

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

12 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\$ 81.714.374,15
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

98%

do fundo investido em títulos de crédito do agronegócio

0%

da carteira reciclada em março

0%

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

3.696
cotistas

+0,39% mês/mês

1,7 ano

duration da carteira de crédito.

DI+ 4,65%

spread da carteira investida

145%
do CDI/mês

em rendimento equivalente tributável

Desempenho

R\$1,40
/cota

de distribuição mensal

1,44%
yield

mensal equivalente



Demonstrativo de Resultados

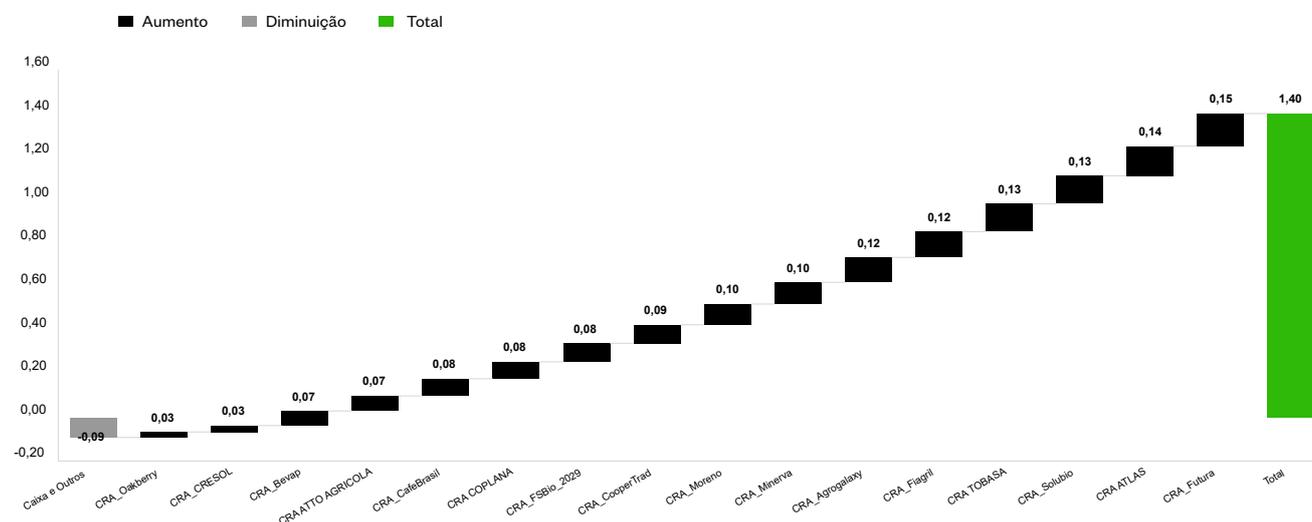
	Jan/23	Fev/23	Mar/23	Últimos 12 meses	Desde o início*
A. Receita de Alocação em CRA					
A.1. Receita de Juros	1.199.017,67	1.006.076,39	1.262.532,39	11.433.433,73	12.520.487,10
A.2. Receita De Correção Monetária				187.803,42	844.192,98
A.3. Receita de Giro no Secundário	20.232,33	255,04	689,72	89.788,30	351.248,03
B. Receita de Aplicações Financeiras					
B.1. Caixa e outros	26.563,43	7.852,49	25.534,76	487.206,05	1.024.531,65
C. Despesa Operacional					
C.1. Taxas	-97.298,00	-83.403,90	-103.382,99	-1.711.159,45	-1.907.673,32
D. Resultado					
D.1. Total do período	1.148.515,43	930.780,03	1.185.373,89	12.053.822,14	15.943.938,11
D.2. Distribuído	1.119.488,04	958.349,61	1.187.335,80	12.246.520,68	15.944.223,60
D.3. Retido	32.238,64	4.669,06	2.707,15	106.354,55	
E. Resultados Distribuídos					
JGPX11 - R\$/cota	1,32	1,13	1,40	14,44	18,80
Dias úteis no período	22	18	23	252	343
Dividend Yield (anualizado)	CDI+ 2,73%	CDI+ 3,53%	CDI+ 3,11%	CDI+ 2,23%	CDI+ 2,59%
Dividend Yield Gross-Up (anualizado)	CDI+ 5,55%	CDI+ 6,53%	CDI+ 6,00%	CDI+ 4,89%	CDI+ 5,14%

* Desde novembro/21



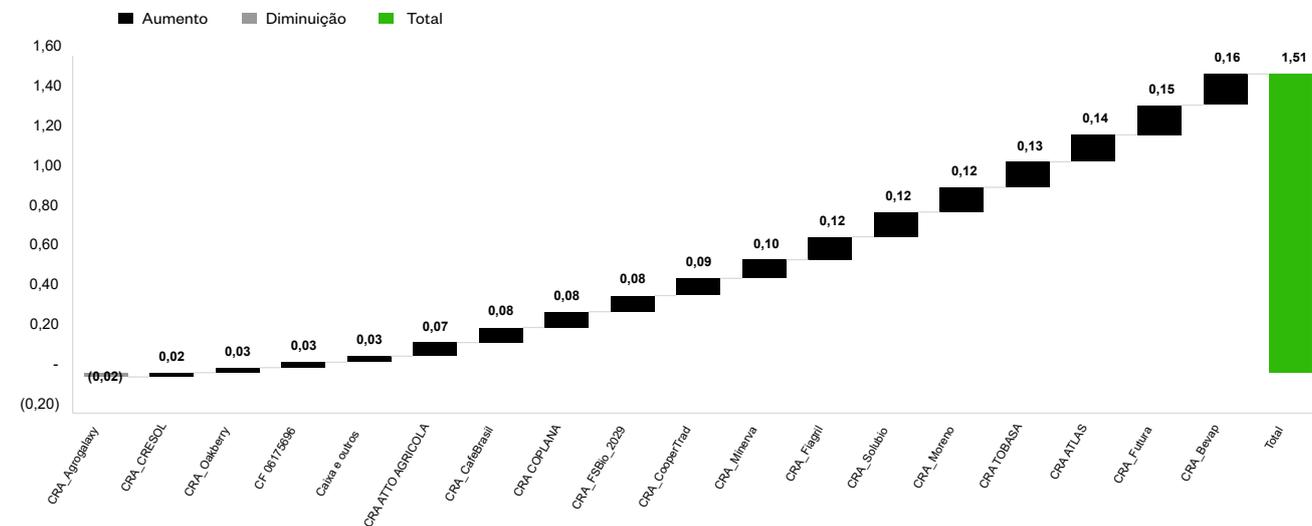
Atribuição de Performance

Resultado Distribuível (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

Resultado Contábil (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

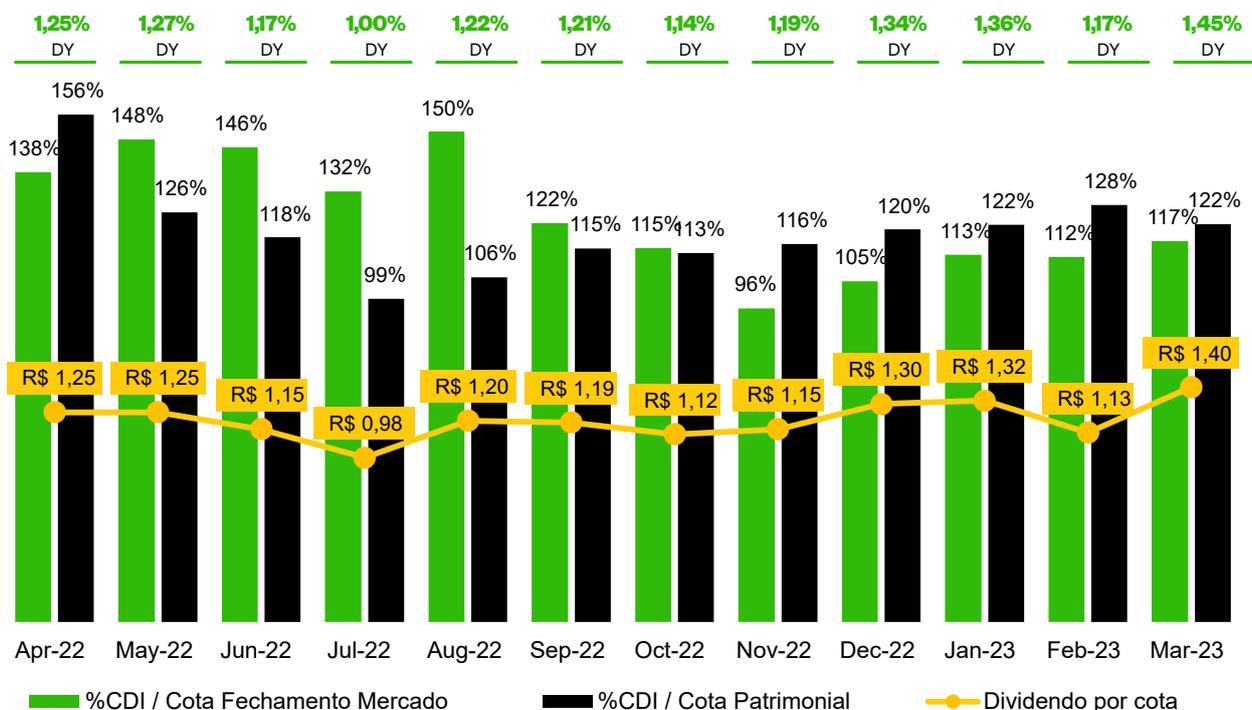


Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
31/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%
30-nov-22	96,8	1,15	1,19%	1,40%
31-out-22	98,0	1,12	1,14%	1,34%
30-set-22	98,4	1,19	1,21%	1,42%

*Considerando uma alíquota de 15%

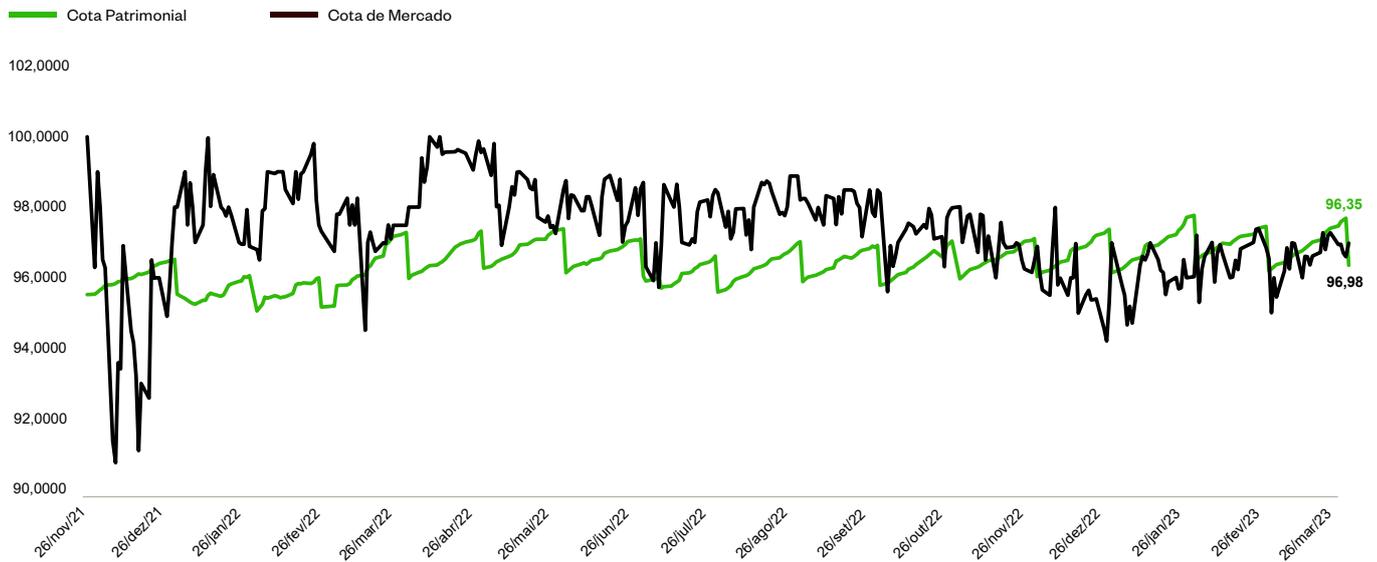
Histórico de Rendimentos





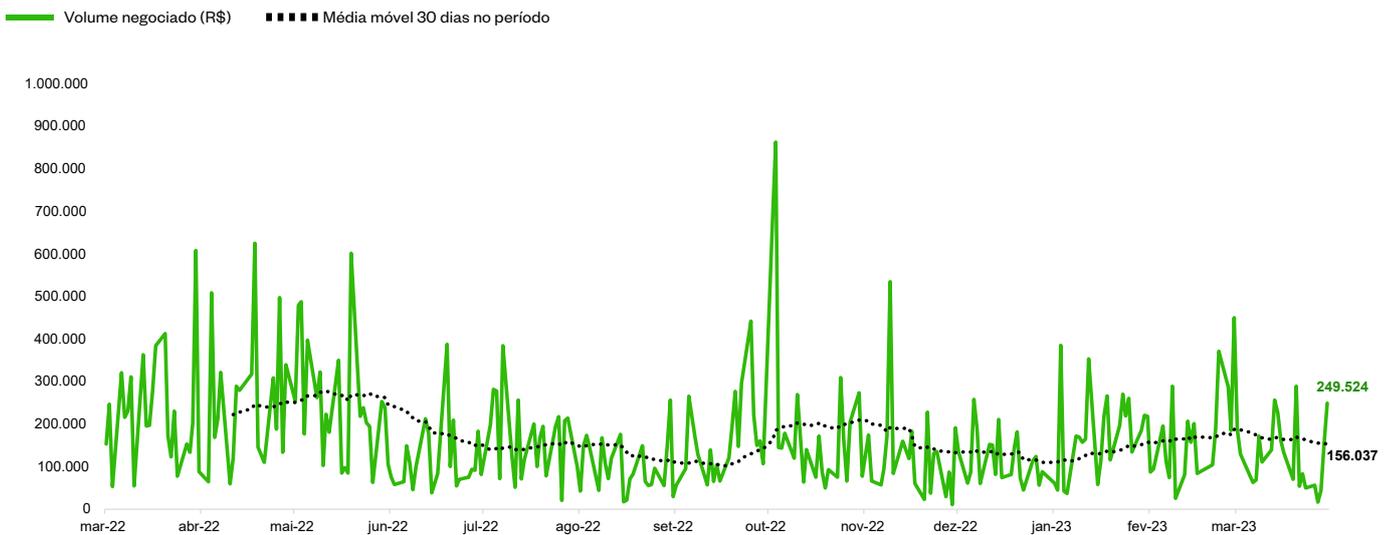
Mercado

Cota Patrimonial vs. Cota de Mercado



Fonte: Daycoval e B3

Volume de Cotas Negociadas na B3



Fonte: B3



Comentário do Gestor

O JGPX11 registrou em março resultado de R\$ 1,40/cota, distribuindo 100% do resultado, o que representa um *dividend yield* de 1,45%, - melhor desempenho do fundo em seus 16 meses de história.

O mês contou com 5 dias úteis a mais do que o anterior e os impactos positivos derivaram apenas de sua carteira atual, bem alocada e com *spreads* altos.

O mercado primário de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) ficou mais aquecido, se comparado aos dois primeiros meses do ano. Recebemos 10 ofertas que totalizaram cerca de R\$ 1,9 bilhão. Dentre elas, rejeitamos 4: 2 por conservadorismo setorial – no momento ainda não estamos adicionando sucroalcooleiras ou produtor rural, 1 por exposição existente na devedora e 1 devido ao alto custo de sua emissão. 6 continuam em análise.

No que tange a carteira alocada, não realizamos nenhuma modificação relevante no portfólio.

Finalizamos março com uma alocação de 98% do Patrimônio Líquido, em 16 CRAs, de diferentes devedores e com taxa média de CDI + 4,65% a.a..

Resultados 2022

De acordo com o Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (Cepea), o Produto Interno Bruto (PIB) do agronegócio brasileiro teve uma queda de 4,22% no ano de 2022, quando comparado ao PIB recorde do setor em 2021. Seu desempenho foi impactado, majoritariamente, pelo alto custo com insumos agrícolas e menores produções em setores relevantes, como o da soja, por exemplo. Apesar da retração, a participação do setor no PIB brasileiro ficou em 24,8%, pouco abaixo dos 26,6% registrados em 2021.

O destaque positivo de faturamento no ano veio do setor de insumos agrícolas, em especial da indústria de fertilizantes e corretivos de solo e defensivos, dado o aumento de preços dos produtos. De todos os ativos da carteira do fundo, 2 companhias divulgaram resultados para o ano de 2022 acima do esperado, sendo elas uma revenda e uma sementeira. Dos demais resultados, todos foram em linha com o esperado pela nossa modelagem.



Apesar da alta de preços dos insumos terem afetado toda a cadeia, as empresas devedoras dos ativos aos quais temos exposição e que já divulgaram seus resultados até o momento, apresentaram manutenção de margens operacionais e conseguiram fechar o ano cumprindo os respectivos *covenants*, mantendo uma estrutura de capital equilibrada para enfrentar mais um ano de níveis de taxas de juros altos.

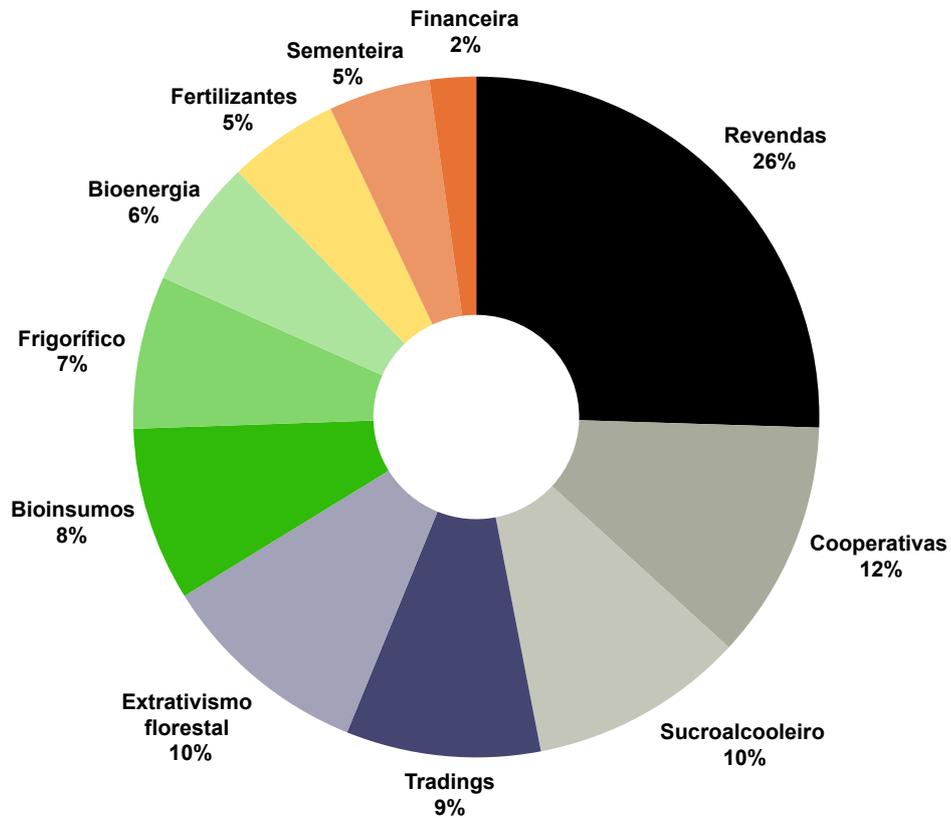
Os detalhes dos resultados recebidos até o momento podem ser encontrados na [página 12](#) da carteira adiante.

Carteira de crédito

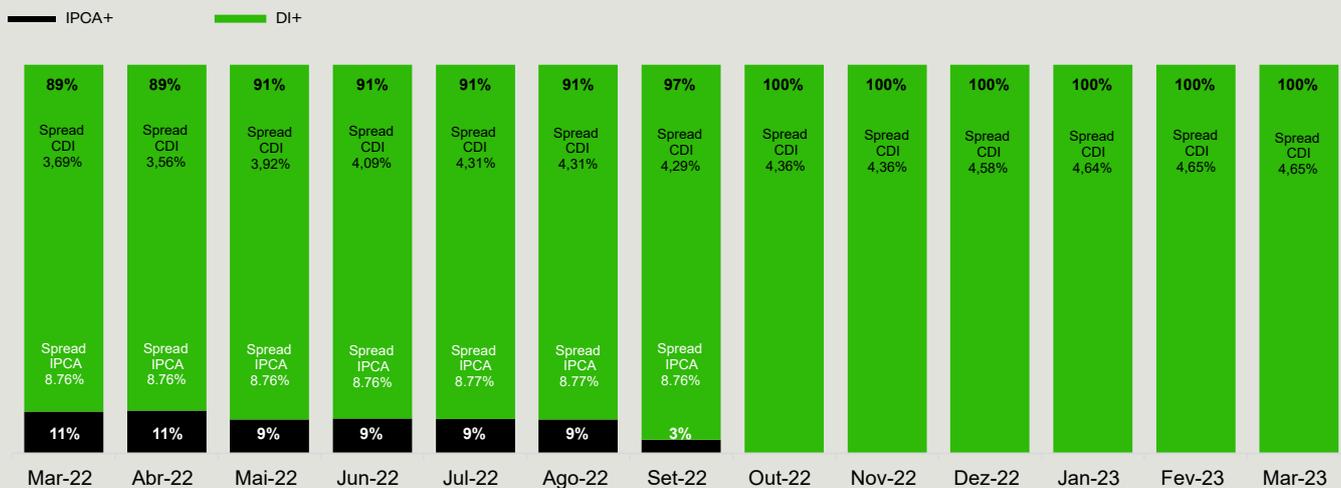
Código CETIP	Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% do PL	Posição	Rating Externo Escala Nacional
CRA022006N6	Futura Agro	CRA	CDI	5.00%	2025	1,8	9,7%	Estratégica	N/A
CRA02200810	Atlas Agro	CRA	CDI	4.50%	2023	0,1	9,0%	Estratégica	N/A
CRA02100411	Solubio I	CRA	CDI	5.40%	2025	1,2	8,1%	Estratégica	N/A
CRA022008YG	Tobasa	CRA	CDI	5.00%	2027	2,5	7,9%	Estratégica	N/A
CRA022009KI	AgroGalaxy	CRA	CDI	4.25%	2027	2,3	7,7%	Estratégica	N/A
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5.00%	2026	1,6	7,5%	Estratégica	N/A
CRA020001E5	Minerva	CRA	CDI	5.40%	2026	2,4	7,1%	Estratégica	AA+/AAA
CRA02200D4E	Cooper-Tradição	CRA	CDI	3.00%	2026	1,7	6,2%	Estratégica	N/A
CRA023000XD	FS Bioenergia	CRA	CDI	2.30%	2029	3,2	5,9%	Estratégica	N/A
CRA021005LM	Usina Moreno	CRA	CDI	7.50%	2026	1,2	5,7%	Estratégica	N/A
CRA022009VM	Café Brasil	CRA	CDI	4.50%	2027	3,0	5,1%	Estratégica	N/A
CRA022007VG	Coplana	CRA	CDI	5.50%	2024	1,2	4,9%	Estratégica	N/A
CRA020003K3	Atto Sementes	CRA	CDI	4.65%	2025	1,3	4,7%	Estratégica	N/A
CRA022002H0	Bevap	CRA	CDI	5.30%	2027	1,6	4,3%	Estratégica	N/A
CRA0220099D	Cresol	CRA	CDI	2.95%	2027	2,1	2,1%	Estratégica	A-
CRA022009VN	Oakberry	CRA	CDI	2.30%	2027	2,3	1,9%	Estratégica	N/A



Distribuição setorial da carteira



Alocação x Spread Médio Ponderado (ex-caixa)



Fonte: Daycoval e JGP



Carteira JGPX11

Assim como no relatório anterior, segue abaixo descritivo dos *cases* inseridos na carteira do fundo, abordando o racional por trás de cada operação, começando pelas adições mais recentes da carteira:

AGROGALAXY	ATLAS	ATTO SEMENTES
BEVAP	CAFÉ BRASIL	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

A Agrogalaxy é uma das principais plataformas de varejo de insumos agrícolas do Brasil, presente em 12 estados através de mais de 145 lojas, 28 silos, unidades de beneficiamento de sementes e 3 plantas próprias de semente de soja. A companhia cobre mais de 1.000 municípios, se propondo a ser uma *one-stop-shop* para o agricultor brasileiro, aliando tecnologia e serviços prestados por seus 541 CTVs (Consultores Técnicos de Venda). Diante de um mercado muito fragmentado, a Agrogalaxy busca capturar as sinergias de uma atuação em escala nacional. Após uma longa jornada de M&A, na qual consolidou 8 tradicionais marcas do segmento, a companhia vem adotando uma estratégia de expansão orgânica, que se propõe a abrir entre 15 e 20 lojas novas por ano. No exercício de 2022, a companhia teve receita líquida de R\$ 11,6 bilhões, 76% acima do ano

anterior, SSS 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, a Agrogalaxy vem demonstrando qualidade de execução na consolidação do mercado de insumos e fortalecimento de sua marca.

Agrogalaxy (em R\$ mi)	2021	2022
Receita	6.581	11.593
EBITDA	386	675
Margem EBITDA	6%	6%
Dívida Bruta	1.488	2.693
Caixa	644	1.179
Dívida Líquida	844	1.514
Alavancagem Líquida	2,2x	2,2x



Atlas

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

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

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

Atto Sementes

Fundada na década de 80 como Sementes Adriana, a Atto Sementes, uma das maiores empresas produtoras de sementes do Brasil, atua no segmento de melhoramento, multiplicação e distribuição de sementes, principalmente soja, com forte presença no Mato Grosso, onde cultiva mais de 50 mil hectares, além de ter atuação no Mato Grosso do Sul e Paraná. Sua principal receita é proveniente da venda de soja, sendo 56% em sementes de soja e 16% em soja em grãos. No ano de 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 tonelada/ano, a companhia utiliza 73% de cana própria, plantada em uma área 100% irrigada e mecanizada. Diante das complicações climáticas enfrentadas recentemente pelo setor sucroalcooleiro, a irrigação total de sua plantação se mostra um diferencial competitivo. Além disso, a Bevap se distingue no setor por não ter um controle societário familiar e, conseqüentemente, conta com profissionais de mercado em sua gestão. Em 2021, a companhia apresentou uma receita líquida de R\$ 806 milhões, um EBITDA de R\$ 337 milhões e uma alavancagem líquida de 2,1x.

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

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

Café Brasil

A Café Brasil produz fertilizantes de alta performance, sendo seus principais produtos o *Ciclus*, de liberação controlada de nitrogênio sólido, e o *PROphós*, que promove maior ativação das propriedades do fósforo do que uma aplicação tradicional. Fundada em 1996, a companhia sempre atuou fortemente no sudeste de Minas Gerais, atendendo principalmente às necessidades da cultura cafeeira, que induziu o nome da companhia. Desde então, houve uma diversificação do portfólio de soluções agrícolas, demandando investimentos em capacidade de produção. Em 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)



Coopertradição

A Coopertradição é uma cooperativa agropecuária com sede em Pato Branco (PR), que atua por meio de suas 11 filiais no estado do Paraná e no oeste de Santa Catarina. Além de fazer a comercialização de insumos para seus cooperados, a Coopertradição tem capacidade para transformar os grãos originados, através de um moinho de trigo e uma indústria de moagem de soja. A cooperativa ainda conta com uma Unidade de Beneficiamento de Sementes (UBS), para receber as sementes cultivadas pelos produtores, e com uma plataforma de venda online (*e-commerce*) de insumos para atender aos seus cooperados. Hoje, 58% do faturamento é composto pela venda de produtos de valor agregado, farelo e óleo de soja, farinha de trigo e sementes beneficiadas, o que garante à Coopertradição margens operacionais saudáveis. 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 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 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 - aproximadamente carteira de 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 crescente e ROA 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% no faturamento da companhia. Através de uma estratégia de gestão de ciclo de capital de giro, maximizando as compras à vista com seus fornecedores, a Futura desponta no segmento de vendas, entregando margens bastante acima da média. No exercício de 2021, a companhia teve receita líquida de R\$ 509 milhões – um crescimento de 86% em relação ao ano anterior – SSS de 73%, dívida líquida/ EBITDA de 1,9x e impressionantes 12% de margem EBITDA. Unindo alta rentabilidade a uma estrutura de capital equilibrada, a Futura está bem-posicionada

para continuar expandindo seu negócio em um setor ainda muito fragmentado no Brasil. O CRA investido possui como garantia cessão fiduciária de recebíveis totalizando no mínimo 120% do saldo devedor, fundo de reservas e aval dos acionistas. Com uma *duration* de ~2,5 anos e uma remuneração semestral 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)	2020	2021
Receita	274	509
EBITDA	27	61
Margem EBITDA	10%	12%
Dívida Bruta	59	130
Caixa	15	16
Dívida Líquida	45	114
Alavancagem Líquida	1,6x	1,9x

Minerva

A Minerva é um dos maiores frigoríficos da América do Sul, fundada em 1992 em São Paulo. Desde sua criação, a empresa expandiu sua capacidade de abate, que atualmente é de 25 plantas, sendo 11 localizadas no Brasil, 5 no Paraguai, 3 no Uruguai, 5 na Argentina e 1 na Colômbia. A capacidade combinada de abate é de, aproximadamente, 26,4 mil cabeças de gado por dia. A empresa 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\$ 6 milhões em 2020 para R\$37 milhões em 2021, a empresa é um caso de crescimento. Ainda assim, obteve uma margem EBITDA de 48% no último ano e realizou uma rodada de *equity* de R\$ 84 milhões, apresentando uma estrutura de capital bastante equilibrada. Em 2022, a companhia ampliou sua atuação, fazendo a aquisição de 2 ativos industriais – um destes em fase final de negociação – para verticalizar

sua produção. Com esse novo passo, a Oakberry passará a fazer uma fiscalização do extrativismo do açaí para garantir a aplicação das melhores práticas ambientais e sociais. O CRA foi ancorado pela JGP e possui certificação sustentável, covenants de alavancagem líquida e a alienação fiduciária de ambas as fábricas – uma ainda a ser construída – em garantia aos investidores.

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

Solubio 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. Atuam com uma estrutura física na fazenda do cliente que compra os produtos da SoluFarm, também vendidos pela Solubio, gerando recorrência e contratos de compra garantida dos insumos. Seus contratos são de *take-or-*

pay com multa de cancelamento de até 90% do saldo a consumir, 33 meses de prazo médio e apresentam um ticket médio de R\$ 2 milhões com 95 clientes. Sua receita em 2021 foi de R\$ 76 milhões, (versus R\$ 52 milhões em 2020), com uma redução na margem EBITDA devido às despesas não recorrentes de contratação – a empresa passou de 100 funcionários no início do ano para 400 no final de 2021. Após a emissão do primeiro CRA, sua alavancagem líquida atingiu 1,9x.

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



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

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

Tobasa

A Tobasa é uma empresa brasileira focada em processos para o extrativismo florestal e aproveitamento integral do coco de babaçu, produzindo majoritariamente carvão ativado, e derivados do coco. Os carvões ativados mais nobres, de qualidade e de maior valor econômico agregado, são utilizados no segmento de filtros e purificadores residenciais. A Tobasa é a empresa fornecedora líder absoluta deste setor de tratamento de água para consumo humano no Brasil, com a maior fábrica de carvão ativado da América Latina. A Tobasa atingiu R\$ 34 milhões de receita em 2021, com um CAGR de 24% nos últimos 5 anos, mantendo uma margem bruta acima de 40%. O custo do produto se manteve relativamente estável, sendo o coco de babaçu inteiro o principal componente. Com reduções em despesas de vendas, gerais e administrativas, a margem EBITDA saiu de 20% em 2018 para 26% em 2021, mostrando sua consistência de resultados e inelasticidade da demanda em meio a 2 anos de pandemia. O CRA 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 acionista, alienação fiduciária dos imóveis da Tobasa e cessão fiduciária de direitos creditórios. A empresa tem até o final de abril para apresentar suas demonstrações financeiras referentes ao ano de 2022.

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



Usina Moreno

Companhia do setor sucroalcooleiro fundada em 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.

