

Relatório de Gestão

JGP Crédito Agro

Fiagro Imobiliário



Sumário

Pág.

- 3** Informações Gerais
- 4** Destaques e Desempenho no Mês
- 5** Demonstrativo de Resultados
- 6** Atribuição de Performance e Rendimentos
- 6** Mercado
- 7** **Comentário do Gestor**
- 11** Carteira JGPT11



Informações Gerais

O JGP Crédito Agro Fiagro-Imobiliário (JGPT11) 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 crédito privado 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 Agro Fiagro Imobiliário (JGPT11)

Nome	JGP Crédito Agro Fiagro Imobiliário
Código de negociação	JGPT11
Objetivo	Obtenção de renda e ganho de capital, a serem auferidos mediante à aquisição de ativos financeiros de origem agroindustrial
Patrimônio Líquido	R\$ 190.993.959,66
Gestor	JGP Gestão de Crédito LTDA
Administrador	XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
CNPJ	43.741.205/0001-30
Taxa de administração	0,17% a.a. (dezessete 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	1,11% a.a. (um inteiro e onze 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.
Taxa de performance	20% sobre o que exceder CDI + 1,00% ao ano, <i>High Water Mark</i>



Destaques do mês

Fechamento

99,3%

do fundo investido em títulos de crédito do agronegócio

0,6%

da carteira reciclada em março

0%

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

4.194
cotistas

+0,17% mês/mês

2,4 anos

duration da carteira de crédito.

DI+ 3,38%

spread da carteira investida

131%
do CDI no mês

em rendimento equivalente tributável

Desempenho

R\$0,13
/cota

distribuição mensal de rendimentos

1,31%
yield

mensal equivalente*

R\$0,09
/cota

de resultado retido

* Utilizando a cota do fechamento do mês



Demonstrativo de Resultados

	Jan/23	Fev/23	Mar/23	Desde Início*
A. Receita de Alocação em CRA				
A.1. Receita de juros	1.785.918,19	2.149.469,13	2.757.081,82	6.711.873,30
A.2. Receita de Marcação a Mercado	1.204.021,61	1.164.577,28	470.487,10	2.878.838,11
A.3. Receita de Giro no Secundário	142.733,16			142.733,16
B. Receita de Aplicações Financeiras				
B.1. Caixa e outros	665.984,00	146.997,06	79.712,19	956.662,13
C. Despesa Operacional				
C.1. Taxas	-218.133,11	-203.598,40	-221.729,91	-723.568,90
D . Resultado				
F.1. Total do Período	3.580.523,84	3.257.445,07	3.085.551,20	9.996.537,80
F.2. Distribuído	2.309.954,16	2.117.457,98	2.502.450,34	6.929.862,48
F.3. Retido	1.313.587,37	1.139.987,09	1.723.087,95	
E. Resultados Distribuídos				
JGPT11 - R\$/cota	0,12	0,11	0,13	0,36
Dias úteis no período	22	18	23	63
Dividend Yield (anualizado)	CDI+ 0,91%	CDI+ 2,53%	CDI+ 1,53%	CDI+ 1,52%
Dividend Yield Gross-Up (anualizado)	CDI+ 3,36%	CDI+ 5,32%	CDI+ 4,09%	CDI+ 3,99%

O resultado patrimonial do JGPT11 é contabilizado pelo regime de competência. Desta maneira, os ganhos e perdas auferidos no mercado secundário durante o mês impactam a demonstração de resultado do fundo. Como forma de linearizar a distribuição de dividendos do JGPT11 ao longo do tempo, calculamos também o resultado através do spread de compra dos ativos, e envidaremos melhores esforços para aproximar ao máximo este valor da distribuição mensal. Entendemos que desta forma conseguimos minimizar grandes distorções, para cima ou para baixo, no dividendo recebido pelo cotista.

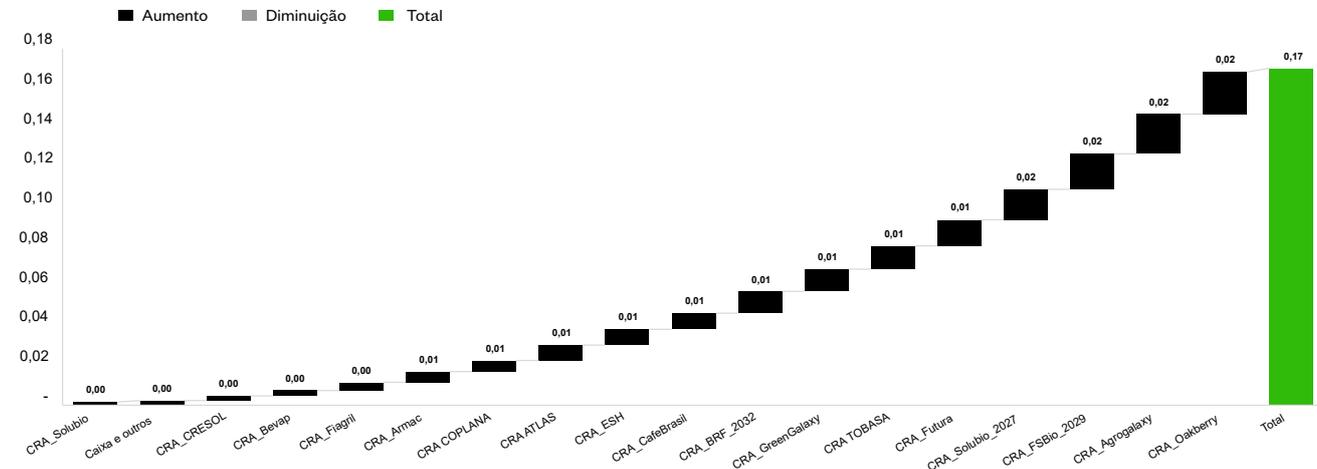
*Desde dezembro/22

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



Atribuição de Performance

Resultado Contábil (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
31-mar-23	9,92	0,13	1,31%	1,75%
28-fev-23	9,97	0,11	1,10%	1,30%
31-jan-23	9,98	0,12	1,20%	1,42%

*Considerando uma alíquota de 15%

Mercado

Cota Patrimonial



Fonte: XP



Comentário do Gestor

O JGPT11 registrou em março um resultado de R\$ 0,22/cota, distribuindo R\$ 0,13/cota, o que representa um dividend yield de 1,31%. Como explicado anteriormente, tomamos a decisão de estabelecer uma distribuição com maior previsibilidade e menor dependência de marcações de mercado – deixando retido parte do resultado mensal nos meses iniciais do fundo, para evitar a volatilidade relacionada.

O mês contou com 5 dias úteis a mais que o anterior e os impactos positivos derivaram apenas de marcações a mercado de nossos principais ativos – Oakberry, Agrogalaxy e FS Bioenergia.

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 da emissão. 6 continuam em análise.

Com um espaço remanescente em caixa, adicionamos um CRA da BRF em IPCA, com um spread bem acima da taxa de emissão – compramos a IPCA + 9,29% versus a emissão de IPCA + 6,83%. Estamos monitorando de perto a dinâmica entre inflação e juros para posicionamento de carteira. Diante das expectativas de queda do CDI para o fim do ano combinada com o aumento esperado do IPCA a partir de julho, decidimos adicionar o CRA da BRF com uma duration longa e um preço descontado.

Finalizamos março com uma alocação de 99% do Patrimônio Líquido, com 17 CRAs de 15 emissores, com taxa média de CDI + 3,38% 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. Em nossos ativos da carteira, com a entrega de alguns resultados referentes a 2022 das empresas, tivemos 1 resultado acima do esperado, uma revenda. Dos demais resultados, foram em linha com o esperado por nossa modelagem. O destaque negativo da carteira foi o resultado da BRF, dado sua alavancagem em alta. Com medidas em curso para melhora do perfil de liquidez em 2023, estamos observando de perto seus resultados e fizemos a aquisição do CRA ao portfólio estrategicamente dado a queda em preço pós apresentação de demonstrações financeiras.

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 altas.

Os detalhes dos resultados recebidos até o momento podem ser encontrados na **[página 11](#)** de carteira adiante.

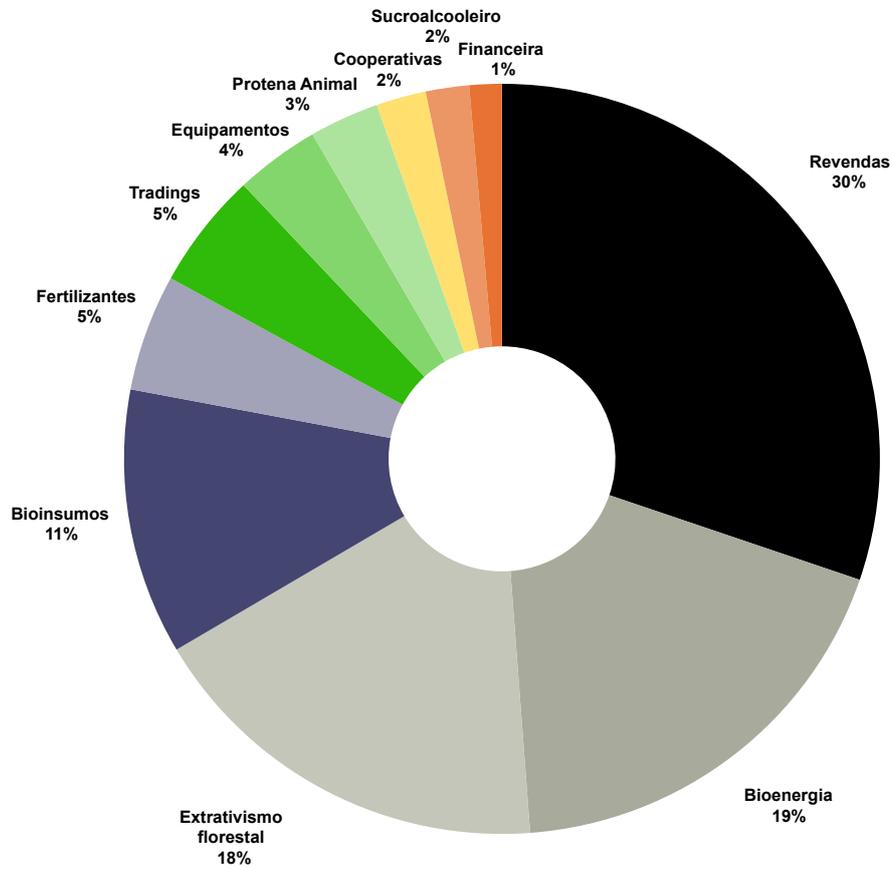


Carteira de crédito

Código CETIP	Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% do PL	Posição	Rating Externo Escala Nacional
CRA02300XD	FS Bioenergia	CRA	CDI	2.30%	2029	3,2	13,2%	Estratégica	N/A
CRA022009KI	AgroGalaxy	CRA	CDI	4.25%	2027	2,3	12,5%	Estratégica	N/A
CRA022008YH	Solubio II	CRA	CDI	4.75%	2027	2,0	10,5%	Estratégica	N/A
CRA022009VN	Oakberry	CRA	CDI	2.30%	2027	2,3	10,3%	Estratégica	N/A
CRA02200EI9	GreenGalaxy	CRA	CDI	3.25%	2026	2,5	7,8%	Estratégica	N/A
CRA022008YG	Tobasa	CRA	CDI	5.00%	2027	2,5	7,3%	Estratégica	N/A
CRA022006N6	Futura Agro	CRA	CDI	5.00%	2025	1,8	7,1%	Estratégica	N/A
CRA02200CT5	ESH	CRA	CDI	4.00%	2027	2,5	5,3%	Estratégica	N/A
CRA022009VM	Café Brasil	CRA	CDI	4.50%	2027	3,0	5,0%	Estratégica	N/A
CRA02200810	Atlas Agro	CRA	CDI	4.50%	2023	0,1	5,0%	Estratégica	N/A
CRA022007KG	Armac	CRA	CDI	1.65%	2028	3,7	3,6%	Giro	A+/A+
CRA0220079D	BRF	CRA	IPCA	6.83%	2032	6,3	3,0%	Giro	N/A
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5.00%	2026	1,6	2,6%	Estratégica	N/A
CRA022007VG	Coplana	CRA	CDI	5.50%	2024	1,2	2,1%	Estratégica	N/A
CRA022002H0	Bevap	CRA	CDI	5.30%	2027	1,6	1,8%	Estratégica	N/A
CRA0220099D	Cresol	CRA	CDI	2.95%	2027	2,1	1,4%	Estratégica	A-
CRA02100411	Solubio I	CRA	CDI	5.40%	2025	1,2	0,9%	Estratégica	N/A



Distribuição setorial da carteira



Alocação x Spread Médio Ponderado (ex-caixa)



Fonte: XP e JGP



Carteira JGPT11

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

AGROGALAXY & GREENGALAXY	ARMAC	ATLAS
BEVAP	BRF	CAFÉ BRASIL
COPLANA	CRESOL	ENERGÉTICA S ^{TA} HELENA
FIAGRIL	FS BIOENERGIA	FUTURA AGRO
OAKBERRY	SOLUBIO I E II	TOBASA

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

AgroGalaxy & GreenGalaxy

A AgroGalaxy é uma das principais plataformas de varejo de insumos agrícolas do Brasil, presente em 13 estados através de 163 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 625 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.



O primeiro CRA investido, emitido em agosto de 2022, possui *duration* de 2,56 anos e remuneração de CDI + 4,25% a.a. O segundo CRA da companhia, estruturado pela própria JGP, foi pioneiro no setor de varejo de insumos agrícolas e visa apoiar produtores rurais na transição para uma agricultura sustentável, de baixo carbono e regenerativa. O programa iniciou a sua primeira fase com a emissão de CRAs qualificados como “de transição” por uma *Second Party Opinion da Nint* e direcionou recursos para até 25 produtores rurais ativos nas culturas de grãos, como soja, trigo, milho e café. O projeto deve abranger cerca de 10.000 hectares em áreas localizadas nos biomas Amazônia, Cerrado e Mata Atlântica. A emissão faz parte do programa GreenGalaxy, criado pela companhia com o objetivo de viabilizar a

produção agrícola dos seus clientes por meio de um portfólio com adição de bioinsumos e recuperação de áreas degradadas para conversão em terras produtivas. Até o final de 2023, o AgroGalaxy estima atingir cerca de 100 mil hectares e projeta uma abrangência de até 2 milhões de hectares em 2030.

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

Armac

A Armac foi pioneira no negócio de aluguel compartilhado de equipamentos pesados no Brasil, principalmente no segmento de linhas amarelas (como pás carregadeiras, escavadeiras hidráulicas, entre outros) e com foco em máquinas complexas. Hoje, a empresa tem 9.483 máquinas, entre carregadeiras, escavadeiras hidráulicas, retroescavadeiras, minicarregadeiras, motoniveladoras, rolos compactadores e tratores e ainda possui somente 1% do market share. Sendo assim, ainda são muitas as oportunidades de crescimento e a companhia pretende continuar investindo cerca de R\$1 bilhão por ano nos próximos anos. Porém em 2023, dado o cenário de juros mais altos e as aquisições realizadas em 2021 e 2022, a cia vai focar na integração desses ativos. Devido à sua escala, a companhia consegue comprar máquinas

com até 40% de desconto em relação ao varejo e depois alugam com o *full service* para os seus clientes. Ou seja, toda a manutenção já está incluída no serviço oferecido e é feita por seus próprios engenheiros. Além disso, a companhia logrou em catalogar mais de 15.000 componentes e hoje consegue comprar as peças direto dos fabricantes, reduzindo em cerca de 4,4x os gastos nas trocas de peças. Com essas reformas, a Armac consegue aumentar a vida útil das máquinas de 3-5 anos para 10-15 anos, melhorando seus retornos, que têm ficado perto de 30% ao ano. A empresa tem apresentado um ritmo de crescimento muito forte e apresentou um aumento de 125% ao ano em média na sua receita líquida nos últimos 3 anos, encerrando 2021 em R\$ 390 milhões, enquanto o EBITDA encerrou em R\$ 196 milhões, mantendo



a margem estável, próxima a 50%. Em termos de liquidez e estrutura de capital, a companhia encerrou o ano de 2022 com uma posição de caixa de R\$0,93 bilhão, e com alavancagem de 2,6x. A Armac apresenta hoje um valor de mercado de R\$ 3,96 bilhões e encerrou 2022 com uma dívida líquida de R\$ 1,12 bilhão. O CRA investido compõe nossa alocação de high grade, e trata-se de um case que já gostávamos, evidenciado por estarmos investidos em outras operações da empresa em outros fundos da casa.

Armac (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	390	951
EBITDA	196	434
Margem EBITDA	50%	46%
Dívida Bruta	1.874	2.065
Caixa	1.668	938
Dívida Líquida	206	1.126
Alavancagem Líquida	1,0x	2,6x

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 expansão doméstica da cultura de gergelim. Sua base de produtores é geograficamente diversificada, com maior parte do volume originado nos estados do Mato Grosso, Pará e Tocantins. A produção é bastante pulverizada, não tendo nenhum produtor representando mais de 5% de sua base total em 2022. A empresa ampliou sua capacidade de armazenagem em 2021, financiou sua safra com uma captação a mercado, já quitada, e em fevereiro de 2022 finalizou uma rodada de investimentos, com aporte de capital de R\$ 30 milhões. A operação realizada para financiar o capital de giro da safra 22/23 permitirá o aumento

em até 5x do volume comprado de grãos, com expectativa de uma expansão não só em receita, como em margens. O CRA sênior investido a taxa de CDI + 4,5% e vencimento em 1 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	N/A	1
Margem EBITDA	N/A	7%
Dívida Bruta	6	7
Caixa	2	0,3
Dívida Líquida	4	7
Alavancagem Líquida	N/A	4,9x



Bevap

A Bevap é uma produtora de açúcar, etanol e energia elétrica, localizada em Minas Gerais. Com capacidade total de moagem de 4,5 milhões de toneladas/ano, a companhia utiliza 73% de cana própria, plantada em uma área 100% irrigada e mecanizada. Diante das complicações climáticas enfrentadas recentemente pelo setor sucroalcooleiro, a irrigação total de sua plantação se mostra um diferencial competitivo. Além disso, a Bevap se distingue no setor por não ter um controle societário familiar e, conseqüentemente, conta com profissionais de mercado em sua gestão. Em 2021, a companhia apresentou uma receita líquida de R\$ 806 milhões, um EBITDA de R\$ 337 milhões e uma alavancagem líquida de 2,1x.

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

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

BRF

A BRF é uma empresa de proteínas com foco em aves e suínos, além de produtos industrializados, que foi fundada a partir da fusão das gigantes Sadia e Perdigão. No mercado há mais de 80 anos, a empresa vem passando por mudanças corporativas recentes, como a aquisição de 33% pela Marfrig, atual controladora da companhia por controle do Conselho de Administração. Com *market share* considerável no Brasil em margarinas, embutidos, frios e congelados, a BRF também atua no mercado internacional, com destaque para um market share de 38% no Oriente Médio e 22% na Turquia. No ano de 2022 a empresa teve uma receita de R\$53,8 bilhões e EBITDA ajustado de cerca de R\$ 4 bilhões, reduzindo sua margem e aumentando a alavancagem líquida para 3,75x.

A companhia anunciou diversas medidas para o ano de 2023 mirando a melhora do perfil de liquidez como a venda de sua divisão de alimentos de para animais de estimação (pet) em uma transação que, de acordo com a BRF, pode chegar a R\$ 2 bilhões.

BRF (em R\$ milhões)	2021	2022
Receita	48.343	53.805
EBITDA	5,559	3.896
Margem EBITDA	11%	7%
Dívida Bruta	25.456	23.517
Caixa	7.876	8.549
Dívida Líquida	17.580	14.968
Alavancagem Líquida	3,2x	3,8x



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
Dívida Líquida	87	156
Alavancagem Líquida	1,3x	2,4x

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)	2021/22*	UDM 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		
*Referente ao período de 12 meses findo em abril	N/A	N/A

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, comparado com 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%



Energética Santa Helena

A Energética Santa Helena (“ESH”) é uma empresa familiar tradicional no setor sucroalcooleiro, com capacidade de moagem anual de 2,0 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, 95% provenientes de áreas de cultivo próprias 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 40k ha de áreas 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 em 2015, saindo da RJ em 2021, reestruturando sua dívida e pagando 100% dos valores devidos. Em 2022, a empresa apresentou R\$ 410 milhões em receita, uma queda anual dada a perda de competitividade do etanol comparado com a gasolina dada a desoneração dos combustíveis vigente no segundo semestre de 2022. A margem EBITDA ficou em 38%, em linha com a média dos últimos 4 anos. Com a dívida reestruturada, a

ESH emitiu seu primeiro CRA distribuído em R\$ 65 milhões via CRA sênior a CDI + 4,0% 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

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, e 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, atualmente, 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 e uma estrutura de capital equilibrada, a Futura está bem-posicionada

para continuar expandindo seu negócio em um setor ainda muito fragmentado no Brasil. O CRA investido possui como garantia cessão fiduciária de recebíveis totalizando no mínimo 120% do saldo devedor, fundo de reservas e aval dos acionistas. Com uma *duration* de ~2,5 anos e uma remuneração semestral a CDI + 5% a.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

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 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. 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. 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 (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 de produto se manteve relativamente estável, sendo o coco de babaçu inteiro o principal componente. Com reduções em despesas de vendas, gerais e administrativas, a margem EBITDA saiu de 20% em 2018 para 26% em 2021, mostrando sua consistência de resultados e inelasticidade da demanda em meio a 2 anos de pandemia. O CRA teve montante de R\$ 32 milhões 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



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

XP Investimentos Corretora de Câmbio,
Títulos e Valores Mobiliários S.A.
CNPJ: 02.332.886/0001-04
Avenida Ataulfo de Paiva, nº 153, 5º e 8º - Leblon
Rio de Janeiro, RJ
CEP: 22440-033
adm.fundos.estruturados@xpi.com.br
www.xpi.com.br/administracao-fiduciaria/

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.

