

AZQUEST

AZ QUEST SOLE FIAGRO IMOBILIÁRIO – AAZQ11



Relatório Gerencial
Março de 2023

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

PÚBLICO ALVO

Investidores em Geral

INÍCIO DO FUNDO

02/12/2022

PRAZO DE DURAÇÃO

Indeterminado

TIPO

Condomínio Fechado

CATEGORIA ANBIMA

Gestão Ativa | Títulos e Valores Mobiliários

CNPJ

44.625.826/0001-11

CÓDIGO ISIN

BRAAZQCTF001

TICKER B3

AAZQ11

QUANTIDADE DE COTAS

24.037.284

GESTOR

AZQUEST

ADMINISTRADOR



CUSTODIANTE

OLIVEIRA TRUST

TAXA DE

ADMINISTRAÇÃO

1,2% a.a. sobre PL

TAXA DE

PERFORMANCE

10% sobre o que exceder 100% do CDI

TRIBUTAÇÃO

PF: Rendimentos isentos e 20% sobre ganho de capital e amortização
PJ: 20%

DIVULGAÇÃO DE RENDIMENTOS

Último dia útil

PAGAMENTO DE RENDIMENTOS

Até 10º dia útil

RESUMO

Valor de Mercado (VM)

R\$ 9,68 por cota

Valor Patrimonial (VP)

R\$ 9,61 por cota

Valor de Mercado

R\$ 232.680.909,1

Patrimônio Líquido

R\$ 231.072.808,46

Distribuição de rendimentos do mês

R\$ 0,15

Volume Negociado no mês

1.367.347 cotas

R\$13.255.134,38

Média diária de volume negociado

59.450 cotas

R\$576.310,19

Yield Médio da Carteira

CDI + 6,37% a.a.

VM/VP

1.01x

Número de Cotistas

8.284

O AZ Quest Fiagro FII – AAZQ11 – é um Fundo de Investimentos nas cadeias produtivas agroindustriais (“Fiagro”) constituído na forma de condomínio fechado, com prazo indeterminado de duração.

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.

PROVENTOS: O Fundo utilizará regime de melhores esforços para distribuir aos seus cotistas, no mínimo, 95% dos Rendimentos recebidos no período, considerado mensalmente. O resultado auferido será distribuído aos cotistas mensalmente, no 10º dia útil do mês subsequente ao recebimento dos recursos pelo fundo. Farão jus aos rendimentos os titulares de cotas do Fundo no fechamento do último dia útil do mês anterior à data de distribuição de rendimento, de acordo com as contas de depósito mantidas pela instituição escrituradora das cotas.

AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. Coplana
3. FIDC URA Agro
4. Análise Macro-Setorial
5. Resultados



Comentário do Gestor

Nosso principal objetivo compartilhando a visão estratégica e tática da equipe de gestão agro é dar luz aos conceitos que avaliamos como pilares fundamentais para tomada de decisão na alocação de portfólio. Entendemos que, à medida que ampliamos a profundidade nos temas que nos são caros, permitimos que nossos investidores alinhem o conhecimento e consigam fazer avaliação de valor dos ativos alocados, do fundo listado e da própria estratégia de gestão.

Nesse sentido, vamos explorar no relatório desse mês, um tema sugerido através do nosso canal de atendimento ao investidor. Ressaltamos que valorizamos essa ferramenta de comunicação para uma proximidade maior com aqueles que confiaram na casa e na equipe de gestão do fundo AZ Quest Sole.

Securitização de carteiras

Trata-se de uma estratégia bastante difundida no mercado de crédito estruturado. O conceito básico é reunir uma gama de ativos de crédito que, unitariamente, não são suportados no mercado de capitais, seja pela estrutura legal, valor nominal ou informação granular. A combinação em um portfólio de ativos de natureza comum resulta num ativo para o mercado de capitais. É a performance da carteira de recebíveis que gera o fluxo de pagamento da operação.

Nessa classe de ativos, é possível inferir o comportamento coletivo dos créditos circunscritos, sem a necessidade de avaliação unitária de cada devedor. Parâmetros cadastrais (CPF, patrimônio, localização etc.) e comportamentais (histórico de pagamentos, aumento/redução de produção etc.) são avaliados de modo a quantificar o risco de perda relacionado à inadimplência.

Algumas securitizações concebem modelos exclusivos com informações cadastrais (chamados modelos de aquisição), não dispendo de histórico relevante de comportamento das carteiras – normalmente encontrado em novos agentes de originação, como fintechs, agtechs e similares. Nesse caso, é fundamental a avaliação profunda da política de concessão de crédito, metodologia de originação e mecanismos de incentivos para mensurar a qualidade do ativo. Comumente, se faz necessária a partilha do risco com o originador, trazendo para a mesa o velho *skin in the game*, além de um colchão de garantias robusto, que permita absorver choques não antevistos pelos parâmetros de concessão.

Embora com enorme potencial, ainda não identificamos assimetrias positivas nas estratégias dessa natureza que avaliamos.





Comentário do Gestor

Securitizações que utilizam modelos comportamentais de avaliação de risco, adicionam informações relevantes de histórico de performance dos créditos às informações de aquisição. Por definição, se dispõe de um conjunto mais amplo de informações para a tomada de decisão. Parâmetros de precificação e cobertura de risco conseguem ser mais assertivos. Obviamente, essa categoria reúne um universo mais restrito de agentes em relação à antecessora, pela simples necessidade de informação histórica num horizonte relevante de tempo.

É possível combinar ainda um portfólio com as duas estratégias, maximizando a relação risco-retorno, desde que parâmetros adequados sejam utilizados.

Um exemplo é a contratação de seguro de um veículo. Quando o contratante está fazendo o seguro pela primeira vez, seus dados cadastrais são usados para calcular o valor do prêmio a ser pago. Quando existem renovações do seguro, o prêmio pode ser alterado, em função do histórico do motorista.

Eventos de cauda¹ podem ser considerados, mas os riscos nem sempre podem ser integralmente mitigados por um custo aceitável. Voltando à analogia da contratação de seguro, seria como um proprietário de um carro popular contratar a cobertura de sinistro sem limitação de valor, com o receio de uma colisão com um carro de elite de última geração.

As estratégias de cobertura de risco mais utilizadas em securitizações são apresentadas a seguir:

 Subordinação: camadas de proteção são adicionadas ao ativo para absorção das primeiras perdas na carteira, em caso de inadimplência. Para absorver esse risco, os investidores das camadas de proteção recebem remuneração adicional.

 Overcollateral: um volume maior de recebíveis são adicionados à securitização de maneira que exista um excedente para cobertura de inadimplência, movimentos de taxa de juros ou outros eventos que diminuam.

 Excess spread: é a aplicação de uma taxa de desconto superior à da securitização no momento de cessão da carteira de recebíveis.

 Coobrigação ou garantia de recompra: nesse caso, o cedente da carteira se compromete no pagamento dos recebíveis inadimplidos.

1. Eventos de cauda são descritos como aqueles com baixa frequência de ocorrência num horizonte relevante de tempo..



Comentário do Gestor

Novamente, podem existir combinações dos instrumentos para aumentar o conforto do investidor nessas operações de crédito.

Dentro do agronegócio brasileiro, uma parte relevante da cadeia é exposta à sazonalidade na geração de caixa, uma vez que é após a colheita que a maior parcela da produção é negociada. A venda de produtos e serviços com pagamento no final da safra é uma das principais moedas de comércio na cadeia – seja em produção ou financeiro. Dessa forma, um volume expressivo de recebíveis é gerado a cada início de safra.

Várias oportunidades de antecipação desses recebíveis são criadas em inúmeros segmentos da cadeia – insumos, equipamentos e serviços são alguns exemplos de setores com montantes expressivos de recebíveis.

Nossa estratégia nessa classe de ativos tem sido de alocar em carteiras com histórico relevante de performance. Um bom exemplo são revendedores de insumos. O relacionamento de longo prazo entre o comerciante e o produtor é extremamente valioso, pois guardam muito mais informação do que somente o cadastro. A quebra de safra, a aquisição de uma nova área ou equipamento, até mesmo o nascimento do filho.

Através de uma modelagem dos dados capturados diretamente no sistema de gestão do revendedor – ERP no jargão do mercado de tecnologia – observamos o histórico de pagamento da carteira, o efeito da quebra de safra, renegociações, abertura de filiais em uma janela estendida de tempo.

Adicionalmente, avaliamos também o revendedor usando nossos modelos de crédito, gerando uma pontuação para operações de curto ou limites e condições para as de longo prazo.

Além disso, buscamos identificar correlações ou relações de dependência entre culturas, produtos comercializados, regiões e a performance das carteiras.

É bastante comum encontrar grandes fabricantes de produtos atuando como patrocinadores em títulos de crédito (CRAs) e fundos de crédito (FIDCs), validando cedentes ou garantindo performance parcial das carteiras.

Nosso portfólio teve uma alocação relevante nessa estratégia. Carteiras de recebíveis da safra 2023 foram adquiridas em CRAs com vencimento entre junho e outubro desse ano. Pela natureza da operação, essas operações precisam ter taxa travada, uma vez que não há recomposição de recebíveis para cobertura das flutuações da taxa de juros. Instrumentos de proteção podiam ser adquiridos, caso existisse risco relevante de aumento na taxa





Comentário do Gestor

básica de juros durante esse horizonte de investimento. Essas carteiras contaram com garantia de recompra dos cedentes, com cerca de 1000 produtores de culturas diversas – daí a descrição de setores “diversos” em nossa classificação.

Também alocamos em cotas de bons FIDCs da cadeia de insumos, seja por acumularem histórico relevante de performance positiva na gestão da carteira, seja pela combinação de um veículo com estrutura robusta e agentes com alta credibilidade.

Ferramentas de monitoramento de carteiras são utilizadas para que tenhamos informações precisas sobre o comportamento dos recebíveis.

Acreditamos no potencial da estratégia e seguimos explorando oportunidades nessa classe de ativos.



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. Coplana
3. FIDC URA Agro
4. Análise Macro-Setorial
5. Resultados



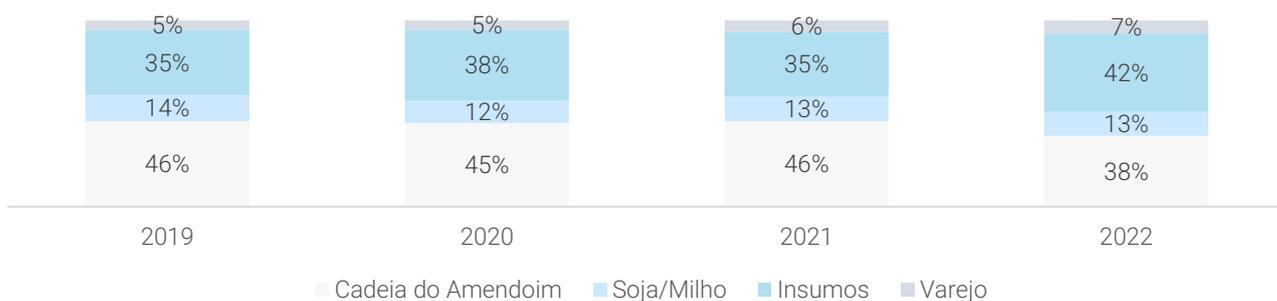
Coplana

No Relatório de Março de 2023, optamos por comentar as teses de investimento que embasaram a aquisição do CRA COPLANA e do FIDC URA, dois dos primeiros ativos que adquirimos para a carteira do AAZQ11, conforme apresentado a seguir.

O CRA da COPLANA foi uma operação de mercado coordenada pelo Santander em julho de 2022. A operação contou com um volume total de BRL 100 milhões (dos quais investimos BRL 4 milhões na estratégia agro), com prazo de 2 anos e remuneração de CDI + 5,50% ao ano. O ativo foi o primeiro a ser escolhido para compor a carteira do fundo AAZQ11, que seria lançado meses depois, em dezembro de 2022. Durante esse interim, o ativo ficou em *warehouse*².

A Coplana é uma cooperativa agrícola paulista, fundada em 1963 e que atua na cadeia do amendoim e na venda de insumos para seus cooperados, dentre outras linhas. A cooperativa teve papel fundamental na história do setor do amendoim nas décadas de 1970 e 1980, ao estimular o plantio da cultura no período de rotação nas mesmas áreas em que era produzido cana de açúcar em São Paulo. Após 60 anos de crescimento, a Coplana atingiu a marca de 1188 cooperados e 596 colaboradores em 2023. As principais linhas de receita da Cooperativa são apresentadas a seguir:

Linhas de Negócio
[Em %]



Com demonstrações financeiras fechadas em abril de cada ano, a linha de amendoim correspondeu a BRL 491 milhões (ou equivalente a 38% do faturamento) em 2022, uma queda proporcional em relação aos anos anteriores em razão da diminuição brusca da exportação de amendoim para a Rússia, nosso principal mercado comprador, em razão do início do conflito com a Ucrânia. Já no que diz respeito ao mercado interno, a Coplana manteve as vendas de amendoim para as indústrias de alimentos doméstica.

2. Warehouse ocorre quando deixamos um ativo de interesse investido em um outro fundo apto a adquiri-lo por tempo determinado, com compromisso de recomprá-lo. Em algumas situações, pode ou não envolver custos financeiros. No presente caso não teve custos financeiros (exceto a corretagem do ativo).



Coplana

A Coplana atua no ciclo completo do amendoim, ou seja, recebe o grão do produtor, armazena, beneficia, processa e comercializa, conforme ciclo apresentado a seguir:



Já as demais linhas de produtos, mantiveram-se relativamente estáveis nos últimos 4 anos, com destaque para o relativo crescimento da operação de insumos que representou BRL 463 milhões de reais em 2022 (equivalente a 42% do faturamento), um crescimento que foi pautado no aumento do volume vendido de fertilizantes e defensivos.

Nossa decisão de adicionar o CRA COPLANA ao portfólio do AAZQ11, levou em consideração os seguintes aspectos:

- 🕒 **Liderança no segmento:** A Coplana é líder de mercado na cultura do amendoim, possuindo conhecimento técnico e especializado no segmento desenvolvido no decorrer das últimas seis décadas. Dessa forma, o investimento na Coplana, torna-se uma das melhores opções para se ter uma exposição ao setor do amendoim.



Coplana

- 🕒 **Cultura complementar:** O ciclo de cultivo do amendoim é de 120 dias, sendo plantado em área de reforma do canavial entre os meses de setembro e outubro e colhido cinco meses depois. Isso ocorre, pois o amendoim ajuda a fixar o nitrogênio no solo, reciclando os nutrientes e quebrando o ciclo de pragas do canavial.
- 🕒 **Amendoim e o cooperativismo:** A cultura do amendoim demanda relativamente menos CAPEX e escala para ser rentável em comparação com outras culturas, sendo acessível ao pequeno e médio produtor. Dessa forma, a atividade cooperativa que organiza e gera ganhos de escala a esses produtores, possibilita vantagens competitivas únicas para a operação.
- 🕒 **Bom risco x retorno no CRA:** Em razão de ter sido a primeira emissão da companhia no mercado de capitais e em um momento de incerteza em relação ao principal comprador do Amendoim brasileiro – a Rússia, entendemos que a operação veio com um prêmio interessante frente ao prazo de pagamento de apenas 2 anos. Na época da oferta do CRA Coplana, houve um forte interesse dos investidores institucionais, fazendo com que a demanda pelo ativo superasse em cinco vezes o valor da oferta.
- 🕒 **Governança elevada:** Atualmente, a cooperativa possui governança elevada, tendo suas demonstrações auditadas pelas auditorias BIG4 desde 2008, estrutura de conselho com 2 membros independentes e comitês de risco e contábil. Além disso, a empresa realiza demonstrações financeiras intermediárias a cada 3 meses, algo incomum entre cooperativas.

Desde o momento que investimos na empresa, em julho de 2022, sabíamos que o conflito na Ucrânia, iniciado em fevereiro de 2022, afetaria os dois principais mercados do amendoim brasileiro³. Isso ocorre, pois a Rússia responde por 37,6% das exportações brasileiras, enquanto a Ucrânia responde por 8,71%. No entanto, entendemos que outros países absorveriam no seu devido tempo a oferta brasileira e que a dinâmica dos clientes domésticos não tinha sido afetada pelo evento. Ademais, vale lembrar que a Coplana possuía outras linhas de receita.

Dessa forma, ao monitorarmos o desenvolvimento da cooperativa nas demonstrações de janeiro 2023 (referente aos 9 meses do exercício fiscal) nota-se a resiliência do negócio e a flexibilidade de adaptação do escoamento do produto. Em 9M23, temos um faturamento de BRL 883 milhões, representando um crescimento de 8% frente ao mesmo período do ano anterior, motivado pelo aumento do volume comercializado.

3. Além de Rússia e Ucrânia, vale destacar a importância de outros países compradores da mercadoria brasileira, tais como Argélia (17%) e os Países Baixos (11%), assim como outros países europeus.



Coplana

A margem foi ligeiramente menor nesses 9 meses, comparando com o mesmo período do ano anterior, dado que a operação do amendoim, que tem a maior margem, diminuiu proporcionalmente em relação as demais. Dessa forma, a companhia reportou um EBITDA de 9 meses de BRL 53 milhões (equivalente a uma margem EBITDA 6,0%), em comparação a BRL 60m no mesmo período do ano anterior (equivalente a uma margem EBITDA de 7,3%). Em ambas as situações, a empresa reportou uma dívida estrutural negativa (Endividamento subtraído do Caixa, Contas a Receber e Estoques). O time de gestão permanece confiante com a cooperativa e com a capacidade de resiliência do business a um choque externo.

Em um momento de estratégia de giro de caixa para acomodar outras operações estruturadas por nós, optamos por vender grande parte do CRA COPLANA no mercado secundário, com ganho de capital para os nossos investidores. De qualquer maneira, ainda mantemos uma posição pequena no ativo e permanecemos confiantes no crédito da companhia para o exercício que se encerrará em 2023, podendo ainda recompor a posição no ativo no futuro, caso oportuno.



AGENDA

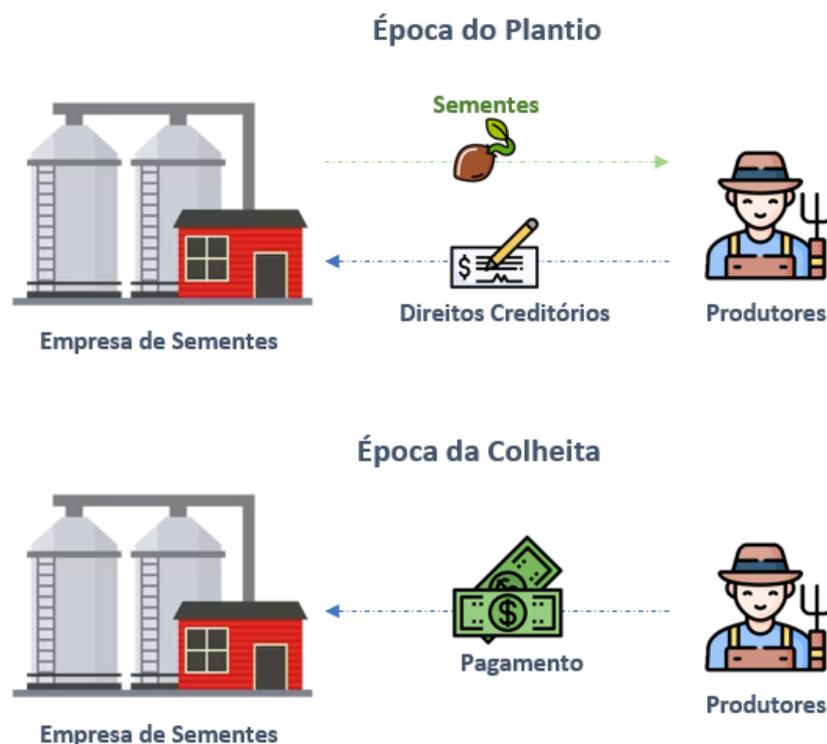
1. Comentário do Gestor
2. Coplana
3. FIDC URA Agro
4. Análise Macro-Setorial
5. Resultados



FIDC URA Agro – Cotas Mezanino F

Dentre as teses de investimento pulverizado do livro do AAZQ11, destacamos o investimento no FIDC URA, veículo gerido pela Artesanal e que conta com a consultoria especializada da Ceres Investimentos, que atua como originadora e avaliadora dos créditos agrícolas. De qualquer maneira, antes de entrarmos nas particularidades desse investimento, entendemos por bem darmos um passo atrás e explorarmos a dinâmica das relações comerciais na cadeia do agronegócio e como esses veículos geralmente atuam.

Nas relações comerciais presentes na cadeia do agronegócio existem situações que uma empresa vende para a outra com pagamento a prazo, o que em linhas gerais, tem relação com os prazos naturais das culturas agrícolas. É exemplo disso a situação em que uma empresa multiplicadora de sementes vende suas sementes para produtores rurais, sendo paga alguns meses depois no término da safra, momento no qual estes produtores possuem maior liquidez.

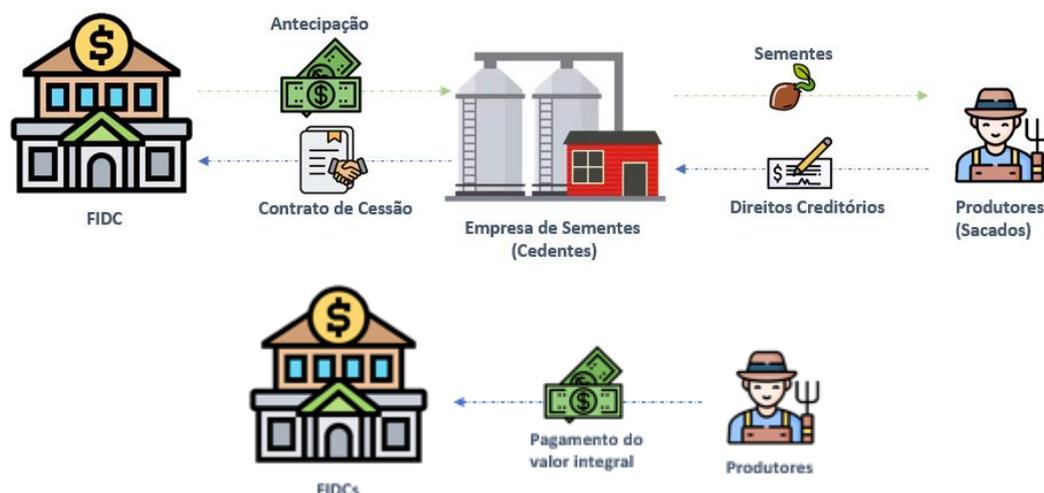


Essa relação de crédito entre os produtores rurais e seus fornecedores é consubstanciada em duplicatas, cheques, cédulas do produto rural – CPRs, cédula de crédito bancário – CCBs e outros títulos particulares do agronegócio como o CDCA e o CDA/WA. Esses títulos, portanto, nada mais são do que direitos creditórios entre duas empresas da cadeia.



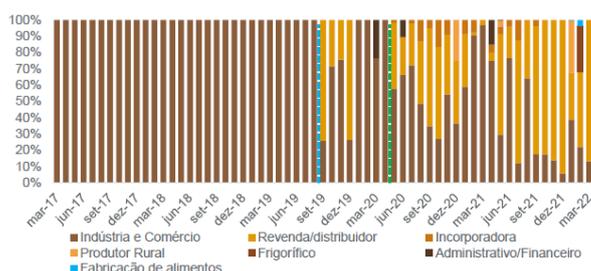
FIDC URA Agro – Cotas Mezanino F

As empresas do agro que possuem tais direitos creditórios contra os diversos produtores podem cedê-los para os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDCs, o que resulta no recebimento antecipado dos valores devidos, com algum desconto. Posteriormente, os FIDCs recebem o valor integral da carteira de produtores.

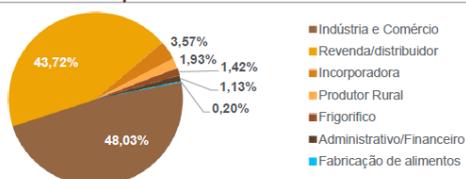


O FIDC URA é justamente um veículo que investe em direitos creditórios oriundos do agronegócio, possuindo uma pluralidade de cedentes e sacados, conforme explicamos acima. A maior parte de seus direitos creditórios é oriunda da indústria de insumos agrícolas (correspondendo a 48,03% de seus créditos) e de vendas (43,72% dos créditos), sendo o restante oriundo de frigoríficos, produtores e indústrias de alimentos. Grande parte dos cedentes é oriunda de Minas Gerais (70,77%), seguido por Goiás (9,60%), São Paulo (9,24%) e outros estados.

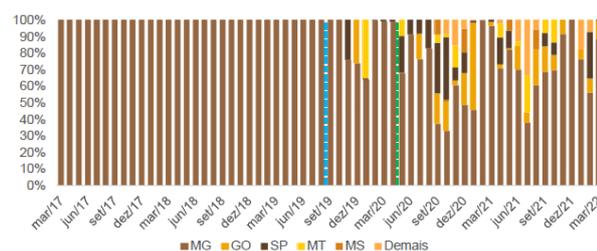
Evolução da Concentração de Cedentes por Setor



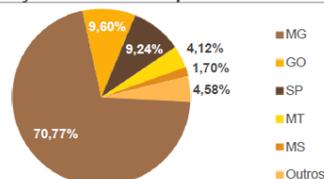
Concentração de Cedentes por Setor



Evolução da Concentração de Cedentes por UF



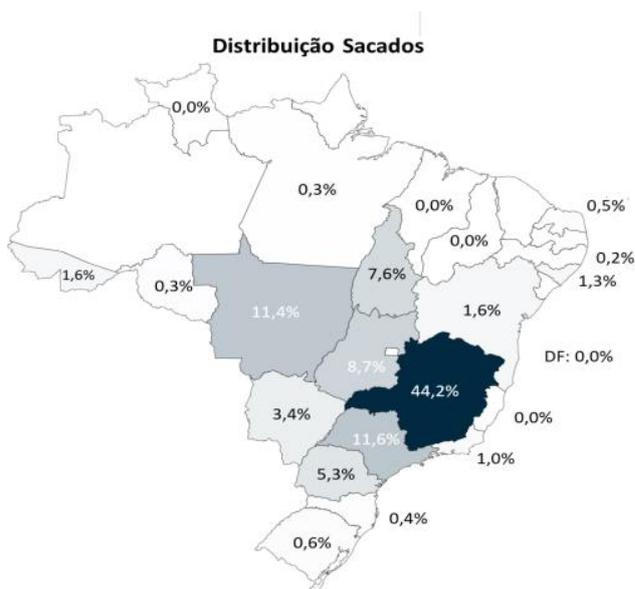
Concentração de Cedentes por UF





FIDC URA Agro – Cotas Mezanino F

A carteira de direitos creditórios possui uma concentração baixa, demonstrando uma grande pluralidade de devedores e sacados. A Ceres possui relacionamento com algumas dezenas de cedentes que cedem suas carteiras de direitos creditórios para o veículo. Quando investimos no veículo, inclusive, observamos que a Ceres possuía aproximadamente 60 cedentes e mais de 850 sacados na sua operação, comprovando esta pulverização de devedores. A cessão pode ter ou não direito de regresso contra os cedentes. A distribuição de sacados é apresentada a seguir:



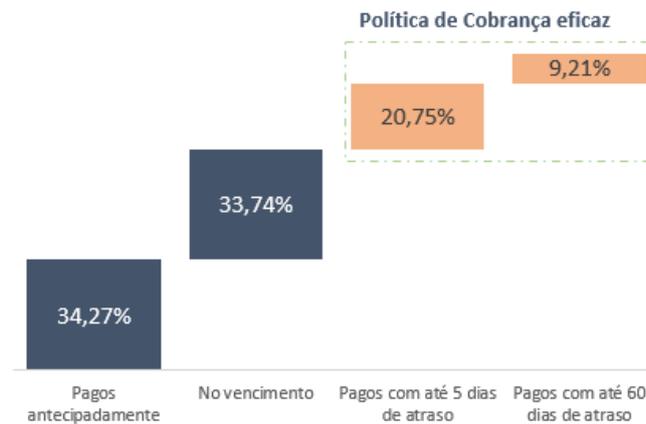
A Ceres faz seus investimentos com base em uma política de crédito que avalia os sacados com metodologia de rating de crédito proprietária, valendo-se da reputação dos sacados, porte da empresa, na capacidade de geração de caixa, garantias da operação, dentre outras condições. Ademais, possui uma política de cobrança de crédito própria que culmina na cobrança judicial e a excussão das garantias da operação.

Ao avaliarmos a carteira de direitos recebíveis do FIDC Ceres, notamos que aproximadamente 70% dos devedores pagam antecipadamente ou na data de vencimento da operação. Já nos recebíveis liquidados com atraso, temos um adimplemento de 90,72% com até 5 dias de atraso e 99,92% com até 60 dias de atraso contado da data de vencimento, demonstrando a eficácia da política de cobrança da Ceres Investimentos.





FIDC URA Agro – Cotas Mezanino F



Vale observar que os FIDCs necessitam de capital de investidores para atuar nas suas operações. Em geral, esses veículos são divididos em algumas classes de cotas que representam diferentes riscos e retornos para os investidores. A classe sênior é a aquela que tem prioridade em relação as demais no recebimento de juros, amortizações e do valor de resgate, logo, possui menor risco. Já a classe mezanino recebe juros, amortizações e resgate após a classe sênior, possuindo risco mais elevado do que a anterior. Por fim, a classe subordinada é a última a receber os recursos, possuindo mais risco e retorno.

Em agosto de 2022, o FIDC Ura fez sua 7ª emissão, com uma captação de recursos de BRL 150 milhões de reais junto a investidores institucionais, sendo BRL 95 milhões em cotas sêniores que remuneram DI + 4,40% ao ano e BRL 55 milhões em cotas mezanino (dos quais investimos em BRL 7,5 milhões) com remuneração de DI + 7,40% ao ano. A cota sênior possui subordinação de 50% e rating AA- concedido pela Austin Rating⁴, enquanto a cota mezanino possui subordinação de 20% e rating BBB- concedido pela mesma agência de rating, sendo que ambas possuem o prazo de resgate de 48 meses.

Dentre os pontos que justificaram o investimento na operação, destacam-se os seguintes:

- Vale observar que o Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating elevou respectivamente os ratings das classes sêniores e mezanino, de A (estável) para AA- (estável) e de BB+ (estável) para BBB- (estável) em 18 de julho de 2022, em razão de uma política de regulamento mais restritiva para a aquisição dos direitos creditórios.



FIDC URA Agro – Cotas Mezanino F

- 🕒 **Expertise da Ceres Investimentos:** A Ceres Investimentos tem grande expertise no agronegócio e na gestão de direitos creditórios, tendo grande parte da sua liderança egressa da Ubyfol, empresa de fertilizantes especiais que concedia crédito para produtores agrícolas de Minas Gerais.
- 🕒 **Condições de Cessão:** O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios performados, ou seja, não existe risco de performance no veículo. Ademais, a aquisição dos Direitos Creditórios pelo fundo deve possuir um LTV ponderado da carteira de Direitos Creditórios de até 200%. Por fim, o fundo não poderá adquirir direitos creditórios de partes relacionadas, exceção feita aos devidos pela Ubyfol⁵.
- 🕒 **Pulverização de Créditos:** A Carteira de direitos creditórios possui uma pluralidade de devedores, fazendo com que tenha um risco pulverizado. Vale observar que, além disso, existem critérios e condições de cessão que estabelecem concentrações máximas de risco para cedentes e devedores.
- 🕒 **Nível de subordinação relevante:** O FIDC URA possui um nível de 20% de subordinação para a cota mezanino, o que entendemos ser um nível de cobertura adequado frente a carteira de recebíveis. Ao avaliarmos os testes de estresse realizados, nota-se que a cobertura sobre a cota mezanino se mostrou eficaz. Dessa forma, supera nosso *ratio* mínimo de cobertura de 8x da tranche mezanino frente a inadimplência histórica do fundo.
- 🕒 **Nível de governança:** O regulamento do FIDC URA possui um nível de governança que permite que os cotistas – investidores qualificados, possam decidir sobre questões da estrutura do fundo, amortização de cotas, dentre outros temas sensíveis. Nós, do time AAZQ11, fomos um investidor consciente e atuante na alocação de recursos nesse veículo, fazendo sugestões de melhoria e aumento de governança no regulamento do FIDC URA que foram acatadas, resultando na melhora das regras.

Acompanhamos mensalmente a lâmina de resultados do FIDC URA, estando em contato próximo com a Ceres Investimentos e até o presente momento os direitos creditórios estão se comportando, conforme o aprovado no início do investimento, com valores em atraso de apenas 2,78%, em linha com o comportamento histórico da carteira de direitos creditórios.

5. Entendemos que o regulamento deveria regular com melhor atenção a compra de direitos creditórios de partes relacionadas, o que foi levado como ponto de atenção em nossa decisão de investimento.

AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. Coplana
3. FIDC URA Agro
4. Análise Macro-Setorial
5. Resultados



Mercado

A economia global tem apresentado perspectivas melhores em termos de crescimento para 2023 do que há alguns meses, apesar do elevado grau de incerteza após a crise bancária nos EUA e na Europa. Ao mesmo tempo, o cenário apresenta incerteza quanto à persistência da inflação. Uma vez controlada a crise dos bancos, esse ambiente ainda inflacionário passa a sinalizar manutenção das condições monetárias tanto por parte do Banco Central Americano (Fed) quanto do Banco Central Europeu (ECB).

Nos EUA, o Fed optou por aumentar a taxa básica de juros em 25 bps, deixando-a no patamar de 5%. Em sua fala após a decisão, o presidente do Banco Central americano ressaltou que a inflação continua alta e que o mercado de trabalho segue muito apertado. Neste cenário, houve revisão do PIB de 2023 para 1,1% e revisão do PIB de 2024 para 0,9%. Ademais, a previsão da inflação medida pelo PCE também aumentou para 3,3% (anterior 3,1%). Jerome Powell também ressaltou que o sistema bancário americano já está normalizado e que houve “dificuldades sérias num pequeno número de bancos”. Por fim, o presidente também enfatizou a troca de palavras no comunicado, mudando “ongoing increases” para “may increase”, demonstrando que o Fed não tem mais uma certeza tão presente de possíveis aumentos no futuro. Os dados de PMI de março vieram acima da expectativa do mercado. Ademais, o Manufacturing PMI ficou em 49,3 (esperado 47,0, anterior 47,3), Services PMI ficou em 53,8 (esperado 50,3, anterior 50,6) e Composite PMI ficou em 53,3 (esperado 49,5, anterior 50,1).

Na Europa, o destaque se deu também pelos resultados de PMI da Zona do Euro de Março e pelo resultado de CPI de fevereiro e decisão de política monetária do Reino Unido. O Composite PMI e o Services PMI da Zona do Euro vieram acima do esperado ficando em 54,1 (esperado 52,0, anterior 52,0) e 55,6 (esperado 52,5, anterior 52,7), respectivamente, enquanto o Manufacturing PMI veio abaixo das expectativas, fechando o mês em 47,1 (esperado 49,0, anterior 48,5). No Reino Unido, o CPI de fevereiro surpreendeu de maneira altista, com o Headline ficando em 1,1% MoM (esperado 0,6%, anterior -0,6%) e 9,9% YoY (esperado 10,4%, anterior 10,1%). O Core seguiu dinâmica parecida, ficando em 6,2% (esperado 5,7%, anterior 5,8%). Neste contexto, o BoE decidiu por aumentar a taxa, de maneira esperada, em 25 bps, deixando-a no patamar de 4,25%.

No território asiático, o destaque se deu pela divulgação dos resultados de PMI chinês e CPI do Japão de fevereiro. Na China, o PMI surpreendeu positivamente, com o Manufacturing PMI ficando em 52,6 (esperado 50,6, anterior 50,1), Non-Manufacturing PMI ficando em 56,3 (esperado 54,9, anterior 54,4) e Composite PMI ficando em 56,4 (anterior 52,9). No Japão, o





Mercado

CPI veio em linha com as expectativas, com o headline ficando em 3,3% YoY (anterior 4,3%) e o core ficando em 3,5% (esperado 3,4%, anterior 3,2%).

No Brasil, em fevereiro, o IPCA foi de 0,84%, acumulando 5,60% em 12 meses, abaixo dos 5,77% observados nos doze meses anteriores entre fevereiro de 2022 e janeiro de 2023, indicando convergência mais lenta à meta de inflação. Nossa previsão é que, para 2023, o IPCA registre alta de 5,75% e caia para 3,2% em 2024, indicando que há um processo de convergência para a meta ao longo do horizonte relevante, que inclui a meta de 3,25% para 2023 e, em menor grau, 3% para 2024, estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Esperamos que a taxa básica de juros encerre o ano de 2023 em 12%. Ademais, em 2023, esperamos uma taxa de crescimento do PIB em torno de 0,5%, especialmente pelo forte impacto das restrições financeiras sobre a atividade produtiva.

No momento, esperamos um câmbio médio de R\$/U\$ 5,00 no final desde ano, tendo em vista o cenário externo favorável para as exportações brasileiras e o fluxo de recursos estrangeiros em potencial uma vez aprovado o novo arcabouço fiscal e a reforma tributária. O mercado doméstico também deve incorporar lentamente as medidas fiscais anunciadas pelo ministério da Fazenda, de tal forma que o preço dos ativos pode apresentar significativa melhora ao longo do ano conforme a equipe reconquiste a credibilidade da política fiscal.





Setorial

A evolução do agronegócio brasileiro em sustentabilidade

Existe muito verde na aquarela que colore a nova tela do agronegócio brasileiro. Nos últimos meses, pudemos observar de perto e inclusive diligenciar a modernidade das ferramentas de controle de preservação ambiental no setor.

É fato que, no passado, o ditado “é melhor pedir desculpas do que pedir permissão” era bastante utilizado no setor para ampliação da produção, mas é um comportamento que já não tem mais espaço na cadeia.

O Brasil dispõe de uma das legislações ambientais mais rigorosas do mundo, restringindo, corretamente, desmatamento e exploração comercial em regiões ameaçadas. Para ilustrar, o bioma amazônico, que abrange 9 estados brasileiros em 5 milhões de quilômetros quadrados, permite a exploração de apenas 20% da área em um território privado. Ainda assim, é necessário que exista um requerimento de autorização na SEMA - Secretaria do Meio Ambiente, vinculada às unidades federativas, que segue regulamentação do Ministério do Meio Ambiente. Outras regiões têm percentual de exploração mais flexível, mas também reservam parcela expressiva do território privado para preservação de mata nativa, em áreas de reserva e de preservação permanente.

Além disso, o setor tem evoluído a passos largos no uso de insumos sustentáveis para produção agrícola, abrindo espaço para o extremamente promissor mercado de biofertilizantes e biodefensivos.

Ferramentas de rastreabilidade, que identificam a origem e as várias etapas da produção, têm ganhado espaço, seja por demanda dos importadores ou mesmo pela conscientização dos produtores de ser o melhor veículo de crescimento.

No que diz respeito a preocupação com os trabalhadores e prestadores de serviço no setor, empresas tem se preocupado cada vez mais com a certificação do nível de qualidade, tanto dos contratantes quanto de seus prestadores. É inegável que a necessidade de existência desse tipo de vigilância em pleno século XXI já deveria ter sido há tempos superada. Entretanto, a postura ativa em solucionar o problema mostra o comprometimento dos agentes.





Setorial

No campo energético, a cadeia reúne setores que vão além da autonomia energética, fornecendo excedente de produção para rede de distribuição. A realidade da geração de energia limpa através da biomassa tem ampliado margens operacionais e desenvolvido inúmeros agentes. Em uma visita de campo, pudemos validar o compromisso com a sustentabilidade, através de rigorosos sistemas de controle na origem da biomassa. Elementos naturais de geração tem sido explorados trazendo eficiência energética de ponta para as empresas do setor.

Muitos produtores têm preferido o investimento na recuperação de pastagens degradadas em comparação à abertura de novas áreas por ser mais econômico, ter maior penetração de mercado e causar impacto ambiental positivo.

Na agenda florestal, o desenvolvimento de florestas plantadas tem ganhado maturidade, ampliando a alocação de capital. Além disso, atividades de manejo sustentável em áreas de preservação são reconhecidas no aumento de captura de carbono da atmosfera, gerando impacto real na redução de poluentes. Cabe ressaltar ainda que inúmeros projetos de preservação florestal têm sido registrados nos últimos 3 anos com protocolos reconhecidos pelas Nações Unidas, gerando a moeda ambiental do futuro – o crédito de carbono.

Finalmente, o valor na floresta em pé começa a superar o da madeira deitada. Sinais de evolução.



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. Coplana
3. FIDC URA Agro
4. Análise Macro-Setorial
5. Resultados

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

Resultados

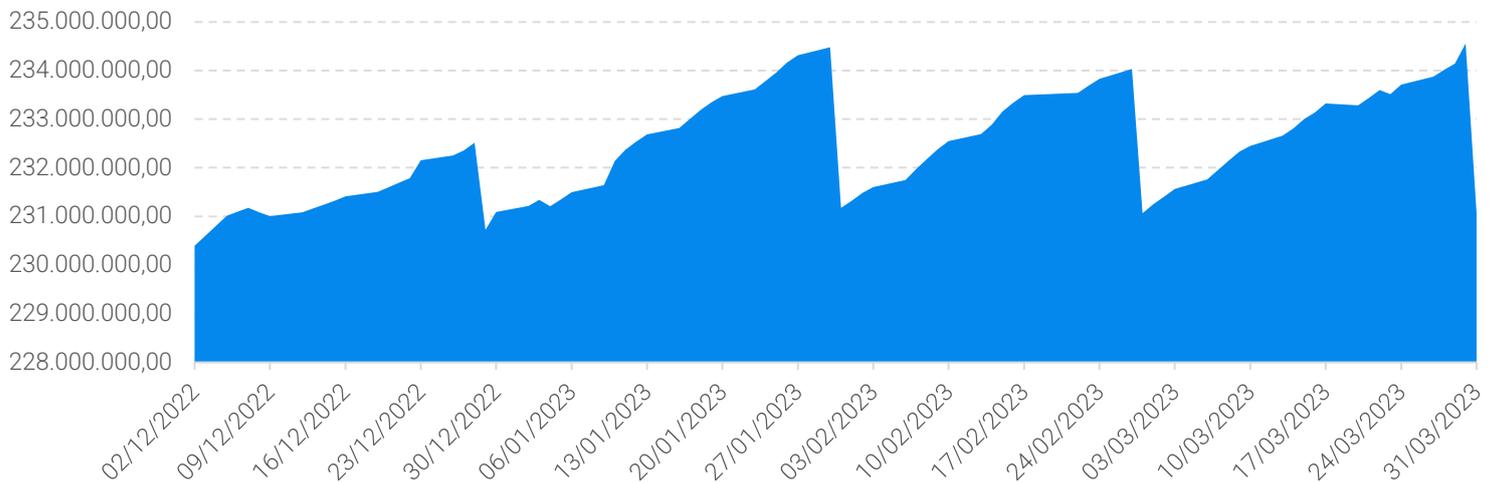
No mês de março o AAZQ11 distribuiu R\$0,15 por cota, que fechou no último dia útil do mesmo mês a R\$9,68. Isto representa um *dividend yield* de 1,54%.

Foram novamente aproveitadas condições de mercado para vender os CRAs Coplana e Agrogalaxy com fechamento de taxa, sendo o primeiro vendido a CDI+4,60% a.a., e o segundo em algumas tranches, a CDI+ 3,60% a.a., CDI+3,50% a.a. e CDI+3,41%a.a.

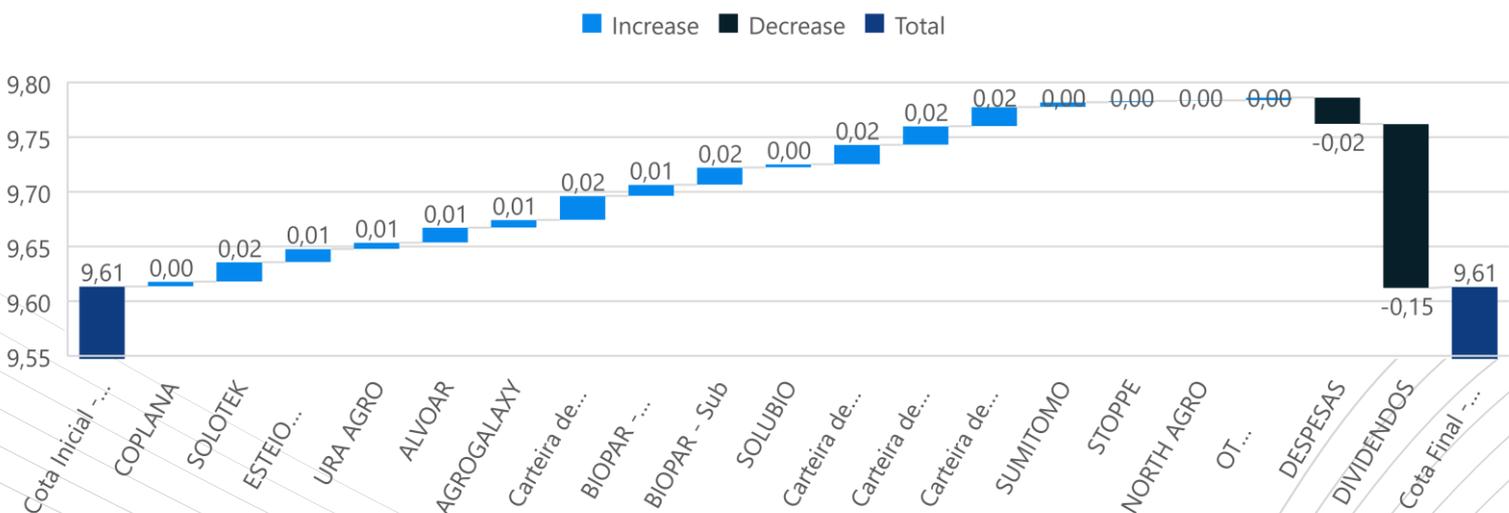
Durante o mês de março também começamos a realizar algumas operações compromissadas⁶ para aumentar a eficiência da carteira, dessa forma conseguimos oferecer ganhos aos investidores acima do que o patrimônio líquido do fundo permitiria.

O AZ Quest Sole continuou aumentando sua base de investidores, finalizando o mês com 8.284 cotistas.

Patrimônio Líquido



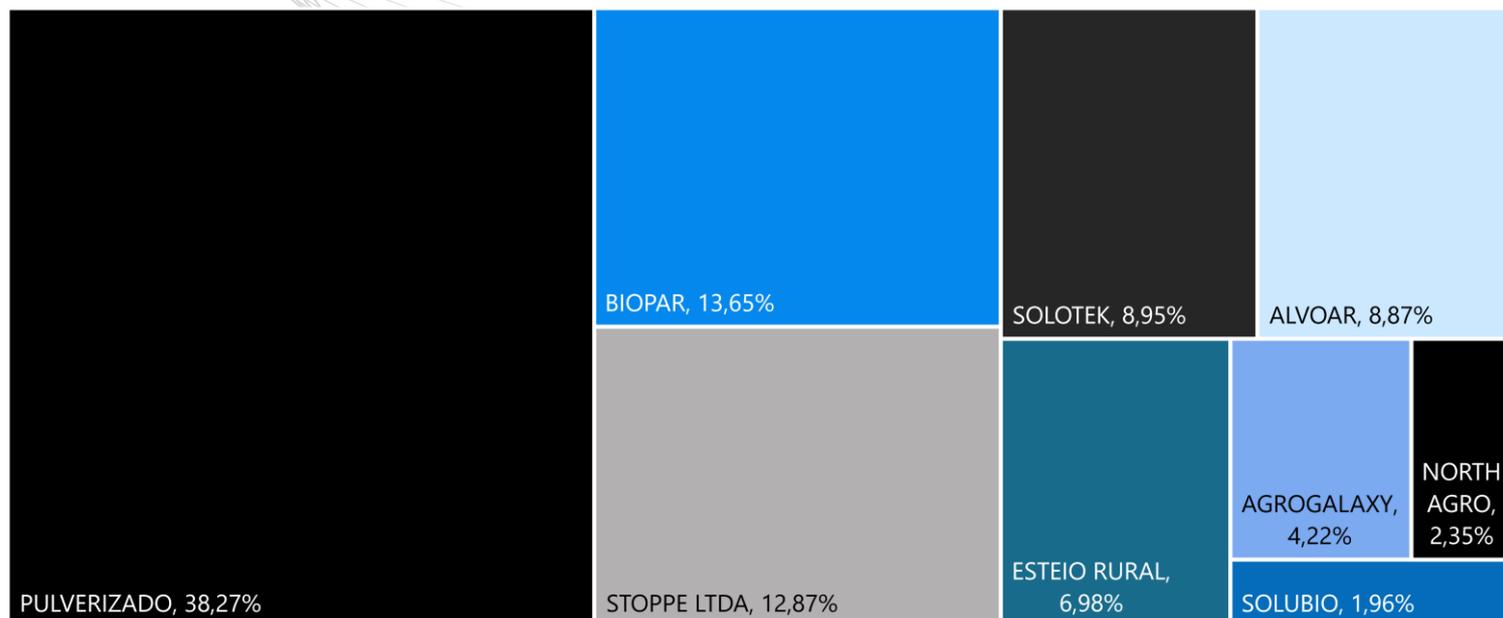
Atribuição de Performance



6. Uma operação compromissada, como o nome diz, trata-se de um compromisso de compra e/ou venda que pode ser formalizada de diversas maneiras. A modalidade atualmente utilizada funciona como um empréstimo com garantias, onde oferecemos alguns CRAs em garantia. Desta forma podemos continuar recebendo os juros dos CRAs em garantia, mas não podemos negociá-los, e ainda fazer novos investimentos com o valor do empréstimo, tendo como ganho para o investidor a diferença dos juros recebidos pelos novos investimentos e o custo do empréstimo.

Resultados

Concentração por Devedor



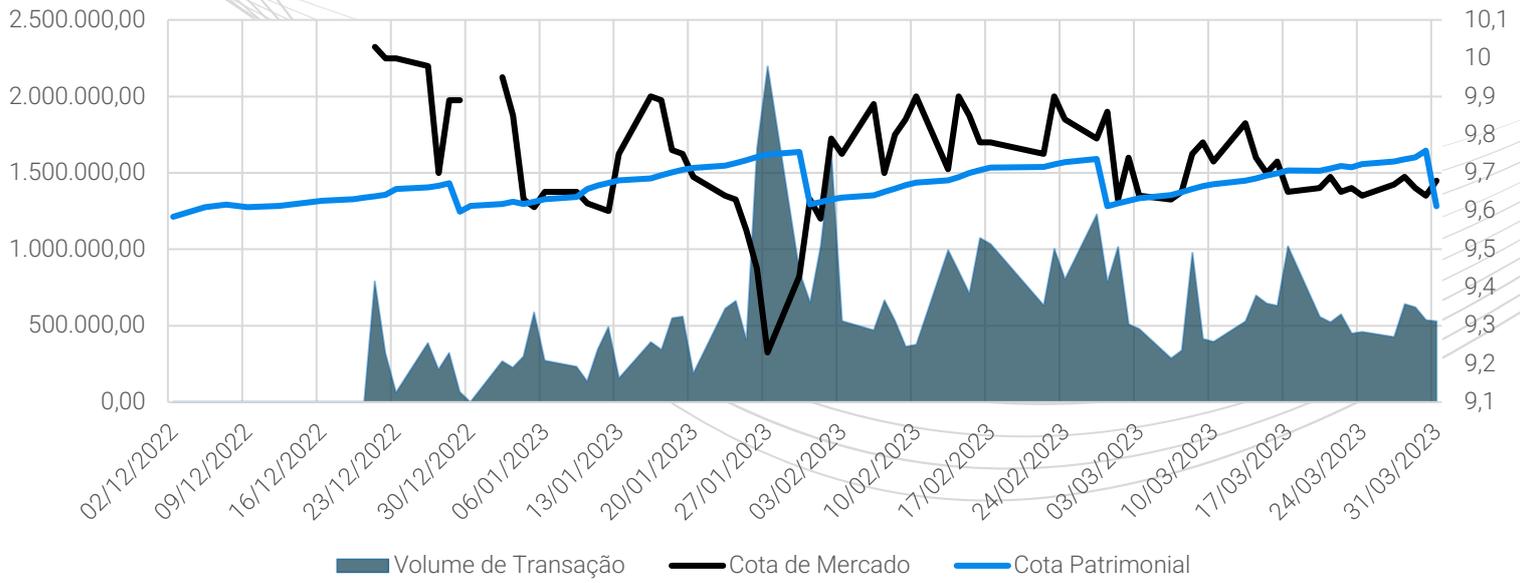
■ COPLANA ■ SOLOTEK ■ ESTEIO RURAL ■ PULVERIZADO ■ ALVOAR
■ AGROGALAXY ■ BIOPAR ■ SOLUBIO ■ STOPPE LTDA ■ NORTH AGRO

Ativo	Classe	Tipo	Cód Cetip	Segmento	Juros	Size	Vencimento	Qtde.	Taxa Papel	Receita (MM)	Mg Ebtida	DL/EBITDA
Biopar	Senior	Corporativo	CRA02200EYY	Biocombustíveis	Mensais	15.021.282	dez/28	15.000	CDI + 5,20%	De R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 10,01% a 20%	Até 1x
Biopar	Subordinada	Corporativo	CRA02200EYZ	Biocombustíveis	Mensais	20.032.552	dez/28	20.000	CDI + 8,00%	De R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 10,01% a 20%	Até 1x
Carteira de recebíveis I	Única	Pulverizado	CRA02200EYX	Diversos	Mensais	26.567.753	ago/23	31.032	pré 23,31%	n.a.	n.a.	n.a.
Carteira de recebíveis II	Única	Pulverizado	CRA02200FFM	Diversos	Mensais	21.899.159	out/23	22.526	pré 23,31%	n.a.	n.a.	n.a.
Carteira de recebíveis III	Única	Pulverizado	CRA0230005L	Diversos	Mensais	20.756.367	out/23	21.766	pré 23,05%	n.a.	n.a.	n.a.
Carteira de recebíveis IV	Única	Pulverizado	CRA0230005M	Diversos	Mensais	21.452.076	out/23	21.694	pré 23,05%	n.a.	n.a.	n.a.
Esteio	Sênior	Corporativo	CRA02200D49	Nutrição animal	Semestrais	17.917.699	dez/26	17.000	CDI + 5,50%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Aplicador líquido
Solotek	Única	Corporativo	CRA02200D4D	Nutrição de solo	Mensais	22.9841.92	mai/26	23.000	CDI + 7,44%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	De 10,01% a 20%	De 1,01x a 2,5x
Coplana	Única	Corporativo	CRA022007VG	Cooperativa	Mensais	95.160	jul/24	94	CDI + 5,50%	De R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	Acima de 4x
Fidc Ura Agro	Mezanino	Pulverizado	BRCESCCRA009	Diversos	Mensais	7.577.524	set/26	7.500	CDI + 7,40%	n.a.	n.a.	n.a.
North Agro	Única	Corporativo	CRA023000B5	Irrigação	Mensais	6.021.327	nov/29	6.000	CDI + 5,22%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 1,01x a 2,5x
Solubio	Única	Corporativo	CRA022008YH	Bioinsumos	Mensais	5.028.316	set/27	5.000	CDI + 4,75%	Até R\$ 100MM	Acima de 20%	De 1,01x a 2,5x
Agrogalaxy	Única	Corporativo	CRA022009K1	Distribuição de insumos	Mensais	10.826.074	set/27	10.380	CDI + 4,25%	Acima de R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 2,5x
Alvoar	Única	Corporativo	CRA02200E76	Laticínios	Mensais	22.778.457	dez/25	22.750	CDI + 3,00%	Acima de R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 2,5x
Stoppe	Única	Corporativo	CRA0230040H	Crédito de Carbono	Mensais	33.046.322	mar/25	33.000	CDI + 5,00%	n.a.	n.a.	n.a.

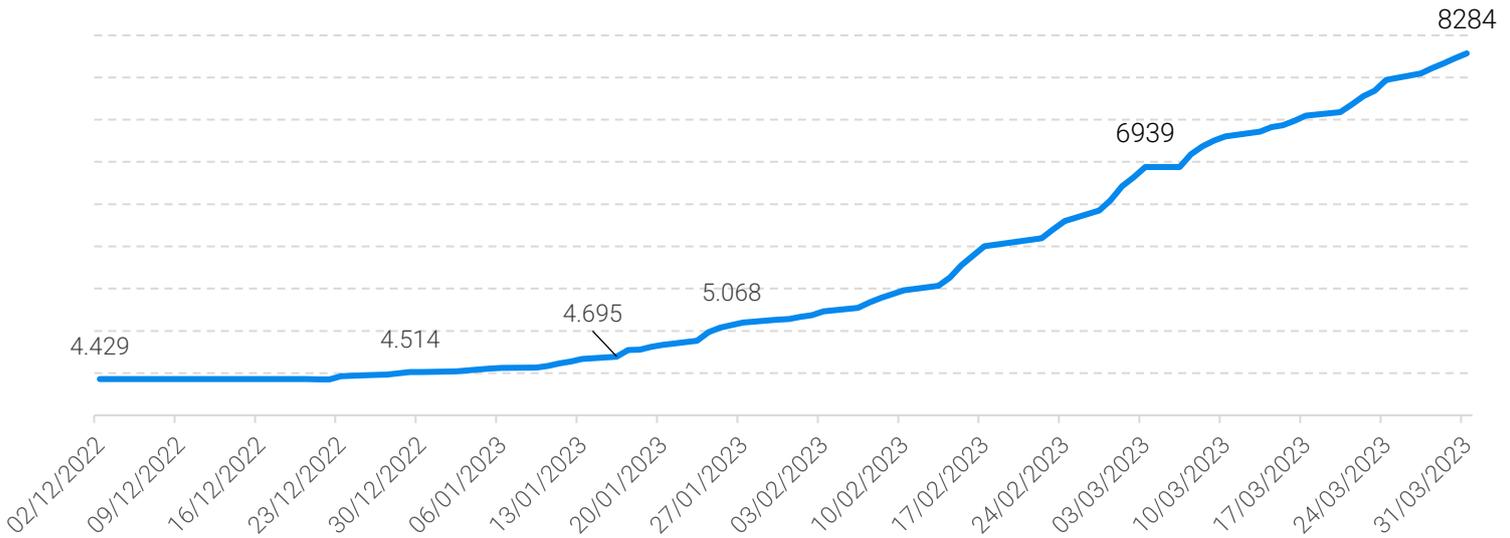
* Ativos previstos para próximas alocações

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

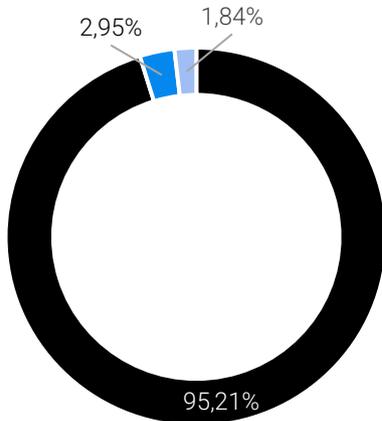
Resultados



Cotistas

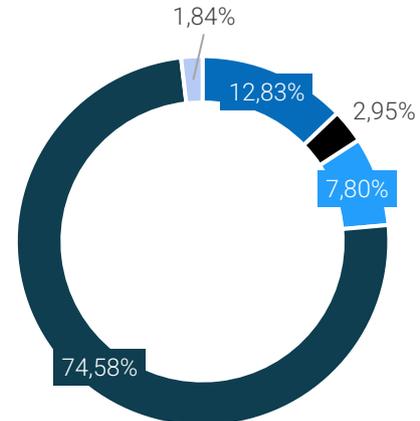


Concentração por Tipo de Ativo



■ CRA ■ FIDC ■ CAIXA

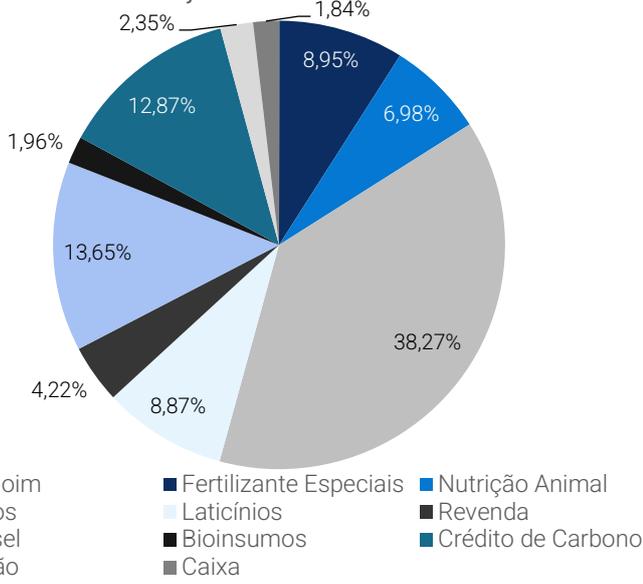
Concentração por Tipo de Ativo



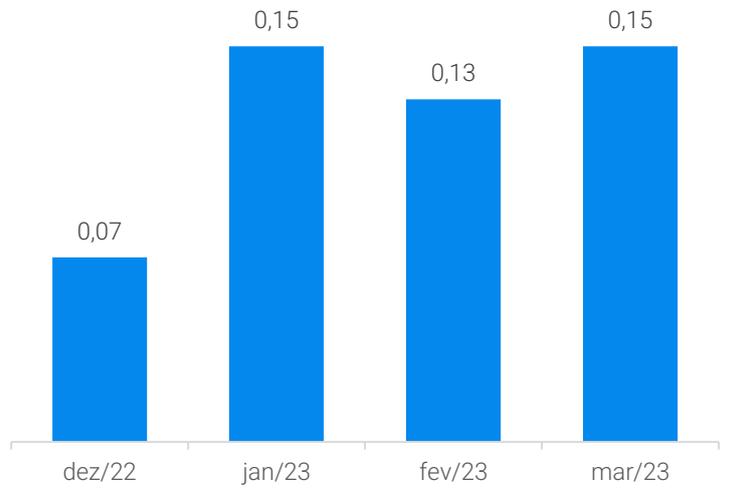
■ Sênior ■ Mezanino ■ Subordinada ■ Única ■ Disponibilidades

Resultados

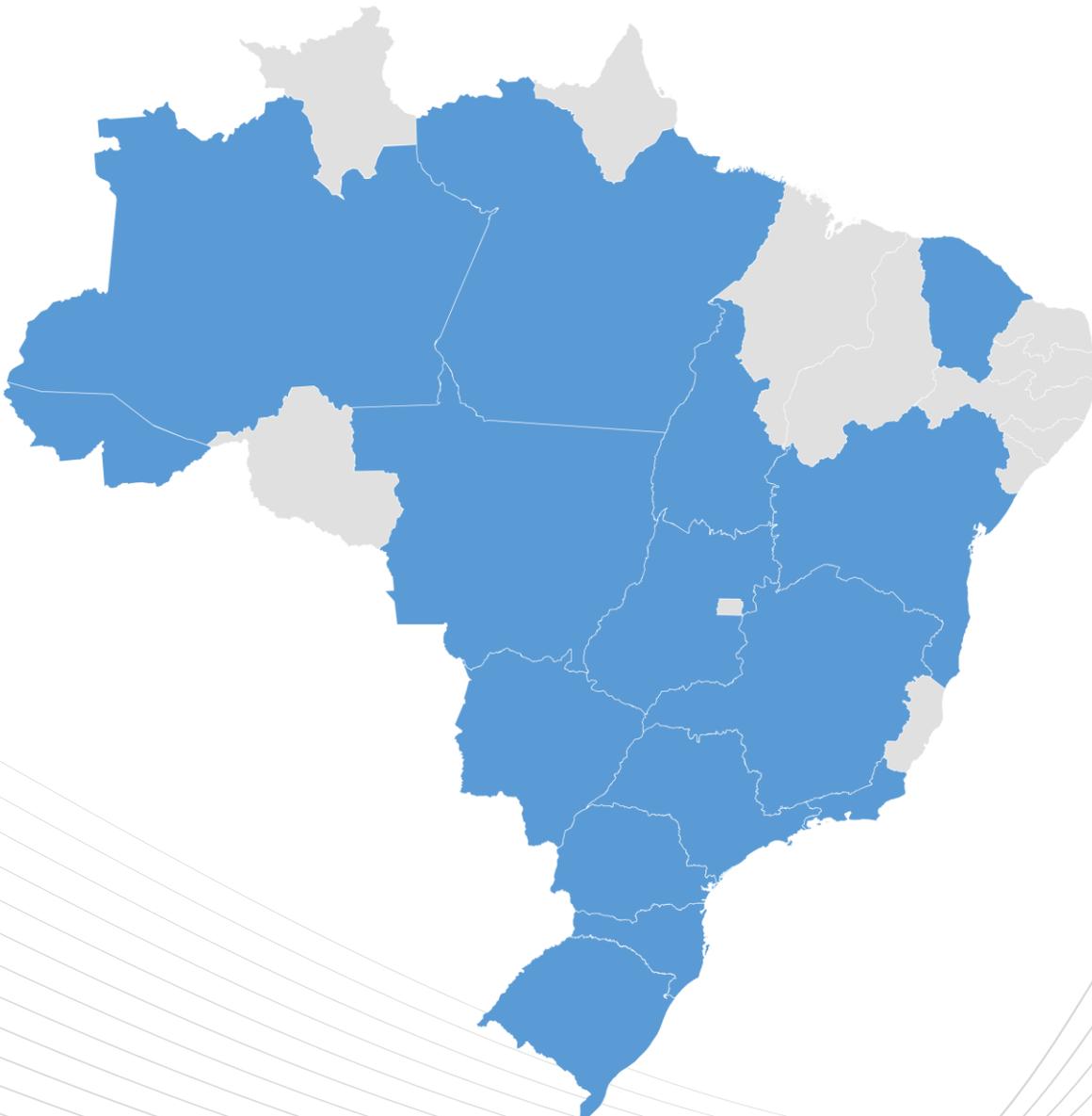
EXPOSIÇÃO POR SEGMENTO



Distribuição de Rendimentos



Distribuição Geográfica



Disclaimer

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.

Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretam o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

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 e 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 AZ Quest. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis.

Os fundo pode utilizar 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.

Ainda que o gestor mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor.

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.

Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

O regulamento do fundo poderá ser obtido no site da B3 (<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/abrirGerenciadorDocumentosCVM>).



An aerial photograph of agricultural fields, showing various patterns of crops and irrigation channels. The image is semi-transparent, allowing the logo to be clearly visible in the center.

AZQUEST