

The background of the entire page is a close-up photograph of holly leaves and berries. The leaves are a mix of dark green and brownish-gold, suggesting autumn or winter. The berries are small, round, and come in red and green colors. The lighting is soft and focused, creating a textured and natural feel.

**AZQUEST**

**AZ QUEST SOLE FIAGRO IMOBILIÁRIO – AAZQ11**

Relatório Gerencial  
**Novembro 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\$ 9,11 por cota

### Valor Patrimonial (VP)

R\$ 9,65 por cota

### Valor de Mercado

R\$ 218.979.657,24

### Patrimônio Líquido

R\$ 232.015.130,44

### Distribuição de Rendimentos do Mês

R\$ 0,12

### Duration da Carteira

2,11

### Volume Negociado no mês

2.021.622 cotas

R\$ 18.274.065,60

### Média diária de volume negociado

101.081 cotas

R\$ 913.703,28

### Yield Médio da Carteira

CDI + 5,48% a.a.

### VM/VP

0.94x

### Número de Cotistas

21.961

### Dividend Yield Anualizado<sup>1</sup>

16,85%

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) Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), (ii) Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), (iii) cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), (iv) Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), (v) cotas de outros FIAGRO-Imobiliário ou FII, (vi) debêntures cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FIAGRO-Imobiliário, (vii) Letras de Crédito Imobiliário relativas a imóveis rurais (LCI), (viii) Letras Imobiliárias Garantidas relativas a imóveis rurais (LIG), (ix) Letras Hipotecárias relativas a imóveis rurais (LH) e (x) outros ativos, títulos e valores mobiliários que venham a ser permitidos aos FIAGRO, nos termos da legislação e regulamentação aplicáveis.

**PROVENTOS:** O Fundo utilizará regime de melhores esforços para distribuir aos seus cotistas, no mínimo, 95% dos Rendimentos recebidos no período, considerados semestralmente. 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.

<sup>1</sup> Dividend Yield Anualizado é calculado como os dividendos do mês sobre a cota de fechamento, levando em consideração o número de dias úteis. Calculando assim, o retorno diário do período, anualiza-se o mesmo.



## AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. CRA Solotek
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados





## Comentário do Gestor

Nos aproximando do final do ano, trazemos nessa edição um balanço dos destaques da nossa estratégia de alocação em 2023.

Em carteiras pulverizadas de recebíveis, tivemos alocação de R\$ 100MM em ativos com vencimento no final da safra 2023. A taxa média de alocação foi de 23,19% a.a., representando um *spread* próximo a 8,6% a.a. Vale destacar que a curva precificava chance de alta de juros em 2023 no início do ano e os ativos performaram integralmente como esperado.

Para a safra 2024, a alocação total foi de R\$ 129MM, com uma taxa nominal média de 17,67% a.a., correspondendo a um *spread* superior de 6% a.a. Vale destacar que nossa primeira alocação para 2024 aconteceu em jul/23 – essa posição capturou um fechamento da curva de 145 bps ou 1,45%. A estratégia como um todo já capturou um fechamento médio de 45 bps (0,45%), ponderado pelo volume e prazo de alocação. Os prêmios representam um ganho adicional da ordem de 1% sobre o valor nominal.

A carteira atual dos fundos conta com 50 ativos e mais de 1.000 devedores. A maior alocação individual foi feita no **CRA Solubio III**, que somou R\$ 60MM, atuando como um empréstimo-ponte prévio à capitalização da companhia. Ademais, tivemos alocação de R\$ 53MM no **FIDC Caeté** (crédito de carbono), cujo *kicker* foi ativado ao longo desse ano (o pagamento acontece ao final da operação) e R\$ 30MM no **FIDC Baviera**.

Tivemos alocação tática no **FIDC Syngenta** de R\$ 120MM, **FIDC Sumitomo Sênior** de R\$ 25MM e no **CRA ABC** de R\$ 30MM. Essas posições estão sendo reduzidas à medida que concluímos a estruturação dos ativos-alvo dos fundos. Os ativos-alvo dos fundos, com estratégia de longo prazo, tem taxa ponderada de CDI + 5,70% a.a.

De maneira agregada, alocamos no ano um valor próximo a R\$ 650 MM. Hoje, contamos com R\$ 755MM de ativos sob gestão, com taxa média de CDI +4,98% a.a. Desse montante, R\$ 450 MM são operações exclusivas da AZ Quest, não sendo encontradas em nenhuma das demais carteiras do mercado de FIAGROs. A alocação junto com parceiros soma até o momento R\$ 36MM, com potencial de aumentar em R\$ 40MM em dez/23. Os *deals* comuns ao mercado somam R\$ 285MM, sendo R\$ 129MM no livro tático, com horizonte mais curto de investimento.

Com o fim de mitigar ruído, ampliar a transparência e trazer a percepção adequada das carteiras, decidimos compartilhar ao final dessa seção uma mensagem que recebemos através do canal de comunicação dos clientes com a AZ Quest ([faleconosco@azquest.com.br](mailto:faleconosco@azquest.com.br)), com nossas respostas. Traz dúvidas que julgamos ser do interesse dos demais investidores dos fundos. Suprimimos o nome do autor, porém mantivemos a integridade da redação de cada pergunta.



## Comentário do Gestor

### Mercado FIAGRO

Em novembro, observamos um aumento da volatilidade no preço das cotas dos FIAGROs listados e fizemos uma avaliação dos dados agregados do mercado. Apresentamos abaixo os pontos mais relevantes. Foram avaliados todos os veículos listados para negociação na B3, com pagamento de juros mensal.

O patrimônio líquido total soma R\$ 9,7 bilhões em 27 fundos, com uma taxa agregada equivalente CDI + 4,3%a.a.

A volatilidade média do mercado<sup>2</sup> em nov/23 (1,11%) foi ligeiramente superior à média dos 3 meses anteriores (0,99%), embora na ponderação por volume tenha apresentado queda (0,66% em nov/23 vs. 0,79% em out/23).

Houve uma diminuição no valor agregado da indústria de R\$ 273MM, equivalente a 2,9% do PL dos fundos. Com isso, 18 fundos dos 27 avaliados ficaram com preço de tela abaixo do valor patrimonial ( $P/VP < 1$ ), equivalente a 50,7% do PL agregado.

Sobre os dividendos pagos em novembro, referente ao mês de outubro, 11 fundos apresentaram um valor nominal inferior ao mês anterior, 6 fundos apresentaram valor nominal superior e 10 fundos mantiveram a distribuição. O mês contou com 21 dias úteis vs. 20 do mês de setembro. 15 fundos apresentam resultados reservados para distribuição futura.

Sinalizações que indicam eventos de crédito identificados nos fundos somam R\$ 181MM em 6 devedores, representando 1,9% do patrimônio total dos fundos listados.

Em resumo, a classe de ativos mostra resiliência, bom nível de rentabilidade projetada e eventos de risco extremamente contidos em poucos casos.

Todas as informações foram apuradas a partir de informações de mercado, fatos relevantes e a última edição dos relatórios mensais de cada fundo.

A volatilidade foi calculada a partir do desvio padrão do retorno diário medido a partir dos preços de fechamento dos 20 dias úteis de novembro.

<sup>2</sup> A volatilidade foi calculada a partir do desvio padrão do retorno diário medido a partir dos preços de fechamento dos 20 dias úteis de novembro.



## Comentário do Gestor

### Email do investidor

Dúvidas sobre saúde da Carteira - AAZQ11

Como possuo uma parte razoável do meu patrimônio alocado em AAZQ11 e também por notar uma deterioração de várias operações de crédito em outros Fiagros relevantes do mercado, gostaria de esclarecer alguns pontos:

1. De forma geral, como consideram a situação da carteira e quais as medidas que os gestores vêm adotando para preservar a qualidade da carteira e a entrega de resultados para os cotistas neste momento?

Avaliamos como bastante adequada a posição e os riscos dos ativos da carteira do agro.

Sobre o perfil de risco dos ativos, por nível de concentração:

O fundo tem uma posição de 9,8% na **Solotek**, uma fabricante de produtos de nutrição de solo. O produto tem se destacado em qualidade em todo o Brasil. A empresa teve dificuldade na formação da carteira de recebíveis para a safra 2023/2024, devido a uma crítica de crédito mais rigorosa e preferência pela venda à vista. A carteira de recebíveis é uma das garantias e, durante a composição, o CRA manteve o caixa em conta vinculada no montante equivalente aos recebíveis. A operação também conta com alienação fiduciária de imóvel e aval dos sócios e demais empresas do grupo. Mais detalhes sobre o crédito no relatório de novembro.

**Alvoar** representa 9,7% do PL. Atua no setor de laticínios nas regiões Nordeste e Sudeste. Detalhes sobre o crédito podem ser encontrados no [relatório](#) de dez/22. Informações atualizadas da companhia reportam uma nova captação de recursos com montante 4x maior e custo 70 bps mais baixo da operação do fundo, além de um investimento direto de USD 30MM no *equity* da companhia pelo IFC (braço de investimento do Banco Mundial para Latam).

O **FIDC Caeté** representa 10% do PL e reflete um investimento no mercado de preservação de florestas e crédito de carbono. A operação conta com garantias robustas e os detalhes se encontram no [relatório](#) de ago/23. Ademais, o *kicker* dessa operação foi ativado e é devido ao final do prazo da operação, podendo esta ser liquidada antecipadamente.







## Comentário do Gestor

### Email do investidor

**Biopar** tem posição de 9,4% do PL. É uma fabricante de biodiesel. Os detalhes da operação se encontram no [relatório](#) de jan/23. Informações atualizadas demonstram um setor com mais robustez, dado o aumento da mistura do biodiesel no diesel de 10% para 12% no 2º tri de 2023. A empresa teve uma compressão de margem no 1º semestre dada a aquisição de óleo de soja antecipada e apresenta uma recuperação de margem no 2º semestre.

**Siap** representa 9,5% do PL. Todas as informações atualizadas da empresa, incluindo o comportamento da carteira no final da safra foi publicado no [relatório](#) de out/23.

**Esteio Rural** representa 7,8% do PL e é uma revendedora de insumos de MG. Com estrutura de capital robusta e contando com investimento dos sócios na classe subordinada do CRA, a empresa mostrou resiliência no final de safra. Detalhes da empresa podem ser encontrados no [relatório](#) de mai/23.

Posições em outros ativos representam menos de 5% do fundo e se mostram com perfil de risco bastante adequado. O fundo teve exposição próxima a 8% à **Agrogalaxy**. Acompanhamos atentamente a evolução da empresa nos últimos meses e reduzimos significativamente nossa exposição, que hoje representa 1,1% do PL através de outros ativos alocados. Embora a empresa tenha enfrentado uma inadimplência elevada no final de safra e algum desafio de liquidez, reportou uma posição de caixa robusta no 3º tri desse ano, o que diminui riscos de curto prazo

2. [Recentemente na mídia foi possível verificar notícias sobre quebra da safra de trigo e demais grãos. O AAZQ11 possui hoje cerca de 25% da carteira exposto a "Diversos". O quanto desses devedores diversificados estão expostos especificamente a grãos, e especialmente, trigo?](#)

Um comentário importante: a produção de trigo no Brasil não é expressiva dentro do agronegócio. É uma cultura trabalhada na safra de inverno, concentrada na região sul do Brasil. No setor de grãos, o Brasil reportou volume recorde de produção em 2023. O setor apresentou um resultado mais modesto por conta da volatilidade dos preços de commodities.



## Comentário do Gestor

### Email do investidor

Sobre a posição denominada como diversos dentro do fundo, referimos à exposição a uma carteira pulverizada de devedores contando com múltiplas garantias, como excesso de *spread*, subordinação e coobrigação. A posição atual do fundo é da ordem de 20%, com exposição às regiões com baixa volatilidade de produtividade no histórico de 20 anos, considerando eventos climáticos extremos, como El Niño de 2015/2016. Detalhes da carteira e das métricas de impacto históricos em cenários de stress podem ser avaliados seção **Setorial** no [relatório](#) de set/23.

3. Geralmente as notícias ruins e defaults chegam nos fundos de forma "INESPERADA" e os gestores (de outros fiagros) muitas vezes não informam em algum relatório anterior algum problema, e o cotista sempre é pego de surpresa, com as cotas naturalmente se desvalorizando, os dividendos caindo e gerando destruição de valor. Hoje, na carteira do AZ Quest Sole Fiagro qual seriam as operações que representam um "Yellow Flag" e são operações que a gestão já vem atuando ou está monitorando mais profundamente visando captar de forma antecipada um problema de inadimplência e/ou recuperação judicial?

Pela estratégia de alocação que privilegia a originação própria direta com as empresas, mantemos um contato muito próximo com as principais lideranças de cada companhia, visando justamente antecipar possíveis dificuldades. Além disso, os documentos de cada ativo comprometem a empresa a fornecer informações financeiras e operacionais periodicamente. Não identificamos risco de eventos de crédito em nenhum dos ativos alocados diretamente hoje pelo fundo. Indiretamente, tivemos um *yellow flag* para **AgroGalaxy** no final do 2º tri, quando reduzimos expressivamente a exposição e monitoramos a companhia. Nossa avaliação é que a forte posição de caixa e a rolagem de dívida da companhia afastaram o risco de evento do curto prazo.







## Comentário do Gestor

### Email do investidor

4. Em casos extremos, sabemos que inadimplências de maiores proporções podem ocorrer e até devedores podem entrar em R.J. Até que ponto os CRAs e operações de crédito do AAZQ11 estão protegidas em um evento destes? Sabemos que na teoria esses ativos possuem muitas vezes garantias em alienação fiduciária, que ficariam "de fora" da R.J. Porém, na prática, especialmente se tratando de Brasil, nem sempre isso acontece, e esse processo de tomada de um ativo acaba gerando grandes dores de cabeça e levando muito tempo.

Na estratégia de alocação, priorizamos garantias com maior liquidez, como recebíveis, contratos e caixa. Nos casos de múltiplas garantias, costumamos formalizar instrumentos de crédito específicos a cada garantia, de modo a acelerar a recuperação de crédito com execução simultânea de garantias. Além disso, sistematicamente usamos fundo de reserva com múltiplas parcelas de pagamento periódico, que servem como sinalizadores antecipados de condições de liquidez.

5. As operações "CRA Siap", "CRA Solotek", "Esteio Rural" e "FIDC Caete" somam juntos 37% da carteira. Como estão de forma geral a saúde dessas operações?

Respondido acima. Temos o hábito de publicar todas as operações com posição relevante nos relatórios mensais. Todos os relatórios podem ser acessados [aqui](#).



## AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. CRA Solotek
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados





## CRA Soletek

Fundada em 2015, a Solotek é uma empresa do Grupo Abba, que atua no ramo de fertilizantes especiais, tendo produtos que linha foliar, biofertilizantes e de melhoria de solo, além providenciar serviços de consultoria para produtores rurais, durante o plantio. O Grupo Abba também possui outras empresas operacionais, destacando-se a AHL, que atua como revenda de insumos e a AHL Pulp, indústria de alimentos focada na cadeia do tomate.



Fonte: Solotek

Dentre os principais pontos de crédito e de mercado que justificaram nosso investimento na Solotek, destacam-se os seguintes:

- **Produtos com valor agregado:** A Solotek é uma fabricante de insumos com maior valor agregado em comparação a fertilizantes NPK, portanto, consegue obter maior margem e resultado com a venda de seus produtos. Como o produto tem maior valor agregado, a venda é realizada de maneira técnica com o produtor rural, valendo-se do método lado-a-lado para demonstrar a qualidade superior do produto (em um pedaço do terreno é aplicado o fertilizante, enquanto no outro deixa-se sem, com o fim de demonstrar os efeitos do produto).



## CRA Soletek

- **Boas parcerias estratégicas:** Entre os anos de 2022 e 2023, o principal crescimento da Solotek foi resultado do produto *Surround*, que é um fertilizante foliar que atua como protetor solar para as colheitas. Com a aplicação do produto, pode ser alcançada uma redução de 6 graus entre a região aplicada e o grupo de controle. Dessa forma, vale observar que o sucesso e crescimento deste produto no mercado brasileiro foi o fruto da parceria entre a fabricante belga *Tessenderlo Kerley* e a Solotek que possui autorização de produzir e comercializar o produto<sup>3</sup> na América do Sul.
- **Estratégia de Venda:** Além disso, a estratégia de venda é diferenciada com acesso direto aos produtores rurais de médio e grande porte, recorrendo menos a venda por meio de distribuidores e revendas. A estratégia de venda direta com os produtores<sup>4</sup> teve um bom efeito na safra de 2023, já que o produtor compra os produtos para aplicar diretamente no solo, enquanto os distribuidores compram com a expectativa de revender, existindo em alguns momentos o risco de devolução de produtos, risco que não acontece com a Solotek.
- **Apoio do Grupo Abba:** A Solotek é uma empresa que está inserida no Grupo Abba sob o controle da família Miranda dos Santos, conseguindo se beneficiar de sinergias operacionais e comerciais com o restante do grupo. Sobre o assunto, vale observar que o Grupo possui uma estrutura a parte que centraliza as demandas de natureza financeira, administrativa, tecnologia de informação, gestão de estoque e crédito
- **Realização de Pesquisa:** A Solotek possui relacionamento com diversos institutos e fundações para a promoção de pesquisa e desenvolvimento de produtos. Dentre os diversos exemplos, destaca-se o relacionamento com a FUNDECITRUS, voltada para o setor de cítricos. No decorrer do tempo, isso fez com que a Solotek tenha desenvolvido soluções específicas para o setor.

Quando conversamos com o management da Companhia em dezembro de 2022, notamos os pontos de vantagem que apresentamos acima e no tocante aos números, a empresa apresentava um faturamento de **R\$ 144,4 milhões**, representando um crescimento de 36% frente ao ano anterior, quando a companhia faturou R\$ 106 milhões.

<sup>3</sup> Para mais referências sobre o produto, vale observar a notícia compartilhada no jornal globo. Disponível [aqui](#).

<sup>4</sup> Outro ponto informado em nossos *calls* de monitoramento com a Solotek é que ela não possui inadimplência em sua carteira, já que vende para grandes produtores capitalizados.





## CRA Soletek

Na ocasião, mapeamos que a Solotek pontualmente teve uma redução do lucro bruto, tendo a margem bruta caindo de **20,6%** em 2021 para **18,5%** em 2022, em razão de uma compra dos insumos a preços elevados (R\$ 5.8 mil/ton. em 2022 em comparação a R\$ 2.2 mil/ton. na média dos últimos 3 anos).

Ademais, a Solotek optou por reforçar o time comercial em 2022, entrando nos mercados de Luis Eduardo Magalhães, na Bahia, e na região do triângulo mineiro, contratando um novo executivo para liderar a divisão comercial, sendo egresso de grandes multinacionais do ramo de insumos. Essas iniciativas tomam na média dois a três anos para maturar, gerando receita para Companhia, embora como contramão tenham aumentado as despesas comerciais de R\$ 9 milhões em 2021 para R\$ 14 milhões em 2022. Portanto, houve uma queda no EBITDA e um aumento na alavancagem neste ano.

Dessa forma, quando observamos esse cenário em dezembro de 2022, vimos que a Solotek tinha o potencial de crescimento que buscamos no segmento agro, e tinha acabado de reforçar a estrutura comercial para possibilitar o crescimento dos próximos anos, fazendo com que tenhamos decidido investir e apoiar a companhia nesse processo.

O CRA que estruturamos e investimos em dezembro de 2022 totalizou o montante de **R\$ 23 milhões**, com prazo de **36 meses** e juros mensais, tendo rentabilidade de **DI + 7,44%** ao ano. A operação conta com a cessão da carteira de recebíveis no montante de R\$ 30 milhões, alienação fiduciária de imóvel rural localizado em região urbana na cidade de Hidrolândia (GO) e aval dos sócios e das demais empresas do grupo. Além disso, a empresa deve observar *convenants* financeiros como limitantes de **Dívida Líquida/EBITDA**, **Liquidez Corrente** e distribuição de dividendos.

Desde então temos acompanhado de perto a operação junto a administração da Solotek e o crescimento da Companhia. Passado um ano da realização da operação, vemos que a empresa correspondeu as nossas expectativas até aqui, reportando um bom crescimento, avançando na agenda de governança com a contratação de uma auditoria financeira e navegando bem pelo atribulado ano de 2023. Sobre o assunto, de acordo com o management, estima-se uma receita de aproximadamente **R\$ 200 milhões** em 2023 e um EBITDA de **R\$ 12 milhões**.

Portanto, para os 24 meses de prazo que faltam da operação, acreditamos que a empresa vai continuar trilhando um caminho de crescimento, reforçando a estrutura de balanço e melhorando a agenda de governança.



## AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. CRA Solotek
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados





## Mercado

Por que a aposta que Lula 3 repetiria Dilma se mostrou errada?

Por Alexandre Manoel\* e Lucas Barbosa\*\*

Uma visão mais construtiva em torno do terceiro mandato de Lula revelou-se acertada ao longo de 2023, garantindo vantagem aos que souberam interpretar os sinais do novo governo num ambiente político muito diferente do que existia há vinte anos.

Antes mesmo de iniciar seu terceiro mandato, Lula obteve a aprovação da PEC da Transição, marcada por uma elevação de despesas de R\$ 168 bilhões. Isso gerou apreensão no mercado, temendo a repetição dos problemas fiscais do governo Dilma. O cenário foi agravado pela repercussão do trauma da maior recessão da história e pela comunicação descoordenada do presidente e ministros, resultando em erros de análise econômica e política.

Apesar dos ruídos, nossa perspectiva relativamente construtiva se fundamentou na observação da composição da equipe econômica e dos ministérios, além do contexto político que limita o Planalto a replicar políticas de Lula 2 e do governo Dilma, mesmo que desejasse fazê-lo.

A vitória apertada de Lula em um ambiente polarizado, somada à redução da representatividade dos partidos de esquerda nas unidades subnacionais e no Congresso Nacional, que ocorre sistematicamente desde meados da década passada, indica um contexto político menos propenso a políticas similares às ocorridas entre 2006 e 2014.

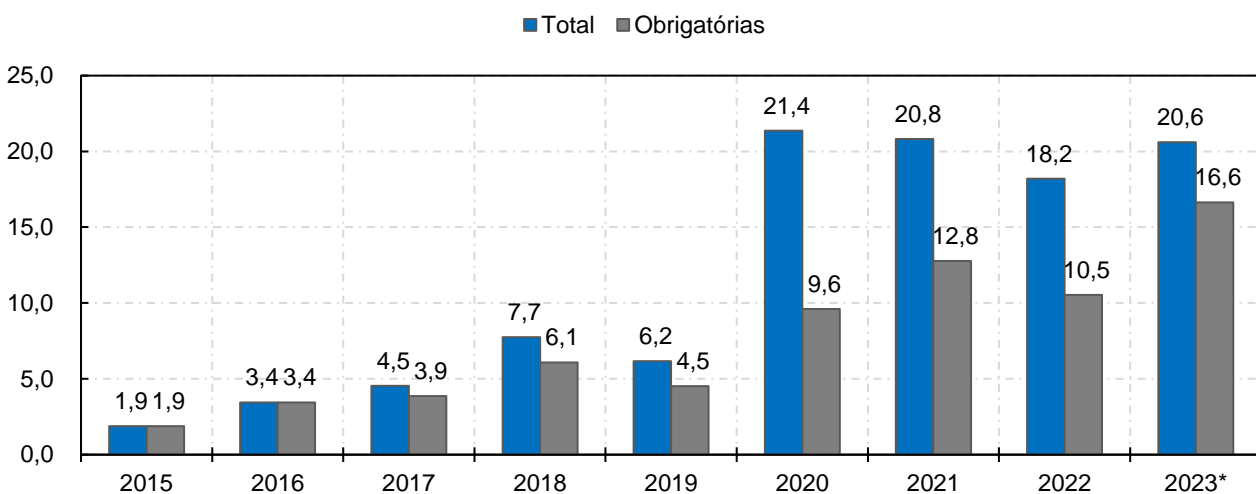
Ademais, o gráfico gentilmente cedido pelo economista Marcos Mendes ilustra a transferência de poder do Executivo para o Legislativo (cada vez mais de centro-direita) e a influência crescente deste no orçamento, destacando o aumento do espaço ocupado pelas emendas parlamentares no total das despesas obrigatórias do Executivo. Esse movimento se reflete em um investimento público crescente e predominantemente originado nas emendas parlamentares, acarretando pauta legislativa mais alinhada ao centro e à direita.





## Mercado

*Emendas parlamentares (% das despesas discricionárias do Executivo)*



A obrigatoriedade da execução orçamentária e financeira das emendas parlamentares individuais, institucionalizada na Emenda Constitucional nº 86/2015, aliada à necessidade de aprovação de MPs no Congresso, evento ausente até o segundo governo FHC, fortalece o controle do Legislativo sobre o orçamento e o poder. Essas emendas, direcionadas para governos e prefeituras lideradas por partidos de centro-direita, criam um ciclo virtuoso para essa ala.

Assim, a previsão de que o novo governo teria que caminhar para o centro se baseava na crescente onda da direita, simbolizada aqui pela ascensão de um Legislativo federal cada vez mais poderoso e controlador do orçamento, composto majoritariamente por parlamentares de centro-direita e pro-business. Embora sustentar esse argumento fosse desafiador, a realidade (ocorrida ao longo deste ano) parece apoiá-lo.

O país não implodiu e continua crescendo com a ajuda do setor externo. Foram noticiados alguns retrocessos regulatórios de pequena magnitude, mas o saldo líquido do ano é positivo, uma vez que houve avanços tanto na agenda micro quanto macroeconômica, com avanços na política fiscal e monetária.

Aprovou-se um arcabouço fiscal que quebra o padrão histórico de crescimento real das despesas, estreitando-o para 0,6% a 2,5% ao ano, alinhado ao período entre 2016 e 2022. O foco no limitador da despesa e na persecução das metas fiscais proporciona uma política fiscal contracionista ao longo do tempo, garantindo espaço para a continuação do afrouxamento monetário.







## Mercado

A fim de manter o arcabouço fiscal vigente, ganhar credibilidade e colher os frutos da estabilidade econômica, o governo precisará realizar ajustes no lado da despesa. Em 2024, a discussão sobre a reformulação das regras de gastos com saúde e educação será inevitável para que seja cumprido em 2025.

No âmbito monetário, também houve avanços. A manutenção da meta de inflação em 3% foi aprimorada com a transição da apuração anual para o tempo contínuo, cujos detalhes ainda estão por ser conhecidos. A nomeação de diretores para o Banco Central, especialmente a de Paulo Picchetti, surpreendeu a maioria dos analistas.

A continuidade das reformas iniciadas desde 2016, a exemplo da regulamentação em andamento dos setores de apostas esportivas, gás natural e ferrovias, tanto quanto a aprovação de marcos importantes, como o de Garantias, evidencia o comprometimento com a agenda microeconômica. Destaca-se a possibilidade iminente de aprovação da reforma tributária, que pode acabar com o vigente manicômio tributário.

Ressalta-se que o ano de 2023 foi marcado por eventos que beneficiaram o governo, contribuindo para a queda dos juros futuros e o sucesso das apostas feitas pelos fundos multimercado da AZ Quest. Destacam-se a safra recorde, impulsionando o crescimento acima de 2% pelo terceiro ano consecutivo, o ambiente externo de países deteriorados fiscalmente, em consequência das sequelas sociais deixadas pela Covid-19, e a inflação em declínio, resultado da competente política monetária e da dissipação dos impactos da pandemia e conflitos bélicos.

Esses elementos garantem que o governo Lula 3 se distancie dos antecessores Dilma e Lula 2. Mantemos perspectiva construtiva para o Brasil, antevendo um governo semelhante ao de Lula 1, em virtude de não existir pressão popular pela agenda de esquerda, devido ao atual cenário parlamentar e ao crescente alinhamento do Legislativo à agenda pró-negócios.

Lula tem a oportunidade de colocar o país em um novo patamar, com sistema de pesos e contrapesos menos ineficiente entre os Poderes, maturação e expansão das reformas, contribuindo para elevar o PIB potencial. Isso, aliado a um setor exportador robusto, poderá gerar crescimento acima de 2% nos próximos anos e inflação em direção à meta de 3%. A condição essencial para a consecução desse cenário é assegurar o cumprimento do novo marco fiscal.

Alexandre Manoel é economista-chefe da AZ Quest e ex-secretário nos Ministérios da Economia e da Fazenda (2018-2020).

Lucas Barbosa é economista da AZ Quest.



## Setorial

O noticiário do mês de novembro trouxe apreensão a alguns investidores e observadores da cadeia por conta de turbulências advindas da elevação da amplitude térmica dentro do período e comunicações sobre eventos de crédito.

Novembro foi marcado pelo registro de temperaturas bastante elevadas no Centro-Oeste e Sudeste brasileiro. Isso ligou um alerta sobre a produtividade e custo de produção de soja na primeira safra. Houve atraso relevante no plantio, que sugere uma janela mais curta para o plantio da segunda safra e algum nível de replantio, que sacrifica margem do produtor.

Ainda sobre o clima, contrastando com a aridez da faixa central do país, o Sul brasileiro apresentou chuvas e alagamentos em excesso, comprometendo a atividade econômica de algumas cidades. O efeito no setor foi o atraso no plantio, que agora começa a se recuperar.

As condições atuais apontam para recuperação de preços de commodities a partir de um volume de produção mais restrito, sobretudo em culturas que demandam mais água durante a germinação. Em resumo, esperamos menos soja e milho para 2024, com recuperação dos preços.

Abordando outro tema, observamos notícias sobre eventos de crédito no setor, com maior relevância em produtores. Aqui, trazemos uma contribuição para que o leitor tenha mais informação para a construção da própria avaliação de riscos no setor em um horizonte mais longo de investimentos.

Na cadeia do agronegócio, há incentivo tributário para que produtores rurais atuem na pessoa física. A carga tributária é bastante reduzida e, a depender do tamanho, quase inexistente.

Entender a operação de uma empresa sem informação organizada e política de governança é uma tarefa desafiadora. O desafio aumenta quando o crédito balança e é necessário buscar sustentação na composição de garantias.

Assim, a formalização adequada de uma alienação fiduciária tende a garantir o afastamento daquele bem de um processo de recuperação judicial, tornando sua execução possível. Isso não ocorre quando há discussão sobre a essencialidade do ativo, ou seja, se este ativo é caracterizado como um bem essencial a atividade fim do produtor ou empresa pelo judiciário, este entra no imbróglio da discussão de recuperação judicial, o que resulta em atraso e dificuldades de execução. Na maior parte do tempo, o produtor oferece um número de matrículas que representa apenas parcela da sua capacidade produtiva. A diminuição de área não impede a realização de sua atividade fim.







## Setorial

Entendemos que a sustentação do argumento jurídico que caracteriza os bens destes produtores como essenciais em um cenário de recuperação judicial tende a limitar significativamente o acesso de produtores ao mercado de capitais.

Uma ressalva pode ser feita à aquisição recente de áreas, onde a Lei 14.122/2020 criou previsão legal no art. 49. § 9º da Lei 11.101/2005, que exclui os referidos créditos do pedido de recuperação judicial. Talvez esse seja o melhor caminho de acesso do mercado de capitais nessa parte da cadeia ([L14112 \(planalto.gov.br\)](https://www.planalto.gov.br/l14112))

Vemos com ceticismo qualquer movimento em cascata nos pedidos de recuperação judicial de produtores, justamente pelo estrangulamento de caixa que é criado bem no meio da safra. Exceto se existiu um movimento antecipado de aquisição e entrega de insumos antes do plantio – o que é bastante incomum – toda a aquisição de defensivos e insumos para a 2ª safra necessitará de pagamento à vista. Quase um tiro no pé.

Mantemos nossa estratégia de evitar os riscos diretos de produtores, atuando de forma indireta na cadeia, através de patrocinadores do risco – que absorvem as primeiras perdas de uma carteira pulverizada.

Mas observamos no detalhe possíveis riscos de *moral hazard*<sup>5</sup> e instrumentos capazes de mitigação de risco dentro do mercado como um todo.

<sup>5</sup> *Moral hazard* é um termo usado para descrever uma situação em que uma pessoa ou empresa pode ser tentada a se comportar de maneira mais arriscada porque sabe que não terá que arcar completamente com as consequências negativas de suas ações. Em outras palavras, quando alguém se sente protegido de certos riscos, pode ser incentivado a agir de maneira mais ousada ou irresponsável, pois não terá que lidar totalmente com as consequências negativas. Isso geralmente ocorre quando existe algum tipo de seguro, garantia ou intervenção que reduz a responsabilidade individual, levando as pessoas a assumirem mais riscos do que o normal.

## AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. CRA Solotek
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

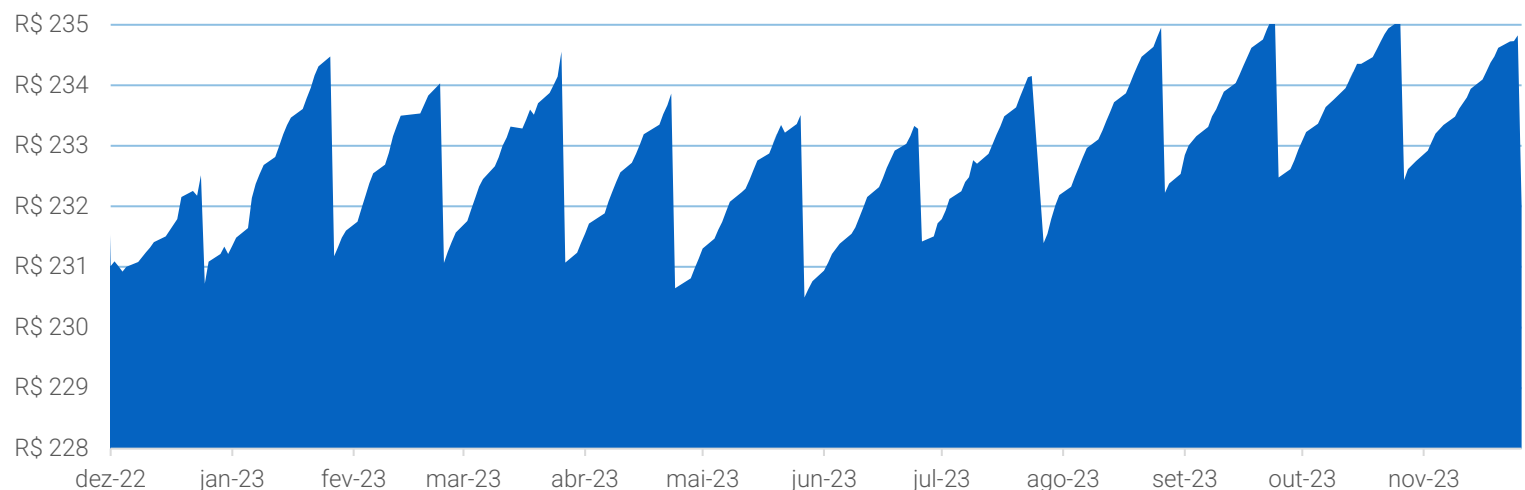
## Resultados

Em Novembro, o AAZQ11 distribuiu R\$ 0,12 por cota, que fechou no último dia útil do mesmo mês a R\$9,11. Isto representa um *dividend yield* de 1,32%.

Neste mês, o fundo investiu aproximadamente, R\$ 6,0 milhões em séries do CRA Ura Agro, R\$ 5,0 milhões no CRA emitido pela Minerva Foods, R\$ 7,5 milhões em um CRA da misturadora de fertilizantes especiais Fertz e R\$ 1,5 milhão no CRA da usina sucroalcoeira Vale do Pontal.

O AZ Quest Sole continuou aumentando sua base de investidores, finalizando o mês com 21.961 cotistas.

### Patrimônio Líquido (milhões de reais)



	jan-23	fev-23	mar-23	abr-23	mai-23	jun-23	jul-23	ago-23	set-23	out-23	nov-23
<b>A. RECEITA</b>	<b>3.136.954</b>	<b>2.613.817</b>	<b>4.362.804</b>	<b>3.424.236</b>	<b>3.164.726</b>	<b>3.993.053</b>	<b>3.138.978</b>	<b>3.143.541</b>	<b>2.402.473</b>	<b>4.746.787</b>	<b>2.549.598</b>
(i) Receita Juros CRA	2.627.800	2.461.547	3.855.760	3.190.304	2.960.439	3.981.811	2.832.297	2.720.865	2.038.122	4.237.562	1.780.193
(ii) Receita Juros FIDC	83.770	137.704	107.555	119.600	119.600	131.665	209.998	314.725	205.599	295.350	679.378
(iii) Ganho/perda de capital	88.764	-	335.805	16.097	8.358	(179.137)	53.054	3.391	75.406	38.149	(289)
(iv) Rentabilidade Caixa (Líquido de IR)	336.619	14.565	63.684	98.235	76.328	58.714	43.629	104.560	83.346	175.725	90.316
<b>B. CUSTOS</b>	<b>(224.221)</b>	<b>(243.775)</b>	<b>(203.850)</b>	<b>(294.626)</b>	<b>(243.688)</b>	<b>(251.332)</b>	<b>(727.544)</b>	<b>(237.534)</b>	<b>(286.150)</b>	<b>(223.105)</b>	<b>(238.214)</b>
(i) Taxa de Administração/Performance	(220.859)	(243.771)	(199.385)	(255.000)	(199.256)	(243.265)	(691.445)	(211.207)	(259.823)	(222.659)	(233.858)
(ii) Outros custos	(3.362)	(4)	(4.466)	(39.626)	(44.432)	(8.067)	(36.099)	(26.327)	(26.327)	(446)	(4.356)
<b>C. RESULTADO</b>											
(i) Resultado Caixa	2.912.732	2.370.041	4.158.954	3.129.610	2.921.038	3.741.721	2.411.433	2.906.007	2.116.323	4.523.682	2.311.383
(ii) Resultado Caixa por Cota	0,1212	0,0986	0,1730	0,1302	0,1215	0,1557	0,1003	0,1209	0,0880	0,1882	0,0962
(iii) Dividendos Distribuídos	0,1500	0,1300	0,1500	0,1400	0,1300	0,1000	0,1200	0,1200	0,1200	0,1200	0,1200
(v) Lucro Reservado <sup>1</sup> (semestre)	0,0038	(0,0009)	(0,0006)	(0,0114)	(0,0246)	0,0100	0,0028	0,0373	0,0478	0,0461	0,0286
(vi) Lucro Reservado (ano)	0,0038	(0,0009)	(0,0006)	(0,0114)	(0,0246)	0,0100	0,0127	0,0473	0,0578	0,0560	0,0386
(vii) Lucro Reservado (desde o início do fundo) <sup>2</sup>	0,0315	0,0267	0,0271	0,0163	0,0030	0,0376	0,0404	0,0749	0,0855	0,0837	0,0663

<sup>1</sup> considera dividendos retidos e lucro contábil acumulado do fundo

<sup>2</sup> início do fundo em 02/12/2022

## Sensibilidade

Abaixo apresentamos a tabela de sensibilidade, ilustrando a dinâmica de retorno que envolve a cota de mercado e a cota patrimonial do fundo. Aqui, consideramos que o preço da cota de mercado convirja para o valor patrimonial no prazo da *duration* da carteira de ativos do fundo. Em outras palavras, a tabela exibe o potencial de rendimento para o cotista, levando em consideração tanto o desempenho da carteira, quanto o desconto de negociação em relação ao preço patrimonial.

Preço da Cota de Mercado	Retorno convergência da cota Mercado -> Patrimonial (i)	Retorno Total Líquido (ii)	Retorno Total Líquido CDI+ (iii)
8,70	5,22%	20,72%	CDI + 9,61%
8,80	4,64%	20,04%	CDI + 9,00%
8,90	4,06%	19,38%	CDI + 8,40%
9,00	3,49%	18,73%	CDI + 7,81%
9,10	2,93%	18,09%	CDI + 7,22%
9,20	2,38%	17,45%	CDI + 6,65%
9,30	1,84%	16,83%	CDI + 6,09%
9,40	1,31%	16,22%	CDI + 5,53%
9,50	0,78%	15,62%	CDI + 4,99%
9,60	0,27%	15,03%	CDI + 4,45%
9,70	-0,24%	14,45%	CDI + 3,92%
9,80	-0,74%	13,87%	CDI + 3,40%
9,90	-1,23%	13,31%	CDI + 2,88%
10,00	-1,72%	12,75%	CDI + 2,38%

(i) Retorno anualizado proveniente, exclusivamente, da convergência do valor de mercado da cota para o valor patrimonial na *duration* da carteira de ativos do fundo

(ii) Composto pelo retorno em i., pelo carregamento da carteira de ativos e pelos custos do fundo

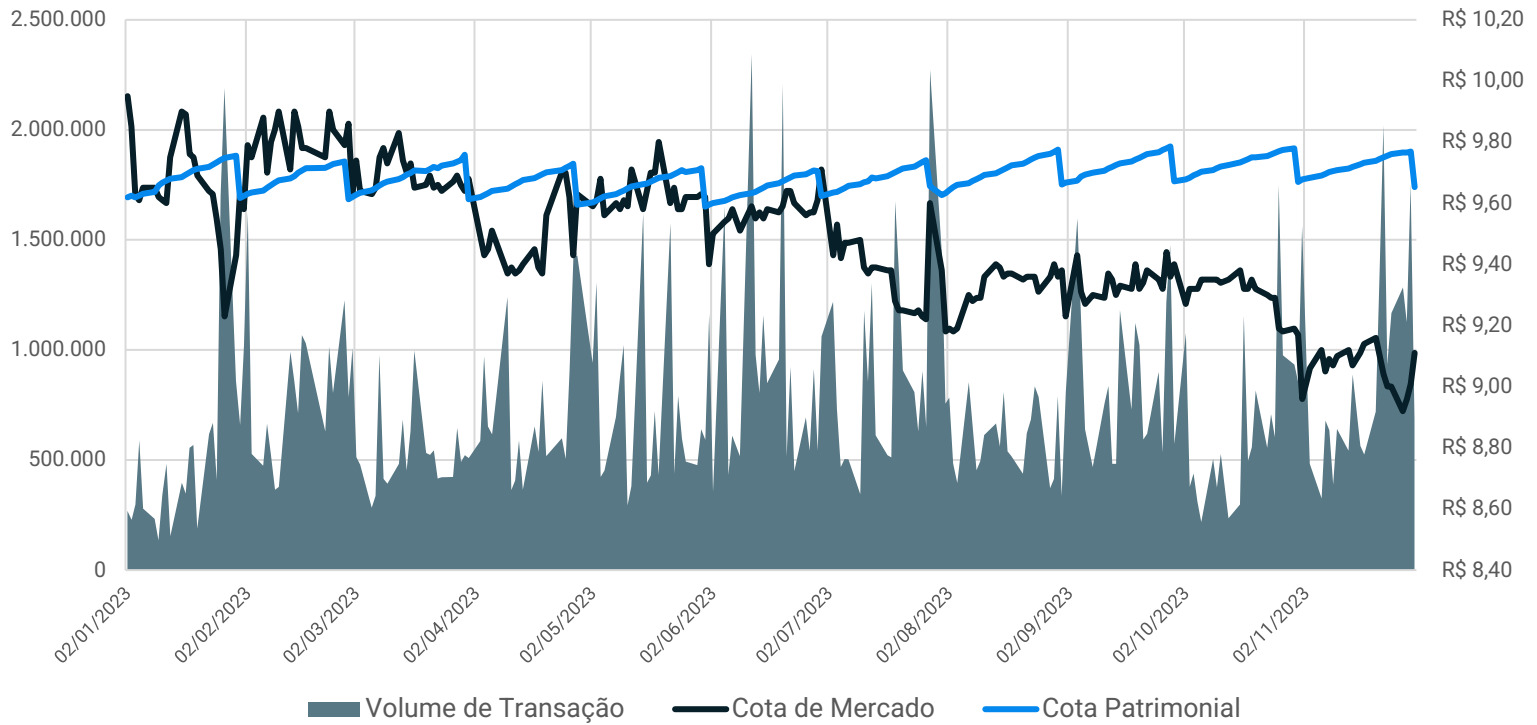
(iii) Retorno em ii. Indexado ao CDI

O cálculo das taxas acima leva em consideração as cotas patrimonial e de mercado no fechamento do dia 30/11/2023.

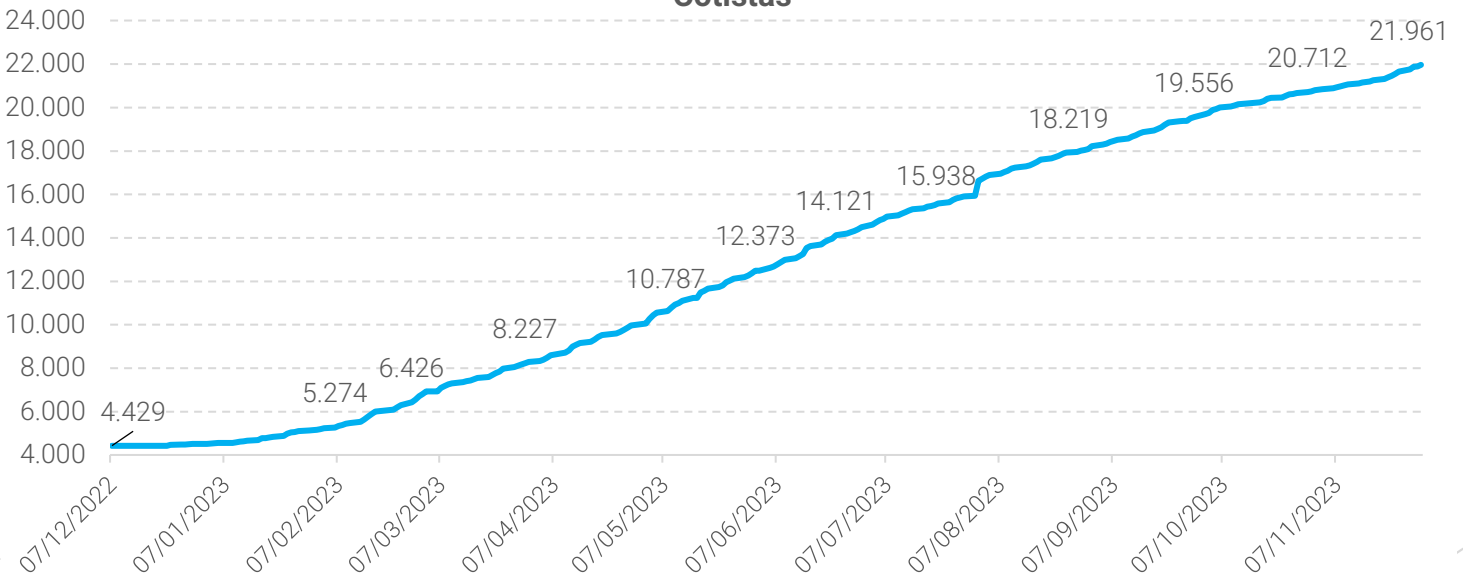


# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Mercado



## Cotistas



# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Carteira de Ativos

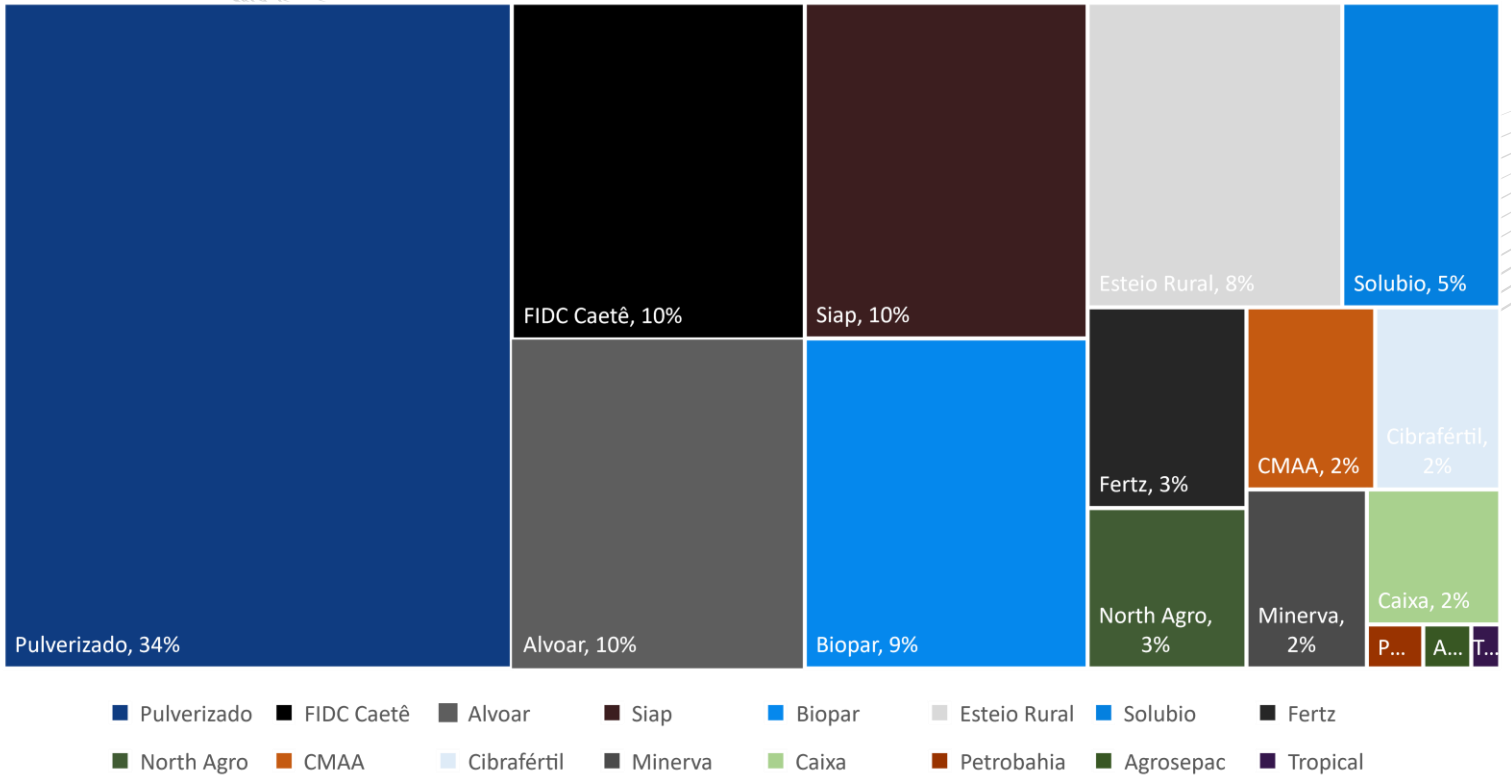
#	Ativo	Classe	Tipo*	Código	Segmento	Financeiro	% PL	Venc.	Taxa	Receita (R\$ mm)	Mg EBITDA	DL/EBITDA	Mitigadores de Risco
1	CRA Agrosecap	Única	C	CRA02300F4I	Floresta Comercial	R\$ 499.458,50	0,21%	jun-29	CDI + 6,5%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Até 1x	AF de terras e ativo biológico; Cash collateral; Aval dos sócios e PJs
2	CRA Alvoar	Sênior	C	CRA02200E76	Laticínios	R\$ 22.776.055,71	9,70%	dez-25	CDI + 3,0%	> R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 1,5x	Retenção de recebíveis; Aval de empresa do grupo
3	CRA Biopar Sr.	Sênior	C	CRA02200EYY	Biodiesel	R\$ 2.002.718,09	0,85%	dez-28	CDI + 5,2%	R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 1,5x	Subordinação de 57%; Aval dos sócios; Cessão fiduciária de recebíveis; Retenção de garantias
4	CRA Biopar Sub.	Subordinada	C	CRA02200EYZ	Biodiesel	R\$ 20.030.440,28	8,53%	dez-28	CDI + 8,0%	R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 1,5x	Aval dos sócios; Cessão fiduciária de recebíveis; Retenção de garantias
5	CRA Esteio Rural	Sênior	C	CRA02200D49	Nutrição Animal	R\$ 18.314.902,75	7,80%	nov-26	CDI + 5,5%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Aplicador líquido	110% de cobertura da carteira; Aval dos sócios; Subordinação de 20%
6	CRA Fertz	Única	C	CRA02300Q8H	Fertilizantes Especiais	R\$ 7.533.132,02	3,21%	nov-27	CDI + 4,5%	R\$ 301MM a R\$ 500MM	De 10% a 20%	De 1,01x a 1,5x	AF de ações; Aval cruzado de todas as empresas do grupo
7	CRA Impacto	Única	C	CRA02300HFV	Açúcar e Etanol	R\$ 584.780,84	0,25%	jan-25	CDI + 5,0%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Cessão de contrato take-or-pay da Petrobaha
8	CRA Minerva	Única	C	CRA02300MJ9	Alimentos	R\$ 5.087.330,93	2,17%	set-28	CDI + 1,5%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 2,51x a 3,5x	n.a.
9	CRA North Agro	Única	C	CRA023000B5	Irrigação	R\$ 6.015.787,37	2,56%	nov-29	CDI + 5,22%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,01x a 2,5x	Cessão de recebíveis; Aval dos controladores; AF de imóveis
10	CRA Siap	Sênior	C	CRA0230080X	Fertilizantes Especiais	R\$ 22.423.233,84	9,55%	mai-27	CDI + 6,5%	R\$ 301MM a R\$ 500MM	Até 10%	De 2,51x a 3,5x	110% de cobertura da carteira; Cessão fiduciária de Recebíveis; Aval dos sócios; Obrigação de recompra
11	CRA Solotek	Única	P	CRA02200D4D	Fertilizantes Especiais	R\$ 22.989.444,91	9,79%	mai-26	CDI + 7,44%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	De 5,01% a 10%	Acima de 3,5x	Cessão de recebíveis; Aval dos sócios
12	CRA Solubio II	Única	C	CRA022008YH	Bioinsumos	R\$ 3.373.204,22	1,44%	set-27	CDI + 4,75%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,51x a 3,5x	Aval dos acionistas; Cessão de recebíveis
13	CRA Solubio III Sr.	Sênior	C	CRA023000IP	Bioinsumos	R\$ 6.403.786,98	2,73%	dez-23	CDI + 3,5%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,51x a 3,5x	AF de ações
14	CRA Solubio III Sub.	Subordinada	C	CRA023000I9	Bioinsumos	R\$ 1.601.172,87	0,68%	dez-23	CDI + 5,2%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,51x a 3,5x	AF de ações
15	CRA Tropical Sr.	Sênior	C	CRA023000IT	Vinhos/Uvas	R\$ 240.302,45	0,10%	ago-28	CDI + 4,5%	Até R\$100 MM	Acima de 20%	De 3,01x a 3,5x	Subordinação de 20%; AF de imóvel; Aval dos acionistas; Reserva de recebíveis
16	CRA Tropical Sub.	Subordinada	C	CRA023000IZ	Vinhos/Uvas	R\$ 60.100,07	0,03%	ago-28	CDI + 10,0%	Até R\$100 MM	Acima de 20%	De 3,01x a 3,5x	AF de imóvel; Aval dos acionistas; Reserva de recebíveis
17	CRA Carteira VI	Única	P	CRA02300BKP	Diversos	R\$ 1.625.234,65	0,69%	jan-24	Pré 20,2%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
18	CRA Carteira VIII Sr.	Sênior	P	CRA02300E75	Diversos	R\$ 3.475.975,27	1,48%	mai-24	Pré 20,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
19	CRA Carteira VIII Sub.	Subordinada	P	CRA02300E76	Diversos	R\$ 3.494.170,04	1,49%	mai-24	Pré 24,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
20	CRA Carteira X Sub.	Subordinada	P	CRA02300KIY	Diversos	R\$ 955.297,95	0,41%	out-24	Pré 23,38%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
21	CRA Carteira X Sr.	Sênior	P	CRA02300KIX	Diversos	R\$ 2.228.996,50	0,95%	out-24	Pré 17,15%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
22	CRA Carteira XI Sr.	Sênior	P	CRA023000JD	Diversos	R\$ 6.705.318,70	2,85%	nov-24	Pré 17,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
23	CRA Carteira XI Sub	Subordinada	P	CRA023000JE	Diversos	R\$ 1.187.865,39	0,51%	nov-24	Pré 22,7%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
24	CRA Vale do Pontal	Única	C	CRA0230012X	Açúcar e Etanol	R\$ 5.547.121,44	2,36%	fev-31	CDI + 2,54%	> R\$ 1 bi	Acima de 20%	Até 1x	Fiança de controladoras
25	CRI Cibrafertil	Única	C	22K1802248	Fertilizantes Especiais	R\$ 5.378.725,84	2,29%	set-28	CDI + 5,0%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Cessão de recebíveis
26	FGAA11	Única	P	FGAA11	Diversos	R\$ 4.840.705,94	2,06%	-	CDI + 3,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27	FIDC Agriconnection Mez.	Mezanino	P	4999323MEZ	Diversos	R\$ 89.629,60	0,04%	nov-26	CDI + 6,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 15%
28	FIDC Agriconnection Sr.	Sênior	P	4999323SN1	Diversos	R\$ 806.059,80	0,34%	nov-26	CDI + 4,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
29	FIDC Baviera Mez.	Mezanino	P		Genérica Animal	R\$ 1.126.545,13	0,48%	set-26	CDI + 6,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
30	FIDC Baviera Sr.	Sênior	P		Genérica Animal	R\$ 1.877.327,17	0,80%	set-26	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
31	FIDC Caete Mez.	Mezanino	C	4669622MZ1	Crédito de Carbono	R\$ 16.130.723,30	6,87%	fev-25	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	AF de imóveis e ações; Cessão de créditos de carbono; Retenção das primeiras 12 PMTs; Aval dos Sócios
32	FIDC Caete Sr. II	Sênior	C	5087023SN2	Crédito de Carbono	R\$ 7.188.952,51	3,06%	fev-25	CDI + 4,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%; AF de imóveis e ações; Cessão de créditos de carbono; Retenção das primeiras 12 PMTs; Aval dos Sócios
33	FIDC Foglia	Única	P	4669622MZ1	Diversos	R\$ 7.496.960,49	3,19%	-	CDI + 4,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34	FIDC Struttura Mez.	Mezanino	P	5075123MA1	Diversos	R\$ 971.454,12	0,41%	mai-27	CDI + 10,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 10%
35	FIDC Struttura Sr.	Sênior	P	5075123SN1	Diversos	R\$ 4.517.069,81	1,92%	mai-27	CDI + 7,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
36	FIDC Sumitomo Mez.	Mezanino	P	4669622MZ1	Diversos	R\$ 5.897.843,52	2,51%	nov-27	CDI + 5,8%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Subordinação de 5%; Garantia de recompra de 50%
37	FIDC Ura Mez. E	Mezanino	P	4571422MZE	Diversos	R\$ 1.066.302,49	0,45%	abr-27	CDI + 7,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
38	FIDC Ura Mez. F	Mezanino	P	4571422MZF	Diversos	R\$ 7.561.159,57	3,22%	ago-26	CDI + 7,4%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
39	FIDC Ura Mez. G	Mezanino	P	4571422MZG	Diversos	R\$ 1.060.535,69	0,45%	nov-27	CDI + 6,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%



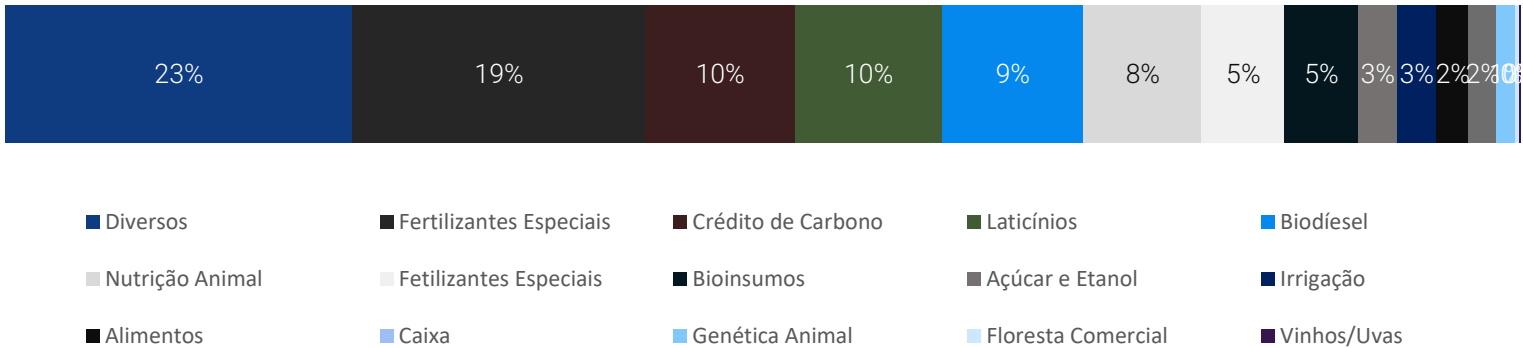
# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Exposição

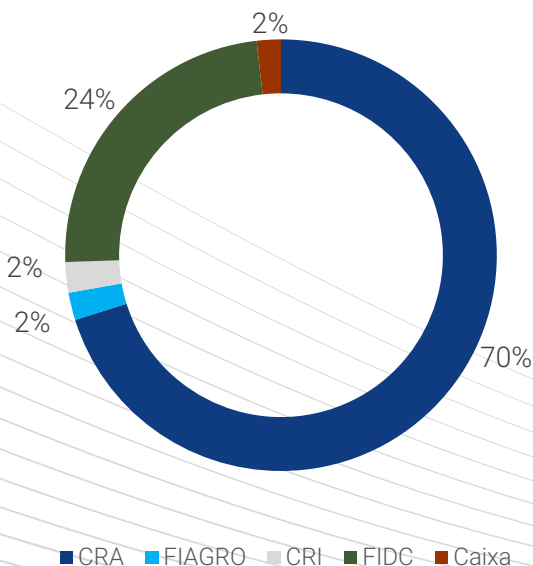
### Concentração por Risco



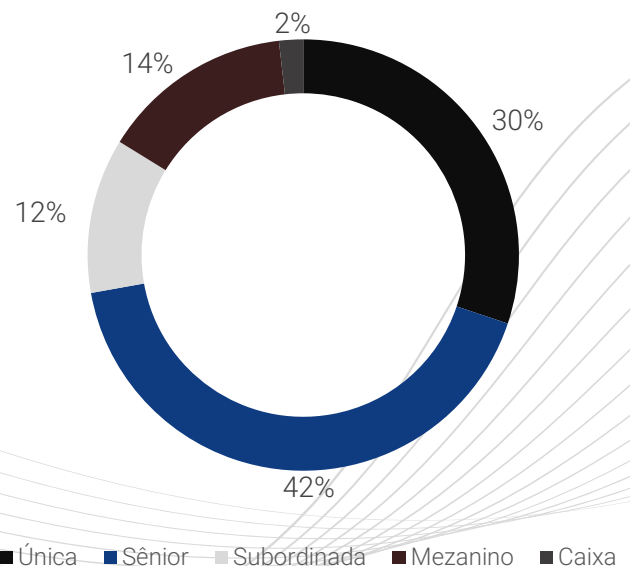
### Concentração por Segmento



### Concentração por Tipo de Ativo

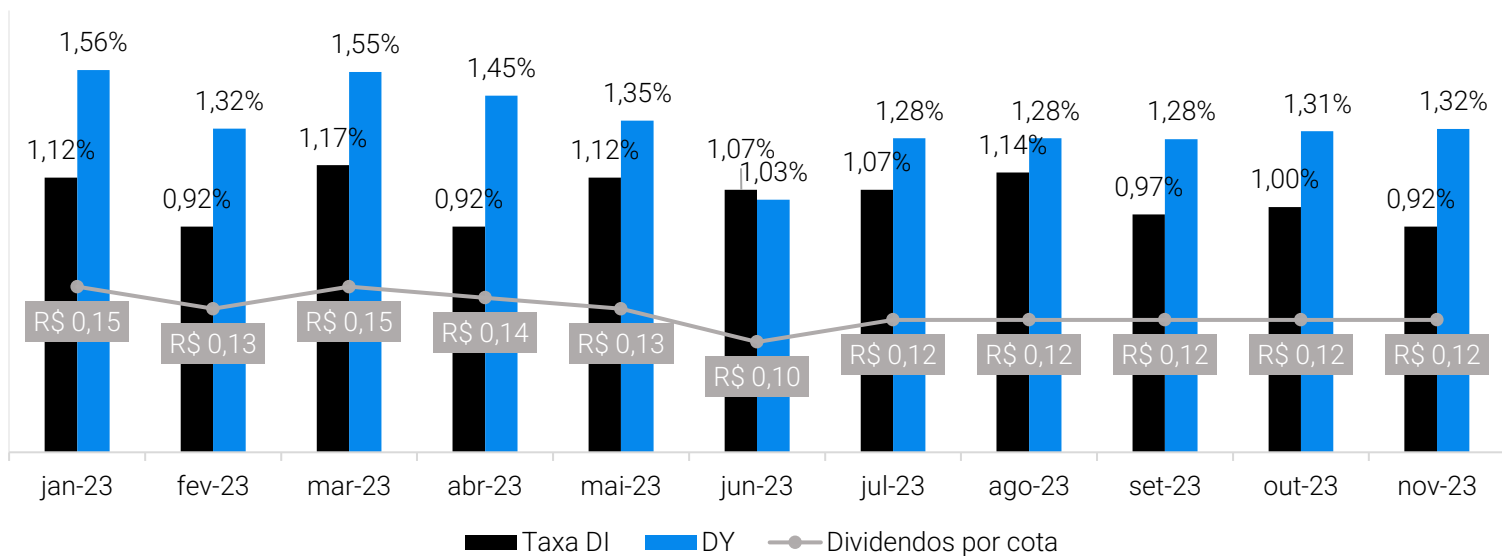


### Concentração por Classe de Ativo

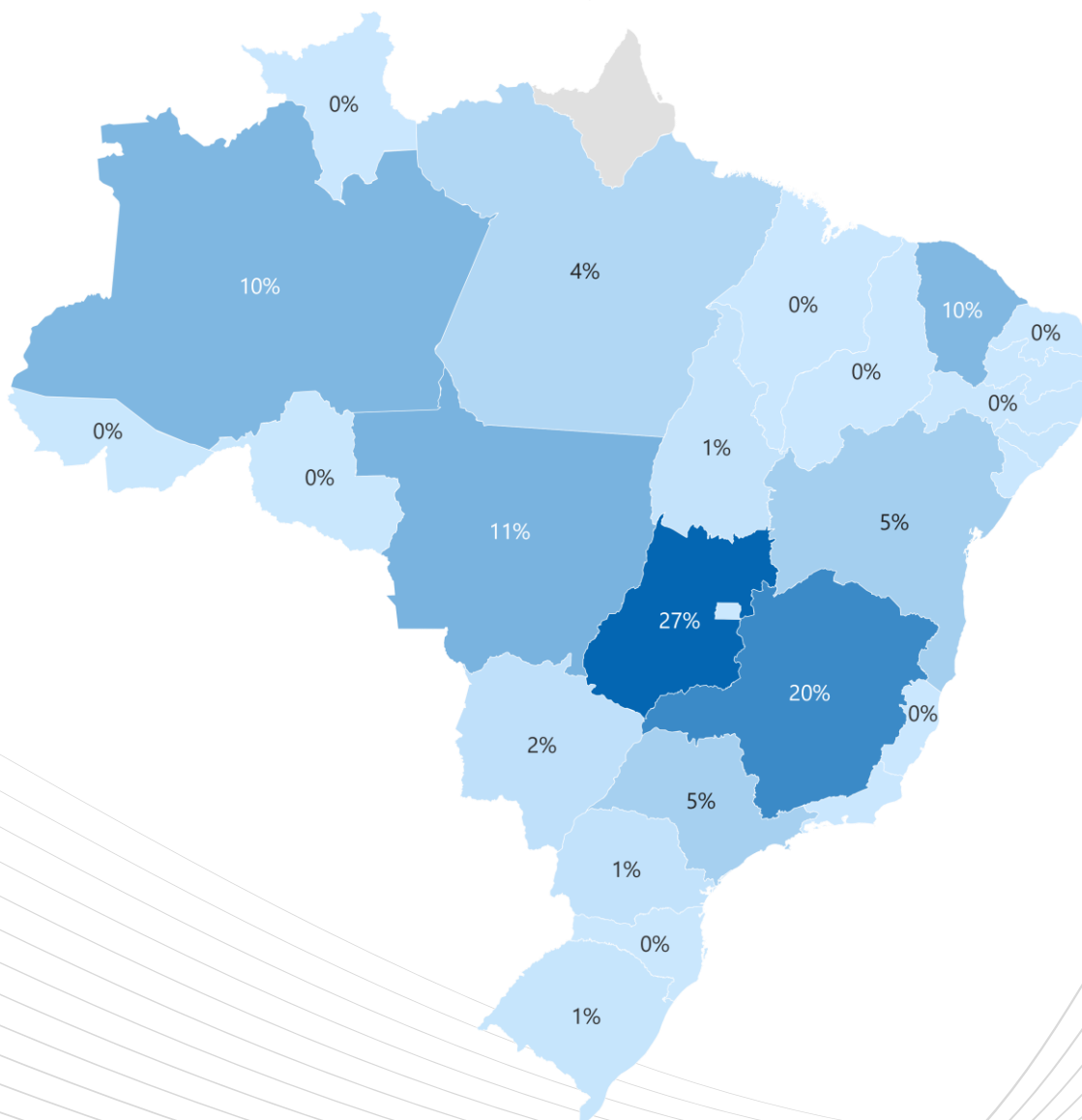


## Rendimentos

### 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](http://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**