ressaltamos que a queda de rentabilidade enfrentada neste ano foi comum às demais revendas e distribuidoras de insumos agrícolas no país, não sendo um fator isolado do Agrogalaxy e, portanto, refletindo um efeito macro e não microeconômico.

Por fim, relembramos os principais vetores de força de crédito da companhia: com ações listadas, suporte de fundo de Private Equity, acesso aos principais bancos e ao mercado de capitais para financiamento – via emissões de CRAs, por exemplo –, 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.

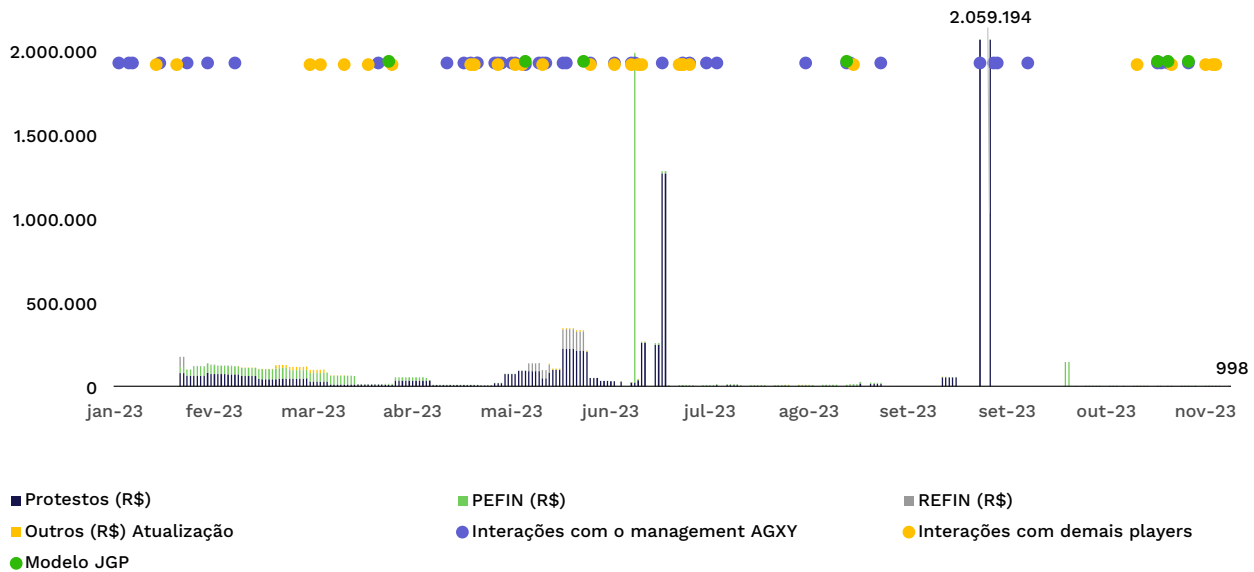
Monitoramento *High Frequency* Agrogalaxy

Em barras, observamos abaixo a evolução diária em 2023 dos 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 nossa 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 nossos 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\$ 2,06 milhões ou 0,018% do faturamento de 2022, tendo sido baixado no dia seguinte. Na última verificação, esse apontamento era irrisório, abaixo de mil reais.



Monitoramento Agrogalaxy 2023



Armac

A Armac foi a empresa 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 possui 9.483 máquinas, entre carregadeiras, escavadeiras hidráulicas, retroescavadeiras, minicarregadeiras, motoniveladoras, rolos compactadores e tratores.

A Companhia, que detém apenas 1% do *market share*, pretende continuar investindo cerca de R\$ 1 bilhão por ano nos próximos anos com o objetivo de angariar as oportunidades de crescimento que possui. Em 2023, contudo, diante do cenário de juros mais altos e das aquisições realizadas em 2021 e 2022, a empresa optou por focar na integração desses ativos. Devido à sua escala, a Companhia consegue comprar máquinas

com até 40% de desconto em relação ao varejo, para depois alugar 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 catalogou mais de 15.000 componentes e hoje é possível adquirir peças direto dos fabricantes, reduzindo em cerca de 4,4x os gastos com 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 são próximos 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 companhia



encerrou o ano de 2022 com uma posição de caixa de R\$ 930 milhões, e com alavancagem de 2,6x. A Armac apresenta hoje um valor de mercado de R\$ 6,13 bilhões e encerrou setembro de 2023 com uma dívida líquida de R\$ 1,33 bilhão. O CRA investido compõe nossa alocação de *high grade*, e trata-se de um case que já gostávamos, evidenciado por outros investimentos efetuados em outras operações da empresa através de outros fundos da casa.

Armac (R\$ mi)	2021	2022	3T23 (UDM)
Receita	390	951	1.242
EBITDA	196	434	587
Margem EBITDA	50%	46%	47%
Dívida Bruta	1.874	2.065	2.117
Caixa	1.668	938	787
Dívida Líquida	206	1.126	1.330
Alavancagem Líquida	1,0x	2,6x	2,3x

Belagricola

A Belagricola é uma revendedora de insumos agrícolas, atuando também na origem, logística e comercialização de grãos e prestação de serviços agrônômicos. A empresa conta com 50 pontos de revenda e 72 unidades de recebimento, nos estados do Paraná, São Paulo e Santa Catarina, com capacidade de armazenamento de mais de 1,1 milhão de toneladas, que a auxilia na operação de *barter*. Ainda, a companhia possui uma marca própria de sementes de soja, trigo e milho, agregando margem na venda desses produtos. A empresa tem a chinesa Pengdu como acionista controladora, contribuindo estrategicamente na relação comercial com fornecedores do país. Em 2022, a companhia obteve uma receita líquida de R\$ 8,1 bilhões, refletindo um crescimento de 86%, e margem EBITDA de 5,5%. Diversificando o *sourcing*, inclusive via importação direta de defensivos genéricos, e expandindo a venda de produtos de maior valor agregado, a Belagricola

vem entregando resultados consistentes, com estabilidade de margens operacionais ao longo dos anos. O CRA investido possui, como garantia, cessão de um contrato com a Cargill de 100% do saldo devedor, fiança da LandCo – a empresa que detém os imóveis próprios do grupo econômico – e um fundo de reserva de R\$ 10 milhões. Além disso, conta com *covenants* de alavancagem e liquidez corrente.

Belagricola (R\$ mi)	2021	2022
Receita	4.371	8.132
EBITDA	174	448
Margem EBITDA	4%	6%
Dívida Bruta	1.431	1.605
Caixa	474	1.002
Dívida Líquida	957	603
Alavancagem Líquida	5,5x	1,3x



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 I e II

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



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



Energética Santa Helena

A Energética Santa Helena (“ESH”) é uma empresa familiar tradicional no setor sucroalcooleiro, com capacidade de moagem anual de 2 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, 95% provenientes de áreas de cultivo próprio e presente há mais de 30 anos no Mato Grosso do Sul. A empresa destina sua moagem para produção de etanol hidratado e anidro, possui cerca de 40.000 hectares de área de cultivo de cana-de-açúcar e uma eficiente estrutura agrícola e de transporte, com colheita 100% mecanizada. Os três principais clientes da empresa representam 2/3 de sua receita, sendo eles os maiores do setor. A empresa passou por um processo de Recuperação Judicial (RJ) em 2015, saindo da RJ em 2021, quando reestruturou sua dívida, pagando 100% dos valores devidos. Em 2022, a empresa apresentou R\$ 410 milhões em receita, uma queda anual devido a perda de competitividade do etanol vis-à-vis gasolina, dada a sua desoneração, vigente no segundo semestre de 2022. A margem EBITDA ficou em 38%, em linha com a média dos últimos 4 anos. Com a dívida restruturada, a ESH emitiu seu

primeiro CRA distribuído em R\$ 65 milhões via CRA sênior a CDI + 4,0% a.a. e R\$ 100 milhões em cotas subordinadas, integralizadas pelos acionistas. O robusto pacote de garantias inclui cessão fiduciária dos recebíveis de um contrato com cláusula de *take or pay* com a Raízen de 5x o valor do CRA com trava de domicílio bancário, sendo a venda anual de, no mínimo, 1x, fluxo mínimo mensal, retenção de PMT, além de fundo reserva. Para maior conforto na operação, os *Covenants* serão analisados trimestralmente, oferecendo um monitoramento *high-frequency*, que consideramos necessário no setor.

ESH (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	561	410
EBITDA	320	154
Margem EBITDA	57%	38%
Dívida Bruta	59	171
Caixa	202	230
Dívida Líquida	(143)	(59)
Alavancagem Líquida	N/A	N/A



Fertz

A Fertz é uma misturadora de fertilizantes, comercializando produtos compostos pelas moléculas NPK (nitrogênio, fosfato e potássio). Fundada em 2021, a companhia trouxe executivos com forte histórico no mercado de insumos para atender a região norte do país, se posicionando estrategicamente em Barcarena (PA), a 2 km do porto da cidade. Em 2022, seu primeiro ano de resultado operacional, a companhia alcançou um faturamento expressivo de R\$ 411 milhões e um nível de margem EBITDA acima da média do setor de misturadoras em 16,2%, refletindo a estratégia de exploração de um mercado ainda mal atendido em insumos agrícolas no Brasil. A companhia encerrou o ano com uma alavancagem líquida para EBITDA de 1,3x e de 1,4x para equity. O CRA

investido apresenta como garantia a cessão fiduciária de recebíveis num montante de 200% do seu saldo devedor, além do aval dos acionistas capitalizados e demais empresas do grupo econômico da Fertz. Além disso, conta com um *covenant* de alavancagem líquida de 3,0x e de liquidez corrente de 1,1x, dando segurança adicional aos investidores.

Fertz (em R\$ milhões)	2022
Receita	411
EBITDA	67
Margem EBITDA	16%
Dívida Bruta	85
Caixa	2
Dívida Líquida	83
Alavancagem Líquida	1,3x

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 dela ter 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. Na safra de 2022/2023 (finalizada em março/2023), a companhia aumentou sua receita em 14% na comparação com o ano anterior, alcançando R\$ 7,5 bilhões, mesmo com uma redução no preço de etanol de R\$ 3,29/L para R\$ 2,99/L (preço médio realizado pela FS). Com uma participação de 14% de trading de milho na receita, que reduz a margem total, além da alta de preço do insumo impactando o custo de produção, a margem EBITDA (antes de ajustes não recorrentes) reduziu para 23% e a alavancagem líquida atingiu 2,8x. Sua terceira usina em Primavera do Leste começou a operar em maio, um mês antes do planejado e com orçamento concluído abaixo do inicial o que, combinado com arrefecimento do preço de grãos e a melhora do preço de etanol, deverá melhorar a margem e alavancagem nos próximos trimestres. Durante o trimestre finalizado em setembro/23, a empresa atingiu um pico de alavancagem, dado uma redução em margem EBITDA causada por menores preços de etanol, menores preços no segmento de nutrição animal, e, ainda, maiores custos do milho, direcionado pelo aumento no volume de etanol produzido com o início das operações da planta em PDL. Dessa forma, o *spread* de

moagem reduz, o que é traduzido em uma margem EBITDA de 15%.

O ingresso no mercado de capitais ocorreu no mercado internacional em 2020, 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 (emissão investida pelo JGPX11), dois CRAs quirografários (R\$ 750 milhões e R\$ 400 milhões), e ainda concluíram uma oferta pública de recompra de US\$ 78 milhões do *green bonds* (título de dívida no mercado *offshore*).

FS Bioenergia (em R\$ milhões)	12M Mar/22	12M Mar/23	12M Set/23
Receita	6.635	7.551	7.582
EBITDA	2.587	1.718	1.158
Margem EBITDA	39%	23%	15%
Dívida Bruta	5.322	8.513	9.248
Caixa	2.320	3.632	4.253
Dívida Líquida	3.002	4.881	4.996
Alavancagem Líquida	1,2x	2,8x	4,3x



Futura Agro

A Futura é uma revendedora de insumos agrícolas que conta com 10 filiais com forte atuação no Triângulo Mineiro e 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

Grupo JB

O Grupo JB atua nos segmentos de açúcar e álcool, CO2 e energia desde 1964, possuindo 2 usinas, no Espírito Santo e em Pernambuco, com capacidade total de moagem de 2,3 milhões de toneladas de cana. O Grupo moeu 2,06 milhões de toneladas de cana em 2022, um aumento considerável de 2021, quando moeu 1,66 milhões de toneladas. Com isso, aumentou sua receita para R\$605 milhões, apesar da redução de margem EBITDA para 23%, com aumento de custos. O grupo possui uma estrutura de capital confortável, com menos de 35% de dívida líquida/capitalização total, alavancagem baixa (2,1x dívida líquida/ EBITDA) e baixa necessidade de realização de Capex nos próximos anos. Além disso, a estrutura da operação é bastante robusta: O CRA é emitido

por uma das 4 subsidiárias do grupo, mas possui aval de todas as outras, da *holding* e dos sócios na pessoa física. Possui também cessão fiduciária de contratos de venda de energia elétrica, CO2, açúcar ou etanol, equivalente a 120% do saldo devedor da operação, com bons nomes, como Camil, Norsa Refrigerantes e Indaiá Brasil.

Grupo JB (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	585	605
EBITDA	231	139
Margem EBITDA	39%	23%
Dívida Bruta	448	507
Caixa	139	213
Dívida Líquida	316	294
Alavancagem Líquida	1,3x	2,1x



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\$ 27,6 bilhões nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023, EBITDA em torno de R\$ 2,5 bilhões, alavancagem líquida de 3,6x 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\$ 4,5 bilhões.

Minerva (em R\$ milhões)	2021	2022	UDM Set/23
Receita	26.965	30.978	27.565
EBITDA	2.413	2.838	2.524
Margem EBITDA	9%	9%	9%
Dívida Bruta	13.405	13.767	19.422
Caixa	7.302	7.072	10.457
Dívida Líquida	6.103	6.695	8.964
Alavancagem Líquida	2,5x	2,4x	3,6x

Oakberry

A Oakberry é uma marca de açaí direcionada para um público consumidor de *healthy fast food*. Através principalmente de franquias, o grupo opera atualmente 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 uma carta-fiança emitida por um banco – com *rating* AAA – no valor de R\$ 7,5 milhões, recebíveis cedidos fiduciariamente que cobrem além do serviço da dívida do CRA, um valor mínimo anual de R\$ 5 milhões.

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 e II

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 segregação por nicho dos produtos/serviços oferecidos. Com a consolidação dos componentes de transação a partir da data de aquisição de controle, as demonstrações financeiras consolidadas não são comparáveis com as 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 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. O segundo CRA investido, emitido em setembro de 2022, conta com um pacote similar de garantias como aval solidário dos acionistas, cessão de recebíveis no volume de 1,25x o saldo devedor, transitando semestralmente, no mínimo, 50% da próxima com a média dos dois últimos fluxos mínimos semestrais correspondendo a, no mínimo, 100% 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

Usinas Itamarati

A UISA é uma produtora de açúcar, etanol, energia elétrica, biogás e levedura, localizada em Nova Olímpia (MT). Com capacidade total de moagem de 6,5 milhões de toneladas/ano e aproximadamente 60% da área de corte de cana conta com irrigação ou fertirrigação. Posicionada estrategicamente para atender os mercados da região norte do país, a UISA alcançou mais de 90% de

market share em açúcar cristal em alguns estados, sendo líder em três deles (AM, AP e AC). A Companhia, que passou por uma relevante reestruturação organizacional, apresenta hoje melhores práticas de governança. Podemos destacar: profissionais de mercado em seu quadro administrativo; conselho de administração composto por 50% de membros independentes – dentre os



quais, nomes notáveis como José Mendonça de Barros e Marcelo Abud –; e balanços auditados trimestralmente pela KPMG. Na safra 2022/23 (finda em março de 2023), a UISA obteve receita líquida de R\$1,5 bilhões, EBITDA de R\$ 724 milhões e alavancagem líquida de 1,3x. O CRA investido conta com garantia de: (i) terras em valor de venda forçada equivalente a aproximadamente 48% do valor da emissão; (ii) cessão fiduciária de recebíveis pulverizados transitando em conta vinculada em montante equivalente a no mínimo 100% do saldo devedor; e (iii) aval de todas as empresas do grupo econômico. Ainda, o ativo investido conta com *covenant* de alavancagem líquida de 3,5x.

Em novembro de 2023, a S&P atribuiu *rating* br A- à companhia, que enseja um *step down* na remuneração de outros CRAs da UISA. O CRA no qual investimos não terá impacto em sua remuneração.

UISA (em R\$ milhões)	2021/22	2022/23
Receita	1.464	1.495
EBITDA	758	724
Margem EBITDA	52%	48%
Dívida bruta	673	1.124
Caixa	130	165
Dívida Líquida	543	960
Alavancagem Líquida	0,7x	1,3x



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.

