

Relatório Mensal

Junho 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**

- FOLLOW-ON CONCLUÍDO, LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA DE R\$ 240 MILHÕES EM 05 DE JULHO DE 2022
- ALOCAÇÃO IMEDIATA EM UMA NOVA TRANSAÇÃO E 2 NOVAS OPERAÇÕES EM ESTRUTURAÇÃO COM OBJETIVO DE DESEMBOLSO AINDA EM JULHO
- DISTRIBUIÇÃO R\$ 0,15 AOS INVESTIDORES DA PRIMEIRA EMISSÃO E RESERVA DE R\$ 418 MIL
- 100% DAS ALOCAÇÕES EM RISCOS CORPORATIVOS
- COTA NEGOCIADA COM PREÇO MÉDIO DE FECHAMENTO JUNHO DE R\$ 10,35, COM TODOS OS PREGÕES ACIMA DE R\$ 10,00. VOLUME MÉDIO DE NEGOCIAÇÃO DIÁRIO SUPERIOR A R\$ 800 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 | 16.225.495*

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

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

*Contempla valores referentes direito preferência e sobras.



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.

1,58%

Dividend Yield do mês

6.150

Cotistas*

3,28

Anos de duration

200,7% CDI

em rendimento
equivalente tributável

CDI + 4,93%

Taxa média de aquisição
da carteira

52,9%

Alocados em Rating A
ou superior

*Contempla valores referentes direito preferência e sobras.



PANORAMA SETORIAL

No mês de junho, o cenário macro brasileiro sofreu maior deterioração com os efeitos nas cadeias produtivas globais de dois anos de pandemia seguidos pela Guerra entre Rússia e Ucrânia. O mundo passou a conviver com pressões inflacionárias nos mais diversos segmentos da economia devido à dificuldade de abastecimento de insumos, combinado com aumento da demanda. Em relação ao agronegócio brasileiro, informações recentes indicam que a antecipação das compras de fertilizantes, está garantindo níveis de estoques que dão previsibilidade para o abastecimento do mercado interno.

Voltando para as consequências, um dos principais fatores que impactam nesse aumento de preços generalizado são os combustíveis, com destaque para o petróleo. O petróleo que no início da pandemia chegou a ser negociado a preços negativos, teve uma explosão de preços que levou suas cotações para valores superiores a US\$ 120/barril pressionando economias do mundo todo a buscar meios de mitigar todo esse impacto para seus consumidores. No Brasil não seria diferente. A Petrobrás segue os preços internacionais nos últimos anos e dessa forma teve que ajustar os preços da gasolina A em 60,1% nos últimos 12 meses, com isso a gasolina média no

estado de São Paulo foi de R\$ 5,39/litro para R\$ 6,97/litro nesse período, aumento de 29,3%.

Para amenizar os efeitos à população em um ano de eleições, o Governo Federal e a classe política avançaram durante junho em medidas para reduzir os preços da gasolina, além de uma série de outras atitudes para toda a economia. O impacto imediato dessas atitudes será nas contas públicas, deteriorando a percepção de risco do Brasil culminando na desvalorização do real.

SETOR SUCROENERGÉTICO

Como os preços do etanol são limitados pelos preços da gasolina devido a diferença de eficiência energética entre os combustíveis, o etanol e o setor sucroenergético serão penalizados no curto prazo. Entrando um pouco mais no detalhe, já temos clareza das seguintes mudanças na formação de preços do etanol e da gasolina:

(1) foi definido um teto para a alíquota do ICMS recolhido sobre a gasolina entre 17% e 18% em todo o país. Nos estados do Rio de Janeiro e Minas Gerais, que possuíam algumas das maiores alíquotas do país, a alíquota foi reduzida de 32% e 31%, respectivamente, para 18%;

(2) foram retirados os impostos federais incidentes sobre os preços da gasolina e do etanol em todo o país até o final de 2022. Com isso, houve a redução de R\$ 0,89/litro de PIS/COFINS e CIDE na cadeia de formação de preços para a gasolina e R\$ 0,24/litro de PIS/COFINS para o etanol hidratado. Como a incidência de impostos era mais relevante na gasolina, isso prejudica a competitividade do etanol;

(3) o último movimento foi um pouco mais técnico. A gasolina e o etanol fazem parte do regime de substituição tributária, com isso os impostos são recolhidos na origem da cadeia. Para recolher o ICMS, os entes do início da cadeia se baseiam em um valor informado pela secretaria da Fazenda de cada estado, o Preço Médio Ponderado ao Consumidor Final (PMPF). Esse valor estava congelado para a gasolina e etanol hidratado desde novembro/21 e com a gasolina naturalmente com valores acima do etanol em todo o Brasil. A mudança foi que enquanto o etanol hidratado vai seguir no mesmo valor no mês de julho, para a gasolina o PMPF passou a considerar os preços dos últimos 60 meses, deixando o valor para a gasolina inferior ao do etanol hidratado na grande maioria dos estados brasileiros.

Todos esses fatores impactaram de maneira relevante os preços das usinas no curto prazo, já que as 3 medidas listadas acima vieram antes dos seguintes movimentos que estão em discussão nas casas legislativas:

(1) a PEC 15/2022 que o ICMS incidente sobre o etanol em proporção semelhante à redução feita sobre a gasolina; e

(2) PEC 16/2022 que pode trazer compensações tributárias direcionadas ao etanol devido à redução temporária dos impostos federais.

Caso as duas medidas acima se concretizem, o preço do etanol vai recuperar parte de sua redução e no início de 2023 com o retorno dos impostos federais e a menor disponibilidade que deve ser observada na entressafra, os preços voltariam a patamares similares aos observados antes dessa série de medidas.

Todo esse movimento mudou bastante a matriz de tomada de decisão dos gestores: se antes havia uma tendência do mix açúcar ser menor do que o observado na última safra, já que havia prêmios para o etanol, nesse momento a equação se inverteu. Devemos ter um direcionamento superior de ATR para açúcar do que o previsto inicialmente, reduzindo a disponibilidade de etanol. Assim um maior volume de açúcar será vendido entre R\$ 2.200 a R\$ 2.300 por tonelada e com a menor disponibilidade de etanol, uma maior paridade média deve ser alcançada. O elevado nível de fixação para a safra 2022/23 também garante um nível de rentabilidade mínimo para o setor. O mercado enxerga que há escassez de açúcar nesse momento no mercado físico e que abaixo dos níveis atuais a Índia não teria incentivos para exportar parte de sua produção, reduzindo o risco do mercado futuro do açúcar ser “contaminado” pelas mudanças realizadas na formação de preços do etanol hidratado em 2022.

COMENTÁRIO DO GESTOR



NOVA FASE, NOVOS DESAFIOS

Encerramos o primeiro semestre de 2022. Semestre difícil, com cenário desafiador para os investimentos. Ibovespa fechando abaixo dos 100 mil pontos, inflação, SELIC e dólar em altos patamares. Portanto investimentos que são cíclicos e andam com a economia, o chamado kit Brasil, não foram bem. Entretanto para produtos como nosso fundo, que são antifrágeis e anticíclicos os resultados foram positivos.

A distribuição de dividendos em junho ficou em R\$ 0,15 para os investidores da primeira emissão. Essa distribuição de dividendos em relação ao valor patrimonial da cota de fechamento de junho significa uma rentabilidade de 1,58%, ou 20,69% anualizado, isento de imposto de renda, o que é equivalente a 200% do CDI em rendimento equivalente tributável no mês de junho. No semestre, totalizamos uma distribuição de R\$ 0,86 para as cotas da primeira emissão do FGAA11. Devido ao follow-on, tivemos também R\$ 0,06 para investidores que entraram no dia 10/06/2022 através dos direitos de preferência na operação e R\$ 0,02 para os que entraram em 21/06/2022 através do exercício de subscrição das sobras. Mantendo assim a distribuição que nos propomos a fazer.

No mês de junho alocamos R\$ 15 milhões em Usina Coruripe, que possui mais de 90 anos de experiência no setor. Está entre as dez maiores do Brasil, com capacidade de moagem de mais de 15 milhões de toneladas por safra. Conta com presença geográfica diversificada, com a produção distribuída em 5 unidades de produção, em 3 polos produtivos distribuídos e em 2 estados (MG e AL). Possui a possibilidade de produção de açúcar ou etanol, com potência instalada de cogeração de energia de até 165 MWh. A empresa conseguiu endereçar a fixação de preços para a próxima safra, garantindo assim uma receita robusta já contratada. Os pontos mais sensíveis da companhia eram o perfil endividamento e sua liquidez. Assim, ela fez duas emissões longas, a que compramos no secundário, com vencimento em 2025 e outra de um bond emitido nos EUA de US\$ 300 milhões, com vencimento para 2027. Portanto nossa operação está sênior em prazo. Assim, ela endereçou a questão no curto e médio prazo. Além disso diminuiu expressivamente sua exposição a dólar, que recentemente prejudicou o seu perfil de endividamento. O ativo alocado foi emitido em abril de 2019, em outro momento da companhia, com taxa de emissão de CDI + 9% a.a. e a duration atual dele é de 2,28 anos. A operação possui garantia de cessão fiduciária de recebíveis de energia e/ou etanol e de legal claims do IAA em valor bem acima da dívida. Trata-se de uma operação de risco superior quando comparada as demais operações, com rating publico BB da Moody's, porém estamos confiantes nos passos que a companhia tem seguido.

Esta foi a primeira operação do portfólio que não foi originada por nós. Como sempre reforço, o nosso compromisso é de entregar a melhor relação risco/retorno para o investidor do fundo. Na maioria das vezes a encontramos em operações originadas por nós, o que não significa que não encontramos em operações trazidas pelo mercado, como esta.

Ao final do mês de junho estávamos na reta final do nosso follow-on, que é a captação de novos recursos para o fundo, a fim de fazer novos investimentos. O último dia para subscrição foi 30/06. A oferta era de R\$ 200 milhões, podendo ir a R\$ 240 milhões caso houvesse excesso de demanda pelo fundo. Como um evento subsequente ao fechamento de junho, tivemos sucesso na captação atingindo o volume máximo de R\$ 240 milhões. Atribuímos a boa recepção da oferta os resultados robustos que temos entregado desde o primeiro mês de existência do fundo (janeiro). Transparência em conversar e explicar a todos, nosso processo de investimento, qualidade dos ativos investidos, e manutenção da cota em bolsa acima de R\$ 10,00, que foi o valor da cota tanto do IPO quanto do follow-on. Agradecemos a cada um dos investidores que participaram de nossas ofertas e que acreditam em nosso trabalho.

Temos agora o desafio de replicar com estes novos recursos o que fizemos no primeiro ciclo do fundo. Buscar boas oportunidades no setor agro, oportunidades que apenas um pequeno grupo que vive o setor tem acesso, trazendo nosso investidor para beber água limpa. Faremos alocações rápidas, com bastante eficiência, a fim de mitigar a ineficiência de manter

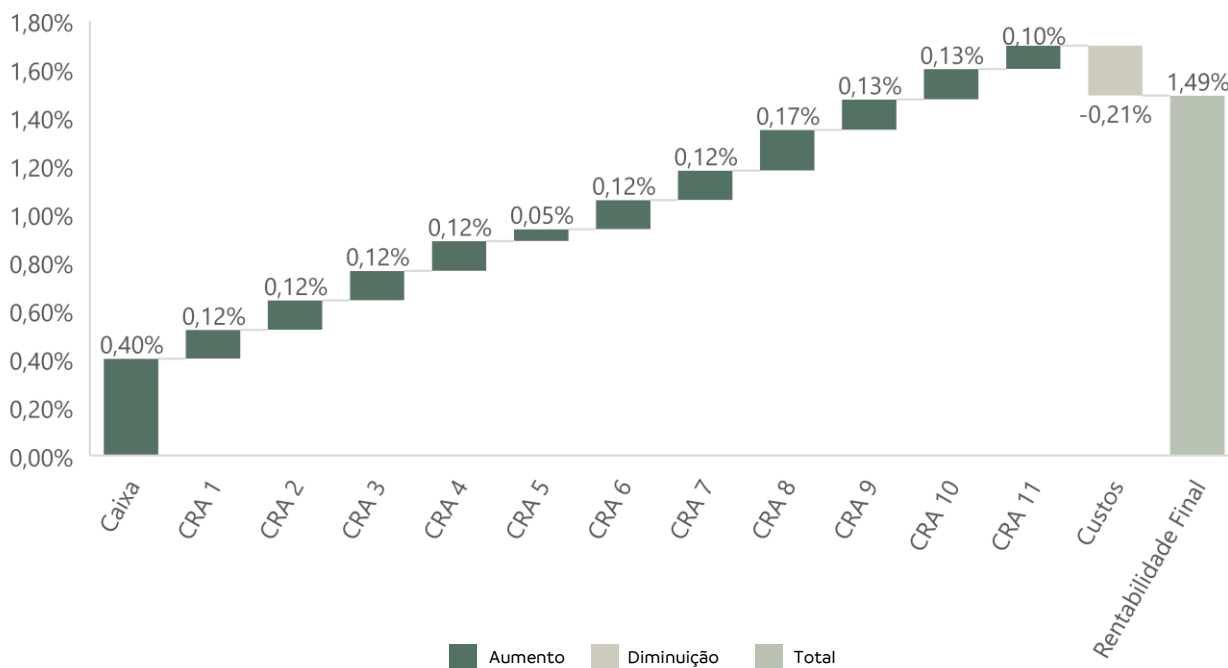
dinheiro em caixa. Algo que mostramos sermos capazes na primeira emissão.

Em relação à dividendos, nosso guidance é de manter a distribuição entre R\$ 0,14 e R\$ 0,15. Valor que considero bastante interessante para o produto e cenário atual. Caso façamos a venda de algum ativo com ganho de capital, como ocorreu em maio, podemos aumentar essa distribuição. Reservamos parte do nosso caixa, juros obtidos nas operações já realizadas, para garantir a normalização das distribuições do segundo semestre.

Desta forma temos alguns drivers para auxiliar nossa distribuição: (i) Reserva de juros de operações anteriores, (ii) Venda de ativos no secundário com ganho de capital, (iii) Juros mensais das operações integralizadas e (iv) novas operações nos mesmos moldes que fizemos as anteriores.

A nova emissão imediatamente gerou dois pontos positivos, sendo o primeiro deles a pulverização da carteira. Enquanto nossa maior exposição representava 33% do fundo, hoje ela representa menos de 10%. Como demonstrado em nossa tese de investimento apresentada durante o roadshow de nossa 2ª emissão, teremos uma etapa de transição em que podemos ter exposição de cerca de 30% em ativos originados com a finalidade de ganho de capital e em ativos que temos como objetivo o carregamento de até 20% da carteira atual. O segundo ponto positivo foi o aumento da liquidez do fundo, que saiu de cerca de 6 mil investidores para mais de 10 mil, o que vai elevar o volume médio de negociação diário reduzindo significativamente a volatilidade da cotação na Bolsa.

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\$ 418 mil de lucro retido.



DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO

	JUN/22
A. RECEITA DE ALOCAÇÃO EM CRA	
(i) Receita de juros	1.126.815
(ii) Receita giro papéis	0
B. RECEITA DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS	
(i) Receita de fundos + tít. Públicos	348.831
C. DESPESA OPERACIONAL	
(i) Taxa de administração	(83.917)
(ii) Outras taxas	(96.325)
D. RESULTADO	
(i) Total do período	1.295.404
(ii) Distribuído	(1.741.042)
(ii) Retido	(445.638)
(iv) Retido Total	418.145
E. RESULTADOS DISTRIBUÍDOS	
FGAA11 - R\$/cota	0,15
FGAA13 - R\$/cota	0,06
FGAA14 - R\$/cota	0,02



INFORMAÇÕES DA CARTEIRA

ATIVO	CÓDIGO DO ATIVO	DEVEDOR	EMISSION	TAXA DO PAPEL	PRAZO TOTAL	DURATION ¹	SALDO ALOCADO (R\$ M)	% DA CARTEIRA	RATING
CRA	CRA022000M9, CRA022000MA, CRA022000MB, CRA022000MC	Alcoeste	Virgo	CDI + 4,88%	4,9	2,9	30,0	19,03%	-
CRA	CRA022001P7, CRA022001P8, CRA022001P9	Batatais	Virgo	CDI + 2,75%	6,3	3,8	20,5	13,00%	AA (S&P)
CRA	CRA022002MH, CRA022002MI, CRA022002MJ	Lins	Virgo	CDI + 2,55%	6,2	3,8	30,0	19,03%	A (S&P)
CRA	CRA0190020F	Coruripe	Eco Securitizadora	CDI + 9,00%	6,7	2,3	15,0	9,51%	BB (Moody's)
Aplicações Financeiras + Caixa	-	-	-	-				40,27%	

¹Para cálculo dos juros da Duration, foi utilizada a curva DI x pré com data de 06/07/2022, disponibilizada pela B3

Aqui ressaltamos a mudança no nosso relatório por motivos estratégicos. Não abriremos mais a taxa de aquisição dos ativos de forma individual pois isto pode criar ancoragens de preço prejudiciais ao fundo. Traremos o carregamento individual de cada um, o carregamento médio da carteira (alocada de CDI + 4,34% e total de CDI + 2,63%) e a taxa média de aquisição da carteira. Outro *disclaimer* válido é que a tabela é uma foto do último dia do mês, portanto parte dos recursos do follow-on já tinham entrado em caixa recentemente e ainda não haviam sido alocados devido ao curto espaço de tempo. Explicando assim o alto volume em caixa, trazendo o carregamento da carteira para um nível abaixo do que queremos manter.



06

ALOCAÇÃO

ATIVO

SETOR

LOCALIZAÇÃO

GARANTIAS

ESTRATÉGIA
PRINCIPAL

1

Açúcar, Etanol
e EnergiaFernandópolis
(SP)Alienação Fiduciária Terras +
Cessão Fiduciária Contratos
de Açúcar e Etanol + Aval +
Fundo de ReservaCarrego do
Ativo

2

Açúcar, Etanol
e EnergiaBatatais (SP) e
Patrocínio
Paulista (SP)

Aval dos Controladores

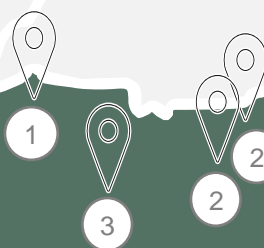
Transacionar o
Ativo

3

Açúcar e
Etanol

Lins (SP)

Aval dos Controladores

Transacionar o
Ativo

SP



DESCRIÇÃO

ALCOESTE BIOENERGIA

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.

USINA LINS

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.

USINA BATATAIS

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.



NOVA ALOCAÇÃO



CORURIPLE

SETOR: Açúcar, etanol e energia

LOCALIZAÇÃO: 5 unidades de produção, em 3 polos produtivos distribuídos em 2 estados (MG e AL)

DESCRIÇÃO: A Coruripe possui mais de 90 anos de experiência no setor. Está entre as dez maiores do Brasil, com capacidade de moagem de mais de 15 milhões de toneladas por safra. Conta com presença geográfica diversificada, com a produção distribuída em 5 unidades de produção, em 3 polos produtivos distribuídos em 2 estados (MG e AL). Possui a possibilidade de produção de açúcar ou etanol, com potência instalada de cogeração de energia de até 165 MWh.

GARANTIAS: Cessão de recebíveis e de *legal claims* do IAA

ESTRATÉGIA PRINCIPAL: Carrego do 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