

# AZQUEST

## AZ QUEST SOLE FIAGRO IMOBILIÁRIO – AAZQ11



Relatório Gerencial  
**Outubro 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\$ 9,17 por cota

### Valor Patrimonial (VP)

R\$ 9,66 por cota

### Valor de Mercado

R\$ 220.421.894,28

### Patrimônio Líquido

R\$ 232.434.198,94

### Distribuição de rendimentos do mês

R\$ 0,12

### Volume Negociado no mês

1.484.554 cotas

R\$ 13.767.156,45

### Média diária de volume negociado

70.693 cotas

R\$ 655.578,88

### Yield Médio da Carteira

CDI + 5,56% a.a.

### VM/VP

0.95x

### Número de Cotistas

20.737

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.

## AGENDA

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



## Comentário do Gestor

Nesse mês, notamos sensível melhora na qualidade dos ativos do pipeline depois de uma “safra” de empresas com um perfil mais desafiador.

Notamos que, nos últimos meses do 2º tri e quase todo o 3º tri, diversas empresas voltaram a atenção à atividade operacional, seja pelo surgimento de riscos sistêmicos ligados à cadeia produtiva de grãos ou específicos de cada negócio. Nesse período, observamos um tempo de oferta maior das emissões primárias com oferta restrita e um perfil de risco mais arrojado.

A partir da segunda quinzena de setembro e seguindo pelo mês de outubro, as empresas que vieram a mercado tiveram múltiplos perfis, desde empresas *high grade* com diferentes prazos de maturidade, até empresas com níveis de alavancagem excessivos, quase em processo de reestruturação do passivo.

Uma diligência apurada do perfil de crédito dos devedores tem sido fundamental para diferenciar ativos com precificação adequada ou distorcida, sobretudo quando observamos que a liquidez excessiva do sistema trouxe uma compressão de prêmios, diminuindo a compensação em função de risco e liquidez.

Os mercados de crédito e imobiliário observaram compressão de spreads de crédito e aumento de liquidez. Sobre fundos imobiliários, observamos ofertas de *follow-on* e IPOs de produtos de crédito e tijolo. Nos fundos de crédito de mercados líquidos, houve aumento de captação e resultados com ganho de capital, com marcações dos ativos em taxas mais comprimidas.

No agronegócio, algumas emissões de CRAs destinadas ao investidor individual (pessoa física) tiveram boa demanda e alguns ativos de *middle-market* e *high yield* tiveram sucesso na colocação. Outros ficaram em stand-by.

Na categoria FIAGRO, capturamos indicações de um tempo de estruturação mais alongado e uma parcela de liquidez correspondente a aproximadamente 10% do PL agregados dos fundos – ou R\$ 1,6 bilhão disponíveis para alocação, indicando alguma lentidão na conversão de pipeline.

Entendemos que, embora alguns segmentos do agronegócio se mostrem ávidos na demanda de capital, é necessária cautela para evitar navegar em classes que enfrentem riscos operacionais mais ostensivos, a partir de choques climáticos.





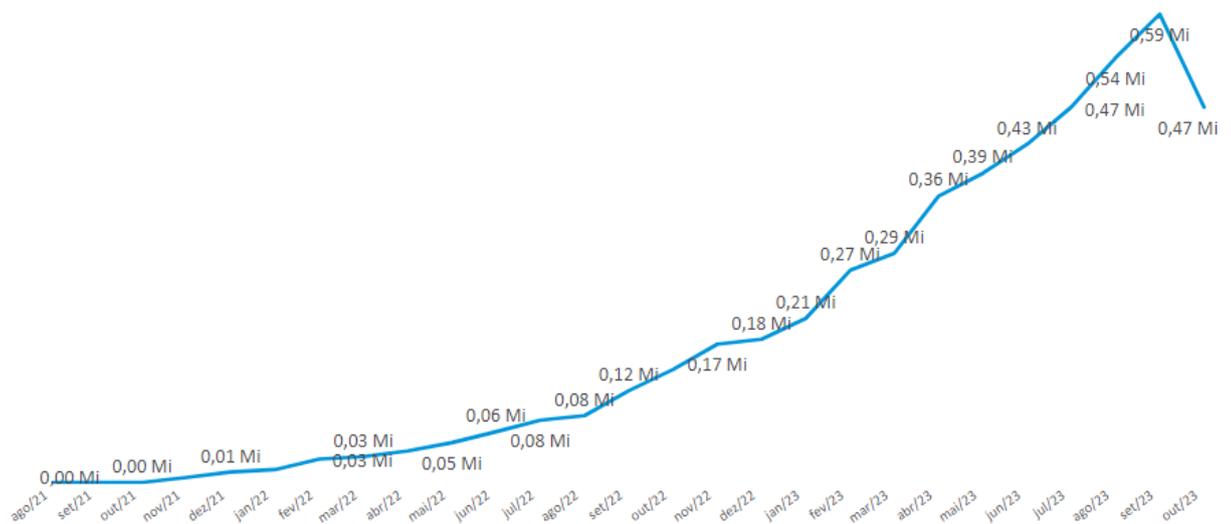
## Comentário do Gestor

Seguimos na estratégia de mitigar riscos na cadeia de insumos, explorando o longo histórico de relacionamento das revendas médias nas regiões de baixa volatilidade de produtividade, além de fabricantes de insumos com margens mais robustas – como é o caso dos bioinsumos. Também temos concentrado esforços em buscar ativos descorrelacionados da produção de grãos, com um olhar mais positivo para processamento de alimentos nas cadeias com poder de repasse de preços e produtos com mais valor agregado.

Nesse mês, além de alocação nos ativos alinhados à estratégia de longo prazo da gestão, tivemos também movimentos táticos de alocação, adicionando alguns créditos de mercado, com perfil de baixo risco, imaginando uma reação do agronegócio similar aos demais mercados de crédito, enquanto seguimos na estruturação dos ativos nos segmentos acima.

### Mercado de FIAGROS

O gráfico abaixo representa o número mensal de contas com alocação em todos os Fiagros da indústria, informados pela Anbima. Apesar de não refletir exatamente o número de cotistas dos fundos, esse gráfico consegue ser uma boa aproximação do fluxo de entrada e saída de investidores na classe de ativos.



Disclaimer: Alguns valores estão ocultos por limitação da ferramenta

Classificação da informação: ANBIMA - Informação Pública

Fonte: Anbima ([https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm))



## Comentário do Gestor

Alinhado a isso, selecionamos 27 Fiagros listados na B3, que somam R\$ 9,7 bilhões, para avaliarmos a razão entre o valor de mercado e valor patrimonial (VM/VP). Desses veículos, 17 fundos (que somam R\$ 4,3 bilhões) apresentaram valor de mercado da cota no fechamento de 31/10 abaixo do seu valor patrimonial na mesma data.

A combinação das duas informações sugere que o fluxo pode ser uma explicação crível para os atuais descontos no mercado. Diferentemente dos produtos imobiliários, ainda não existem fundos de investimento em outros Fiagros, capazes de arbitrar os fluxos.

Oportunamente, veículos com esse mandato surgirão e entendemos que a granularidade da informação da carteira e dos ativos permitirá uma avaliação mais profunda da qualidade dos ativos sob gestão.

### AZ Quest Sole

Nesse mês, o fundo alocou com visão de longo prazo cerca de R\$ 5 milhões em carteira de recebíveis pulverizadas com vencimento na safra 2024, R\$ 5,4 milhões em um CRI da misturadora de fertilizantes Cibrafértil (vencimento: 2028) e R\$ 600 mil em cotas mezanino do FIDC Struttura, com vencimento em 2026. Além disso, cerca de R\$ 4 milhões tiveram uma alocação tática num CRA da Usina Vale do Pontal (vencimento: 2031).



## AGENDA

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



## CRA SIAP

Neste relatório de outubro de 2023, vamos apresentar a nossa tese de investimento no CRA SIAP que foi investido em maio de 2023. Optamos por comentar sobre a transação no presente momento pois ela conta com juros semestrais que foram pagos em outubro, sendo um dos principais responsáveis pela geração de caixa do mês. A ideia na presente seção é abordar os fundamentos de crédito, estruturais e de mercado que levaram o time da gestão do AAZQ11 a investir nesse ativo.

A SIAP é uma revenda de insumos agrícolas fundada em 2005 na cidade de Acreúna/Goiás pelos engenheiros agrônomos Nivaldo Alves Pereira (que na época atuava como consultor agrônomo da Syngenta na região) e Flávio Ueno, o qual entrou na sociedade em 2006. Inicialmente atuando como revenda autorizada pela Syngenta, a SIAP expandiu de uma loja em Acreúna para cinco lojas no entorno de Goiás (em Piracanjuba, Paraúna, Rio Verde e Santa Helena) atuando no ramo de revenda agrícola através de duas empresas (a SIAP e a Foster), atingindo receita bruta de **R\$ 345,2 milhões em 2022**. O quadro abaixo apresenta os principais marcos da história da SIAP:



Além da atuação de revenda de insumos agrícolas, os sócios são produtores rurais que atuam nos seguintes negócios: (a) produção agropecuária – possuindo aproximadamente 5 mil hectares plantados e rebanho de 1.241 bovinos e bufalinos; (b) Armazenagem e Beneficiamento de grãos; (c) nutrição animal e (d) operações no ramo de transporte e consultoria agrônômica. Os demais negócios possuem um faturamento somado de aproximadamente R\$ 100 milhões em 2022.



## CRA SIAP

O CRA da SIAP totalizou R\$ 30 milhões, sendo (i) a classe sênior emitida no montante de **R\$ 24 milhões** a **CDI + 6,50%** ao ano, distribuída a investidores de mercado e (ii) a classe subordinada emitida no montante de **R\$ 6 milhões**, adquirida pelos acionistas da empresa com capital próprio. Nós do AAZQ11 investimos em R\$ 22 milhões da classe sênior e os R\$ 2 milhões restantes foram investidos por outro FIAGRO com o qual possuímos proximidade. A garantia da operação foi a cessão de 110% de recebíveis da carteira de clientes, o que equivale a R\$ 33 milhões, acrescido do aval dos proprietários da SIAP.

Dentre os principais pontos de crédito, mercado e estrutura que corroboram nosso investimento, destacamos os seguintes:

- **Bom histórico operacional:** Apesar de possuir menos de 20 anos de operação, a SIAP conta com o conhecimento de seu fundador como consultor agrônomo no estado de Goiás. Portanto, ao longo do tempo, a SIAP foi capaz de construir uma carteira de clientes mantendo conhecimento razoável acerca da sua qualidade de crédito.
- **Bom perfil de clientes:** A performance de pagamentos da carteira de clientes da SIAP é auditada há mais de 3 anos pela KPMG. A experiência de décadas da SIAP reflete-se em uma boa carteira, com nível de atraso relativamente controlado. O relatório da KPMG indicou que, dentre as duplicatas dos clientes elegíveis, até 94,93% são pagas em até 90 dias de atraso.
- **Pulverização dos recebíveis:** Como demonstra o estudo da KPMG, a carteira da SIAP é constituída por uma ampla base de clientes elegíveis (com aproximadamente 400 clientes), onde a concentração é controlada segundo os critérios de elegibilidade. Dessa forma, limitamos a concentração máxima a 3,0% por cliente (com exceção dos 5 maiores que podem ter 4,0% de concentração). Vale observar que existe um limite de 10% para recebíveis de novos clientes.
- **Nível de cobertura interessante:** O CRA SIAP possui um excesso de cobertura de 110% sobre o valor do principal (R\$ 33 milhões em direitos creditórios). Considerando o nível de subordinação de 20%, temos uma cobertura de recebíveis de 137,5% sobre a classe sênior.





## CRA SIAP

- **Operação securitizada:** Com base na estruturação de securitização de recebíveis, estamos correndo o da carteira de clientes da SIAP que possui uma baixa concentração e um nível aceitável de atraso, com a proteção contra as primeiras perdas pela classe subordinada detida pelos acionistas da SIAP. Dessa forma, corremos apenas de maneira indireta o risco de crédito da SIAP.

A SIAP é uma empresa que apresentou um crescimento relevante nos últimos anos, saindo de R\$ 61,7 milhões em 2019 para R\$ 313,8 milhões em 2022, crescimento de 72% CAGR. A SIAP atua com margens brutas entre 13,0% e 21,5% nos últimos quatro anos, a depender dos preços dos insumos comercializados. Já no tocante às margens EBITDA, temos uma variação entre 2,9% e 16,6% no mesmo período. Portanto, a empresa possui margens compatíveis ao segmento de revenda agrícola.

Ainda que a empresa não audite suas demonstrações financeiras e a divisão em dois CNPJs (SIAP Comércio e Foster Distribuição) prejudique sua estrutura de balanço, entendemos que temos que ser propositivos aqui e a alta direção da companhia mostrou em diversas ocasiões que tem interesse em elevar o nível de governança da companhia. Sobre o assunto, vale observar que a SIAP contratou uma consultoria de recursos humanos e de implementação de governança corporativa, utiliza sistema de gestão interno (Siagri) e possui expectativa de auditar suas demonstrações financeiras pela primeira vez em 2023.

No que diz respeito à bancabilidade da SIAP, observamos que ela atua com as principais instituições financeiras, com Banco do Brasil, Santander, Itaú e Bradesco representando aproximadamente 70% do passivo bancário da companhia. Além disso, a empresa possui exposição com bancos de montadoras para o financiamento direto de Caminhões, representando algo como 10% do passivo da SIAP.

O CRA SIAP tem pagamento de juros semestrais, cuja primeira parcela foi devidamente paga no mês de outubro de 2023, sendo responsável por grande parte da geração de caixa deste mês, conforme a seção de Resultados. Vale observar que, aproveitamos a data para fazer uma visita de monitoramento do investimento, de modo a acompanhar como está a melhora da agenda de governança, os números da companhia e o desenvolvimento da safra. Sobre o assunto, até o presente momento estamos confortáveis com a exposição e com o crédito da SIAP.



## AGENDA

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



## Mercado

Sugestão para que o Senado siga a prudência da Câmara dos Deputados

Por Alexandre Manoel

O Fundo de Desenvolvimento Regional (FDR) possui a missão de "reduzir desigualdades regionais e estimular a manutenção de empreendimentos nas regiões menos desenvolvidas, que deixarão de contar com benefícios fiscais dos tributos extintos", conforme exposto no parecer da Proposta de Emenda à Constituição nº 45-A, doravante denominada "PEC da reforma tributária", recentemente aprovada na Câmara dos Deputados.

Sabe-se que a implantação do FDR viabilizará, politicamente, a aprovação da PEC da reforma tributária e a consequente adoção do "princípio do destino" na tributação das operações interestaduais. Com isso, espera-se o fim da guerra fiscal realizada por estados brasileiros, que leva as empresas a se instalarem em locais distantes dos polos de consumo, assim como corrói a já deteriorada capacidade de arrecadação dos entes subnacionais e a produtividade da economia brasileira, em virtude da diminuição da eficiência alocativa gerada por essa guerra.

Nesse sentido, cabe destacar que, na aprovação da PEC da reforma tributária na Câmara dos Deputados, estes agiram de maneira razoável e prudente ao estabelecer o montante de R\$ 40 bilhões para a União financiar o FDR, por pelo menos dois motivos:

- i) o Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais do Tesouro Nacional de novembro de 2022 informa que, em 2021, o montante de renúncias de ICMS concedido pelos Estados e Distrito Federal foi de R\$ 130,7 bilhões, valor já subtraído dos R\$ 52,3 bilhões de renúncias destinadas ao Estado do Amazonas nesse mesmo ano, considerando que a Zona Franca de Manaus continuará em vigor;
- ii) em virtude tanto da incerteza relativa à efetividade da implantação do novo Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) quanto da preocupante situação fiscal da União, com premente necessidade de superávits primários para tornar a dívida sustentável.

A prudência dos deputados pode também ser fundamentada na incerteza relativa à elevação do PIB potencial que todos esperam ocorrer com a implantação do IBS, em decorrência de reduções dos custos de conformidade, do contencioso tributário e da correção das distorções alocativas, vindas substancialmente da adoção do "princípio do destino" nas operações interestaduais.





## Mercado

De fato, ao se concretizar o aumento do PIB potencial e o consequente impacto positivo sobre a taxa de crescimento da economia brasileira, haverá naturalmente uma compensação desses R\$ 40 bilhões, tanto em consequência de maior arrecadação que pode compensar o maior gasto primário, neutralizando o impacto sobre a dívida pública, quanto do próprio aumento esperado no PIB, o qual pode levar a uma razão dívida/PIB decrescente, inclusive.

Contudo, ressalte-se: não há certeza a respeito desses impactos positivos, apesar de as expectativas de maior crescimento econômico serem alvissareiras, em função de todas as estimativas (por qualquer que seja a técnica estatística utilizada) de que se tem tido conhecimento. A incerteza advém especialmente da dificuldade burocrática vislumbrada na implantação do IBS, que substituirá o atual manicômio tributário (27 legislações de ICMS, com incontáveis exceções, e milhares de legislações de ISS ao redor do Brasil) por um sistema de regras uniformes e relativamente simplificado.

Embora se entenda que não haveria melhor equipe que a atual – liderada pelo secretário Bernard Appy – para conduzir operacionalmente e dar as diretrizes para essa substituição, é prudente esperar que haja dificuldade ou algum atraso na implantação do IBS. Nesse sentido, é temeroso e não parece ser prudente aumentar o montante de R\$ 40 bilhões do FDR para algum valor específico, R\$ 60 bilhões, por exemplo, sem qualquer gatilho que garanta a implantação do IBS e os decorrentes ganhos de produtividade que dele todos esperam.

De fato, é prudente colocar um gatilho para eventual escalada de R\$ 40 bilhões para R\$ 60 bilhões, pois não há certeza da efetividade da operacionalização e porque os benefícios da política regional não são evidentes.

Nesse sentido, propõe-se que a aludida elevação somente ocorra se a taxa de crescimento do PIB per capita (mensurada pelo IBGE) alcançar uma média de 2% nos últimos três anos que precederem a elevação. A cada triênio que a taxa de crescimento do PIB per capita alcançar essa média, pode-se elevar o valor do FDR em 10%, até ele alcançar os R\$ 60 bilhões, considerando que a média de crescimento do PIB per capita foi de 1,4% neste século.

Por fim, vale mencionar que esse gatilho é importante também pelas precárias evidências de sucesso das políticas que visam reduzir a desigualdade regional de renda, tanto quando consideramos a desigualdade regional de renda per capita entre regiões como quando consideramos a desigualdade regional da renda total, isto é, a disparidade na concentração da produção ou na distribuição espacial da produção.



## Mercado

É comum a produção não ser distribuída uniformemente entre as regiões e os instrumentos de política regional implantados no Brasil não têm contribuído para essa uniformização. A título de ilustração, o Nordeste representou, na média, de 2002 a 2020, 13,6% do PIB nacional, proporção similar ao que possuía antes da promulgação da Constituição de 1988, tanto nos idos de 1965 quanto em 1939. Situação similar observamos na disparidade da renda per capita do indivíduo que mora no Nordeste com aquele que mora no Sudeste, assim como no gasto por habitante em saúde ou em educação no Nordeste com aquele executado no Sudeste, que não se modificam substancialmente ao longo do tempo.

Logo, em virtude de precárias evidências na efetividade da política regional, há vários motivos para que os senadores sejam céticos quanto ao retorno dos recursos do FDR, justificando a referida prudência para elevar o montante dos recursos nele aportados.

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





## Setorial

Os primeiros efeitos do El Niño já são observados na produção. Uma estiagem mais longa no período de plantio da soja no Centro-Oeste brasileiro causa um atraso significativo no plantio da cultura. Em alguns casos, exigindo inclusive replantio da oleaginosa.

É importante destacar que a evolução genética da semente permite que o produtor tenha um planejamento de safra com uma variedade de sementes de soja com ciclos de duração de cultivo diferentes. Isso é importante para prevenção contra veranicos no crescimento da planta, maior incidência de chuva durante a colheita ou até os gargalos operacionais de maquinário entre outros.

Com o atraso no plantio, produtores podem optar por variedades de ciclo precoce, vislumbrando não perder o cultivo do milho na segunda safra. Assim, vamos observar um dilema entre assumir um risco na safra de soja, concentrando na semente de ciclo precoce, ou um risco na safra do milho, com uma janela de semeadura mais curta no Centro-Oeste.

Cabe uma ressalva que, dada a relevância da região na produção mundial de grãos, é natural que exista uma reação dos preços, caso se materialize uma frustração de safra mais relevante. Com isso, é muito provável que produtores deixem para travar preços mais próximos à colheita. As primeiras evidências corroboram com essa visão.



## AGENDA

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

# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

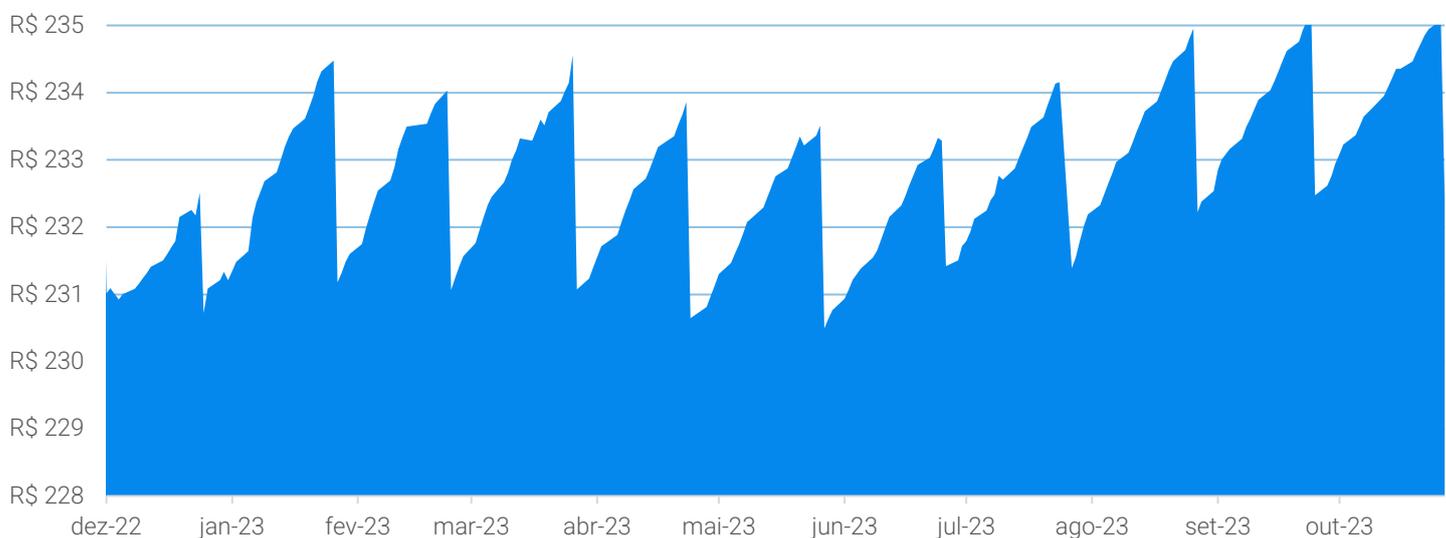
## Resultados

Em Agosto, o AAZQ11 distribuiu R\$ 0,12 por cota, que fechou no último dia útil do mesmo mês a R\$9,17. Isto representa um *dividend yield* de 1,31%.

Neste mês, o fundo investiu aproximadamente R\$ 5 milhões em novas séries do CRA Ura Agro, R\$ 5,4 milhões em um CRI da misturadora de fertilizantes Cibrafertil e R\$ 600 mil em cotas mezanino do FIDC Sumitomo. Adicionalmente, foi realizada uma alocação tática de R\$ 4 milhões no CRA da Usina do Vale do Pontal

O AZ Quest Sole continuou aumentando sua base de investidores, finalizando o mês com 20.737 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
<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>
(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
(ii) Receita Juros FIDC	83.770	137.704	107.555	119.600	119.600	131.665	209.998	314.725	205.599	295.350
(iii) Ganho/perda de capital	88.764	-	335.805	16.097	8.358	(179.137)	53.054	3.391	75.406	38.149
(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
<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>
(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)
(ii) Outros custos	(3.362)	(4)	(4.466)	(39.626)	(44.432)	(8.067)	(36.099)	(26.327)	(26.327)	(446)
<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
(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
(iii) Dividendos Distribuídos	0,1500	0,1300	0,1500	0,1400	0,1300	0,1000	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
(vi) Lucro Reservado (ano)	0,0038	(0,0009)	(0,0006)	(0,0114)	(0,0246)	0,0100	0,0127	0,0473	0,0578	0,0560
(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

<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	5,07%	20,27%	CDI + 9,16%
8,80	4,51%	19,62%	CDI + 8,57%
8,90	3,95%	18,98%	CDI + 7,99%
9,00	3,40%	18,36%	CDI + 7,42%
9,10	2,86%	17,74%	CDI + 6,86%
9,20	2,33%	17,13%	CDI + 6,31%
9,30	1,81%	16,53%	CDI + 5,77%
9,40	1,30%	15,95%	CDI + 5,23%
9,50	0,79%	15,37%	CDI + 4,71%
9,60	0,30%	14,80%	CDI + 4,19%
9,70	-0,20%	14,24%	CDI + 3,68%
9,80	-0,68%	13,69%	CDI + 3,18%
9,90	-1,15%	13,14%	CDI + 2,69%
10,00	-1,62%	12,60%	CDI + 2,20%

(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

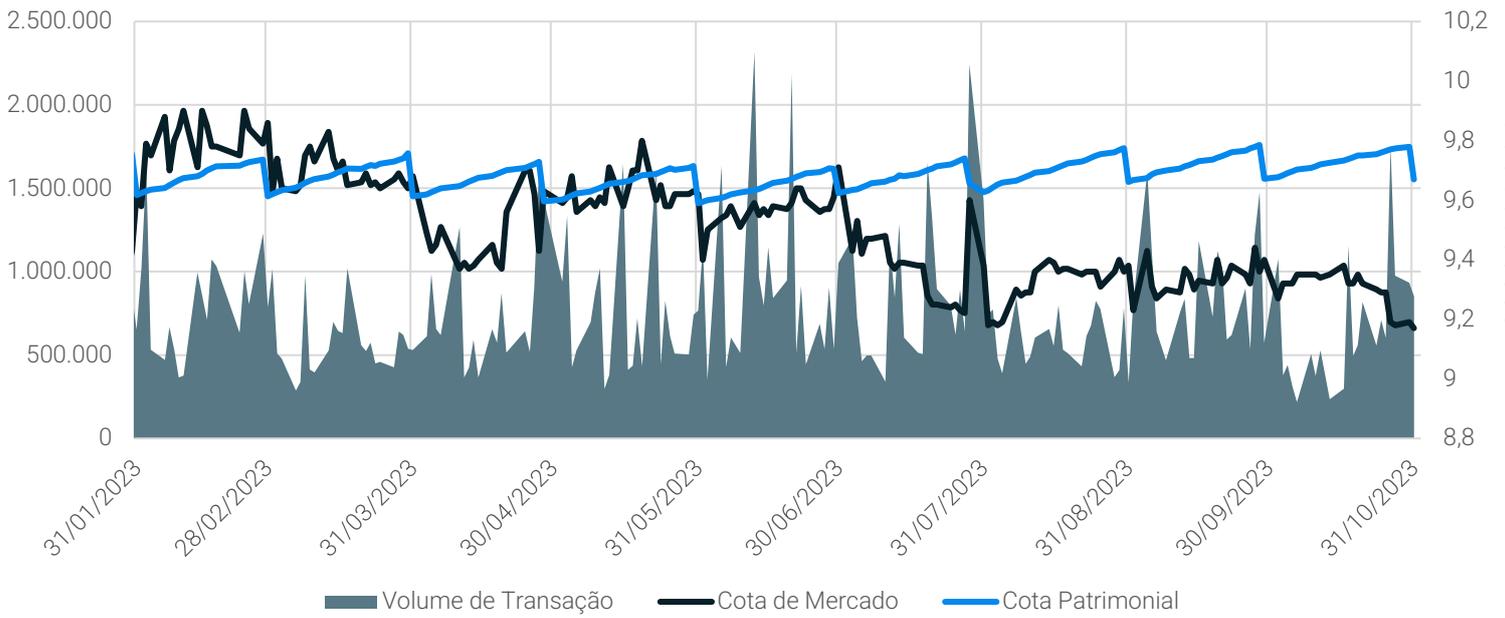
(ii) Composto pelo retorno em i., pelo carregamento da carteira de ativos e pelos custos do fundo

(iii) Retorno em ii. Indexado ao CDI

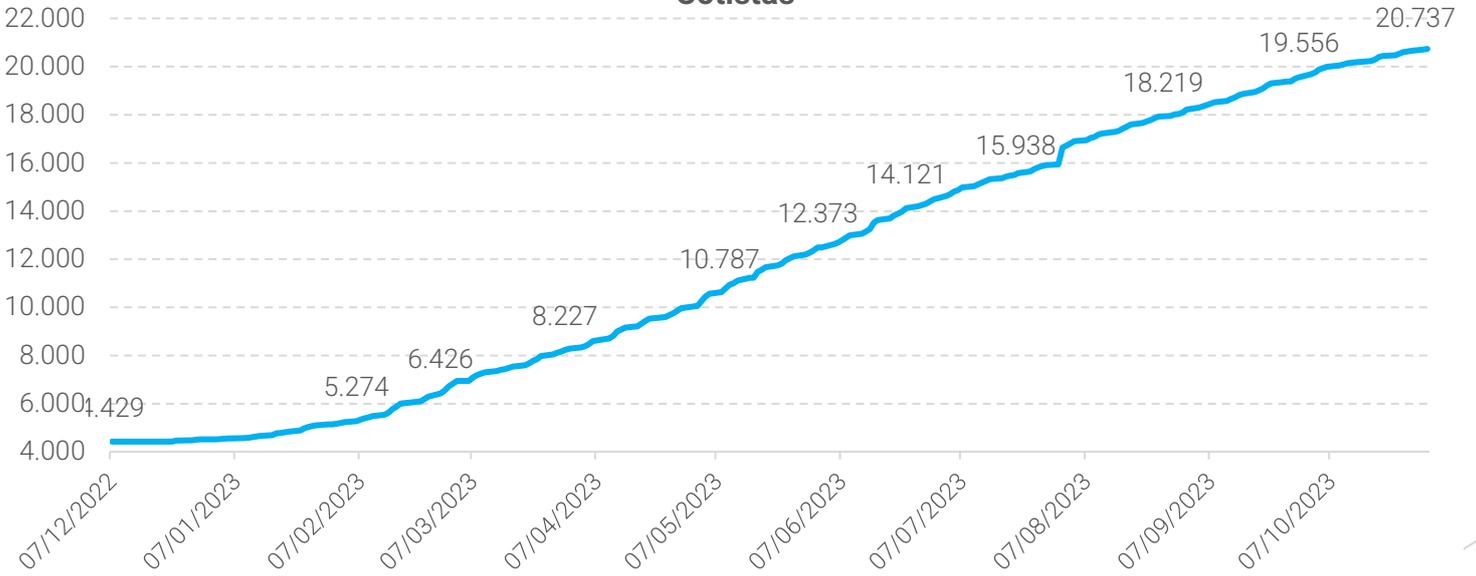
O cálculo das taxas acima leva em consideração as cotas patrimonial e de mercado no fechamento do dia 31/10/2023.

# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Resultados



## Cotistas



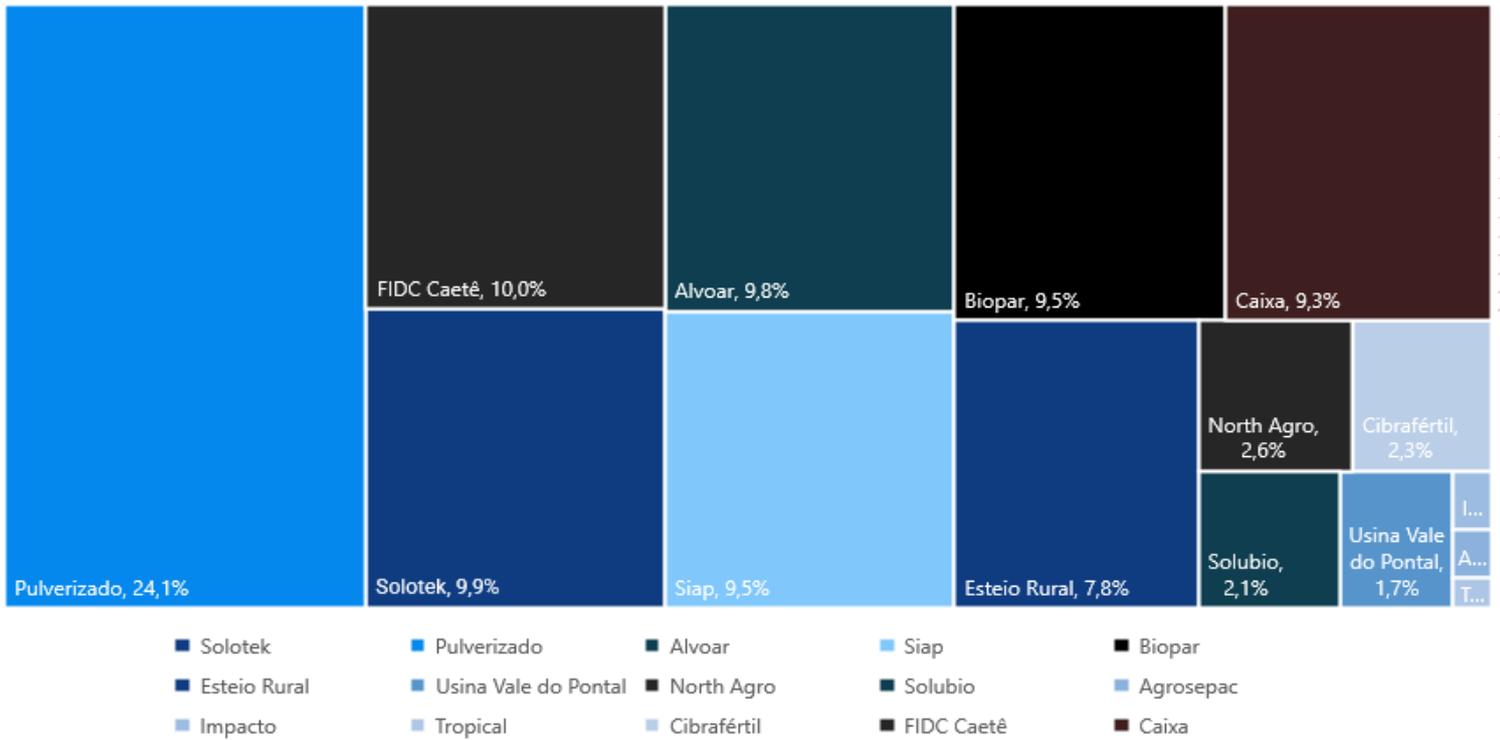
# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Carteira de Ativos

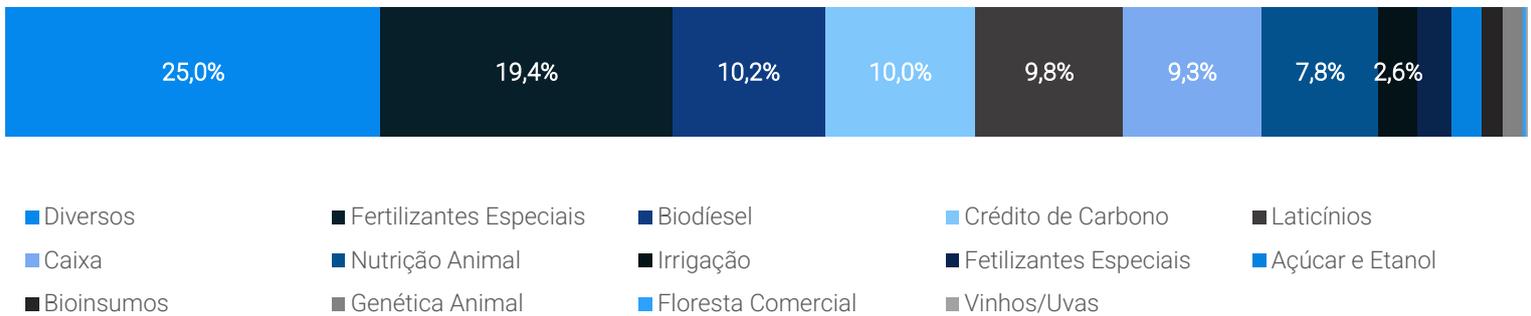
Ativo	Classe	Tipo¹	Cód Cetip	Segmento	Size	Vencimento	Taxa Papel	Receita	Mg EBITDA	DL/EBITDA	Mitigadores de Risco
CRA Agrosecap	Única	C	CRA02300F4I	Floresta Comercial	499.881,29	jun-29	CDI + 6,5%	De R\$ 100MM a R\$500 MM	Acima de 20%	De 1,01x a 1,5x	AF de terras e ativo biológico; Fundo de reserva; Cessão de aplicações; Aval dos sócios e PJs
CRA Alvoar	Única	C	CRA02200E76	Laticínios	22.776.859,66	dez-25	CDI + 3,0%	Acima de R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 1,5x	20% do fluxo de recebíveis
CRA Biopar Sr.	Sênior	C	CRA02200EYY	Biodiesel	2.002.789,37	dez-28	CDI + 5,2%	De R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 1,5x	Aval dos sócios; Cessão fiduciária de recebíveis
CRA Biopar Sub	Subordinada	C	CRA02200EYZ	Biodiesel	20.031.147,32	dez-28	CDI + 8,0%	De R\$ 501MM a R\$ 1 bi	De 5,01% a 10%	De 1,01x a 1,5x	Aval dos sócios; Cessão fiduciária de recebíveis
CRA Esteio Rural	Única	C	CRA02200D49	Nutrição Animal	18.071.389,45	nov-26	CDI + 5,5%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Aplicador líquido	110% de cobertura da carteira; Aval dos sócios; Subordinação de 20%
CRA Impacto	Única	C	CRA02300HFV	Açúcar e Etanol	585.273,90	jan-25	CDI + 5,0%	Acima de R\$ 1 bi	Até 10%	Até 1x	Cessão de contrato take-or-pay da Petrobahia
CRA North Agro	Única	C	CRA023000B5	Irrigação	6.016.212,15	nov-29	CDI + 5,22%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 1,01x a 2,5x	Cessão de contrato no valor de 120% do fluxo dos próximos 6 meses; Aval dos controladores; AF de imóveis
CRA Siap	Única	C	CRA0230080X	Fertilizantes Especiais	22.108.482,70	mai-27	CDI + 6,5%	De R\$ 301MM a R\$ 500MM	De 5,01% a 10%	De 2,5x a 3,5x	110% de cobertura da carteira; Cessão fiduciária; Aval dos sócios; Obrigação de recompra
CRA Solotek	Única	C	CRA02200D4D	Fertilizantes Especiais	22.989.552,97	mai-26	CDI + 7,44%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	De 10,01% a 20%	De 1,01x a 2,5x	Cessão de recebíveis; Estoque e Aval dos sócios
CRA Solubio II	Única	C	CRA022008YH	Bioinsumos	3.379.613,06	set-27	CDI + 4,75%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,01x a 3,00x	Aval dos acionistas; Cessão de recebíveis; Fundo de reserva
CRA Solubio III Sr.	Única	C	CRA02300IIP	Diversos	6.407.802,38	dez-23	CDI + 3,5%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,01x a 3,00x	AF de ações
CRA Solubio III Sub	Sênior	C	CRA02300IO9	Biodiesel	1.602.403,16	dez-23	CDI + 5,2%	De R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,01x a 3,00x	AF de ações
CRA Tropical Jr.	Subordinada	C	CRA02300IZD	Vinhos/Uvas	60.102,19	ago-28	CDI + 10,0%	Até R\$100 MM	De 10% a 20%	De 3x a 3,5x	AF de imóvel; Aval dos acionistas; Reserva de recebíveis
CRA Tropical Sr.	Sênior	C	CRA02300ITT	Vinhos/Uvas	240.310,93	ago-28	CDI + 4,5%	Até R\$100 MM	De 10% a 20%	De 3x a 3,5x	AF de imóvel; Aval dos acionistas; Reserva de recebíveis
CRA Ura VI	Única	P	CRA02300BKP	Diversos	4.236.792,05	jan-24	Pré 20,2%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Ura VIII Sr.	Sênior	P	CRA02300E75	Diversos	3.860.470,22	mai-24	Pré 20,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Ura VIII Sub.	Subordinada	P	CRA02300E76	Diversos	3.875.448,18	mai-24	Pré 20,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Ura XI Sr.	Sênior	P	CRA02300OJD	Diversos	4.250.000,00	nov-24	Pré 17,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Ura XI Sub	Subordinada	P	CRA02300OJE	Diversos	750.000,00	nov-24	Pré 22,7%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread
CRA Vale do Pontal	Única	C	CRA0230012X	Açúcar e Etanol	3.981.558,52	fev-31	CDI + 2,54%	Acima de R\$ 1 bi	Acima de 20%	Até 1x	n.a.
CRI Cibrafétil	Sênior	C	22K1802248	Fertilizantes Especiais	5.383.222,34	set-28	CDI + 5,0%	Acima de R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Cessão de recebíveis
FGAA11	Única	P		Diversos	4.959.095,90	-	CDI + 3,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FIDC Agriconnection Mez.	Mezanino	P	4999323MEZ	Diversos	89.710,23	nov-26	CDI + 6,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 15%
FIDC Agriconnection Sr.	Sênior	P	4999323SN1	Diversos	806.724,16	nov-26	CDI + 4,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Baviera Mez.	Mezanino	P		Genética Animal	1.126.584,90	set-26	CDI + 6,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Baviera Sr.	Sênior	P		Genética Animal	1.877.393,45	set-26	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
FIDC Caete Mez.	Mezanino	C	4669622MZ1	Crédito de Carbono	16.131.008,04	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
FIDC Caete Sr. II	Sênior	C	5087023SN2	Crédito de Carbono	7.189.079,42	fev-25	CDI + 4,0%	n.a.	n.a.	n.a.	AF de imóveis e ações; Cessão de créditos de carbono; Retenção das primeiras 12 PMTs; Aval dos Sócios
FIDC Foglia	Única	P	4669622MZ1	Diversos	7.492.757,57	-	CDI + 4,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FIDC Struttura Mez.	Mezanino	P	5075123MA1	Diversos	972.418,39	mai-27	CDI + 10,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Struttura Sr.	Sênior	P	5075123SN1	Diversos	4.521.057,37	mai-27	CDI + 7,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
FIDC Sumitomo Mez.	Mezanino	P	4669622MZ1	Diversos	6.179.417,71	nov-27	CDI + 5,8%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Subordinação de 5%; Garantia de recompra de 50%
FIDC Ura Agro Mez. E	Mezanino	P	4571422MZG	Diversos	1.050.557,99	abr-27	CDI + 7,5%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Ura Agro Mez. G	Mezanino	P	4571422MZE	Diversos	1.046.042,26	nov-27	CDI + 6,0%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
FIDC Ura Mez. F	Mezanino	P	4571422MZF	Diversos	7.568.347,22	ago-26	CDI + 7,4%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%

## Resultados

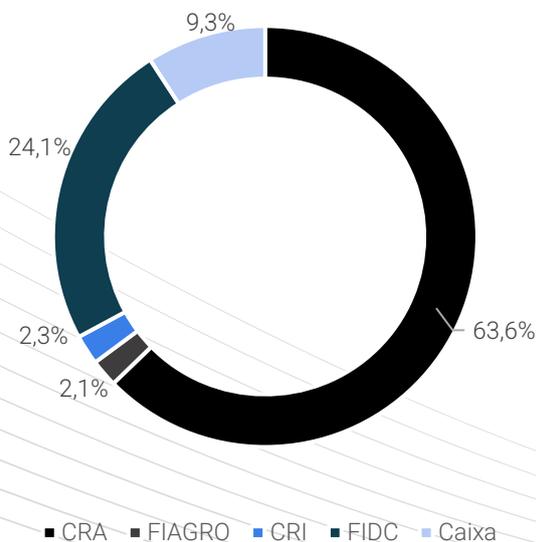
### Concentração por Risco



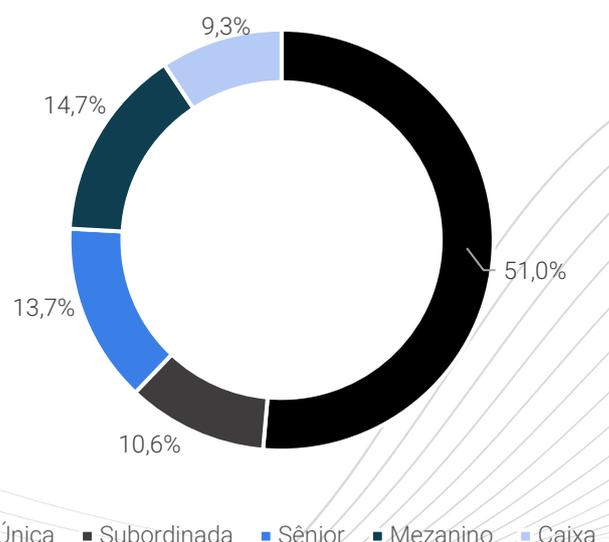
### Concentração Setorial



### Concentração por Tipo de Ativo



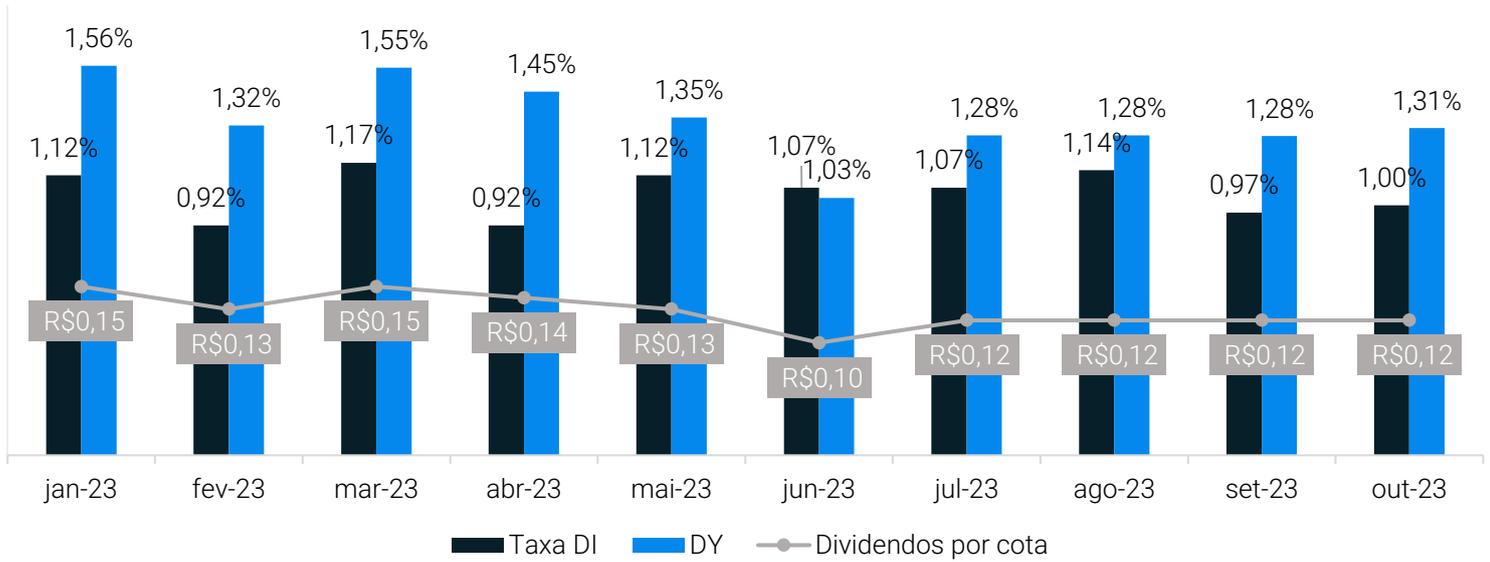
### Concentração por Classe de Ativo



# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Resultados

### 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. The logo consists of the letters 'AZQUEST' in a bold, sans-serif font. The 'A' and 'Z' are blue, while the 'Q' and 'EST' are black.

**AZQUEST**