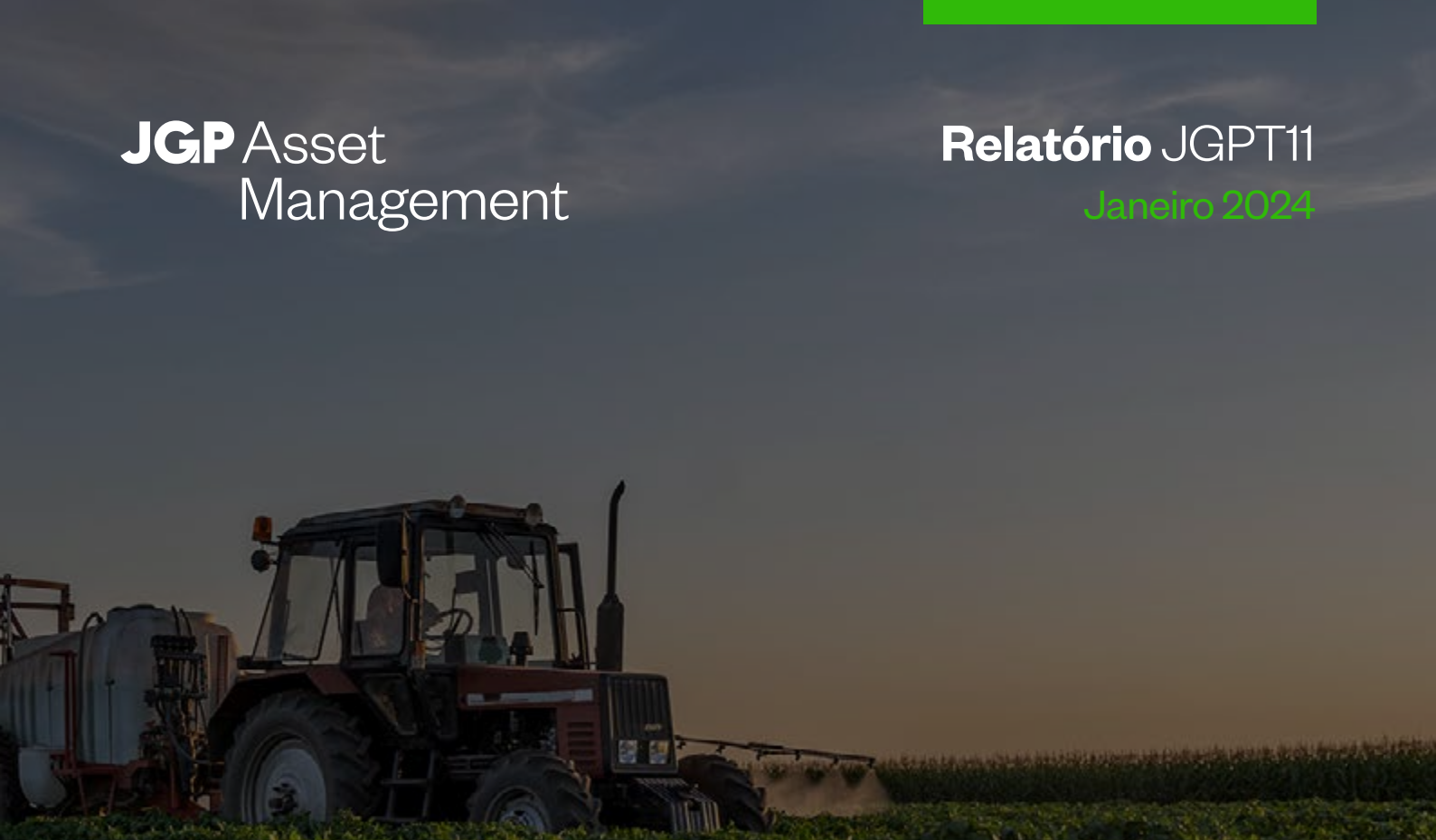
JGP Asset Management

Relatório JGPT11

Janeiro 2024



Relatório de Gestão

JGP Crédito

Fiagro Imobiliário

Material de Divulgação

Sumário

Pág.

3 Informações Gerais

4 Destaques e Desempenho no Mês

5 Demonstrativo de Resultados

6 Atribuição de Performance e Rendimentos

6 Mercado

8 Comentário do Gestor

15 Carteira JGPT11

PARA UMA MELHOR EXPERIÊNCIA, NAVEGUE PELO **MENU**.
PARA RETORNAR AO SUMÁRIO, **CLIQUE NO ÍCONE**

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$ 187.347.188,45
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, *High Water Mark*

Destaques do mês

Fechamento

99,9%
do fundo investido em títulos de crédito do agronegócio

1,60%
da carteira reciclada em Janeiro

0%
de exposição direta em ativos de risco corporativo emitidos por produtores pessoa física

4.430 cotistas
+0,5% mês/mês

2,2 anos
duration da carteira de crédito

CDI+4,65% a.a.
spread da carteira investida

138% do CDI no mês
em rendimento equivalente tributável

Desempenho

R$0,11 /cota
distribuição mensal de rendimentos

1,13% *yield*
mensal equivalente*

* Utilizando a cota do fechamento do mês

Demonstrativo de Resultados

	Nov/23	Dez/23	Jan/24	Últimos 12 meses	Desde o início*
A. Receita de Alocações em CRA					
A.1. Receita de juros	2.227.973,28	2.356.858,86	2.571.666,95	29.550.055,93	**31.355.378,29**
A.2. Receita de Marcação a Mercado**	301.856,77	25.936,46	341.809,22	333.732,71	**1.577.506,44**
A.3. Receita de Giro no Secundário	-46.006,74	687.168,74	8.737,98	762.596,94	**905.330,10**
B. Receita de Aplicações Financeiras					
B.1. Caixa e outros	27.858,81	31.905,90	23,295,48	447.779,60	**1.177.732,48**
C. Despesa Operacional					
C.1. Taxas	-262.482,26	-257.372,26	-225.679,00	-2.783.724,98	**-3.081.965,57**
C.2. Compromissadas	-22.718,70	-88.824,48	-138.108,02	-481.151,82	**-481.151,82**
F. Resultado					
F.1. Total do Período	2.226.481,16	2.755.673,22	2.581.722,62	27.829.920,01	**31.453.461,54**
F.2. Distribuído	1.732.465,62	1.732.465,62	2.117.457,98	25.601.991,94	**27.911.946,10**
E. Resultados Distribuídos					
JGPT11 - R$/cota	0,09	0,09	0,11	1,33	**1,45**
Dias úteis no período	20	20	22	249	**274**
Dividend Yield (anualizado)	CDI+ 0,17%	CDI+ 0,36%	CDI+ 1,87%	CDI+ 1,46%	**CDI+ 1,40%**
Dividend Yield Gross-Up (anualizado)	CDI+ 2,24%	CDI + 2,43%	CDI+ 4,20%	CDI+ 3,97%	**CDI+ 3,87%**

Fonte: Daycoval e JGP

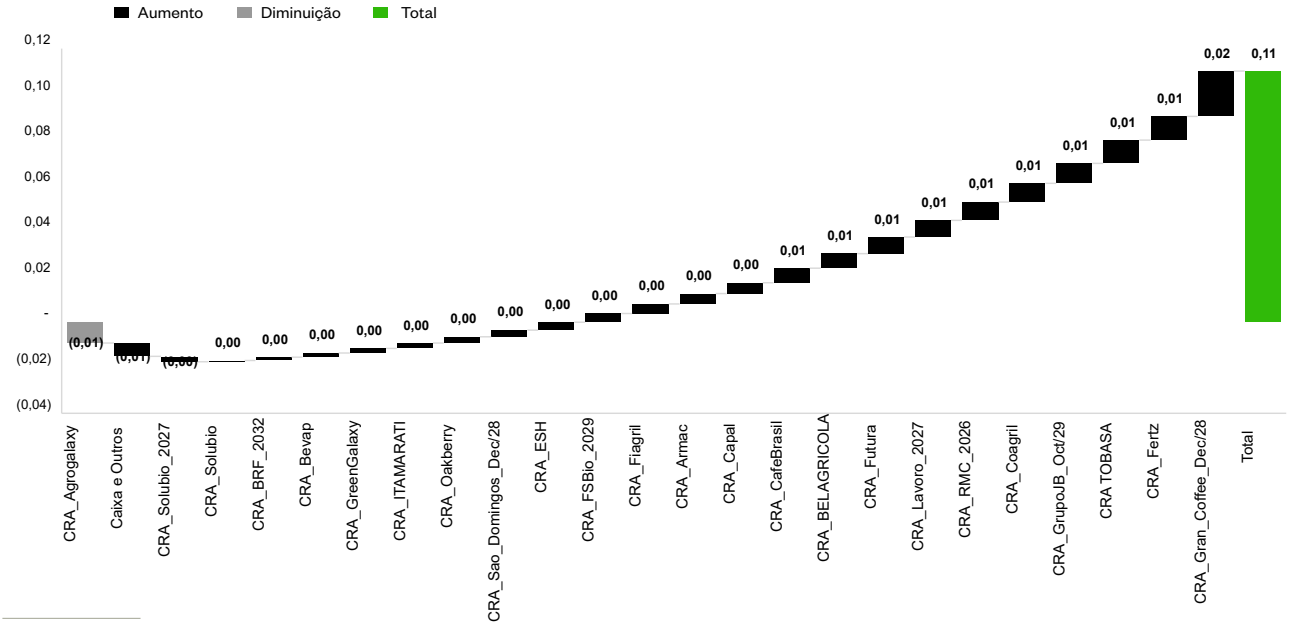
O resultado patrimonial do JGPT11 é contabilizado pelo regime de competência. Desta maneira, os ganhos e perdas auferidos no mercado secundário durante o mês impactam a demonstração de resultado do Fundo. Como forma de linearizar a distribuição de dividendos do JGPT11 ao longo do tempo, calculamos também 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
** Despesa Operacional reapresentada a partir de maio, os custos das operações compromissadas foram realocados na rubrica .
**Reapresentados

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$)



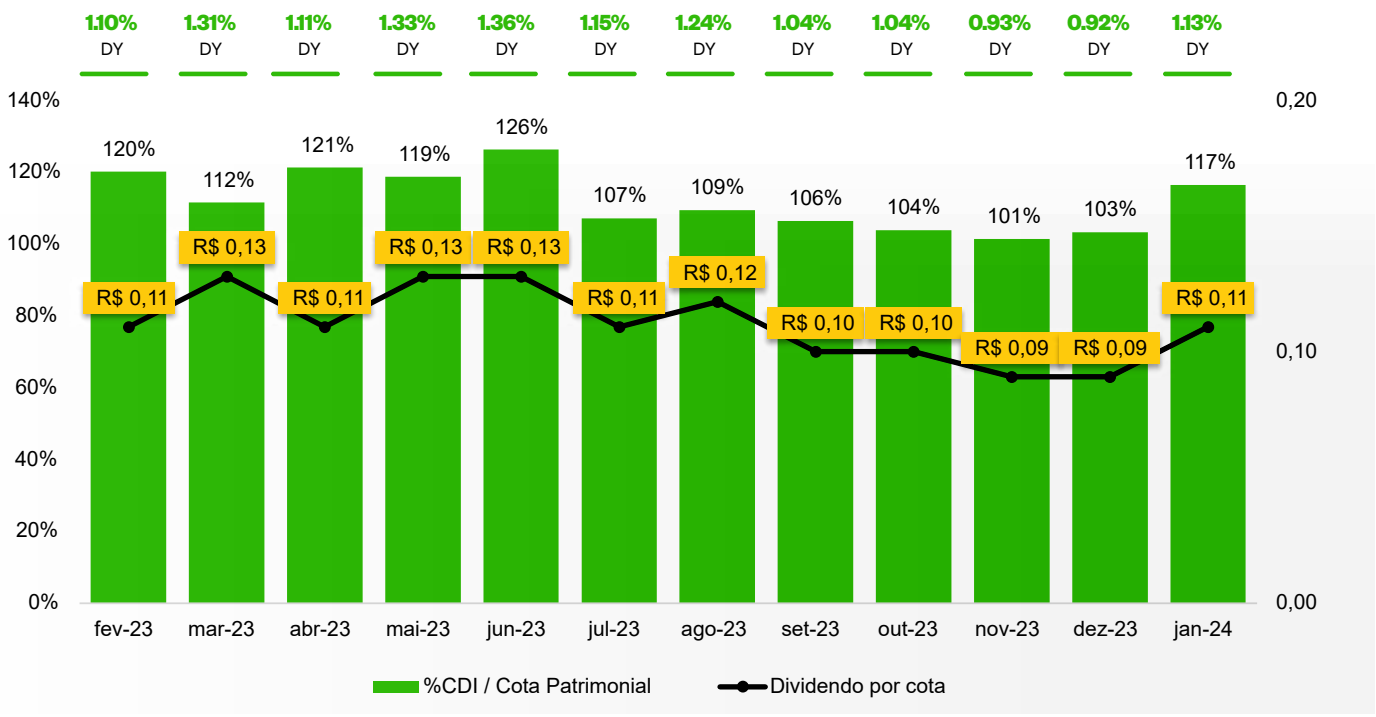
Fonte: XP e JGP

Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
31-jan-24	**9,73**	**0,11**	**1,13%**	**1,33%**
29-dez-23	9,74	0,09	0,92%	1,09%
30-nov-23	9,69	0,09	0,93%	1,09%
31-out-23	9,66	0,10	1,04%	1,22%
29-set-23	9,65	0,10	1,04%	1,22%
31-ago-23	9,64	0,12	1,24%	1,46%
31-jul-23	9,58	0,11	1,15%	1,35%
30-jun-23	9,59	0,13	1,36%	1,59%
31-mai-23	9,74	0,13	1,33%	1,57%
28-abr-23	9,87	0,11	1,11%	1,31%
31-mar-23	9,92	0,13	1,31%	1,75%

***Considerando uma alíquota de 15%**

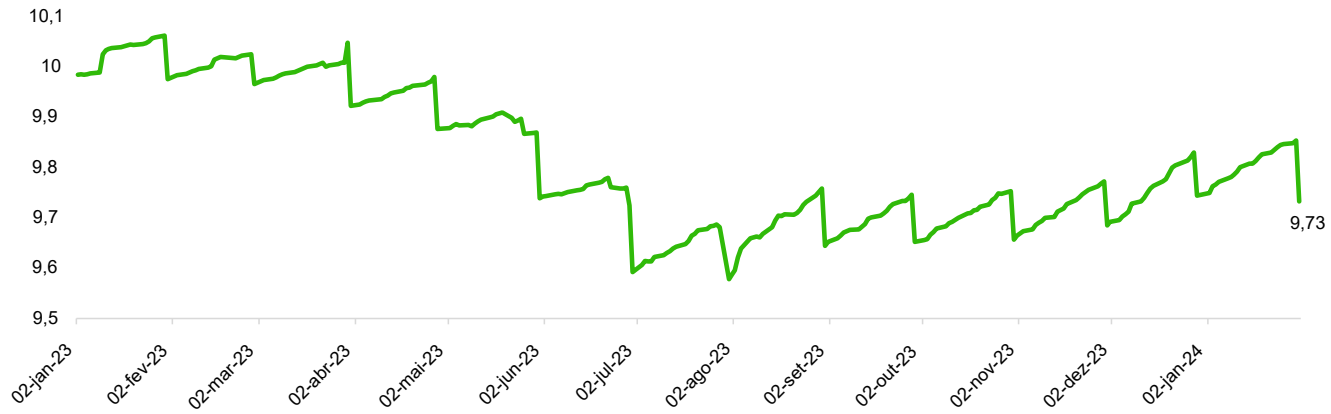
Histórico de Rendimentos



Fonte: XP e JGP

Mercado

Cota Patrimonial*



*** As oscilações no valor da Cota Patrimonial ocorrem devido a marcação a mercado da carteira do Fundo realizada pelo Administrador**

Fonte: XP

Comentário do Gestor

O JGPT11 distribuiu em janeiro R$ 0,11/cota, o que representa um *dividend yield* de 1,13%. Atualmente, contamos com R$ 0,18/cota de resultado distribuível retido, sendo R$ 0,1/cota de pagamentos não recorrentes ao fundo. 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.

Movimentações na carteira no mês de janeiro

Durante o mês de janeiro, realizamos movimentações parciais no portfólio, comprando uma posição da Usina São Domingos, optando por alavancar essa posição visando à otimização da carteira, ampliando oportunidades de diversificação e potencializando retornos estratégicos. Outras pequenas modificações também foram realizadas com o mesmo objetivo.

Atualmente, apresentamos três operações em nosso *pipeline* de originação proprietário, além de duas operações de terceiros, que se encontram em processo de emissão no mercado primário e apresentam o potencial de fortalecer ainda mais nossas oportunidades de investimento.

Monitoramento e atualizações

Estamos comprometidos em monitorar de perto a situação de nossas investidas e garantir a execução eficaz dos planos de cada uma. Antes de nos aprofundarmos em cada caso, é importante esclarecer o significado das assembleias para pedidos de *waiver* de quebra de obrigações não pecuniárias. Essas assembleias são convocadas quando uma empresa enfrenta dificuldades para cumprir determinadas obrigações não relacionadas a pagamentos financeiros, estabelecidas nos contratos de empréstimo ou financiamento. Essas obrigações podem incluir, por exemplo, requisitos de divulgação de informações, manutenção de certos níveis de desempenho operacional, métricas combinadas, ou outros compromissos não diretamente ligados a questões financeiras.

Quando uma empresa falha em cumprir essas obrigações, ela está em violação com os termos do contrato, o que poderia, em teoria, resultar em sérias consequências, como a aceleração do pagamento da dívida (evento não automático, em sua maioria, visto que estamos falando de obrigações não pecuniárias) ou a perda de garantias. No entanto, em muitos casos, os credores podem optar por conceder um *waiver* (ou perdão) temporário para essas violações, desde que a empresa tome medidas corretivas ou forneça garantias adicionais para mitigar os riscos.

As assembleias para pedidos de *waiver* por quebra de obrigações não pecuniárias são, portanto, oportunidades para que os credores e a empresa devedora discutam e negociem os termos desse perdão temporário. Essas reuniões podem envolver a apresentação de planos de ação pela empresa para corrigir as falhas, o fornecimento de novas garantias além daquelas estabelecidas nos documentos de emissão ou o ajuste de outras cláusulas contratuais para compensar tais violações.

Em última análise, essas assembleias visam proteger os interesses tanto da empresa devedora quanto dos credores, buscando encontrar um equilíbrio entre a necessidade de cumprir os termos do contrato e a realidade das dificuldades operacionais ou circunstâncias imprevistas que possam ter levado à violação das obrigações não pecuniárias.

Abaixo descrevemos as assembleias realizadas ao longo do mês de janeiro em operações da carteira. Para mais detalhes, as atas estão disponíveis nos sites dos respectivos agentes fiduciários.

Belagrícola

A Belagrícola, cujo CRA representa 5,5% do patrimônio líquido (PL) do JGPT11, pediu *waiver* antecipadamente para a potencial quebra do *covenant* de EBITDA/Despesas Financeiras de 1,3x. Com um quórum de 74,37%, o *waiver* para este descumprimento foi concedido à companhia, com a condição de que o índice não fique abaixo de 1,2x, o que significaria uma cobertura ainda razoável das despesas financeiras. De todo modo, a JGP votou pela penalidade através de uma cobrança de taxa para conceder o pedido e registrou sua manifestação de voto em ata, conforme abaixo, apesar de ter sido voto vencido:

"A JGP, representando 9,76% (nove inteiros e setenta e seis centésimos por cento) dos CRA em circulação, manifestou seu voto para aprovação do *waiver* prévio para o descumprimento do indicador de EBITDA/Resultado Financeiro, condicionado ao pagamento de um *flat fee* de 0,25%. Tal condição faz jus ao dever fiduciário que temos perante os cotistas dos nossos fundos, diante do potencial descumprimento de cláusula contratual estabelecida para proteção contra o risco de descasamento de fluxo de caixa e alavancagem. A JGP entende os fatores setoriais que foram enfrentados pela Belagrícola no ano de 2023 que poderão levá-la ao referido descumprimento e entende que o pagamento de prêmio deverá ser suficiente para garantir o alinhamento de interesses da companhia em perseguir, nos próximos exercícios, a manutenção deste indicador em níveis abaixo dos estabelecidos incialmente nos termos da emissão."

Fiagril

A Fiagril, cujo CRA representa 2,0% do PL do JGPT11, solicitou *waiver* prévio para o descumprimento do *covenant* de dívida líquida/EBITDA de 4,5x no exercício de 2023, além de um pedido de substituição de uma garantia real de imóveis por uma garantia de dinheiro em caixa no valor equivalente, decorrente da venda realizada pela companhia deste imóvel. Com um quórum de 74,74%, o *waiver* para este descumprimento e para a substituição de garantia foi concedido à companhia, com a condição de que o índice de alavancagem líquida seja de até 5,5x e sendo cobrado uma taxa de 0,25% sobre o saldo devedor. Enxergamos como positiva a substituição da garantia, que tem como condicionante a estruturação de um Certificado de Depósito Bancário no valor de R$ 20 milhões com um banco de primeira linha ou equivalente. A taxa já foi paga no mês de janeiro. Caso a companhia fique com o índice de alavancagem líquida entre 5,5x e 6,5x, será feita mais uma cobrança de taxa de 0,25% sobre o saldo devedor.

Futura Agro

A Futura Agro, cujo CRA representa 7,0% do PL do JGPT11, solicitou *waiver* prévio para descumprimento do *covenant* de dívida líquida/EBITDA. Ainda não houve instalação da assembleia por falta de quórum. Apesar disso, um grupo de credores institucionais está em vias de chegar em um acordo para o *waiver* junto à companhia.

Solubio

Em janeiro de 2024, foram realizadas mais assembleias para os ativos correspondentes da Solubio, cujos CRAs representam 6,3% do PL do JGPT11, a fim de aprovar *waivers* para a troca de controle da companhia. Um dos desdobramentos da capitalização aprovada no ano anterior foi a mudança de controle, com o *private equity* Aqua passando a deter mais de 54% do capital da empresa. Para concretizar essa transição, a Solubio buscou a aprovação dos credores, os quais concordaram desde que o fundo do Aqua também se tornasse avalista das operações – condição que foi aceita. Além disso, a empresa está implementando medidas de redução de custos, desinvestindo em ativos e direcionando seu foco para os clientes já existentes. O pacote de garantias do segundo CRA foi ampliado e, a partir de fevereiro, está prevista a realização de reuniões mensais para acompanhamento junto à companhia.

Evento subsequente

Agrogalaxy

A Agrogalaxy, cujos CRAs representam 7,8% do PL do JGPT11, anunciou o potencial descumprimento do *covenant* de dívida líquida/EBITDA de 3,0x. A assembleia está marcada para 06 de março de 2024.

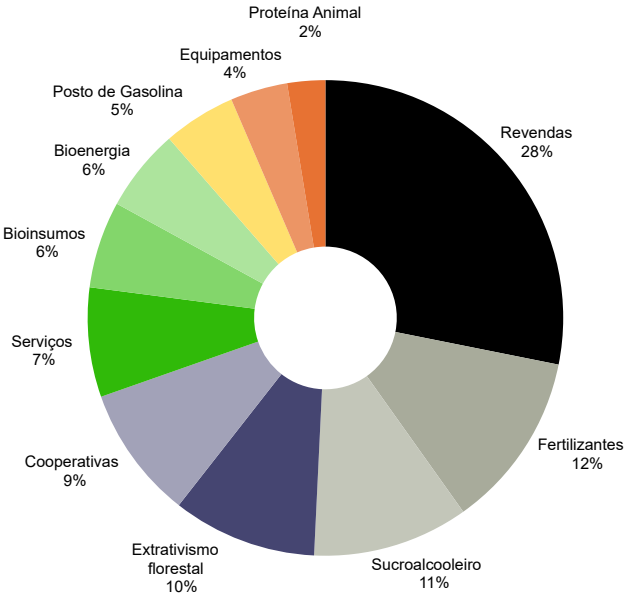
Carteira de crédito

Finalizamos janeiro com uma alocação de 100% do patrimônio líquido, com 24 CRAs de 22 devedores distintos. A concentração média por ativo foi reduzida em 5 bps em relação ao mês passado e está hoje em 4,49% com uma taxa média de CDI+4,65% 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
CRA02300Q8H	Fertz	CRA	CDI	4,50%	2027	1,9	8,1%	Estratégica	N/A
CRA02300TBM	Lavoro	CRA	Pré	14,20%	2027	2,7	8,0%	Estratégica	N/A
CRA02300VY1	Gran Coffee	CRA	CDI	5,50%	2028	2,5	8,0%	Estratégica	N/A
CRA022008YG	Tobasa	CRA	CDI	5,00%	2027	2,0	7,5%	Estratégica	N/A
CRA022006N6	Futura Agro	CRA	CDI	5,00%	2025	1,3	7,0%	Giro	N/A
CRA023006SH	Coagril	CRA	CDI	4,70%	2027	1,8	6,3%	Estratégica	N/A
CRA022009KI	Agrogalaxy	CRA	CDI	4,25%	2027	1,8	6,3%	Estratégica	N/A
CRA02300O8I	Grupo JB	CRA	CDI	3,50%	2029	2,9	5,5%	Estratégica	N/A
CRA02200DKY	Belagricola	CRA	CDI	4,20%	2028	2,2	5,5%	Estratégica	N/A
CRA02300TXU	Rede Monte Carlo	CRA	CDI	6,00%	2026	1,4	5,3%	Estratégica	N/A
CRA022009VM	Café Brasil	CRA	CDI	4,50%	2027	2,6	4,9%	Giro	N/A
CRA022008YH	Solubio II	CRA	CDI	4,75%	2027	1,6	4,8%	Estratégica	N/A
CRA022007KG	Armac	CRA	CDI	1,65%	2028	3,5	4,2%	Giro	A+/AA-
CRA02300Q8I	Capal	CRA	CDI	1,95%	2029	2,6	3,4%	Estratégica	N/A
CRA023000XD	FS Bioenergia	CRA	CDI	2,30%	2029	2,8	3,4%	Estratégica	AA-/AA
CRA022009VN	Oakberry	CRA	CDI	2,30%	2027	1,6	3,1%	Estratégica	N/A
CRA0220079D	BRF	CRA	IPCA	6,83%	2032	5,9	2,8%	Giro	N/A
CRA02200CT5	ESH	CRA	CDI	4,00%	2027	2,0	2,7%	Estratégica	N/A
CRA02300VSM	Usina São Domingos	CRA	CDI	4,00%	2028	2,8	2,7%	Estratégica	N/A
CRA021005M0	Fiagril	CRA	CDI	5,00%	2026	1,4	2,0%	Estratégica	N/A
CRA0230099D	UISA	CRA	CDI	4,50%	2028	2,5	1,8%	Estratégica	A-
CRA021004I1	Solubio I	CRA	CDI	5,40%	2025	0,9	1,5%	Estratégica	N/A
CRA02200EI9	GreenGalaxy	CRA	CDI	3,25%	2026	1,8	1,5%	Estratégica	N/A
CRA022002H0	Bevap	CRA	CDI	5,30%	2027	1,3	1,4%	Estratégica	BB+

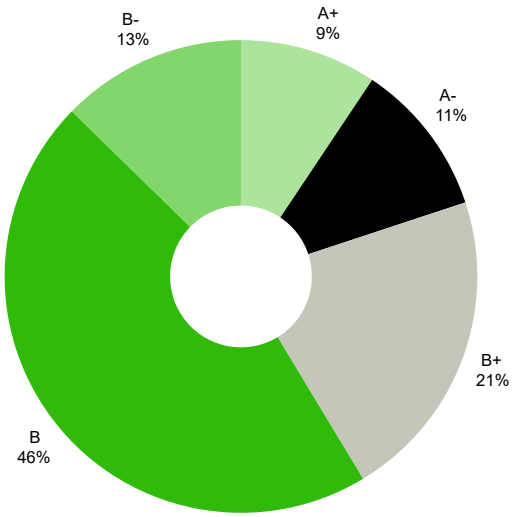
Fonte: JGP

Distribuição setorial da carteira



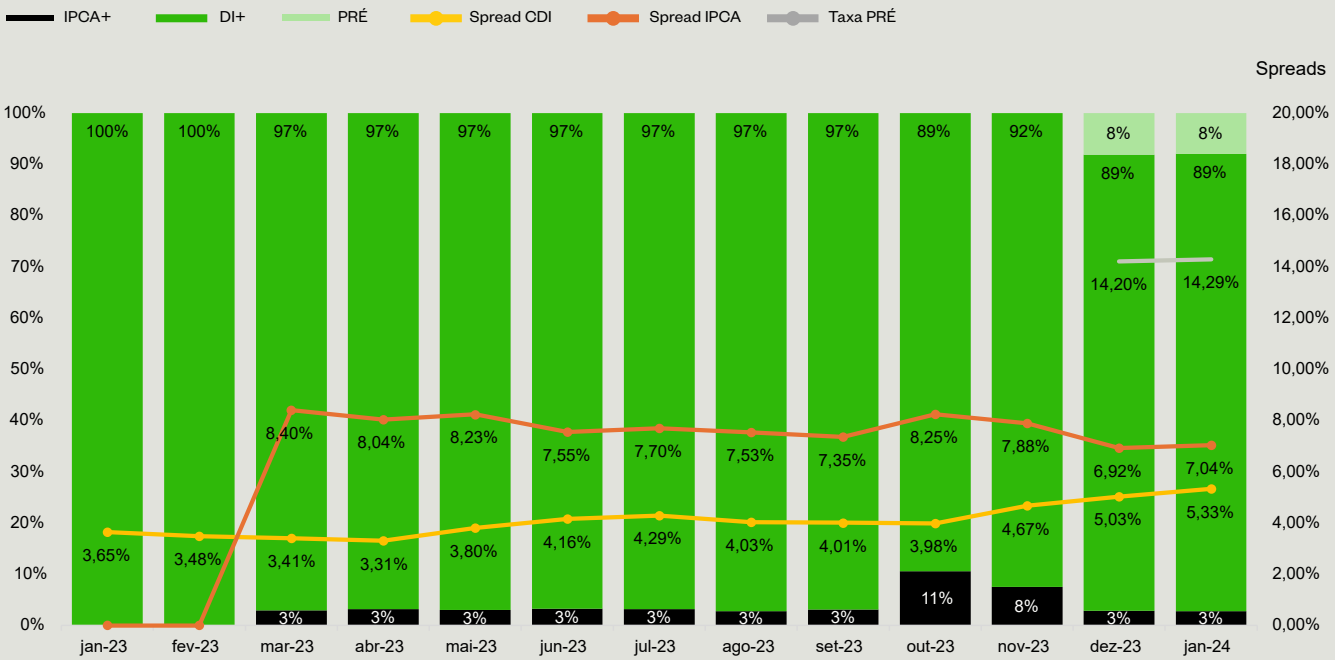
Fonte: JGP

Distribuição por *rating* interno da carteira



Fonte: JGP

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, e comentaremos o racional por trás de cada operação bem como seus resultados financeiros mais recentes:

AGROGALAXY & GREENGALAXY	ARMAC	BELAGRICOLA
BEVAP	BRF	CAFÉ BRASIL
CAPAL	COAGRIL	ENERGÉTICA STA HELENA
FERTZ	FIAGRIL	FS BIOENERGIA
FUTURA AGRO	GRAN COFFEE	GRUPO JB
LAVORO	OAKBERRY	REDE MONTE CARLO
SOLUBIO I E II	TOBASA	USINA SÃO DOMINGOS
USINAS ITAMARATI		

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

Agrogalaxy & GreenGalaxy

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, consequentemente, 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 (em 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.

Em 27 de dezembro de 2023, a Agrogalaxy anunciou um aumento de capital de R$ 150 milhões liderado pelo acionista Aqua Capital. A JGP considera esse evento como uma confirmação da nossa tese de investimento, acreditando no suporte de *private equity* como um importante vetor de força de crédito. Ainda, a possibilidade de acionistas minoritários acompanharem a integralização de capital poderia melhorar ainda mais o perfil de liquidez e contribuir para o atendimento dos *covenants* do CRA.

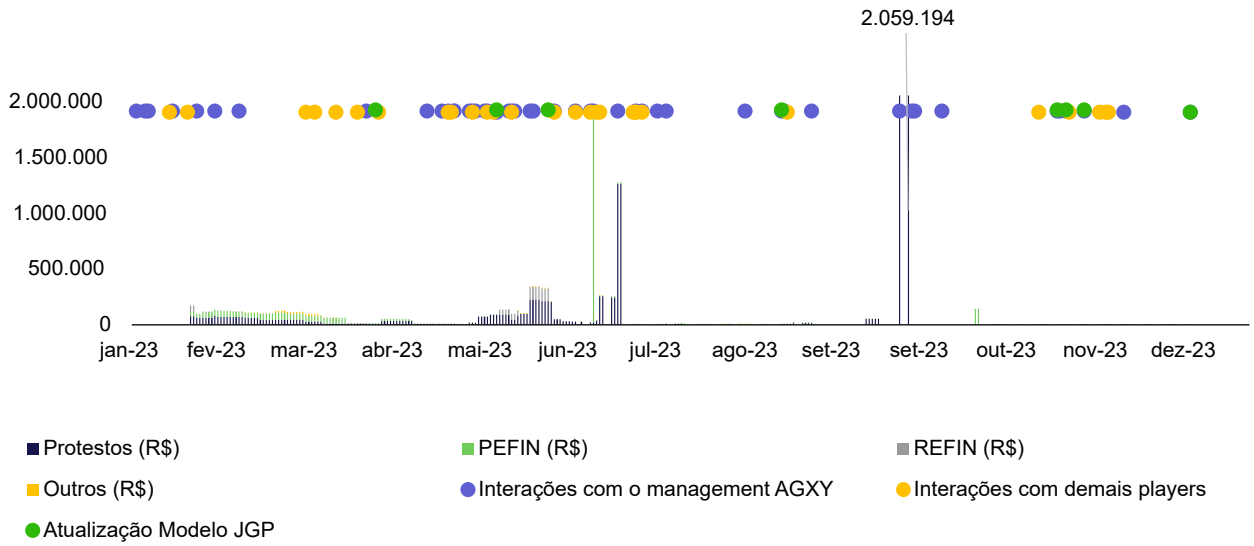
Por fim, relembramos os principais vetores de força de crédito da companhia: com ações listadas, suporte de fundo de *Private Equity*, acesso aos principais bancos e ao mercado de capitais para financiamento – via emissões de CRAs, por exemplo –, o Agrogalaxy possui capitalização robusta e diversificada. 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 originação, logística e comercialização de grãos e prestação de serviços agronômicos. 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 Belagrícola 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 (em R$ milhões)	**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, consequentemente, 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 tratos 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

BRF

A BRF é uma empresa de proteínas com foco em aves e suínos, além de produtos industrializados, 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% de suas ações 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 de 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, por exemplo, a venda de sua divisão de alimentos para animais de estimação ("*pet*"), em uma transação que, de acordo com a BRF, pode chegar a R$ 2 bilhões. O resultado do primeiro semestre ainda não refletiu todas as melhorias esperadas com o plano de eficiência, entretanto, a companhia concluiu em julho um aumento de capital de R$ 5,4 bilhões, o maior *follow on* da América Latina em 2023, reforçando sua liquidez e estrutura de capital, reduzindo a alavancagem em mais de 1,5x, de 4,0x para 2,6x (pró-forma).

BRF (em R$ milhões)	**2021**	**2022**	**2T23 (UDM)**
Receita	48.343	53.805	54.208
EBITDA	5,559	3.896	4.019
Margem EBITDA	11%	7%	7%
Dívida Bruta	25.456	23.517	23.833
Caixa	7.876	8.549	7.921
Dívida Líquida	17.580	14.968	15.912
Alavancagem Líquida	3,2x	3,8x	4,0x

VOLTAR

Café Brasil

A Café Brasil produz fertilizantes de alta performance, sendo seus principais produtos o *Ciclus*, de liberação controlada de nitrogênio sólido, e o PROphós, que promove maior ativação das propriedades do fósforo do que uma aplicação tradicional. Fundada em 1996, a companhia sempre atuou fortemente no sudeste de Minas Gerais, atendendo principalmente às necessidades da cultura cafeeira, que induziu ao nome da companhia. Desde então, houve uma diversificação do portfólio de soluções agrícolas, demandando investimentos em capacidade de produção. Em 2022, a companhia alcançou um faturamento de R$ 295 milhões e manutenção de um bom nível de margem EBITDA, em 22%. Dando continuidade à expansão de capacidade e início das operações com biológicos, a companhia fechou o ano com uma alavancagem líquida de 2,4x, conforme esperado. O CRA investido apresenta um robusto pacote de garantias, incluindo alienação fiduciária de imóveis e cessão fiduciária de recebíveis que, somadas, precisam representar entre 70% e 120% do saldo devedor durante a operação. Além disso, conta com um covenant de alavancagem líquida de 3,0x e de liquidez corrente de 1,0x, dando segurança adicional aos investidores.

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

Capal

A Capal, uma cooperativa agropecuária atuante no nordeste do Paraná e sudoeste de São Paulo, com mais de 3,5 mil cooperados, que destaca-se por suas iniciativas e parcerias que agregam valor à produção agrícola. Em 2022, alcançou uma receita líquida de R$ 4,3 bilhões, margem EBITDA de 6%, e apresentou uma dívida líquida de R$ 274 milhões, resultando em uma alavancagem de 1,1x. A cooperativa possui padrões elevados de governança, com Conselho de Administração composto por cooperados, diretoria executiva estável e uma sólida política de crédito. A retenção de lucros fortaleceu seu patrimônio líquido, aumentando de R$ 298 milhões em 2016 para R$ 904 milhões em 2022. A Capal acessa linhas subsidiadas de crédito rural e, em 2022, emitiu um Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) no valor de R$ 150 milhões, com a JGP como investidor-âncora e ESG Advisor. O CRA conta com

VOLTAR

garantias, incluindo o aval do presidente da cooperativa e um contrato de fornecimento de soja para a Cargill. A remuneração do CRA é de CDI + 1,95%, adquirido com deságio pelos fundos da JGP, visando uma rentabilidade equivalente a CDI + 3,50% a.a. A operação conta com *covenants* limitam a alavancagem líquida a 2,5x e exigem liquidez corrente mínima de 1,25x para controlar os riscos ao longo do prazo da operação.

Capal (em R$ milhões)	**2021**	**2022**
Receita	3.252	4.290
EBITDA	187	287
Margem EBITDA	6%	7%
Dívida bruta	676	733
Caixa	306	460
Dívida Líquida	369	274
Alavancagem Líquida	2,0x	1,0x

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

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-visa 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

VOLTAR

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

VOLTAR

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 revendas, 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

Gran Coffee

A Gran Coffee é a maior operadora logística relacionada a café para grandes empresas no Brasil. A empresa conta com um centro de distribuição em Jundiaí (SP) e opera a comercialização de café através de filiais espalhadas pelo país, traçando rotas de técnicos e repositores de produtos, atendendo aos segmentos Corporativo, *Food Service* e Varejo. Com uma rede de clientes bastante pulverizada, a companhia conta com contratos de venda com contrapartes AAA como Mercado Livre, Itaú, Globo, Hospital Albert Einstein, Kopenhagen, entre outros. O Pátria, companhia de *private equity*, é controlador da operação e detém 77% das ações. A família fundadora possui os 23% restantes. Durante a pandemia, a Gran Coffee enfrentou queda de faturamento e de margens operacionais diante da baixa ocupação dos escritórios e demais ambientes atendidos pelo segmento Corporativo, principalmente. Desde então, a companhia entregou uma forte retomada dos indicadores operacionais, tendo sido suportada por uma rodada de aporte de equity de R$ 40 milhões feita pelos fundos do Pátria no final de 2023, que corrobora para a manutenção de uma estrutura de capital sustentável. Em 2022, a companhia obteve uma receita líquida de R$ 291 milhões, refletindo um crescimento de 42% – e retomada dos níveis de faturamento

VOLTAR

pré-pandemia –, e margem EBITDA de 11,7%. Através de verificação da trajetória mensal de margem EBITDA, espera-se que a companhia entregue uma margem EBITDA acima de 15% no ano de 2023, indicando recuperação de rentabilidade e ponto de inflexão dos indicadores financeiros. O CRA investido possui, como garantia, cessão fiduciária de recebíveis que transitem anualmente um montante mínimo de 120% a 200% do saldo devedor, alienação fiduciária de máquinas e equipamentos e fiança da demais empresas operacionais do grupo. Ainda, conta com *covenant* de alavancagem, limitada a 4,2x em 2023, 3,9x em 2024, 3,6x em 2025, 3,3x em 2026 e 3,0x em 2027. A remuneração do CRA é de CDI + 5,50% a.a., com prêmio de 1,10% pago no início da operação (já recebido).

Gran Coffee (em R$ milhões)	**2022**	**11M23**
Receita	291	296
EBITDA	34	54
Margem EBITDA	12%	18%
Dívida Bruta	254	247
Caixa	11	32
Dívida Líquida	243	214
Alavancagem Líquida	7,1x	3,6x

Grupo JB

O Grupo JB atua nos segmentos de açúcar e álcool, CO_2 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, CO_2, 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

Lavoro

A Lavoro é a maior rede de distribuição de insumos agrícolas do Brasil, atuando também nos mercados da Colômbia e Uruguai. A empresa conta com mais de 210 pontos de revenda, com presença nos principais estados produtores do Brasil, das regiões Sul e Centro-Oeste, expandindo mais recentemente para a região Norte do país. Ainda, a companhia possui uma linha de produtos próprios, Crop Care, que garante margens bem acima do business tradicional de revenda, agregando valor para o grupo. A empresa tem como acionista controlador o Pátria, companhia de *private equity*, tendo sido listada na Nasdaq em março de 2023. Em 2022/23 (exercício findo em junho de 2023), a companhia obteve uma receita líquida de R$ 9,4 bilhões, refletindo um crescimento de 21%, e margem EBITDA de 7,4%. Com participação relevante das vendas sendo feitas através de barter e diligência na formalização e execução de garantias para mitigar a inadimplência de clientes, a Lavoro vem entregando resultados consistentes. O CRA investido possui, como garantia, cessão fiduciária de recebíveis que transitem anualmente um montante mínimo de 20% do valor da emissão e fiança da demais empresas operacionais do grupo. Ainda, conta com *covenant* de alavancagem, limitada a 2,5x. A remuneração do CRA é pré-fixada de 14,2% a.a., que implicava, na data da emissão, em uma taxa implícita de CDI + ~4,50% a.a., considerando o DI correspondente à *duration* do papel.

Lavoro (em R$ milhões)	**2021/22**	**2022**
Receita	6.344	7.829
EBITDA	350	500
Margem EBITDA	6%	6%
Dívida Bruta	588	825
Caixa	195	208
Dívida Líquida	393	617
Alavancagem Líquida	1,1x	1,2x

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

Rede Monte Carlo (RMC)

A Rede Monte Carlo, com mais de 40 anos de trajetória, concentra suas operações em cerca de 56 postos de gasolina situados ao longo das principais rodovias de três estados brasileiros: São Paulo, Paraná e Santa Catarina. Todos os seus postos são 100% bandeirados e estrategicamente posicionados para atender as rotas de escoamento agrícola. Após uma expansão agressiva entre 2021 e 2022, quando sua rede cresceu de 31 para 50 postos, o grupo projeta atingir a marca de 63 postos até 2027. O foco para os anos de 2023 e 2024 será direcionado ao crescimento orgânico, reduzindo o ritmo de expansão e buscando ganhos de eficiência interna. No ano de 2022, a empresa registrou uma receita líquida de aproximadamente R$ 1,8 bilhão, com uma alavancagem líquida para EBITDA de 1,6x. As nossas projeções para 2023 indicam uma expectativa de R$ 2,3 bilhões de receita, com uma alavancagem de 1x, respectivamente. O CRA investido apresenta garantias robustas, incluindo: aval dos sócios da RMC (pessoas físicas) e das *holdings* patrimoniais; alienação fiduciária de imóveis no valor de R$ 21 milhões; cessão fiduciária de aplicação financeira no valor de R$ 2 milhões; cessão fiduciária de recebíveis de cartão de crédito em conta *escrow* no valor de R$ 3 milhões mensais; e cessão fiduciária de contratos de aluguel, garantidos com domicílio fixo, no valor de R$ 4 milhões (com um fluxo mensal de R$ 131 mil).

RMC - Consolidado (em R$ milhões)	**2022**
Receita	1.792
EBITDA	127
Margem EBITDA	7%
Dívida Bruta	214
Caixa	10
Dívida Líquida	204
Alavancagem Líquida	1,6x

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

Usina São Domingos

A Usina São Domingos é uma produtora de açúcar, etanol e energia elétrica, localizada em Cantaduva (SP). Com capacidade total de moagem de 3,5 milhões de toneladas/ano e capacidade max sugar de 73%, a usina está posicionada para entregar altos volumes dessa *commodity* frente à rentabilidade acima da média dos últimos anos, comparado ao etanol. Na safra 2022/23 (finda em março de 2023), a Usina São Domingos obteve receita líquida de R$ 648 milhões, EBITDA de R$ 284 milhões e alavancagem líquida de 1,6x. O CRA investido conta com garantia de: (i) terras em valor de venda forçada

equivalente a aproximadamente 58% do valor da emissão; (ii) cessão fiduciária de recebíveis transitando em conta vinculada em montante equivalente a no mínimo R$ 24 milhões por ano; e (iii) aval dos acionistas. Ainda, o ativo investido conta com *covenant* de alavancagem líquida de 2,5x. A remuneração do CRA é de CDI + 4%.

Usina São Domingos (em R$ milhões)	**2021/22**	**2022/23**
Receita	487	648
EBITDA	227	284
Margem EBITDA	47%	44%
Dívida Bruta	472	473
Caixa	37	21
Dívida Líquida	435	451
Alavancagem Líquida	1,9x	1,6x

UISA

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

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

Signatory of:
PRI Principles for Responsible Investment

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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 rentabilidade 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.