

The logo for AZQUEST, featuring the letters 'AZQUEST' in a bold, white, sans-serif font. The background of the entire page is a close-up photograph of a plant with large, textured, brownish-green leaves and clusters of small, round, red and green berries.

AZQUEST

AZ QUEST SOLE FIAGRO IMOBILIÁRIO – AAZQ11

Relatório Gerencial
Janeiro de 2024

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\$ 9,34 por cota

Valor Patrimonial (VP)

R\$ 9,63 por cota

Valor de Mercado

R\$ 224.508.232,56

Patrimônio Líquido

R\$ 231.513.087,29

Distribuição de Rendimentos do Mês

R\$ 0,1200

Duration da Carteira

2,00

Volume Negociado no mês

1.882.954 cotas

R\$ 17.288.799,23

Média diária de volume negociado

85.588 cotas

R\$ 783.127,24

Yield Médio da Carteira

CDI + 5,27% a.a.

VM/VP

0.97x

Número de Cotistas

26.265

Dividend Yield Anualizado¹

15,75%

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.

¹ 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 Agrosepac
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Comentário do Gestor

Nesse mês, comentamos sobre a dinâmica do mercado agro, estratégia de alocação, além dos impactos da nova norma dos produtos incentivados.

Dinâmica do agro

Os desdobramentos dos choques na produção de grãos do agronegócio brasileiro não são recentes. Iniciamos a cobertura na seção **Setorial** da nossa edição de **mai/23**, quando trouxemos um perfil dos devedores com eventos de crédito ou sugeriram condições de stress em operações de mercado. À época, o principal vetor de impacto no setor foi a correção de preços devido à supersafra. Desde então, novos eventos aconteceram motivados pelo excesso de alavancagem ou induzidos por agentes de reestruturação, com interesses óbvios na situação de ruptura.

Não é possível identificar ainda qual a dinâmica predominante, mas o resultado prático foi diminuição da liquidez no mercado secundário para empresas de *Middle market*, redução da velocidade de desembolso das operações do mercado primário, aumento de garantias e diligências e maior cautela do setor.

É fato que o setor enfrenta adversidades, entretanto outras companhias e acionistas caminham na direção contrária ao da ruptura. Empresas como Solubio e Agrogalaxy receberam capitalização do seu principal acionista e tiveram choque na gestão, que permitiram a negociação de *waivers*¹ pela quebra de *covenants*². Todos os lados cedem na construção da solução.

Com efeito, projetamos o surgimento de situações oportunistas originadas por necessidade de liquidez ou por menor compreensão dos riscos, em meio à turbulência. Manter a lição de casa em dia é fundamental.

Ao longo dos próximos meses, acreditamos que o cenário mais propositivo de soluções deve ser predominante.

Estratégia de alocação

Desde jun/23, o time de gestão vem trabalhando para construir um portfólio defensivo, diversificando o risco climático com alocação em outras etapas da cadeia, em especial na industrialização. Construimos operações nos setores:

¹ *Waivers* são permissões concedidas pelos credores aos devedores que tiveram descumprimento de *covenants*.

² *Covenants* são condições, indicadores ou outros mecanismos de controle impostos aos devedores pelos credores no lançamento da dívida no mercado primário ou em condições de negociações do mercado secundário.



Comentário do Gestor

- i. floresta plantada – com foco na produção de móveis e biomassa;
- ii. produção e processamento de bebidas a partir de frutas – como sucos, vinhos e outras bases;
- iii. setor financeiro – numa alocação tática;
- iv. sucroenergético – com diversidade de região e *offtakers*³;
- v. frigorífico e carne processada – alocação tática
- vi. genética animal – com a produção de bovinos de elite e alto valor agregado
- vii. fertilizantes – com atuação majoritária na importação e mistura de fertilizantes minerais
- viii. crédito de carbono – através da preservação de florestas e geração de créditos REDD+

Além disso, já mantínhamos exposição no processamento de laticínios e biodiesel.

Em outra frente, nossa estratégia de carteira pulverizada na cadeia de distribuição de insumos foi desenhada considerando a combinação de riscos entre devedores e revendedores, bem como disposição regional. As vendas oferecem recompra nos recebíveis em atraso para preservar o relacionamento comercial e seu limite de crédito.

A alocação em FIDCs com patrocinadores também tem mostrado bastante robustez.

Um ponto relevante: o time de gestão acumula experiência desde 2012 na construção de produtos de mercado de capitais para o agronegócio, com vivência em impactos climáticos de alta intensidade em 2015 / 2016. Com isso, buscamos trabalhar um portfólio que resistisse aos buracos de uma estrada castigada.

Sustentamos nosso interesse em determinados setores, que mostram maior resiliência aos impactos climáticos, bem como no ciclo de crescimento das companhias, porém reconhecemos maior dificuldade na originação desses ativos. Seguimos atentos às oportunidades alinhadas com a tese de investimento.

Os impactos da nova norma dos produtos incentivados

O Conselho Monetário Nacional (CMN), composto pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e o Presidente do Banco Central do Brasil, publicou no dia 02 de fevereiro de 2024 a Resolução CMN 5.118, que alterou o regimento para emissão de CRAs e CRIs, além de LCAs e LCIs.

³ *Offtaker* é o comprador da produção através de um contrato com condições pré-estabelecidas



Comentário do Gestor

A medida afeta diretamente a emissão de securitização cujo lastro sejam títulos de dívidas de companhias abertas. Além disso, também restringe emissões cuja finalidade era o reembolso de despesas incorridas em período prévio a emissão das securitizações.

Com efeito imediato, a medida impõe restrições que visam corrigir a distorção do benefício concedido aos agentes sem envolvimento direto nas cadeias. O benefício permanece inalterado às empresas fechadas com receita oriunda majoritariamente do agronegócio.

Entendemos que o efeito prático não deve afetar substancialmente a alocação de recursos dos FIAGROs, embora diminuam o potencial de alocações táticas dos fundos.

Os impactos diretos foram observados quase que instantaneamente, com a redução dos spreads de crédito dos papéis que eram beneficiados antes da medida, refletindo a percepção de escassez.

Dentro da nossa estratégia, que prioriza a alocação em ativos com originação própria em empresas de médio porte, não vislumbramos impactos significativos, além de possível aumento de liquidez em nomes mais conhecidos. Também entendemos que o papel do gestor, de encontrar melhores oportunidades de investimento, terá destaque, seja na seleção ou no monitoramento desses ativos.

AZ Quest Sole

Em janeiro, tivemos uma redução de posição do CRA Minerva (R\$ 744 mil), de forma gradativa, capturando ganho de capital com a redução do spread do ativo. Além disso, também houve redução das posições de CRA Alvoar (R\$ 2,9 milhões) e CRA Solubio II (R\$ 1 milhão). Ademais, alocamos numa pequena posição em Agrogalaxy (R\$ 784 mil) em condições bastante atrativas em risco-retorno.

Em tempo, com a divulgação de todos os resultados dos Fiagros, consolidamos e apresentamos abaixo a distribuição de resultados e o DY dos fundos, avaliando todos os produtos mapeados e aqueles com patrimônio líquido superior a R\$ 100 milhões.

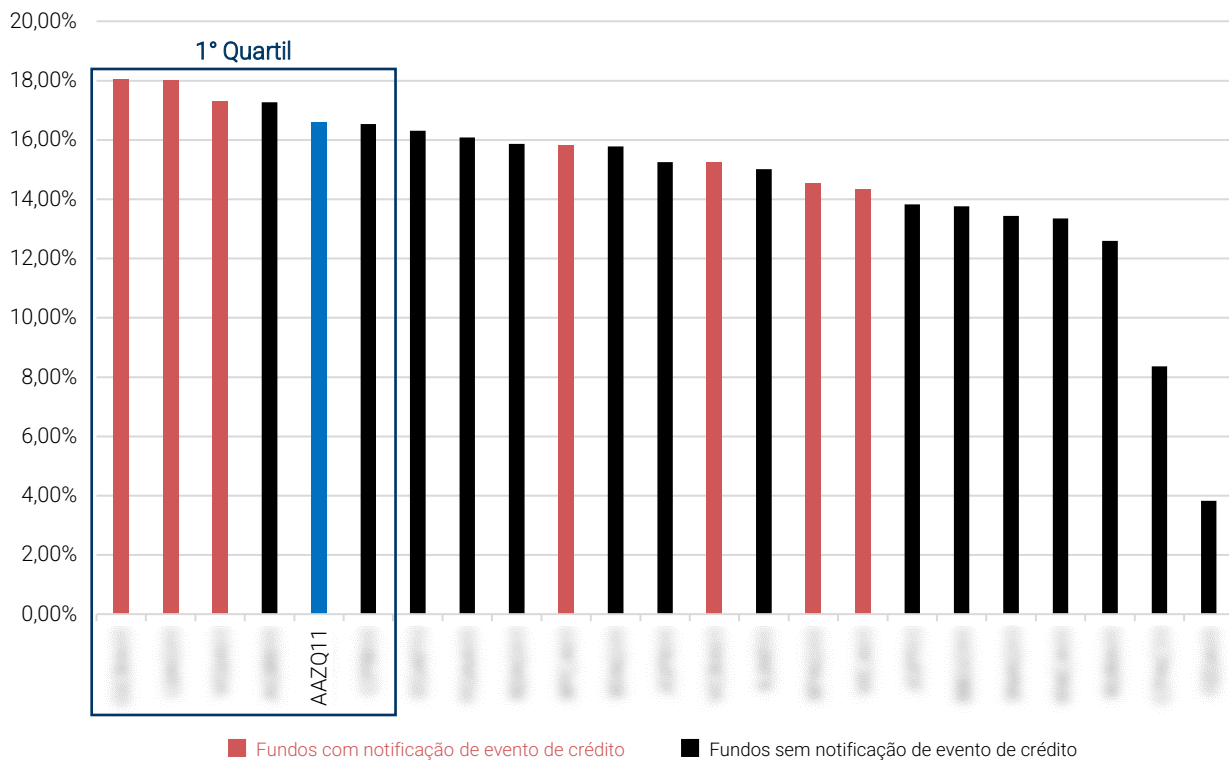
Desde o início, a prioridade da gestão foi a alocação em ativos que, antes de tudo, buscassem a preservação de patrimônio, valorizando a confiança de todos que depositaram sua poupança no grupo AZ Quest. E, com grande esforço e trabalho de, destacamos o posicionamento do AZ Quest Sole (AAZQ11) no primeiro quartil da indústria.



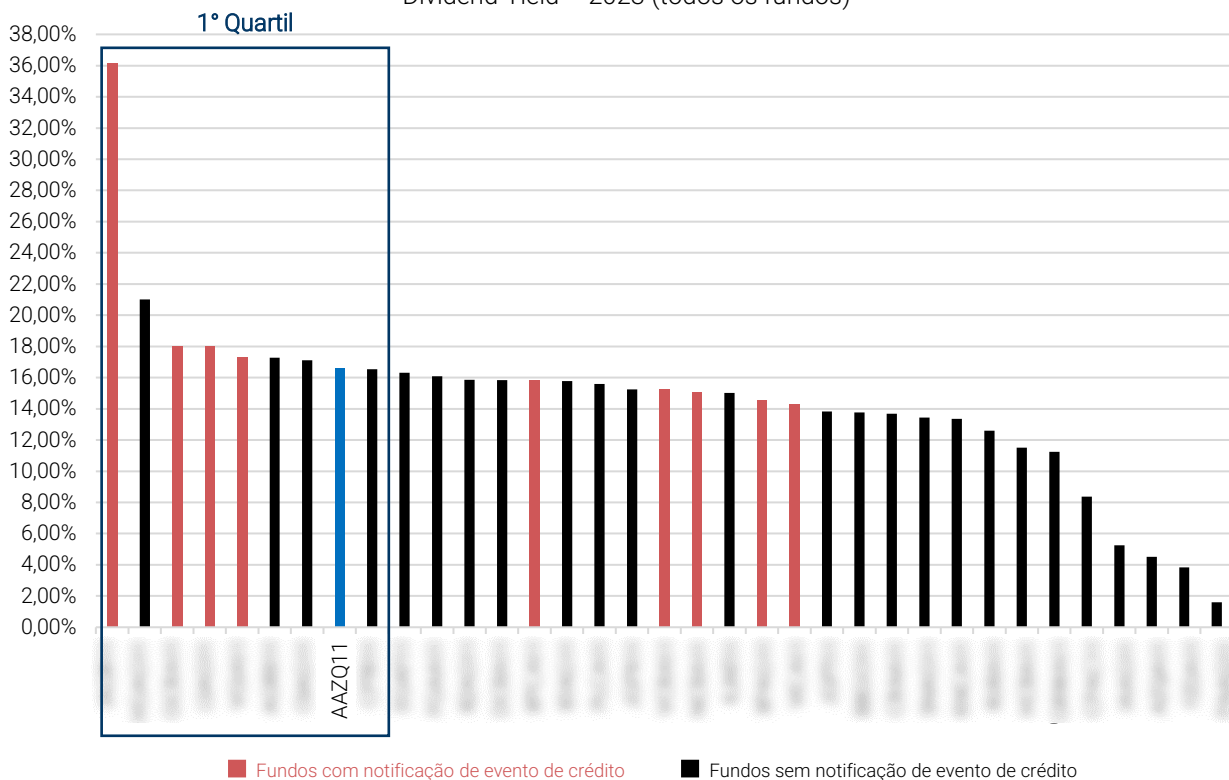


Comentário do Gestor

Dividend Yield – 2023 (PL > 100MM)



Dividend Yield – 2023 (todos os fundos)



AGENDA

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



CRA Agrosepac

No Relatório deste mês iremos apresentar o investimento no **CRA Agrosepac**, que integra as carteiras de ativos de ambos os FIAGROS geridos pela AZ Quest. O CRA foi estruturado no montante total de **R\$ 53 milhões**, dos quais nós investimos em **R\$ 13 milhões**, tendo o restante sido investido por veículos de outras gestoras.

A operação conta com uma rentabilidade de **CDI +6,0%** ao ano, com prazo de 72 meses (incluindo 12 meses de carência), juros mensais e um pacote robusto de garantias. Dentre as garantias da operação, existe: (i) Alienação Fiduciária de terras e ativo biológico (fazendas de *pinus*) com valor de venda forçada equivalente ao montante de 146% do volume da operação¹; (ii) cash colateral de 17% do volume da operação; (iii) 3 parcelas de juros de fundo de reserva e (iv) aval dos sócios da operação.

A Agrosepac é uma empresa agrícola familiar, cuja fundação remonta aos anos 1960, e que atua no segmento de florestas comerciais, com a plantação e cultivo de *pinus* para posterior corte e transformação da madeira em diversos subprodutos, como madeira serrada, cavaco, mudas, toras de pinus, dentre outros. Abaixo temos a imagem de alguns dos produtos da empresa.



Fonte: Site e Apresentação Institucional da Empresa

Na parte agrícola, as áreas de cultivo de propriedade da Companhia e de seus sócios estão localizadas no Paraná e totalizam 6,2 mil hectares (sendo 3,5 mil hectares plantados).

¹ Dado o perfil de ocupação do solo nesta região do Paraná e o período de aquisição de áreas que ocorreram nos anos 1960, ainda não foi concluído o devido processo de georreferenciamento de todas as áreas agrícolas da Companhia. Dessa forma, ao investirmos na operação colocamos a obrigação da Agrosepac concluir o georreferenciamento das áreas dadas em garantia e, desde então, temos acompanhado o desenvolvimento deste processo realizado pela Agrosepac junto as autoridades competentes. Enquanto a empresa não termina esse processo, fazemos jus a uma remuneração adicional de **0,5% ao ano**.



CRA Agrosepac

O ciclo dessa cultura é longo, durando aproximadamente 20 anos, sendo que o empresário nesse período realiza, em média, quatro desbastes², até o corte final. No massivo florestal da Companhia, a idade média varia entre 12 e 13 anos.

Já na parte industrial, a empresa conta com uma operação de beneficiamento da madeira, que agrega valor ao seu produto inicial, transformando os troncos de madeira em subprodutos que possuem maior valor agregado. Esse segmento foi o foco de investimento nos últimos 8 anos e, no nosso entendimento, o grande responsável pelo crescimento do faturamento e da rentabilidade do grupo.

Sobre o assunto, vale observar que a Agrosepac cresceu de um faturamento de apenas R\$ 18 milhões em 2015 para R\$ 112 milhões em 2022, sendo o segmento de madeira serrada responsável pela maior parte do crescimento e hoje correspondendo a 50% do faturamento. Durante o referido período, a margem EBIT da Companhia também se elevou, alcançando 23,1% em 2022.

Portanto, não é de se surpreender que a Companhia tenha buscado, para os próximos anos, reforçar ainda mais a parte industrial, encontrando nichos de negócio com valor agregado elevado e que sejam os motores do crescimento para os próximos anos. Dessa forma, a Agrosepac utilizará os recursos provenientes do CRA para investir em uma Fábrica de madeira compensada³ e uma Fábrica de Pellets⁴, além de fazer frente às suas necessidades de capital de giro.

Na próxima página temos a diferença entre uma lâmina normal (madeira bruta) e uma lâmina compensada:

² No espaçamento de uma floresta comercial, existem algumas árvores que se desenvolvem mais do que outras. Dessa forma, os desbastes são cortes e remoções das árvores menores e não-dominantes em determinado período, deixando uma área maior para que as árvores dominantes se desenvolvam e cheguem ao fim do seu ciclo.

³ A fábrica de compensados vai aumentar cinco vezes o faturamento da Companhia nessa divisão, saindo de aproximadamente BRL 3,9 milhões por mês para BRL 14,2 milhões por mês.

⁴ A fábrica de Pellets transforma a serragem que é o resíduo da produção madeireira em Biomassa, um produto amplamente utilizado na Europa para aquecimento dos lares. O faturamento da Companhia sairia de 500 mil por mês (com a serragem) para BRL 3,8 milhões por mês, após a fábrica de Pellet.



CRA Agrosepac

Lâmina normal



Capa limpa



Fonte: Apresentação da Agrosepac e visita em campo

Assim sendo, dentre os principais pontos de crédito, mercado e estrutura que corroboram nossa tese de investimento na Agrosepac, destacamos os seguintes:

- **Expertise setorial:** O Grupo Agrosepac e os sócios da empresa possuem quase seis décadas de experiência no segmento de florestas comerciais, o que é refletido em práticas avançadas de plantio e colheita de *pinus*. Dessa forma, a Companhia possui áreas florestais com diferentes idades e realiza, de maneira periódica, desgalhes e desbastes em sua propriedade.
- **Massivo Florestal:** A Companhia e seus acionistas possuem um massivo florestal de 3,5 mil hectares de floresta plantada no estado do Paraná, o que traz segurança, estabilidade e visão de longo prazo para a Companhia. Assim sendo, a Companhia possui matéria-prima própria.
- **Verticalização de negócios:** A Agrosepac é uma empresa de porte pequeno-médio que possui operações agrícolas e florestais, além de um parque industrial próprio capaz de produzir uma série de subprodutos florestais com maior valor agregado. Dessa forma, a empresa consegue rentabilizar mais por m³ de madeira em comparação a um produtor de *pinus* padrão que atua neste mercado. Os desgalhes são os cortes dos galhos laterais dos troncos principais. Ademais, na parte logística, a Agrosepac possui frota própria de caminhões, conseguindo realizar a distribuição de seus produtos. Vale observar que a única parte do processo agroindustrial que depende de terceiros é o fornecimento de sementes para o plantio dos pinheiros.
- **Investimento Transformador:** Os recursos do CRA serão utilizados em projetos que destravarão valor para a Companhia, elevando a capacidade da empresa em gerar receita por m³ de madeira produzida nas propriedades.

⁶ Os desgalhes são os cortes dos galhos laterais dos troncos principais.



CRA Agrosepac

- **Descorrelação com as principais commodities:** A Agrosepac atua no mercado de floresta comercial, que tem ciclos longos e é descorrelacionado com as movimentações de mercado das *commodities*, mas líquidas como soja, milho e açúcar. Vale observar que como exposto no Comentário do Gestor, nós da gestão agro da AZ Quest buscamos ativamente descorrelacionar os ativos da carteira para evitar solavancos específicos em alguma das commodities.

No tocante ao endividamento da Companhia, a Agrosepac possui uma bancabilidade média, com os bancos de cooperativas representando **58% do passivo bancário**, seguido pelos bancos comerciais de grande porte. Com a operação do CRA, a empresa conseguiu alongar o prazo do endividamento, tendo um escalonamento de vencimentos de seus compromissos bancários mais compatível com o perfil de sua atividade econômica, de ciclos mais longos. Após a nossa operação, houve a emissão de um segundo CRA no montante de **R\$ 20 milhões**, em fevereiro de 2024, com outro FIAGRO, aumentando ainda mais o acesso da Companhia à recursos no mercado de capitais.

É parte do processo de monitoramento realizar visitas e *calls* periódicos com os acionistas e executivos da Agrosepac. Visitamos a Companhia em junho de 2023 e repassamos o andamento da operação em fevereiro de 2024, não existindo, na presente data, pontos de desconforto com o crédito.



AGENDA

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



Mercado

Sete temas para monitorar em 2024

Por Alexandre Manoel* e Lucas Barbosa**

Para que os ativos domésticos se apreciem neste ano do mesmo modo que em 2023, a equipe econômica terá de continuar perseverando pelo ajuste fiscal, agora pelo lado da despesa. Ao mesmo tempo, o cenário externo deve continuar adverso.

Neste artigo, abordamos quatro temas domésticos e três internacionais sintetizando os desafios que podem reverter nossa visão construtiva a respeito do Brasil, se não forem endereçados de maneira apropriada.

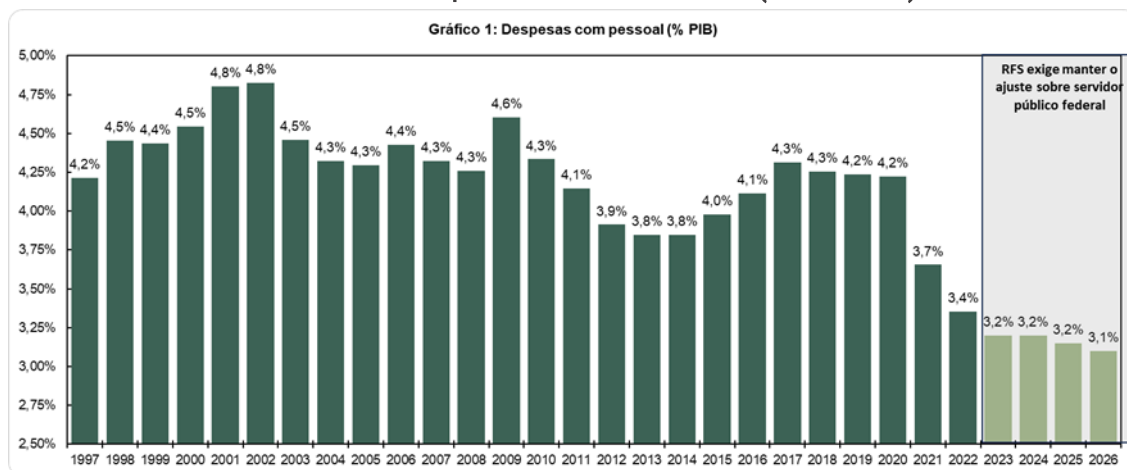
Tema 1: Manutenção das regras no novo arcabouço fiscal.

Manter as despesas primárias limitadas a um crescimento real de no mínimo 0,6% e no máximo 2,5% ao ano é ainda mais importante do que a manutenção das metas de resultado primário prometidas para o triênio 2024-2026.

Para que o arcabouço fiscal (AF) seja mantido, é imprescindível ajustar despesas obrigatórias. As escolhas já feitas em Lula 3 mostram que será necessário conter o gasto com servidor público, que possui memória afetiva de ganhos reais salariais substanciais na era Lula.

Lula 1 herdou a despesa com pessoal no nível de 4,8% do PIB e, no período 2003-2006, concedeu aumento médio real de 2,4% ao ano. Por sua vez, Lula 3 herdou tal despesa no patamar de 3,4% do PIB e, pela aritmética do AF, terá que conceder aumento real médio em torno de zero no triênio 2024-2026 (Gráfico 1). Será que Lula 3 topará conter o salário do servidor público?

Gráfico 1: Despesa com Pessoal (% do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional



Mercado

Mencione-se também a difícil missão da equipe econômica em propor ajuste (para baixo) no percentual de crescimento dos gastos com Educação e Saúde (E&S). Até o dia 31 de agosto do corrente ano, no ápice da eleição municipal, Lula 3 terá de explicitar para a sociedade que diminuirá a participação da E&S em 2025. Ao considerar que o PT almeja elevar o número de prefeituras sob sua alçada, não é trivial a decisão de reformar tais despesas em 2024.

Tema 2: A coordenação das decisões sobre gasto público.

A experiência mostra que ajustes pelo lado da despesa precisam de um locus que sustente essa coordenação. No fim de 2023, houve notícias indicando suntuosa descoordenação na decisão sobre execução de gasto público no Lula 3, com órgãos que têm de ser ouvidos sobre qualquer política pública - Secretaria de Orçamento Federal e Secretaria do Tesouro Nacional - sendo ignorados durante a decisão sobre a implantação do abono de permanência no ensino médio.

Se esses indícios de descoordenação continuarem, será difícil acreditar na manutenção do AF.

Tema 3: O Congresso irá frear as políticas parafiscais?

É preciso saber se o Congresso Nacional (CN) irá coibir as intenções de expandir os gastos (subsídios) parafiscais, que dificultam a diminuição das taxas de juros e a obtenção do superávit primário que torna a dívida sustentável.

O governo enviou ao CN o Projeto de Lei 6235/2023 para alterar a Taxa de Longo Prazo (TLP), fundamental para a redução desses subsídios ao longo do tempo. Como o CN irá se comportar nesse caso: vai aceitar alteração que gere aumento de subsídios?

Tema 4: Qual nível de estatização o governo irá promover?

Esse tema veio à tona no apagar das luzes de 2023, com medidas do Ministério da Fazenda que visam recuperar o monopólio da CAIXA no setor de jogos com aposta, quebrado com a Lei 13.756/2018. Outro exemplo dessa ânsia por recuperar o grau de estatização pode ser visto a partir da decisão da Petrobras de não renovar a licença de marcas para a Vibra, sugerindo intenções de retorno ao mercado de distribuição de combustíveis.

Nosso entendimento do governo do PT era de não mexer no que havia sido decidido, ampliando as concessões, como em Lula 1. Mas há indícios de que se deseja retroceder em vários segmentos. Necessário saber em que medida retomaremos ao modelo de desenvolvimento estatista que deu errado no passado.





Mercado

Tema 5: Eleição presidencial dos EUA.

Trump é o candidato visto por nós como mais provável de ganhar, mesmo enfrentando diversos processos judiciais. Diferentemente do que ocorre no Brasil, onde a Lei da Ficha Limpa exclui um candidato condenado do processo eleitoral, nos EUA não existe nada na Constituição que proíba um candidato condenado na Justiça – ou até mesmo preso – de concorrer às eleições. A eleição do Trump deverá elevar a volatilidade dos mercados no segundo semestre.

Tema 6: Conflitos geopolíticos ao redor do mundo.

As guerras e agitações atuais no globo refletem, até certo ponto, o vácuo político deixado pelos Estados Unidos no apagar das luzes do século XX, notadamente por sua menor capacidade fiscal para se envolver em conflitos.

Falta de apoio popular ao financiamento da guerra na Ucrânia já começaram a despontar na definição do orçamento do governo norte-americano de 2024, ao que se somam os gastos com a guerra de Israel. Ademais, não é novidade a intenção da China em anexar Taiwan, assim como as tensões peculiares na América Latina, a exemplo do Equador, Venezuela e Guiana, e a instabilidade política no Peru, além das tensões existentes na África.

Esses eventos deverão continuar presente ao longo do ano, com chances não desprezíveis de escalada, e pressões especialmente sobre o mercado de juros.

Tema 7: Dinâmica da política monetária das economias desenvolvidas.

A atenção para este tema advém sobretudo do movimento global de alta nas taxas de juros, que começou a impactar vários países, e da incerteza sobre se teremos pouso suave ou drástica aterrissagem. O mercado precifica afrouxamento monetário internacional neste primeiro semestre. Se este não ocorrer ou demorar para iniciar, gerará maior dificuldade para a continuação do afrouxamento monetário atualmente promovido pelo Banco Central do Brasil.

Concluindo, continuamos construtivos com o Brasil. Porém, ressaltamos a necessidade de superação dos desafios fiscais, para que as perspectivas brasileiras continuem positivas.

*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 setor florestal representa cerca de 1,25% do PIB Brasileiro. Com uma receita bruta estimada em BRL 97,4 bilhões, o setor gera por volta de 3,75 milhões empregos, seja direta ou indiretamente. Nesse Setorial abordaremos uma parte importante do setor: a plantação e exploração de florestas de pínus.

Pinus no Brasil.

O gênero *Pinus*, da ordem Pinales, engloba mais de 100 espécies. Duas espécies dessa ordem são nativas do Brasil: *Podocarpus Lambertii* e *Podocarpus Selowii*. No entanto, são árvores pequenas e de limitado retorno econômico.



Podocarpus lambertii e *Podocarpus selowii*

Na década de 30, o Instituto Florestal – órgão ligado à Secretaria de Infraestrutura e Meio Ambiente do Governo de São Paulo – iniciou os experimentos com diversas espécies, buscando emular o sucesso que o gênero *Pinus* tinha nos Estados Unidos. No final da década de 40, o *Pinus elliottii* e o *Pinus taeda* começaram a despontar como as alternativas de maior sucesso no Brasil. Em menor escala, outras espécies vieram do Caribe e também marcam sua presença até hoje – dentre elas, *Pinus caribaea* e *Pinus oocarpa*.

Originárias na América do Norte, a *Pinus elliottii* e a *Pinus taeda* se adaptaram muito bem ao clima das regiões sul e sudeste brasileiras. Outro benefício é a fácil adequação a diversos tipos de solo, exigindo menos recursos naturais para o amadurecimento. A *Pinus elliottii* é popularmente chamada de pínus, pinheiro ou pinheiro-americano, enquanto a *Pinus taeda* também é conhecida como pinheiro-amarelo ou pinheiro-rabo-de-raposa.



Setorial



Pinus elliottii e Pinus taeda

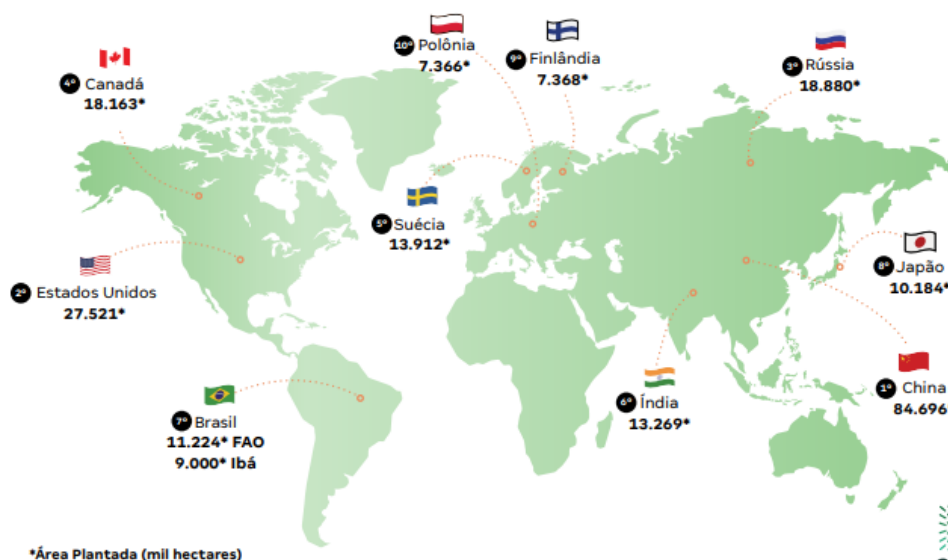
A *Pinus elliottii* é principalmente utilizada em processamento mecânico e para a extração de resina. Ela atinge a produção de madeira adulta a partir dos setes anos de idade, data a qual cada árvore produz de 2 a 10 kg de resina por ano.

A *Pinus taeda* é a espécie de pínus mais plantada no Brasil, abrangendo mais de um milhão de hectares. Suas características biológicas favorecem mais a produção de celulose, papel, madeira serrada, chapas e madeira reconstruída.

A indústria madeireira.

O Brasil é o sétimo país com maior área de florestas plantadas no mundo. A área total de plantios florestais, segundo números da FAO é de 11,22 milhões de hectares. A maior parte é consiste em pínus e eucalipto.

Os países com maior área florestal plantada - 2020



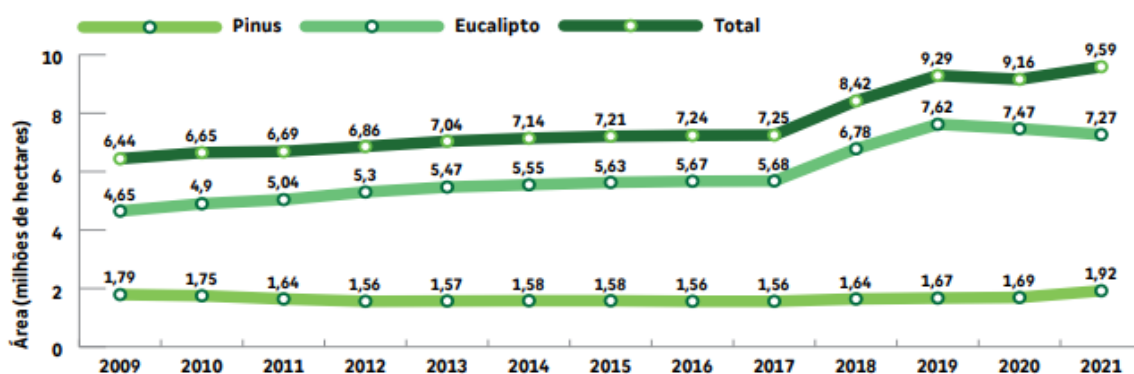
Fonte: FAO/STAT (2020), elaborado por APRE (2022)



Setorial

No gráfico a seguir, é possível verificar o histórico da área plantada de espécies de pinus e eucalipto no país. Entre os anos de 2009 e 2021, as florestas plantadas de eucalipto passaram por um período de crescimento, enquanto as florestas de pinus mantiveram-se estáveis.

Histórico da área plantada por gênero - Brasil



Fonte: APRE

As regiões Sudeste e Sul tem as maiores áreas de florestas plantadas no Brasil, com 7 milhões de hectares. Além de condições climáticas favoráveis, essas localidades apresentam características competitivas, como infraestrutura logística (acesso a rodovias, portos e aeroportos), proximidade com os consumidores/polo industrial e presença de centros de pesquisa e universidades. O Paraná possui a maior área de pinus plantada no Brasil, conforme tabela abaixo.

PINUS		EUCALIPTO		ÁREA PLANTADA TOTAL	
Estados	Área Plantada (ha)	Estados	Área Plantada (ha)	Estados	Área Plantada (ha)
Paraná	713.769,48	Minas Gerais	2.236.659,50	Minas Gerais	2.305.582,38
Santa Catarina	713.133,62	Mato Grosso do Sul	1.042.111,96	São Paulo	1.263.620,34
Rio Grande do Sul	289.354,13	São Paulo	981.315,50	Paraná	1.177.596,34
São Paulo	151.414,12	Bahia	648.143,31	Mato Grosso do Sul	1.073.523,28
Minas Gerais	38.444,56	Rio Grande do Sul	592.364,68	Santa Catarina	1.031.693,64
Goiás	6.661,15	Paraná	449.722,05	Rio Grande do Sul	934.608,00
Mato Grosso do Sul	6.636,82	Santa Catarina	316.136,85	Bahia	661.607,88
Espírito Santo	1.823,40	Maranhão	286.931,06	Maranhão	297.212,60
Mato Grosso	780,54	Espírito Santo	264.093,61	Espírito Santo	279.821,26
Bahia	34,02	Goiás	163.128,53	Mato Grosso	207.831,99
Rio de Janeiro	29,74	Mato Grosso	127.318,75	Goiás	191.527,90
Maranhão	-	Tocantins	101.669,22	Tocantins	106.923,40

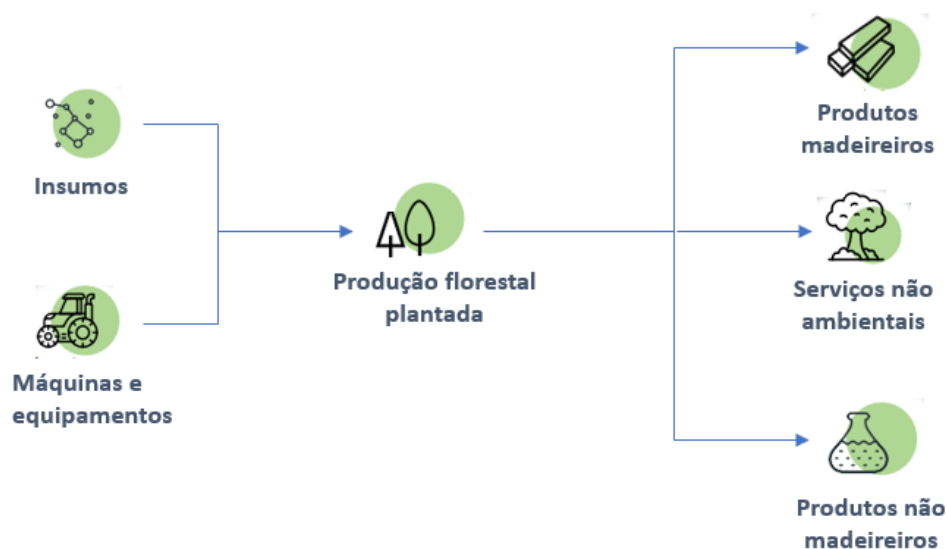
Fonte: APRE



Setorial

O Paraná possui aproximadamente 1,17 milhão de hectares plantado com árvores para uso comercial. Dado o pioneirismo do estado, grande parte das empresas que atuam ali estão certificadas¹. A certificação ambiental é voluntária e tem como objetivo atestar a origem da matéria-prima e garantir que os processos utilizados pela empresa certificada seguem princípios legais, técnicos, ambientais e sociais de excelência².

Os plantios de pínus e eucalipto fornecem matéria-prima para as cadeias produtivas de celulose, papel, painéis reconstruídos, compensado, madeira serrada, energia e de produtos maior valor agregado como piso de maneira sólida, portas e janelas. Abaixo existe um esquema simplificado das cadeias produtivas.



Fonte: AZ Quest

A produção de florestas plantadas brasileiras em 2021 foi de mais de 147 milhões de m³ de madeira em tora destinada à industrialização, sendo 101 milhões oriundos do eucalipto e 44,9 milhões de pínus, além de um residual de outras espécies. Houve um aumento de 2,1% e 5,2% na produção de eucalipto e pínus frente o ano anterior.

Serrado de Pínus: A partir de 2017, observou-se uma tendência de aumento de produção, no que pese alguns anos de redução de produção. Em 2021, a produção de serrado de pínus alcançou a marca de 8,2 milhões de toneladas, conforme imagem a seguir.

¹ Aproximadamente 859 mil hectares do estado do Paraná estão certificados;

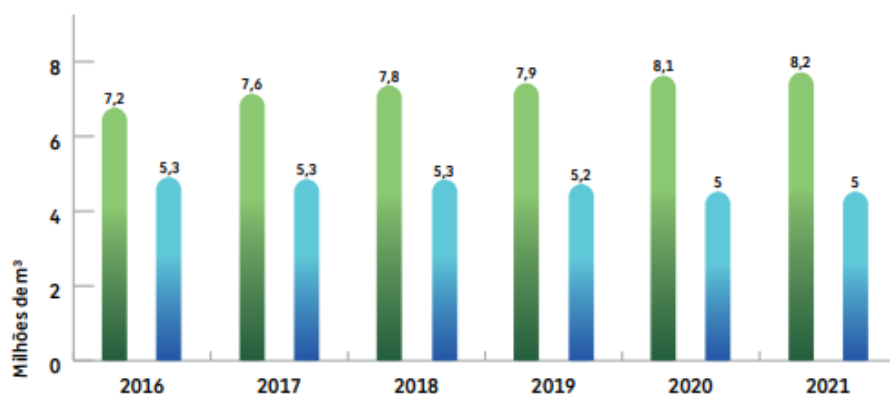
² Destaca-se a certificação da *Forest Stewardship Council* – FSC, que demonstra que todo o processo foi feito de maneira ambientalmente responsável, socialmente justa e economicamente viável. O Grupo Agrosepac possui certificação FSC.



Setorial

Histórico de produção e consumo de serrado de pinus no Brasil (2016-2021)

■ Produção
■ Consumo



Fonte: Associação Brasileira da Indústria de Madeira Processada Mecanicamente/ABIMCI (2022), compilado por APRE (2022)

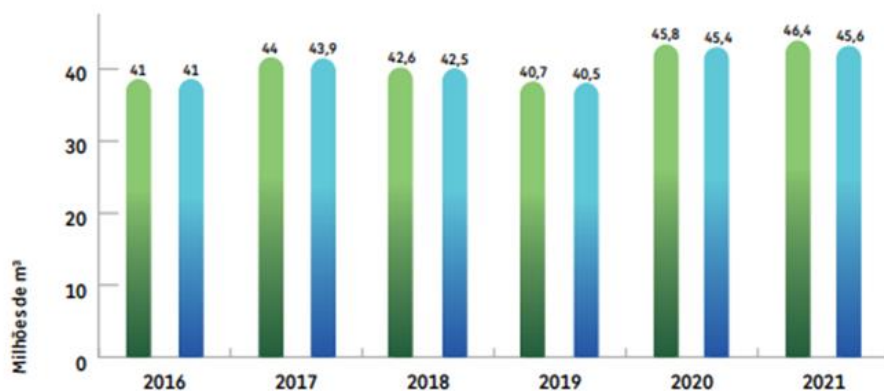
Fonte: APRE

A participação do Paraná na exportação de serragem de pínus manteve-se na segunda posição, com participação de 35%, atrás de Santa Catarina que possui 43% deste mercado.

Madeira em tora de pínus: Os plantios florestais que dão origem à madeira em tora de pínus estão concentrados, principalmente, na região Sul do Brasil, com uma produção de 46,4 milhões de m³ e um crescimento anual de 1,2%. Recentemente, houve um aumento no volume e no valor das exportações da madeira em tora de pínus.

Histórico de produção e consumo de madeira em tora de pinus no Brasil (2016-2021)

■ Produção
■ Consumo



Fonte: Associação Brasileira da Indústria de Madeira Processada Mecanicamente/ABIMCI (2022), compilado por APRE (2022)

Fonte: APRE

É um setor extremamente promissor e que representa parte relevante da nossa carteira, e é nossa intenção seguir participando ativamente da indústria.

AGENDA

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



AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

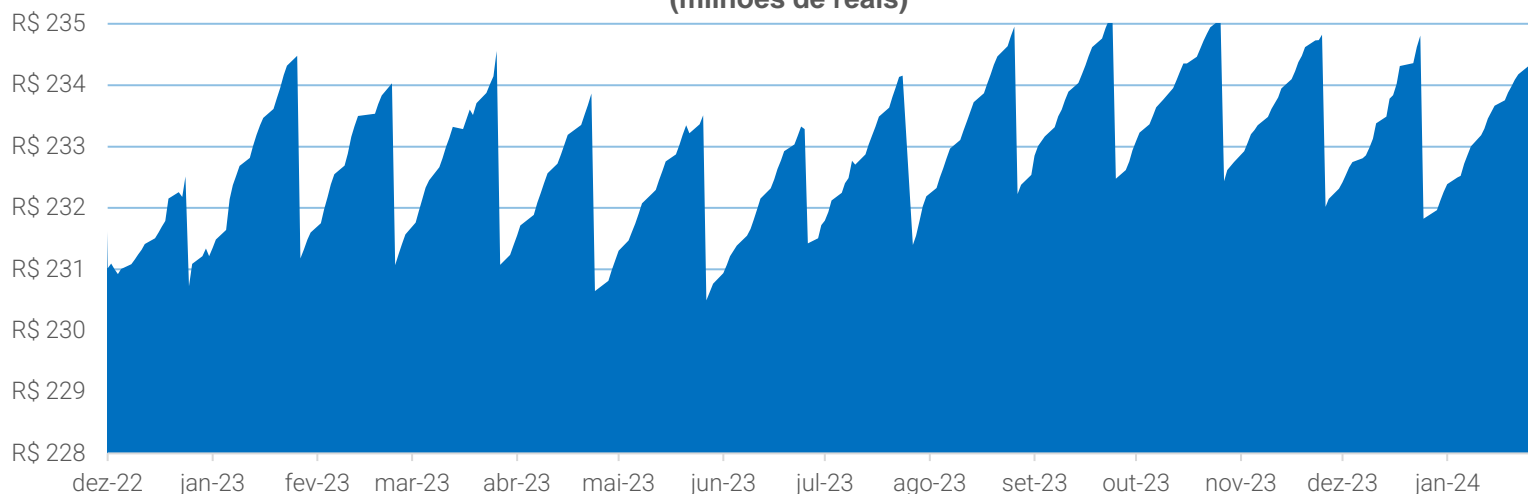
Resultados

No mês de dezembro o AAZQ11 distribuiu R\$ 0,12 por cota, fechando a R\$9,34 no último dia útil do mês. Isto representa um *dividend yield* mensal de 1,28%.

Em janeiro, tivemos uma redução de posição do CRA Minerva (R\$ 744 mil), de forma gradativa, capturando ganho de capital com a redução do spread do ativo. Além disso, também houve redução das posições de CRA Alvoar (R\$ 2,9 milhões) e CRA Solubio II (R\$ 1 milhão). Ademais, alocamos numa pequena posição em Agrolgalaxy (R\$ 784 mil) em condições bastante atrativas em risco-retorno.

Vale destacar que, com o objetivo de trazer maior clareza aos cotistas, alteramos a DRE gerencial. No formato atual a sessão de resultados da tabela mostra o Lucro Retido, isto é, a diferença entre a geração de caixa do fundo e a distribuição de rendimentos. Além disso, introduzimos uma nova sessão indicando a sobra de lucro caixa e a marcação a mercado dos ativos em carteira – o lucro contábil. A realização do lucro contábil se dá pelo pagamento de juros, resgate ou venda de ativos. Assim, a variação do lucro reservado acontece com a precificação dos ativos no fechamento do mês.

Patrimônio Líquido
(milhões de reais)



	2023	jan-24
A. RECEITA	40.214.814	3.728.848
(i) Receita Juros CRA	35.948.026	3.698.104
(ii) Receita Juros FIDC	2.667.823	138.964
(iii) Ganho/perda de capital	439.598	(108.220)
(iv) Rentabilidade Caixa (Líquido de IR)	1.159.367	
B. CUSTOS	(3.401.094)	(582.692)
(i) Taxa de Administração/Performance	(3.203.124)	(577.576)
(ii) Outros custos	(197.970)	(5.116)
C. RESULTADO		
(i) Resultado Caixa	36.813.720	3.146.156
(ii) Resultado Caixa por Cota	1,5315	0,1309
(iii) Dividendos Distribuídos	1,5200	0,1200
(iv) Lucro Retido por Cota (mês)	0,0115	0,0109
(v) Lucro Retido por Cota (semestre)	0,0115	0,0109
D. RESULTADO CONTÁBIL RESERVADO		
(i) Lucro Reservado (desde o início do fundo) ¹	0,0582	0,0454

¹ 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 (ii)	Retorno Total CDI+ (iii)
8,70	5,20%	19,91%	CDI + 9,38%
8,80	4,61%	19,23%	CDI + 8,76%
8,90	4,02%	18,56%	CDI + 8,15%
9,00	3,44%	17,90%	CDI + 7,55%
9,10	2,87%	17,25%	CDI + 6,96%
9,20	2,31%	16,61%	CDI + 6,38%
9,30	1,76%	15,98%	CDI + 5,81%
9,40	1,22%	15,37%	CDI + 5,24%
9,50	0,69%	14,76%	CDI + 4,69%
9,60	0,16%	14,16%	CDI + 4,14%
9,70	-0,35%	13,57%	CDI + 3,61%
9,80	-0,86%	12,99%	CDI + 3,08%
9,90	-1,36%	12,42%	CDI + 2,56%
10,00	-1,86%	11,86%	CDI + 2,04%

(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

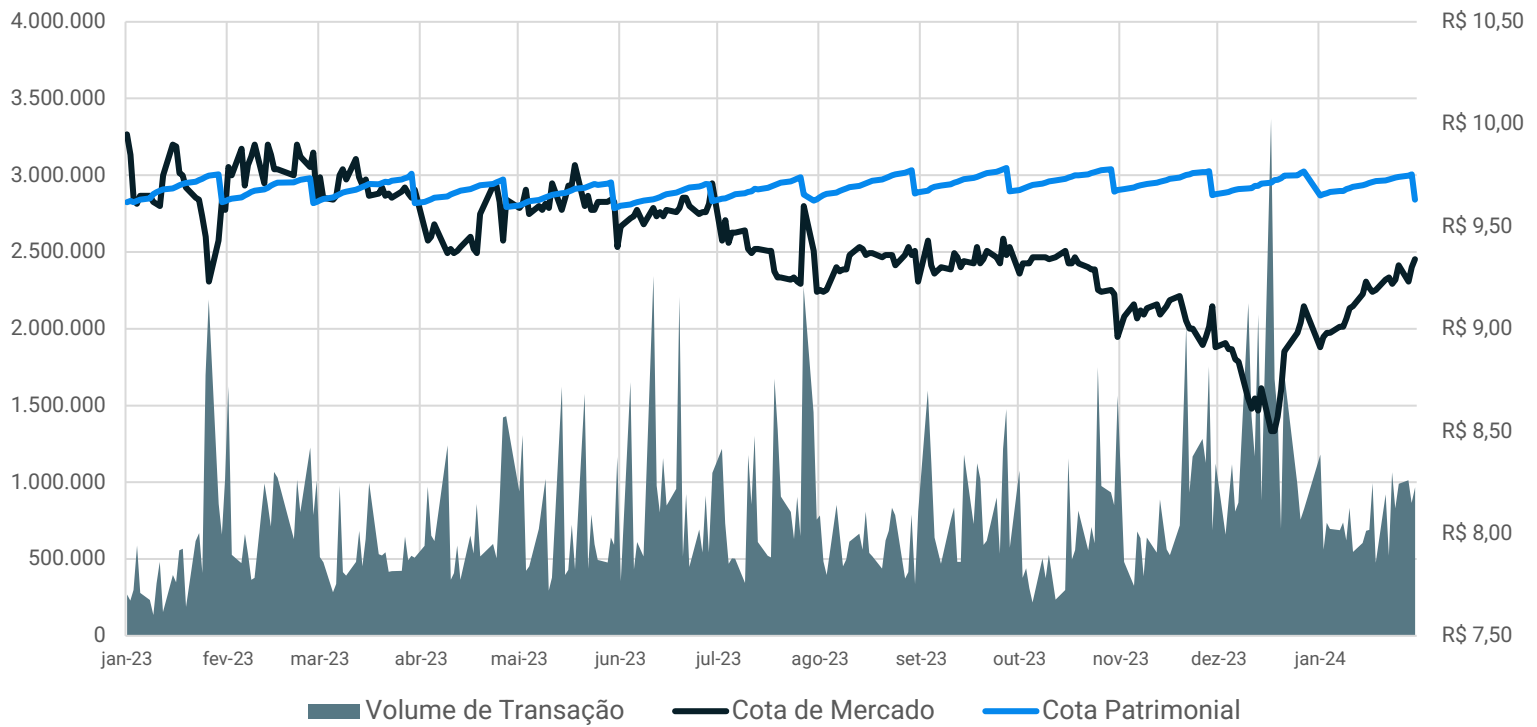
(ii) Composto pelo retorno em i., pelo carregamento da carteira de ativos e pelos custos do fundo

(iii) Retorno em ii. Indexado ao CDI

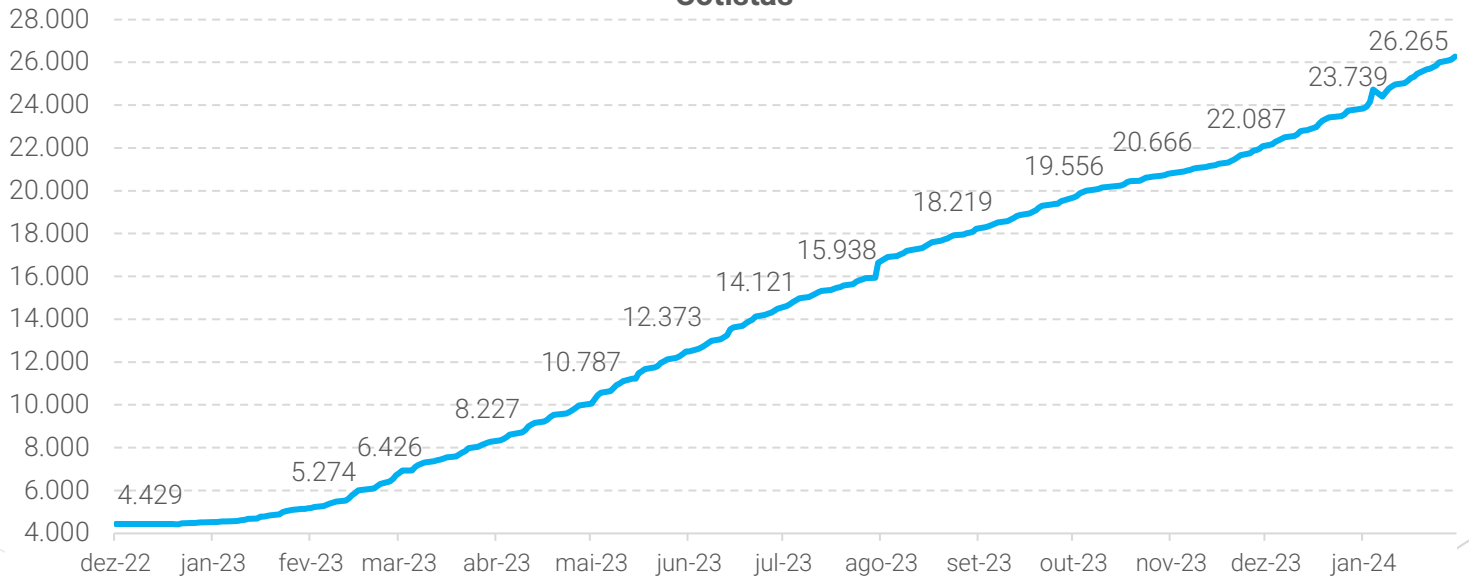
O cálculo das taxas acima leva em consideração as cotas patrimonial e de mercado no fechamento do dia 29/12/2023.

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

Mercado



Cotistas



AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

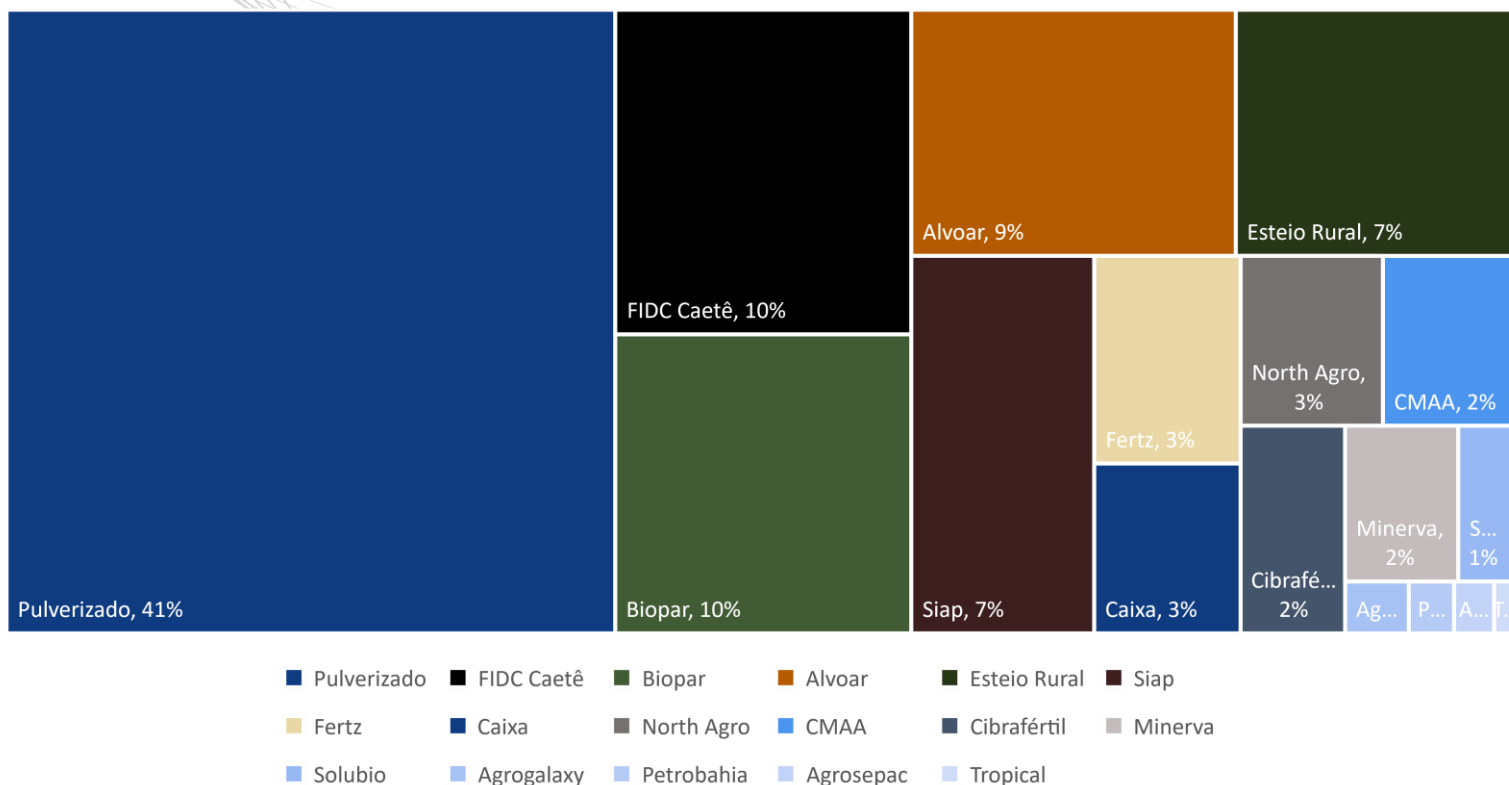
Carteira de Ativos

#	Ativo	Classe	Tipo*	Código	Segmento	Financeiro	% PL	Venc.	Taxa	Receita (R\$ mm)	Mg EBITDA	DL/EBITDA	Mitigadores de Risco
1	CRA Agrogalaxy	Única	C	CRA022009KI	Revenda/Distribuidora	R\$ 827.470,37	0,36%	set-27	CDI + 4,25%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Aval cruzado de empresas do grupo
2	CRA Agrosecpac	Única	C	CRA02300F4I	Floresta Comercial	R\$ 515.890,66	0,22%	jun-29	CDI + 6,50%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Até 1x	AF de terras e ativo biológico; Cash collateral; Aval dos sócios e PJs
3	CRA Alvoar	Sênior	C	CRA02200E76	Laticínios	R\$ 19.904.065,00	8,60%	dez-25	CDI + 3,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Retenção de recebíveis; Aval de empresa do grupo
4	CRA Biopar Sr.	Sênior	C	CRA02200EYY	Biodiesel	R\$ 2.002.643,17	0,87%	dez-28	CDI + 5,20%	R\$ 501MM a R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Subordinação de 57%; Aval dos sócios; Cessão fiduciária de recebíveis; Retenção de garantias
5	CRA Biopar Sub.	Subordinada	C	CRA02200EYZ	Biodiesel	R\$ 20.029.730,26	8,65%	dez-28	CDI + 8,00%	R\$ 501MM a R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Aval dos sócios; Cessão fiduciária de recebíveis; Retenção de garantias
6	CRA Esteio Rural	Sênior	C	CRA02200D49	Nutrição Animal	R\$ 17.267.178,96	7,46%	nov-26	CDI + 5,50%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Aplicador líquido	110% de cobertura da carteira; Aval dos sócios; Subordinação de 20%
7	CRA Fertz	Única	C	CRA02300Q8H	Fertilizantes Especiais	R\$ 7.578.568,65	3,27%	nov-27	CDI + 4,50%	R\$ 301MM a R\$ 500MM	De 10,01% a 20%	De 1,01x a 1,5x	AF de ações; Aval cruzado de todas as empresas do grupo
8	CRA Impacto	Única	C	CRA02300HFV	Açúcar e Etanol	R\$ 585.425,87	0,25%	jan-25	CDI + 5,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Cessão de contrato take-or-pay da Petrobahia
9	CRA Minerva	Única	C	CRA02300MJ9	Frigorífico	R\$ 4.391.727,36	1,90%	set-28	CDI + 1,50%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 2,51x a 3,5x	n.a.
10	CRA North Agro	Única	C	CRA023000B5	Irrigação	R\$ 6.019.315,10	2,60%	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
11	CRA Siap	Sênior	C	CRA0230080X	Revenda/Distribuidora	R\$ 17.192.194,10	7,43%	mai-27	CDI + 6,50%	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
12	CRA Solotek	Única	P	CRA02200D4D	Fertilizantes Especiais	R\$ 22.991.030,76	9,93%	mai-26	CDI + 7,44%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Até 10%	Acima de 3,5x	AF de imóvel; Cessão de recebíveis; Aval dos sócios
13	CRA Solubio II	Única	C	CRA022008YH	Bioinsumos	R\$ 2.282.513,26	0,99%	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
14	CRA Tropical Sr.	Sênior	C	CRA02300ITT	Vinhos/Uvas	R\$ 240.293,92	0,10%	ago-28	CDI + 4,50%	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
15	CRA Tropical Sub.	Subordinada	C	CRA02300I2D	Vinhos/Uvas	R\$ 60.097,94	0,03%	ago-28	CDI + 10,00%	Até R\$100 MM	Acima de 20%	De 3,01x a 3,5x	AF de imóvel; Aval dos acionistas; Reserva de recebíveis
16	CRA Carteira VIII Sr.	Sênior	P	CRA02300E75	Diversos	R\$ 2.701.230,95	1,17%	mai-24	Pré 20,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
17	CRA Carteira VIII Sub.	Subordinada	P	CRA02300E76	Diversos	R\$ 2.726.548,55	1,18%	mai-24	Pré 24,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
18	CRA Carteira X Sub.	Subordinada	P	CRA02300KIY	Diversos	R\$ 861.256,88	0,37%	out-24	Pré 23,38%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
19	CRA Carteira X Sr.	Sênior	P	CRA02300KIX	Diversos	R\$ 2.003.829,84	0,87%	out-24	Pré 17,15%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
20	CRA Carteira XI Sr.	Sênior	P	CRA023000JD	Diversos	R\$ 6.266.827,07	2,71%	nov-24	Pré 17,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
21	CRA Carteira XI Sub	Subordinada	P	CRA023000JE	Diversos	R\$ 1.107.383,48	0,48%	nov-24	Pré 22,70%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
22	CRA Vale do Pontal	Única	C	CRA0230012X	Açúcar e Etanol	R\$ 5.675.083,29	2,45%	fev-31	CDI + 2,54%	> R\$ 1 bi	Acima de 20%	Até 1x	Fiança de controladoras
23	CRI Cibrafertil	Única	C	22K1802248	Fertilizantes Especiais	R\$ 5.385.199,33	2,33%	set-28	CDI + 5,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Cessão de recebíveis
24	FGAA11	Única	P	FGAA11	Diversos	R\$ 4.529.803,20	1,96%	-	CDI + 3,50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25	FIDC Agriconnection Mez.	Mezanino	P	4999323MEZ	Diversos	R\$ 89.736,96	0,04%	nov-26	CDI + 6,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 15%
26	FIDC Agriconnection Sr.	Sênior	P	4999323SN1	Diversos	R\$ 806.903,88	0,35%	nov-26	CDI + 4,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
27	FIDC Baviera Mez.	Mezanino	P	-	Genética Animal	R\$ 1.127.258,53	0,49%	set-26	CDI + 6,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
28	FIDC Baviera Sr.	Sênior	P	-	Genética Animal	R\$ 1.878.391,91	0,81%	set-26	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
29	FIDC Caete Mez.	Mezanino	C	5087023MZ1	Crédito de Carbono	R\$ 16.547.027,13	7,15%	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 PMT's; Aval dos Sócios
30	FIDC Caete Sr. II	Sênior	C	5087023SN2	Crédito de Carbono	R\$ 7.371.535,57	3,18%	fev-25	CDI + 4,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%; AF de imóveis e ações; Cessão de créditos de carbono; Retenção das primeiras 12 PMT's; Aval dos Sócios
31	FIDC Foglia	Única	P	-	Diversos	R\$ 5.235.319,73	2,26%	-	CDI + 4,00%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32	FIDC Struttura Mez.	Mezanino	P	5075123MA1	Diversos	R\$ 972.901,87	0,42%	mai-27	CDI + 10,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 10%
33	FIDC Struttura Sr.	Sênior	P	5075123SN1	Diversos	R\$ 4.522.808,86	1,95%	mai-27	CDI + 7,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
34	FIDC Sumitomo Mez.	Mezanino	P	4669622MZ1	Diversos	R\$ 6.064.955,91	2,62%	nov-27	CDI + 5,80%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Subordinação de 5%; Garantia de recompra de 50%
35	FIDC Syngenta Sr.	Sênior	P	4263221SEN	Diversos	R\$ 20.948.945,04	9,05%	nov-25	CDI + 2,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%
36	FIDC Ura Mez. E	Mezanino	P	4571422MZE	Diversos	R\$ 1.090.928,77	0,47%	nov-27	CDI + 6,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
37	FIDC Ura Mez. F	Mezanino	P	4571422MZF	Diversos	R\$ 7.570.587,68	3,27%	ago-26	CDI + 7,40%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
38	FIDC Ura Mez. G	Mezanino	P	4571422MZG	Diversos	R\$ 1.099.432,64	0,47%	abr-27	CDI + 7,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%

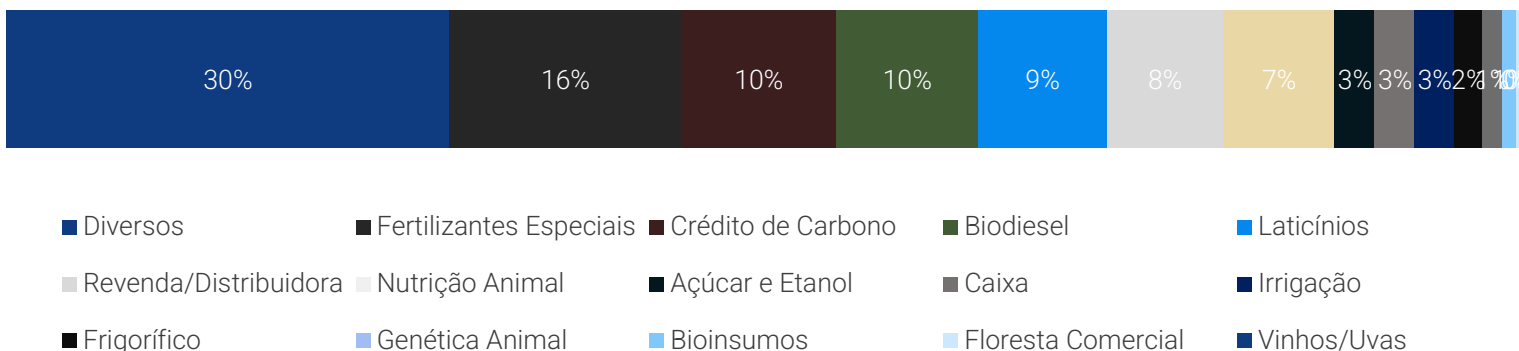
AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

Exposição

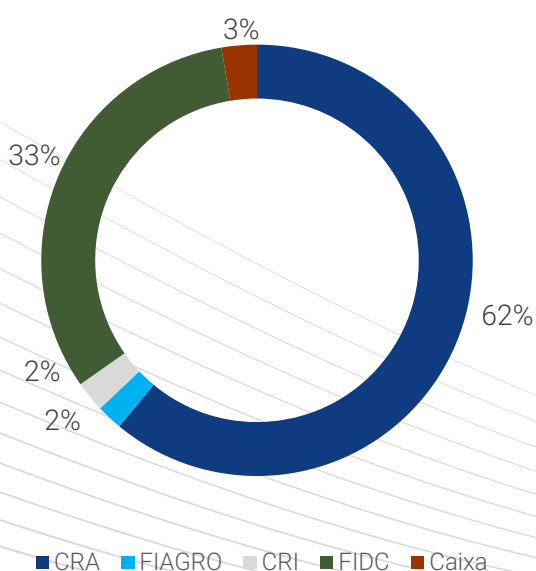
Concentração por Risco



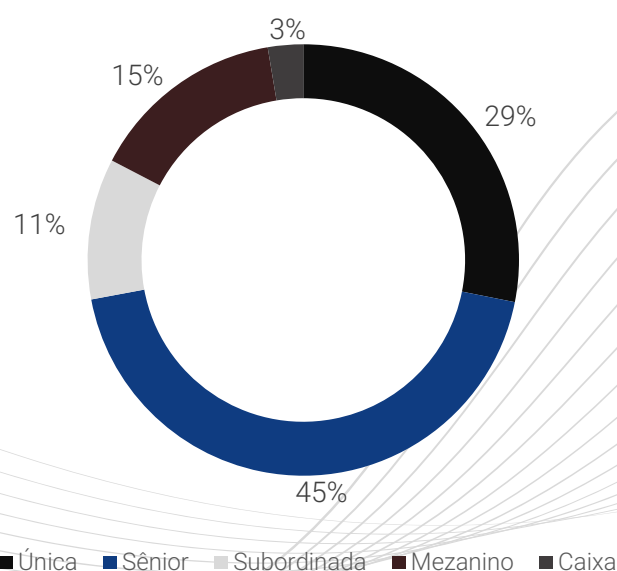
Concentração por Segmento



Concentração por Tipo de Ativo



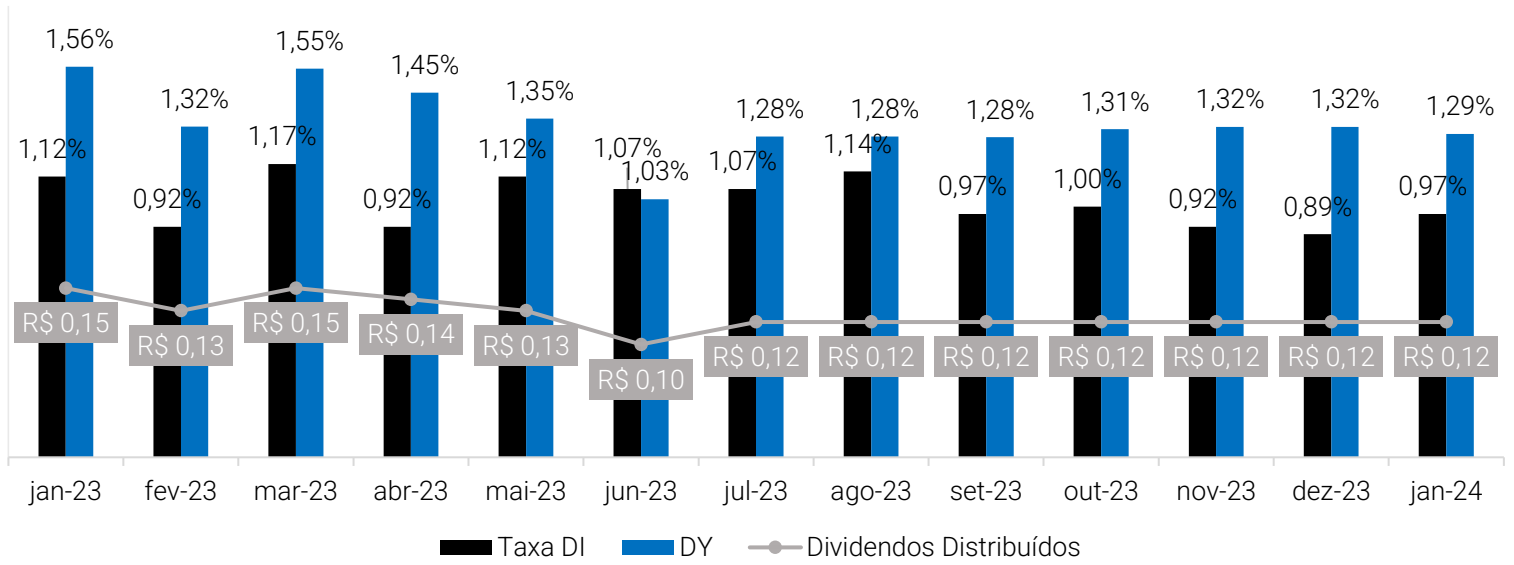
Concentração por Classe de Ativo



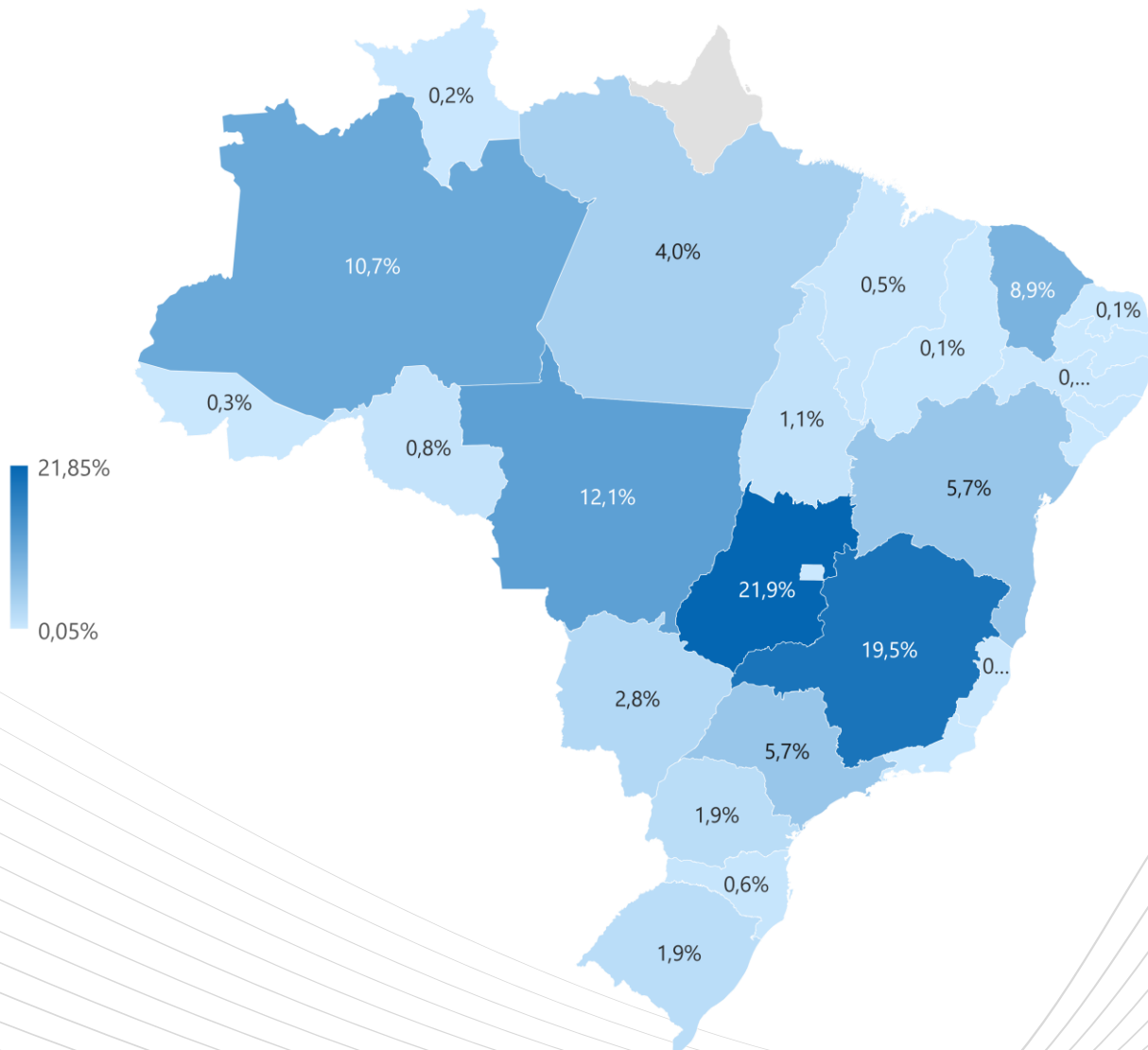
AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

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.

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





AZQUEST