

Relatório Mensal

Maio de 2022



RELATÓRIO GERENCIAL – FGAA11

FG/AGRO FIAGRO



SUMÁRIO

FG/AGRO	2
Informações Gerais	3
Panorama Setorial	5
Comentário do Gestor	7
Informações da Carteira	10
Alocação	11
Disclaimer	14

**FG/AGRO**

- **FUNDO SE PREPARANDO PARA O PRÓXIMO ESTÁGIO**
- 62,7% DO FUNDO ALOCADO EM RATING PÚBLICO A OU SUPERIOR
- VENDA NO MERCADO SECUNDÁRIO DE APENAS R\$ 5 MILHÕES DO CRA DA USINA BATATAIS, CERCA DE 5,8% DOS PAPÉIS ORIGINADOS NA PRIMEIRA EMISSÃO, PROPORCIONANDO GANHO DE CAPITAL DE R\$ 387 MIL EM MAIO, POSSIBILITANDO AUMENTO NA DISTRIBUIÇÃO DESTE MÊS
- **DISTRIBUIÇÃO DE R\$ 0,18 CENTAVOS POR COTA**, EQUIVALENTE A UMA RENTABILIDADE DE 1,88% NO MÊS, EM RELAÇÃO AO VALOR PATRIMONIAL DA COTA (R\$ 9,56) DE FECHAMENTO EM 31/05/2022, ISENTA DE IR
- 100% DAS ALOCAÇÕES EM RISCOS CORPORATIVOS E ORIGINAÇÃO PROPRIETÁRIA
- COTA NEGOCIADA COM PREÇO MÉDIO DE FECHAMENTO EM MAIO DE R\$10,83, COM TODOS OS PREGÕES ACIMA DE R\$ 10,00. VOLUME MÉDIO DE NEGOCIAÇÃO DIÁRIO SUPERIOR A R\$ 608 MIL.

INFORMAÇÕES GERAIS



A FG/A vem utilizando o seu conhecimento no setor agropecuário para trazer as melhores oportunidades para seus cotistas. Com mais de 16 anos atuando junto ao agronegócio, originamos e estruturamos mais de R\$ 20 bilhões de reais. O Agro é um setor que reconhecidamente exige profundo conhecimento, e como gostamos de falar, o pé sujo de barro, buscamos trazer essa experiência do campo para dentro do fundo. O agro é contracíclico, e, portanto, o fundo pode ser um porto seguro para a volatilidade dos outros mercados.

Com capacidade de superar o CDI, isenção de imposto de renda e qualidade de crédito, vamos construindo essa nova indústria de FIAGRO, que possui potencial para ser uma das principais estratégias de um investidor de sucesso. Somos focados no setor sucroenergético que possui oportunidades no crédito corporativo, balanço auditado, não concentrado e com empresas de faturamento entre R\$ 500 milhões e R\$ 1 bilhão. E estamos também sempre atentos a oportunidades em outros setores do agro que possam agregar ao nosso portfólio e trazer benefícios aos nossos cotistas.

NOME DO FUNDO | FG/AGRO FUNDO DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS
PRODUTIVAS AGROINDUSTRIAIS

GESTÃO | FG/A GESTORA DE RECURSOS

ADMINISTRAÇÃO | BRL TRUST DTVM S/A

CÓDIGO DE NEGOCIAÇÃO | FGAA11

PÚBLICO ALVO | INVESTIDORES EM GERAL

QUANTIDADE DE COTAS | 9.097.599

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO | 1,15% A.A. SOBRE PL

TAXA DE PERFORMANCE | 10% SOBRE O QUE EXCEDER 100% CDI A.A.



OBJETIVO

Investimento em valores mobiliários relacionados com as cadeias produtivas agroindustriais, sendo principalmente: (i) Ativos Alvo: Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI); (ii) Ativos de Liquidez: Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), Letras Imobiliárias Garantidas (LIG), Cotas de FIAGRO e demais ativos financeiros, títulos e valores mobiliários que sejam ou venham a ser permitidos pela legislação ou regulamentação aplicável.

1,88%

Dividend Yield do mês

4.822

Cotistas

246%

do CDI em rendimento
equivalente tributável

3,58

Anos de duration



PANORAMA SETORIAL

Em maio, a equipe da FG/A esteve presente na **Sugar Week** realizada em Nova York. Foi o retorno, após a não realização em 2020 e 2021 devido a pandemia, de uma série de eventos realizados por instituições financeiras, tradings e grandes companhias que atuam no mercado de açúcar e etanol. Essa intensa interação permite a realização de muitos relacionamentos que podem proporcionar novos negócios.

Dentre todas as opiniões ouvidas, vimos que o mercado tem estimativas bastante próximas com relação à oferta de cana do Brasil, em um intervalo entre 585 e 610 milhões de toneladas. O risco climático e a concorrência com outras culturas são as principais preocupações para que haja alterações relevantes no volume de cana nessa e próximas safras.

Já para a próxima safra mundial, 2022/23, o cenário médio foi de manutenção dos preços nos patamares atuais. No curto prazo, como o preço do etanol está relativamente superior ao do açúcar, o Brasil deve direcionar sua produção para etanol no mercado interno, podendo gerar pressão altista nos

preços do açúcar desde que Índia e Tailândia não superem as expectativas de crescimento de sua produção. A médio prazo, se enxerga maior disponibilidade de açúcar no mundo (Índia, Paquistão, Tailândia) a depender do comportamento do Brasil que pode retirar açúcar do mundo com mais facilidade devido seu mercado interno para etanol.

Para o setor no Brasil, o principal fator de risco para o setor é a política de preços da Petrobrás: estamos em um ano eleitoral, com declarações de membros do governo demonstrando insatisfação com os preços aos consumidores, além do projeto de lei que foi notícia no final do mês, em que vem sendo discutida a redução da incidência de ICMS no preço da gasolina. Além disso, já há uma defasagem represada. A inflação dos insumos agrícolas também é uma preocupação presente nas discussões, porém o Brasil vem tomando iniciativas para suprir a demanda interna, tais como a implementação do Plano Nacional de Fertilizantes, planos para encontrar substitutos e novas tecnologias que vem conseguindo obter resultados satisfatórios.

Do lado financeiro, a percepção geral foi de uma melhora de apetite a riscos no setor. O ciclo positivo de preços para o açúcar e etanol, vem aquecendo o mercado de M&As: no início de maio/22, Jalles Machado (JALL3) adquiriu a Usina Santa Vitória (Geribá), a Companhia Melhoramentos Norte do Paraná adquiriu a Usina Vale do Paraná (Pantaleón/Manuelita) e no meio de 2021 a Usina Batatais adquiriu Cevasa (Cargill) como já informado em versão anterior deste relatório. Contudo, apesar desses movimentos indicarem maior apetite ao risco, trata-se de Grupos de forte de geração de caixa e elevada robustez patrimonial adquirindo players que desejam realizar o desinvestimento de ativos alavancados e que demandavam maiores investimentos para destravar a geração de valor.

PROJEÇÃO SAFRA 2022/23

Neste mês, também realizamos a revisão de nossa projeção para a safra 2022/23 do Centro-Sul. Conforme demonstrado no resumo abaixo, mantivemos o volume de cana projetado com base no comportamento climático adequado que foi observado no início do ano, apesar do início de moagem mais lento comparativamente à safra anterior por entendermos que se trata de uma escolha das companhias concentrar a moagem no meio da safra para obter um ATR superior. Sobre o ATR, mesmo com esse movimento das companhias, reduzimos a estimativa com base nos dados iniciais da safra que demonstram uma menor concentração de açúcar na cana colhida comparado ao mesmo período da safra anterior, indicando uma evolução inferior à safra 2021/22. Com isso, o ATR total disponível para produção do açúcar e etanol será 1,4% inferior com relação à estimativa anterior.

Devido aos melhores preços para o etanol que vem sendo obtidos pelas companhias sucroenergéticas nesse início de safra, acreditamos que até julho haja um maior direcionamento de ATR para etanol reduzindo o volume produzido de açúcar. Esse racional justificou a redução de 3,6% pontos percentuais no mix açúcar privilegiando o etanol. Esse cenário não contempla uma eventual mudança relevante na cadeia de formação de preços da gasolina que pode mudar o ponto de equilíbrio do mercado.

EVOLUÇÃO ESTIMATIVAS CENTRO SUL – FG/A

		MAR/22	MAI/22	VARIAÇÃO
Moagem de Cana	M ton	555	555	0,0%
ATR	kg por tonelada	141,6	139,6	-1,4%
ATR Total	M ton	78.588	77.456	-1,4%
Mix de açúcar	%	45,2%	41,6%	-3,6% p.p.
Açúcar	M ton	33,8	30,8	-9,0%
Etanol Hidratado - Cana	M m ³	15,1	17,0	12,5%
Etanol Anidro - Cana	M m ³	10,1	9,6	-5,2%
Moagem de Cana	M ton	555	555	0,0%

COMENTÁRIO DO GESTOR



CONSTRUINDO O PRÓXIMO ESTÁGIO

Em 20 de maio, foi publicado o Anúncio de Início de Oferta Pública Primária da Segunda Emissão de Cotas do Fundo¹, processo conhecido como follow on (FON). Ou seja, está aberta uma captação de recursos para que possamos realizar novos investimentos.

Estamos conseguindo fazer este FON agora, porque entregamos o que prometemos. Desde março estamos com o fundo completamente alocado, entregamos R\$ 0,71 de dividendos em cinco meses, a primeira distribuição já no primeiro mês de existência. Demos bastante transparência ao processo de investimento e geração de alfa no crédito. Que nos faz figurar entre os fundos que estão com melhor distribuição, porém com uma carteira 2/3 alocada em ativos de rating público A ou superior. Portanto trazendo para o investidor uma assimetria positiva na relação risco/retorno.

Entregamos também boas operações para as empresas que financiamos com agilidade, taxa competitiva e prazo alongado criando bons incentivos a fechar conosco em detrimento de outras fontes de financiamento a elas oferecido.

Todo esse processo, de originação e estruturação própria, agilidade, transparência fez com que a cota do FGAA11 não fechasse mais abaixo da cota de emissão, R\$ 10,00. Assim, o caminho natural foi seguir para o FON. Com este dinheiro da captação pretendemos completar o pipeline de ativos. O fundo saiu no IPO menor que a oferta base, com isso deixamos algumas possíveis operações na mesa. Com esta captação vamos para um tamanho que seria a nossa oferta base inicial, então já possuímos o pipeline de alocação desde janeiro. Temos as boas oportunidades e estamos buscando os recursos para elas, e não o contrário.

Outro grande destaque deste mês, foi a nossa distribuição de R\$ 0,18 por cota. Este valor é o equivalente a 1,88% de dividend yield isento de IR no mês, utilizando a cota patrimonial de fechamento de maio. Equivalente ao yield anualizado de 25,08%, considerando o CDI atual de 12,65% o fundo entregou uma rentabilidade equivalente de CDI + 12,4%. Vale lembrar que 2/3 da carteira possui rating público A ou superior, daí a assimetria extremamente positiva de baixo risco e alto retorno da carteira do FGAA11.

¹ O documento encontra-se disponível em: <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/visualizarDocumento?id=307354&cvm=true>



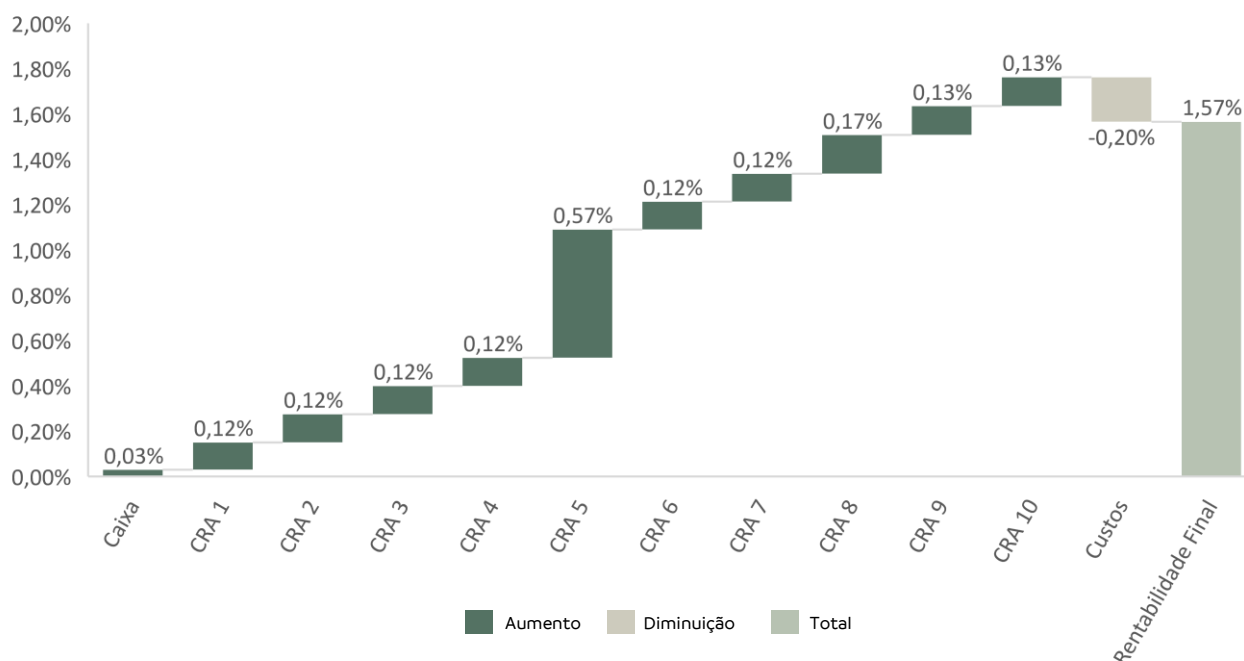
Como conseguimos esse resultado tão favorável é interessante de explicar. Em todos os relatórios, lives, roadshow, gostamos de falar sobre a geração de alfa no crédito e como construímos ela. O último movimento de geração de alfa seria a saída dos papéis no secundário com ganho de capital. Apesar de deixarmos muito claro que temos total confiança de que conseguiríamos fazer isso, dado que a taxa dos nossos papéis é bastante superior que a taxa de papéis com riscos semelhantes na base das corretoras, só conseguiríamos efetivar depois que eles saíssem de lockup, que são 90 dias depois da primeira integralização no papel. E neste mês ocorreu isso, escolhemos vender apenas R\$ 5 milhões de Usina Batatais, ou seja cerca de 5,8% dos papéis originados na primeira emissão, para provar nossa tese fechando o ciclo de geração de alfa, e também por entender que nossa distribuição atual já está adequada. Assim temos todo o restante da carteira atual para realizar a saída no secundário no segundo semestre. Uma operação de R\$ 5 milhões rendeu ao fundo um ganho de capital de aproximadamente R\$ 387 mil. Esse resultado adicional permitiu o aumento da distribuição neste mês considerando que estamos no fim

do semestre e temos que distribuir 95% de todo o resultado caixa acumulado no semestre. O fundo já tem mapeado algumas aquisições de papéis com yield para carregos e a realocação deste montante deve ocorrer ainda na segunda semana de junho. Já seguindo a estratégia de aumento da diversificação nos papéis de carregos

A média diária de negociação do fundo em maio foi de R\$ 608 mil, estamos com 4.822 cotistas. Esperamos aumentar a quantidade de cotistas e, consequentemente, aumentar proporcionalmente a média diária de negociação com o FON. Achamos o movimento positivo para pulverização do passivo, de forma que um investidor maior que queira montar ou desmontar uma posição, consegue fazê-lo sem gerar volatilidade para a cota do fundo.

Em relação à pulverização do ativo, entendemos que é um caminho natural com o crescimento do FGAA11. Além de diminuir nossa posição percentual através de crescimento, vamos trazer operações de outros setores do agro. Porém, se esforçando para encontrar as melhores oportunidades no risco corporativo.

Os gráficos abaixo mostram a rentabilidade decomposta do fundo, e a nossa demonstração de resultado do exercício. Na DRE é importante ressaltar a quantidade de juros retidos que possuímos na carteira para manter nossas distribuições, aproximadamente R\$ 850 mil de lucro retido.



DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO

	MAI/22
A. RECEITA DE ALOCAÇÃO EM CRA	
(i) Receita de juros	1.125.924
(ii) Receita giro papéis	386.863
B. RECEITA DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS	
(i) Receita de fundos + tít. Públicos	25.133
C. DESPESA OPERACIONAL	
(i) Taxa de administração	(88.125)
(ii) Outras taxas	(83.184)
D. RESULTADO	
(i) Total do período	1.366.610
(ii) Distribuído	(1.637.568)
(ii) Retido	(270.958)
(iv) Retido Total	863.783
E. RESULTADOS DISTRIBUÍDOS	
FGAA11 - R\$/cota	R\$ 0,18

05

INFORMAÇÕES DA CARTEIRA

ATIVO	CÓDIGO DO ATIVO	DEVEDOR	EMISSION	TAXA DE AQUISIÇÃO	TAXA DO PAPEL	PRAZO TOTAL	DURATION ¹	SALDO CURVA (R\$ M)	% DA CARTEIRA
CRA	CRA022000M9	Alcoeste	Virgo	CDI + 4,50%	CDI + 4,50%	3,6	2,4	7,5	8,63%
CRA	CRA022000MA	Alcoeste	Virgo	CDI + 5,75%	CDI + 5,00%	5,3	3,2	7,5	8,63%
CRA	CRA022000MB	Alcoeste	Virgo	CDI + 5,75%	CDI + 5,00%	5,3	3,2	7,5	8,63%
CRA	CRA022000MC	Alcoeste	Virgo	CDI + 5,75%	CDI + 5,00%	5,3	3,2	7,5	8,63%
CRA	CRA022001P7	Batatais	Virgo	CDI + 4,54%	CDI + 2,75%	6,3	3,9	3,5	4,03%
CRA	CRA022001P8	Batatais	Virgo	CDI + 4,54%	CDI + 2,75%	6,3	3,9	8,5	9,80%
CRA	CRA022001P9	Batatais	Virgo	CDI + 4,54%	CDI + 2,75%	6,3	3,9	8,5	9,80%
CRA	CRA022002MH	Lins	Virgo	CDI + 1,50%	CDI + 1,50%	6,0	4,0	13,0	15,01%
CRA	CRA022002MI	Lins	Virgo	CDI + 5,01%	CDI + 3,36%	6,3	3,9	8,5	9,82%
CRA	CRA022002MJ	Lins	Virgo	CDI + 5,01%	CDI + 3,36%	6,3	3,9	8,5	9,82%
Aplicações Financeiras + Caixa	-	-	-	-	-	-	-	-	7,20%

¹Para cálculo dos juros da Duration, foi utilizada a curva DI x pré com data de 06/06/2022, disponibilizada pela B3





ALOCAÇÃO

06



ALCOESTE BIOENERGIA



SETOR: Açúcar, etanol e energia

LOCALIZAÇÃO: Fernandópolis (SP)

DESCRIÇÃO: A companhia está localizada no município de Fernandópolis, estado de São Paulo e possui uma planta industrial com capacidade de processamento de 2,1 milhões de toneladas. Mais de 95% de sua matéria-prima produzida por ela própria, grande flexibilidade em seu mix para açúcar e etanol, localização privilegiada perto de um terminal da Rumo Logística. A Alcoeste produz açúcar VHP, etanol hidratado, etanol anidro e exporta energia elétrica.

GARANTIAS: alienação fiduciária de áreas agrícolas, cessão fiduciária de contratos de venda de açúcar e etanol, aval dos controladores e da Agrícola Arakaki, proprietária das áreas agrícolas, e um fundo de reserva.

ESTRATÉGIA PRINCIPAL: Carrego do Ativo



USINA BATATAIS



SETOR: Açúcar, etanol e energia

LOCALIZAÇÃO: unidade Batatais em Batatais/SP e unidade Cevasa em Patrocínio Paulista/SP

DESCRIÇÃO: A Usina Batatais já possui CRAs no mercado com rating AA emitido pela Standard & Poor's. O Grupo possui duas unidades localizadas no interior do Estado de São Paulo, na região de Ribeirão Preto e localização privilegiada para o escoamento da produção.

Nos últimos dois anos a companhia realizou dois movimentos relevantes: (i) anteriormente o Grupo era composto pelas usinas Batatais e Lins, mas em 2020 houve a cisão das duas; (ii) no ano de 2021, a Usina Batatais adquiriu a usina Cevasa possibilitando a captura de sinergias entre as duas plantas dada a proximidade (menos de 50 km). Ao final deste processo, a o Grupo passou a ter capacidade de moagem de 7,2 mil toneladas de cana, sendo que 55% desta capacidade é de cana própria e 45% de cana de terceiros. Possui alta capacidade de mudança do mix açúcar e etanol a depender do preço dos produtos. O Grupo produz açúcar VHP, etanol hidratado, etanol anidro e exporta energia elétrica.

GARANTIAS: Aval do sócio controlador.

ESTRATÉGIA PRINCIPAL: Transacionar o ativo.



USINA LINS

SETOR: Açúcar e etanol

LOCALIZAÇÃO: Lins (SP)

DESCRIÇÃO: A Usina Lins foi fundada em 2007 e possui uma unidade localizada no interior do estado de São Paulo, no município de Lins. Era unificada com a Usina Batatais até 2020, quando foi realizada a cisão e passou a atuar de forma independente. A companhia possui rating público A emitido pela S&P.

A Usina Lins possui capacidade de moagem em torno de 4,5 milhões de toneladas de cana e a companhia produz açúcar VHP, açúcar branco, etanol hidratado, etanol anidro e levedura.

GARANTIAS: Aval dos controladores.

ESTRATÉGIA PRINCIPAL: Transacionar o ativo.



DISCLAIMER


07

O 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. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. 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. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da FG/A Gestora. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis.

NOME DO FUNDO

**FG/AGRO FUNDO DE INVESTIMENTO NAS CADEIAS
PRODUTIVAS AGROINDUSTRIAIS**

ADMINISTRADOR

BRL TRUST DTVM S/A
<https://www.brltrust.com.br/>



Autorregulação
ANBIMA