

Relatório Mensal

Março 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**

- **100% DO FUNDO ALOCADO EM MARÇO**
- **ALOCAÇÃO NA USINA LINS, EMPRESA QUE POSSUI RATING PÚBLICO A PELA S&P**
- **DISTRIBUIÇÃO DE R\$ 0,15 CENTAVOS POR COTA**, EQUIVALENTE À RENTABILIDADE DE 1,55% NO MÊS, EM RELAÇÃO AO VALOR PATRIMONIAL DA COTA DE FECHAMENTO EM 31/03/2022, ISENTA DE IR
- ÚLTIMA ALOCAÇÃO EM LINHA COM A ESTRATÉGIA DE OPERAÇÕES COM RATING PÚBLICO A OU SUPERIOR, E MAIOR POSSIBILIDADE DE NEGOCIAÇÃO NO SECUNDÁRIO
- **100% DAS ALOCAÇÕES EM RISCOS CORPORATIVOS E ORIGINAÇÃO PROPRIETÁRIA**
- **COTA NEGOCIADA ACIMA DE R\$ 10,00 EM MAIS DE 80% DOS PREGÕES DE MARÇO. VOLUME MÉDIO DE NEGOCIAÇÃO DIÁRIO DE MAIS DE R\$ 567 MIL (0,61% DO VALOR DE MERCADO)**

INFORMAÇÕES GERAIS



O foco inicial de alocação de recursos do FG/AGRO foi o setor sucroenergético. Temos uma grande *expertise* no setor e pretendemos continuar alocando no mesmo. Porém, não vamos deixar de avaliar **oportunidades de crédito corporativo** em outros setores do agro. O setor sucroenergético possui uma vasta quantidade de empresas altamente competitivas, com balanço auditado e faturamento entre R\$ 500 milhões e R\$ 1 bilhão e, por isto, é nosso principal alvo de alocação. Entretanto, vemos como caminho para o futuro a diversificação através da alocação em outros setores do agronegócio, que também são bastante promissores. Dentre eles podemos destacar alguns como laticínios e processamento de frangos e suínos. O agronegócio é anticíclico e ganha força com o real desvalorizado. Mesmo em um cenário de incerteza como foi 2021, devido a pandemia, o PIB do agronegócio cresceu 8,4% no ano. O agronegócio serve tanto o mercado interno como externo. Isso é praticamente um *hedge* natural contra crises internas, pois quando varia o poder de compra do brasileiro, o agronegócio pode escolher vender para o mercado interno ou externo, o que for mais atraente. Portanto, é um setor altamente resiliente. Nem tudo são flores, a recente guerra entre Rússia e Ucrânia pode ser um complicador quanto aos fertilizantes.

De todo modo estamos vendo esta situação ser equalizada.

Alguns pontos são que o país tem estoque suficiente para um certo período e recentemente a agência americana de controle de ativos estrangeiros (OFAC) liberou fertilizantes e *commodities* de sanções.

Devido ao aumento dos preços dos fertilizantes, mesmo antes da guerra, o governo já vinha estudando medidas para diminuir a importação de fertilizantes do mundo e em março lançou o Plano Nacional de Fertilizantes. Então podemos ver que, mesmo em cenário adverso, o setor ainda está bem protegido. Por isso consideramos o FIAGRO uma ótima oportunidade de investimento e uma maneira de aproximar os investidores ao campo e, assim, fomentar os dois lados. Boas operações com a relação risco x retorno atraente e tomadores agroindustriais competitivos e rentáveis com acesso a novas fontes de capital.



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.

1,55%

Dividend Yield do mês

3.255

Cotistas

216%

Do CDI em rendimento
equivalente tributável

3,88

Anos de duration



PANORAMA SETORIAL

A safra 2022/23 da região Centro-Sul vai começar.

O presente momento é bastante propício para iniciarmos com nossos atuais e futuros investidores, uma visão geral de como se constroem as perspectivas da FG/A sobre o desempenho do ano-safra do setor sucroenergético, com projeções para: volume de cana, qualidade da cana (ATR ou açúcar total recuperável), quantidade de açúcar e etanol produzido e o cenário potencial de preços.

Tudo começa com o raio-x do canavial e a estimativa do volume de cana-de-açúcar que será processado. Nossa projeção atual é de que a moagem será de 555 milhões de toneladas, um crescimento aproximado de 25 a 30 milhões de toneladas com relação à safra 2021/22, porém ainda consideravelmente inferior às 605 milhões de toneladas da safra 2020/21. Apesar das condições climáticas estarem evoluindo adequadamente até o momento o que leva a uma recuperação da produtividade, os impactos da seca, geadas e queimadas ocorridas na safra anterior inevitavelmente mantém uma produtividade da cana-de-açúcar inferior a média histórica. O setor como um todo já tem a leitura do impacto sofrido pelo canavial no início do ano-safra e com isso, a escolha de

boa parte das usinas é atrasar, de uma a duas quinzenas o início de sua moagem o que permite colher a cana de açúcar com uma maturação superior (maior produção de sacarose). Dessa forma, estimamos que a moagem de abril deve ser a menor das últimas 7 safras.

Outra premissa relevante para se estimar a produção é o ATR (açúcar total recuperável). Ele representa a qualidade da cana, ou seja, a parcela de uma tonelada de cana que poderá ser convertida em açúcar e etanol. Nossa estimativa é de 141,6 kg de ATR por tonelada de cana-de-açúcar para essa safra. Dessa forma, entrarão através das moendas das unidades sucroalcooleiras 78,6 milhões de toneladas de ATR

Já dentro da indústria, o ATR pode ser direcionado para açúcar ou etanol, e essa escolha é definida pelo mix de produção de açúcar x etanol que cada usina tem de capacidade de fabricação de um ou outro produto. Acreditamos que o mix para açúcar será priorizado pelos produtores ainda que os preços do açúcar e do etanol estejam próximos da equivalência. Isto tenderá a ocorrer devido ao volume de açúcar com preços previamente fixados através dos mercados futuros (possibilidade de definir o preço com antecedência que o adoçante possibilita).

Assim, estimamos um mix açúcar de 45,24%, que equivale a uma produção de 33,8 milhões de toneladas de açúcar, 15,1 bilhões de litros de etanol hidratado e 10,1 bilhões de litros de etanol anidro. Etanol Hidratado é aquele comprado diretamente nos postos de combustíveis e o Etanol Anidro é aquele que é misturado na gasolina conforme regulação do governo para minimizar os efeitos da gasolina no meio ambiente.

Com os aspectos da oferta de produtos definidos, para analisar as perspectivas de preços devemos olhar para a demanda.

Resumidamente sobre o preço do açúcar, a expectativa é de que o balanço mundial se mantenha equilibrado, com possibilidade de pequeno superávit ao fim desse ciclo, não gerando pressões de curto prazo nos preços.

Para o Brasil especificamente, mesmo com a valorização recente do real, os preços se manterão em níveis elevados frente ao histórico (R\$ 2.100 a R\$ 2.200 por tonelada).

Com relação aos preços do etanol, a paridade entre o preço da gasolina e o preço do etanol observada nos postos

de combustíveis no estado de São Paulo é o principal fator determinante da demanda em nossas estimativas de preços. O estado é o maior produtor de etanol hidratado do Centro-Sul (mais de 60%), além de ser o maior consumidor (entre 55% e 60%). Dessa forma, tendo já projetado a oferta de etanol, estimamos qual a paridade que fará com que a oferta e a demanda se equilibrem e com isto conseguimos estimar os preços para os grupos sucroenergéticos.

Nesse cenário, a paridade média esperada deve ser menor que o patamar observado na 2021/22 em São Paulo (75%). Nossa projeção é de que a paridade média da safra 2022/23 será de 70% a 72%. Tomando como base o preço do petróleo no mercado futuro e a cotação do dólar em 31/03/2022, temos um preço médio projetado para a gasolina C (aquela que o consumidor compra nos postos de combustível já contendo a mistura de etanol anidro) para a safra de R\$ 6,50/litro o que, com base na paridade estimada, nos permite estimar um preço de etanol hidratado para as usinas na ordem de R\$ 3,85 a R\$ 4,00 por litro, ou seja, um ótimo nível de preços frente ao histórico.



COMENTÁRIO DO GESTOR



OPORTUNIDADE, QUALIDADE E PRÊMIO PARA O COTISTA

Caros leitores, finalizamos a alocação do Fundo. Temos a felicidade em informar que conseguimos trilhar o caminho conforme planejado. Nosso objetivo foi desde o início alocar o fundo dentro de três meses, distribuir dividendos desde o primeiro mês, e dar o máximo de transparência possível para que o mercado entendesse o que estamos fazendo, e assim evitar volatilidade na cota do fundo.

Conseguimos fechar o ciclo de alocação ainda em meados de março. O último investimento foi em Lins Agroindustrial S/A, mais conhecida com Usina Lins, situada no município de Lins no Estado de São Paulo. Fundada em 2007, até 2013 produzia apenas etanol, quando implantou a fábrica de açúcar. Até 2020 fazia parte de um grupo composto por Lins e Usina Batatais. Em 2020 é realizada a cisão das duas usinas. Atualmente a capacidade moagem dela é de 4,5 milhões de toneladas por ano. Nesta safra ela produziu mais de 270 mil toneladas de açúcar, dentre VHP e cristal, e mais de 190 mil m³ de álcool dentre anidro e hidratado. E possui receita bruta estimada para safra 2022/23 de mais de R\$ 1 bilhão.

Mais uma vantagem que informamos que gostaríamos de trazer para o fundo, é a capacidade da gestão da FG/A de originar e estruturar boas operações, desta forma evitar a perda de valor da operação por intermediários, e assim levar nossos cotistas para a fonte de boas operações. Isto foi feito com as duas primeiras operações, Usina Alcoeste e Usina Batatais e agora foi replicado em Usina Lins.

A operação total estruturada pela FG/A foi de R\$ 75 milhões, onde o FG/AGRO (FGAA11) subscreveu R\$ 30 milhões, o restante foi subscrito por um coinvestidor que viu o bom valor agregado da operação. Para a Devedora o custo da operação total foi de CDI + 2,70% ao ano, sendo vantajosa para a Lins devido ao prazo mais longo que o oferecido pelo mercado e pela velocidade na qual a operação foi estruturada. Do ponto de vista do cotista, por sua vez, os papéis do fundo capturaram prêmio e foram adquiridos com a taxa média de CDI + 3,47% ao ano (custo de carregamento de 2,57% e prêmio à vista que complementa o custo total de aquisição), acima do que é comum para um papel de rating A, no mercado para o investidor final.

Dessa forma, concluída as três alocações, conseguimos que o fundo FG/Agro distribuisse um yield de 1,55% no mês estando majoritariamente alocado em operações com rating público, de melhor risco de crédito e ainda mantivemos um resultado acumulado para os próximos meses.

Nosso objetivo é trazer estabilidade nas distribuições de dividendos. A retenção de caixa conjugada com a estrutura de recebimento dos juros dos papéis permitirá que o FG/AGRO tenha um fluxo de caixa esperado suficiente para manter o atual patamar de distribuição, enquanto buscamos resultados adicionais com a venda dos papéis no mercado secundário.

Para entregarmos ainda mais alfa para os cotistas do nosso fundo, contamos com a possibilidade de saída do papel no mercado secundário, como citado acima, ou seja, vendê-los para outros investidores pelo valor de mercado. Estimamos que este valor será superior ao valor pelo qual o FG/Agro adquiriu e esta estimativa é corroborada pelo preço superior já pago pelos coinvestidores. Por serem emissões regidas pela instrução 476 da CVM, estas operações têm lock-up de 90 dias. Ou seja, elas só podem ser vendidas por quem comprou na emissão, após 90 dias. As operações que temos no fundo estão próximas a este prazo de liberação de lock-up. Nós já estamos em contato constante com possíveis compradores para os ativos. Não podemos afirmar que conseguiremos fazer o pretendido, porém basta uma rápida busca em qualquer plataforma de investimentos para verificar que taxas como CDI + 2,75% a.a. para um ativo isento de IR, com rating AA emitido pela S&P, que é o caso de Usina Batatais, ou CDI + 2,57% a.a. para um ativo também isento, com rating da devedora A emitido pela S&P, que é o caso de Usina Lins, estão bem acima do praticado nas plataformas. Isto nos leva a crer que teremos sucesso na estratégia.

Através da DRE, que consta em nosso relatório, é possível perceber que já temos em caixa, através de juros retidos, em volume suficiente para manter este patamar de distribuição de dividendos. Se conseguirmos concretizar a última etapa da geração de valor, relatada acima, conseguiremos aumentar essa distribuição mensal.

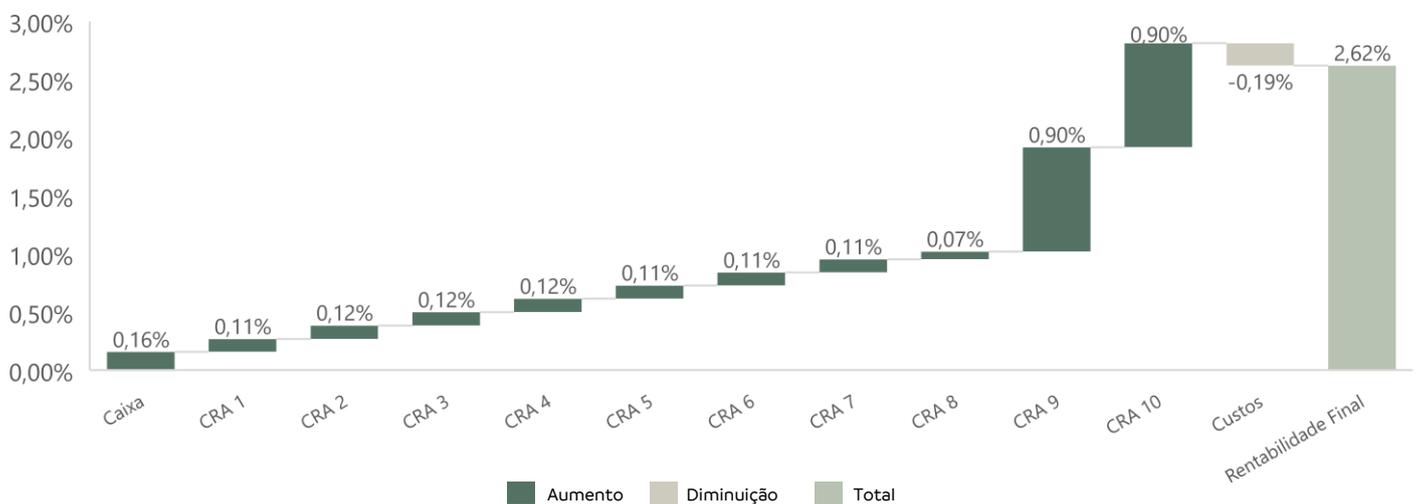
Relembrando o início do texto, conseguimos cumprir com o proposto. Alocamos o fundo rapidamente, distribuimos dividendos desde o primeiro mês, alocamos no setor sucroenergético, alocamos em risco corporativo e demos total *disclosure* do que estamos fazendo, como estamos entregando resultado e o *timing* de tudo. **Entendemos que este agregado de fatores mitigou a oscilação da cota para baixo, que era uma das principais preocupações dos alocadores, dada a dificuldade de explicar para o cliente que a cota que ele comprou no IPO estava caindo 5% no dia seguinte por exemplo.** Trouxe também mais cotistas para o fundo, o que contribuiu para o aumento da liquidez do mesmo. A quantidade de cotistas no fechamento de fevereiro foi de 2.539 cotistas, em março terminamos com 3.225 cotistas. O volume médio diário transacionado em fevereiro foi de R\$ 256,5 mil, enquanto em março foi de R\$ 567,1 mil.

A manutenção do preço da cota acima da cota de emissão, a entrega operacional em linha com o que prometemos, com um *yield* bem acima do que projetamos em nossos estudos de viabilidade (buscávamos o mínimo de CDI + 3% a.a.), nos leva para o caminho de um possível *follow-on* do Fundo. Não cresceríamos o Fundo sem um objetivo, apenas para ganhar tamanho, mas o fato de o fundo ter saído abaixo do volume de emissão base fez com que nosso cheque diminuísse e deixássemos algumas operações em espera.



Dessa forma, será possível realizar essas operações, no mesmo formato das outras que já fizemos, podendo manter a estrutura de trazer prêmios aos investidores (**isto é o que chamamos de geração de Alfa com crédito privado**). Outro ponto que vemos como positivo para um possível *follow-on*, é a entrada de novos cotistas e aumento da liquidez do fundo favorecendo a todos, tanto os que estão na compra quanto os que estão na venda do papel.

O gráfico abaixo mostra a rentabilidade decomposta do fundo. Ele rendeu 2,81% bruto no mês, descontando os custos, 2,62%. Esta rentabilidade foi composta pelo retorno dos CRAs e pelo caixa.



DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO

	MAR/22
A. RECEITA DE ALOCAÇÃO EM CRA	
(i) Receita de juros	2.313.952
B. RECEITA DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS	
(i) Receita de fundos + tít. Públicos	135.849
C. DESPESA OPERACIONAL	
(i) Taxa de administração	(88.401)
(ii) Outras taxas	(80.246)
D. RESULTADO	
(i) Total do período	2.281.154
(ii) Distribuído	1.364.640
(ii) Retido	916.514
(iv) Retido Total	1.777.610
E. RESULTADOS DISTRIBUÍDOS	
FGAA11 - R\$/cota	R\$ 0,15

06

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	2,6	7,5	8,54%
CRA	CRA022000MA	Alcoeste	Virgo	CDI + 5,75%	CDI + 5,00%	5,3	3,5	7,5	8,54%
CRA	CRA022000MB	Alcoeste	Virgo	CDI + 5,75%	CDI + 5,00%	5,3	3,5	7,5	8,54%
CRA	CRA022000MC	Alcoeste	Virgo	CDI + 5,75%	CDI + 5,00%	5,3	3,5	7,5	8,54%
CRA	CRA022001P7	Batatais	Virgo	CDI + 4,54% ²	CDI + 2,75%	6,3	4,2	8,5	9,69%
CRA	CRA022001P8	Batatais	Virgo	CDI + 4,54% ²	CDI + 2,75%	6,3	4,2	8,5	9,69%
CRA	CRA022001P9	Batatais	Virgo	CDI + 4,54% ²	CDI + 2,75%	6,3	4,2	8,5	9,69%
CRA	CRA022002MH	Lins	Virgo	CDI + 1,50%	CDI + 1,50%	6,0	4,2	13,0	14,85%
CRA	CRA022002MI	Lins	Virgo	CDI + 5,01%	CDI + 3,36%	6,3	4,2	8,5	9,71%
CRA	CRA022002MJ	Lins	Virgo	CDI + 5,01%	CDI + 3,36%	6,3	4,2	8,5	9,71%
Aplicações Financeiras + Caixa	-	-	-	-	-	-	-	-	2,50%

¹Para cálculo dos juros da Duration, foi utilizada a curva DI x pré com data de 06/04/2022, disponibilizada pela B3

²Taxa revisada pelo Gestor





ALOCAÇÃO



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

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 milhões de 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

**08**

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