



AZQUEST

AZ QUEST SOLE FIAGRO IMOBILIÁRIO – AAZQ11

Relatório Gerencial
Maio 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 – VALORES COM BASE NA CARTEIRA DE 21/06/2024

Valor de Mercado (VM)

R\$ 7,26 por cota

Valor Patrimonial (VP)

R\$ 8,75 por cota

Valor de Mercado

R\$ 174.510.681,84

Patrimônio Líquido

R\$ 210.465.945,01

Distribuição de Rendimentos em maio

R\$ 0,1100

Duration da Carteira

2,16

Volume Negociado maio-junho

5.965.322 cotas

R\$ 47.613.831,30

Média diária de volume negociado

165.703 cotas

R\$ 1.322.606,43

Yield Médio da Carteira

CDI + 5,28% a.a.

VM/VP

0,83x

Número de Cotistas

27.391

Dividend Yield¹ Anualizado (maio)

16,06%

ATENÇÃO: A título de fornecer o conjunto de informações mais atualizadas aos cotistas, na carta deste mês, excepcionalmente, são apresentados números e gráficos com base na carteira em 21/06/2024.

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, anuala-se o mesmo.

AGENDA

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



Comentário do Gestor

Sem a menor dúvida, o tema mais relevante a ser detalhado na carta do mês se refere aos eventos relacionados ao FIDC Caetê, que mantém alocação no CRA Stoppe.

Além disso, abordamos os demais ativos da carteira para contribuir na avaliação do evento como um fato isolado no portfólio.

Ainda que exista enorme escassez no conjunto de informações disponíveis, tentaremos homogeneizar o conhecimento acerca dos eventos, da estrutura e dos possíveis desdobramentos.

Os eventos

[A PF deflagrou a operação *Greenwashing*, investigando irregularidades em venda de créditos de carbono.](#)

Com suspeitas de grilagem de terras públicas, adulteração de informações públicas e exploração ilegal de recursos naturais, foi noticiado um esquema com o apoio de órgãos como Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (INCRA), Receita Federal do Brasil (RFB), Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e Recursos Naturais Renováveis (Ibama), acadêmicos e profissionais de registros de imóveis, contando ainda com comprometimento de dados no Sistema de Gestão Fundiária (SIGEF) e Secretaria de Terras do Estado do Amazonas (SECT/AM).

Todo o processo ainda corre em segredo de justiça, aumentando o grau de dificuldade na apuração entre realidade e ruído.

A estrutura

O ativo em discussão contou com um processo de diligência exaustiva, com as melhores práticas de formalização e registros, a partir de representantes com elevada reputação no mercado.

Um CRA de R\$ 60MM emitido em 2023 securitiza os instrumentos de dívida da operação.

Foram constituídos:

- i. Nota comercial emitida pelo devedor da operação
- ii. Instrumento de cessão de recebíveis de créditos de carbono, quando da emissão dos créditos, com pagamento em conta vinculada à operação
- iii. Alienação fiduciária de imóveis rurais equivalentes a 143 mil hectares, georreferenciados, com valor de liquidação total estimado em R\$ 189 milhões, estimado por avaliador de primeira linha.



Comentário do Gestor

- iv. Alienação fiduciária de quotas das empresas do grupo
- v. Aval dos acionistas e demais partes relacionadas

Vale lembrar que 3 projetos de preservação de florestas se encontravam operacionais, com emissão de créditos de carbono a partir da safra 2014. As emissões contaram com auditoria terceirizada credenciada à certificadora Verra, entidade homologada pela Organização das Nações Unidas (ONU), com a maior representatividade do mercado. Agências especializadas como [BeZero Carbon](#) e [Sylvera Carbon](#) atribuíram nota de avaliação aos projetos.

A tese de investimento e processo de alocação foi detalhada na [edição de agosto/2023](#).

Possíveis desdobramentos

É imperioso ratificar o compromisso da AZ Quest na implementação de todos os esforços para entender o ocorrido, ter uma comunicação assertiva e preservar todos os interesses de seus investidores. Em que pese a ausência de informações oficiais acerca dos envolvidos, é fundamental desenvolver uma análise profunda, dada a complexidade legal que circunda o caso.

Em tamanha circunstância, é mandatória a avaliação por especialista jurídico para direcionamento sobre os passos a serem adotados. A combinação de uma estruturação robusta, elencando múltiplos mecanismos de proteção, potencializam a maximização da recuperação, a partir da construção da estratégia adequada.

Sem isenção do compromisso com seus investidores, é fundamental pontuar que fé pública significa princípio constitucional atribuído por lei ao Notário e Registrador, representantes do Estado em suas funções, para certificar atos da administração pública, validar procedimentos judiciais e/ou registrar procedimentos notariais em cartórios certificados, como validação de documentos e certidões. A espinha dorsal do sistema é de presunção de legitimidade e legalidade na informação emitida por órgãos públicos.

A discussão sobre adulteração de informações públicas foge ao controle, colocando em xeque não somente a participação do Brasil no mercado de crédito de carbono, mas também a credibilidade do sistema brasileiro sobre as informações públicas disponíveis.





Comentário do Gestor

O setor

O setor ainda continua no seu processo de ajuste, proveniente das frustrações de receitas a partir de 2022., que resulta em menor EBITDA e geração de caixa, portanto aumentando a chance de desenquadramento em *covenants* financeiros.

Quando acontece, é crítico que exista uma análise de crédito minuciosa para verificação do incremento de risco e os efeitos de fatores exógenos e/ou endógenos. Adicionalmente, quando aplicável, há reestruturação do pacote de garantias a fim de fortalecer a segurança do investimento.

A solução envolve normalmente 4 respostas: aumento do retorno esperado (com a cobrança de *waiver fee*), reforço de garantias, limitação do uso de recursos e acompanhamento com lupa e/ou redução da exposição.

Algumas empresas com resultados anuais já divulgados, como é o caso de Agrogalaxy e Solubio, combinaram pagamento de *waiver fee* e limitação de investimento. Além disso, ambas já saíram na frente em relação a lição de casa a ser feita, com ajuste no corte de custos, a ver cenas dos próximos capítulos.

Outros participantes tiveram uma função de reação mais lenta, incorporando mais vulnerabilidade.

Há ainda aqueles que conseguiram navegar com maior destreza no momento de incerteza, garantindo uma capacidade de propulsão mais vantajosa a partir da recuperação do mercado.

O portfólio

Estruturalmente trabalhamos a alocação com diversificação setorial e geográfica, de modo a enfrentar eventos climáticos e de crédito, com gestão e mitigação de riscos como principal coluna de sustentação para preservação do capital.

Destacamos a ausência de correlação entre o FIDC Caetê e os demais ativos das carteiras. Priorizamos garantias líquidas, regiões consolidadas e mercados resilientes. A extensão da cadeia do agronegócio permite que exista subclasses que não compartilhem os mesmos riscos no setor.

Buscando reduzir o ruído e contribuir para uma avaliação mais precisa sobre a carteira do fundo, informamos que os demais ativos não apresentam deterioração que comprometam a capacidade de pagamento.





Comentário do Gestor

Apesar da revisão de crédito periódica ser uma tarefa recorrente no processo de gestão dos ativos, nessa edição, trabalhamos para atualizar todos os ativos.

Uma análise exaustiva foi feita em todos os ativos alocados para quantificar e qualificar os riscos de cada operação.

Conforme mencionado, Agrogalaxy e Solubio divulgaram resultados, tiveram desenquadramento de *covenants* e ajuste na gestão do negócio, com pagamento de *waiver fee*. Nossa exposição em ambos os ativos foi reduzida significativamente em momento anterior aos eventos, sendo hoje inferior a 0,50% do portfólio, porém acompanhamos os números no detalhe.

Biopar (~5% do portfólio) e Eloagrícola (~3% do portfólio) são empresas que ainda não concluíram sua auditoria de 2023, mas já indicaram algum desenquadramento por motivos distintos.

Biopar: produtora de biodiesel, a empresa desenhou estratégia de crescimento através do aumento da produção no MT, além da aquisição de 2 plantas em PA e PI. Com isso, a comercialização saltou de 90 mil m³ em 2021 para 183 mil m³ em 2023. A projeção para 2024 é de comercialização de 250 mil m³.

A operação concebida em 2022 limitou o índice de alavancagem (DL/EBITDA) apenas à operação do MT. A companhia utilizou o seu CNPJ mais antigo, já com relacionamento com credores para captar recursos para a operação das 3 plantas, provocando o desenquadramento no índice de alavancagem.

A assembleia deve ajustar os documentos para conceber os números consolidados das 3 plantas, conceder um *waiver* de desenquadramento do indicador financeiro e pagamento de *fee*, aumentar o volume de recebíveis na conta vinculada da operação e aumentar a composição de cash colateral.

Entendemos os elementos que geraram o desenquadramento e ajustamos a operação por compliance, sem mudança na avaliação de risco do ativo.

Eloagrícola: distribuidor de insumos da região de Patos de Minas – MG, com 20 anos de atuação no segmento. Localizado numa região de baixa volatilidade climática e com elevado nível de irrigação, comercializa os principais insumos do mercado de grãos e frutas, legumes e verduras (FLV).

A operação foi constituída através de uma securitização que emula um FIDC, competitiva em custo e exposição reduzida ao balanço da companhia, limitada à recompra obrigatória de recebíveis vencidos acima de 90 dias. Nesse caso, a operação sempre dispõe de caixa ou recebíveis.



Comentário do Gestor

A carteira tem apresentado performance conforme histórico, sem nenhum atraso superior a 90 dias. A operação conta com subordinação de 20%, além de 110% de garantia em recebíveis.

Em 2023, a empresa reportou uma desaceleração do faturamento ao redor de 20%, atenuando parte do ajuste de preços e ocorreu no mercado, que foi na ordem de 30%. A frustração de receita impactou negativamente o EBITDA em 90%, o que sinalizaria um potencial risco.

Estamos em avaliação do final da safra para confirmação do comportamento em linha com o esperado. Caso renovada, haverá a adição de mais 10% em garantia de recebíveis, monitoramento individual dos devedores acima de R\$ 50 mil, concessão de *waiver* para o indicador financeiro e pagamento de *fee*.

Concluindo, todos os demais ativos da carteira não mantêm qualquer correlação com o tema em questão. Além disso, observam uma avaliação positiva de crédito até o presente momento, com ajustes pontuais relacionados temas individuais.



AGENDA

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



CRA MINERVA

A companhia

Com sua origem na década de 60, com a família Vilela de Queiroz, a Minerva Foods foi construindo sua forte marca e reputação ao longo dos anos. Apesar de ter seu início em 1957, a companhia só adquiriu sua primeira planta de abate em 1992, com a constituição formal da Minerva. Realizou seu IPO (*Initial Public Offer*) em 2007 e, no ano seguinte, investiu quase R\$ 350 milhões em aquisições, catapultando a empresa para patamares internacionais com a compra do frigorífico Friasa, no Paraguai. A década de 2020 é marcada pela constante expansão da companhia, com aquisições no Paraguai, Uruguai e Colômbia. Em 2021 chegaram na Austrália, com a aquisição de duas plantas especializadas em ovinos.

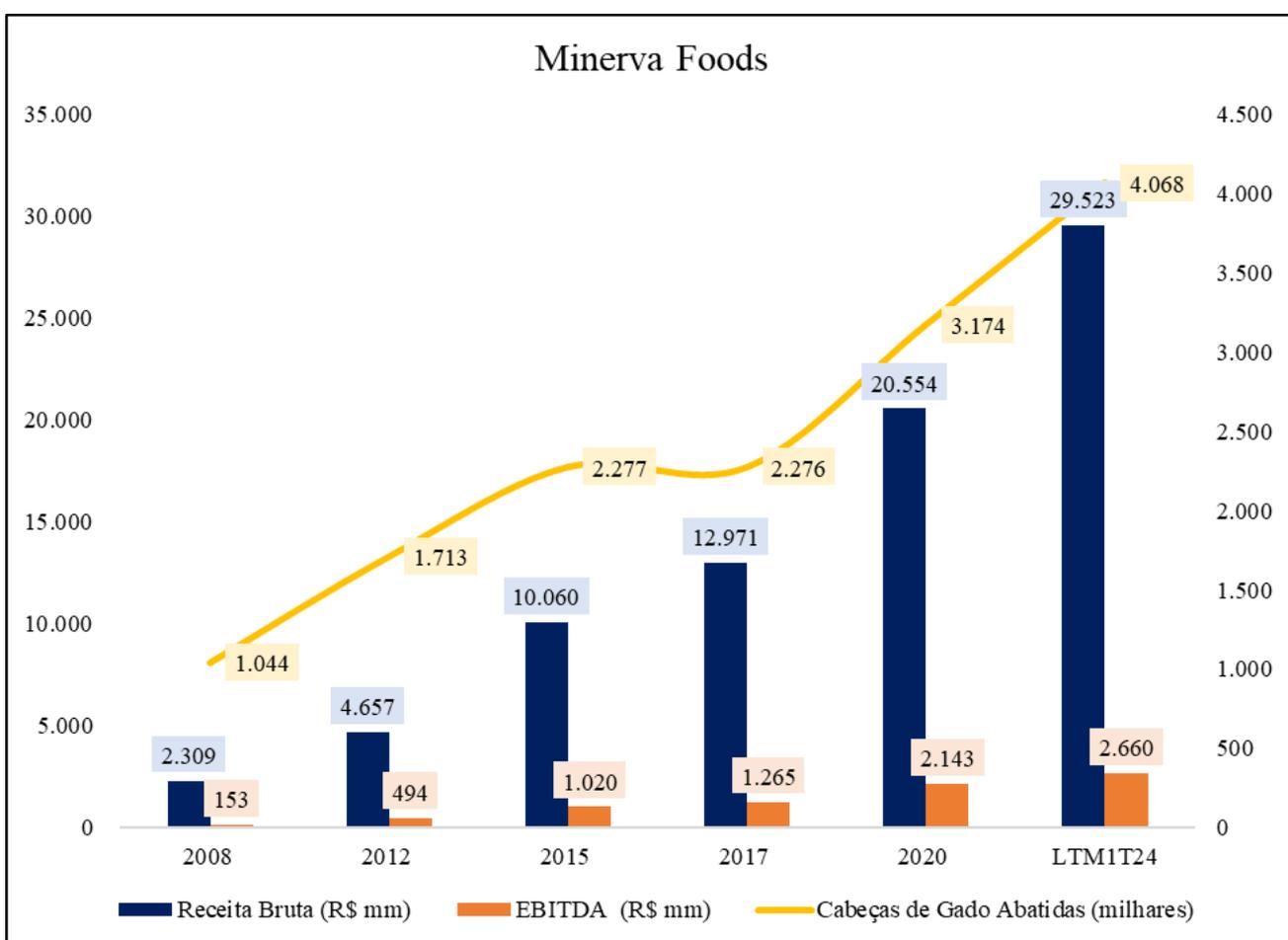


Figura 1: Highlights da empresa. Fonte: site de RI da companhia e AZ Quest.

Hoje a empresa possui vasta presença na América do Sul, com 30 unidades industriais e 3 plantas de processados. Em 2022 realizaram a aquisição de mais duas plantas na Austrália, elevando o total de unidades no país para quatro.



CRA MINERVA



Presença da empresa. Fonte: site de RI da companhia.

No primeiro trimestre de 2024, a receita da companhia segue majoritariamente de origem brasileira, com R\$ 3,9 bilhões faturados no país. Em seguida vem a Argentina, com R\$ 1 bilhão faturados, Paraguai com R\$ 0,9 bilhão e Uruguai com R\$ 0,7 bilhão. Austrália, Colômbia e demais somam aproximadamente R\$ 1 bilhão.

No Brasil, o principal canal de vendas da empresa é o de *Food Service*; o que engloba restaurantes, churrascaria e lanchonetes. Essas vendas são aproximadamente metade da receita brasileira da companhia. Após o setor de *Food Service*, o pequeno e médio varejo são o segundo mais relevantes no faturamento. Importante destacar que a Minerva chega para o consumidor final, na maior parte das vezes, utilizando outras marcas que a empresa detém.



CRA MINERVA

Nossas Marcas

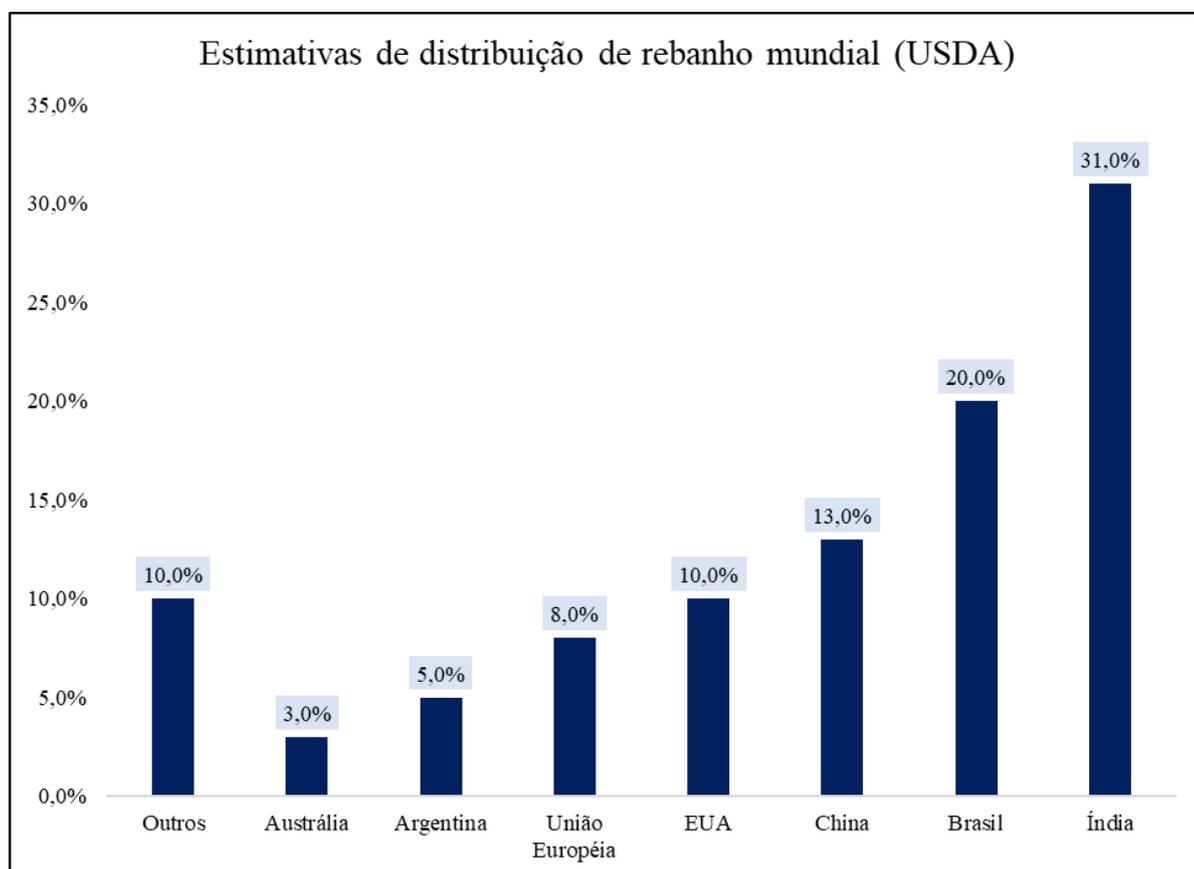


Algumas das marcas do grupo Minerva. Fonte: site de RI da companhia.

Já nos mercados internacionais, as vendas da companhia seguem diversos canais. A Minerva está presente em mais de 100 países emergentes, mas também conta com nichos presentes nos Estados Unidos e Europa, majoritariamente atuando na venda de carne orgânica. Vale destacar também as vendas de cortes especiais, como por exemplo *Kosher* e *Halal*, para países no Oriente Médio e Rússia.

Mercado Internacional

O Brasil é destaque no cenário internacional de carne bovina, ficando atrás apenas da Índia em tamanho de rebanho global.

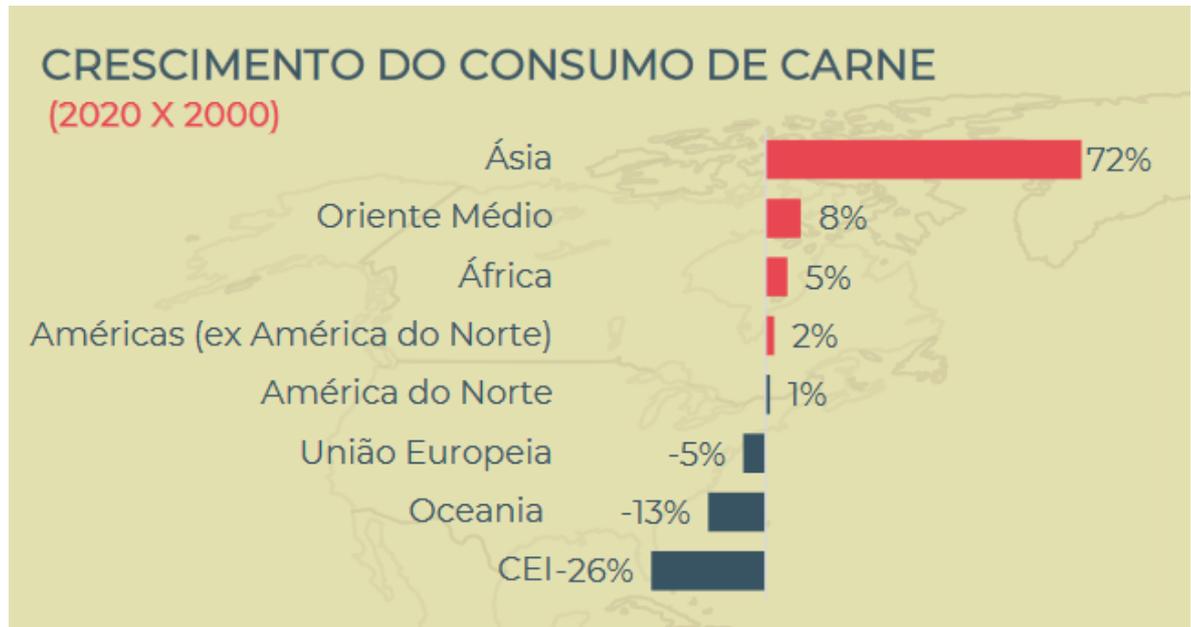


Estimativas de importações e exportações mundiais. Fonte: site de RI da companhia e AZ Quest.



CRA MINERVA

O mercado global de consumo de carne bovina é um em forte crescimento, surfando uma tendência secular com a evolução da classe média global. O principal *driver* desse crescimento é a China que, com sua expressiva população, passou por um processo nas últimas décadas em que milhões de consumidores passaram a demandar carne bovina na sua alimentação.



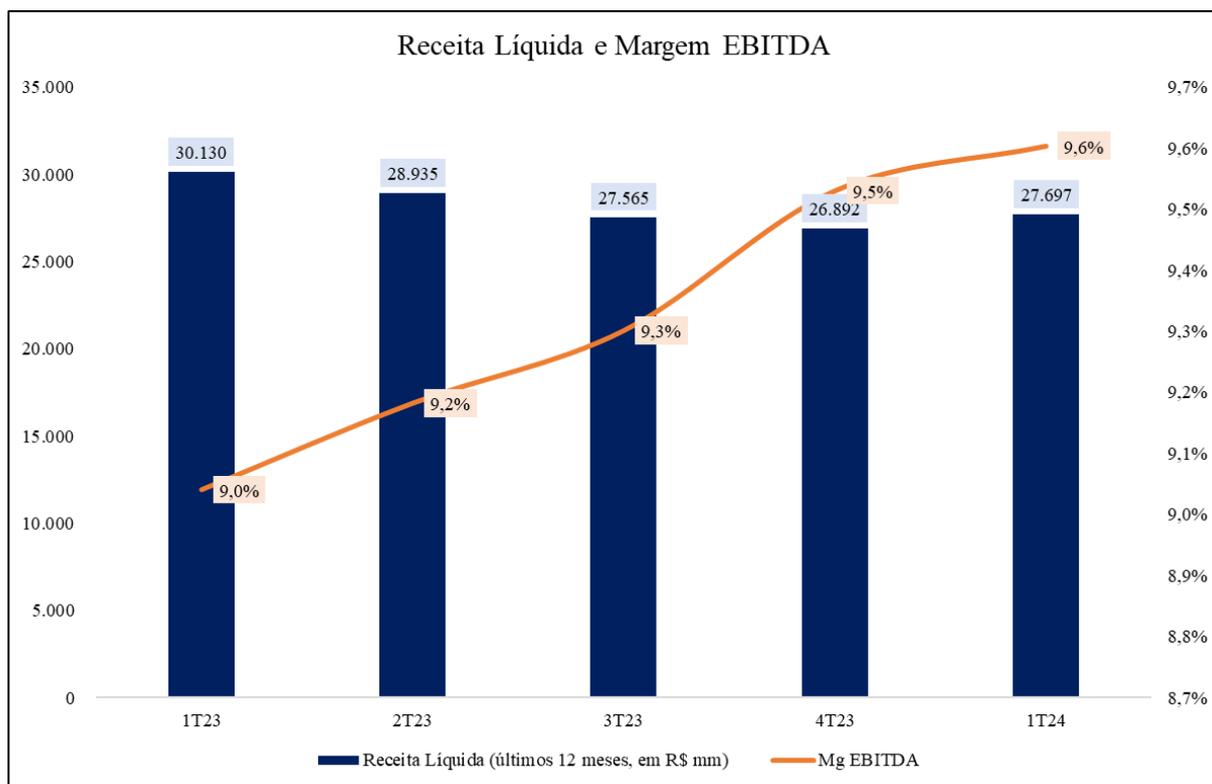
Evolução da classe média global. Fonte: site de RI da companhia.

Essa tendência secular de crescimento da demanda global por carne bovina encaixa perfeitamente com as condições que a América do Sul possui para ser a principal exportadora do produto. O continente conta com algumas vantagens competitivas que o solidificam como o mais vantajoso na criação de gado mundial. Dentre elas, a ampla disponibilidade de terreno, as condições climáticas amenas, a riqueza de recursos naturais e a baixa dependências de grãos estão entre os principais fatores.



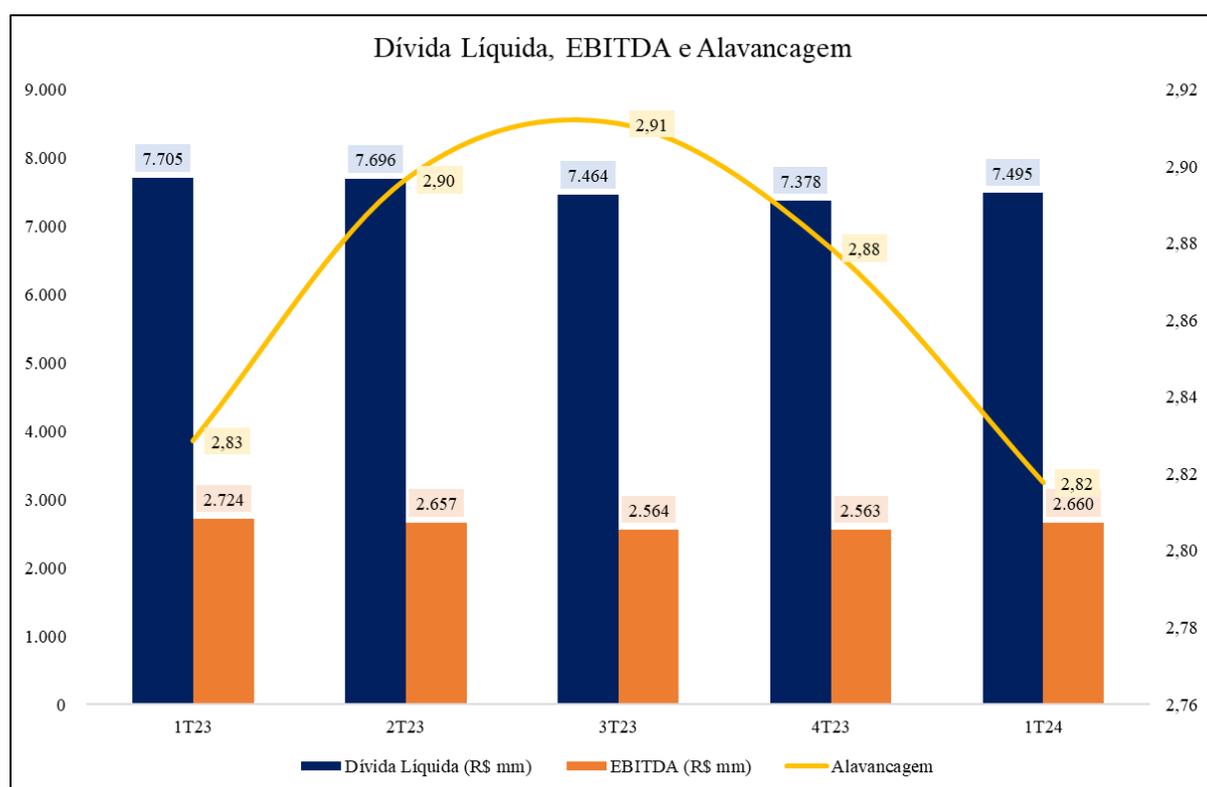
CRA MINERVA

Os Números



Receita líquida (últimos 12 meses) e margem EBITDA. Fonte: site de RI da companhia e AZ Quest.

Hoje a Minerva é uma empresa que faz por volta de R\$ 27 bilhões de receita anualmente, com uma margem EBITDA em torno de 9%. Com uma dívida líquida de R\$ 7,4 bilhões, isso significa que a alavancagem da empresa fica em 2,82x.

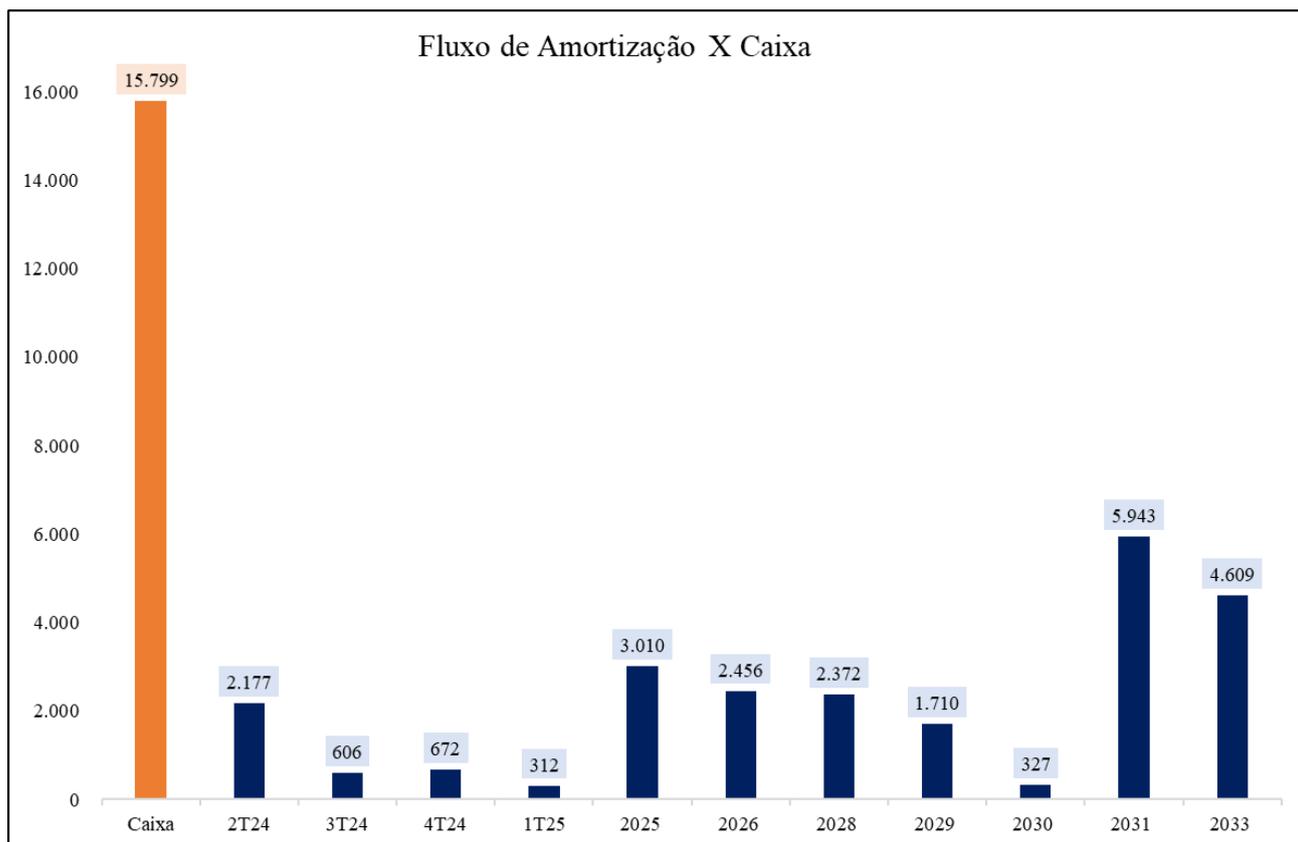


EBITDA (últimos 12 meses), dívida líquida e alavancagem. Fonte: site de RI da companhia e AZ Quest.



CRA MINERVA

A empresa recentemente realizou aquisições e, portanto, esses números são calculados pro-forma. Dentre os destaques, em agosto de 2023 a empresa anunciou a aquisição de 16 unidades industriais na América do Sul, distribuídas entre Brasil, Argentina, Uruguai e Chile. A magnitude do movimento faz com que o mesmo envolva os órgãos antitruste de cada país, o que é natural e parte do processo. A expectativa é de uma resolução ainda neste ano.



Caixa e fluxo de amortizações. Fonte: site de RI da companhia e AZ Quest.

Enxergamos como sólidos tanto o *business* da empresa quanto sua posição de caixa, e é uma empresa que pretendemos seguir investindo.

AGENDA

1. Comentário do Gestor

2. CRA Minerva

3. Análise Macro-Setorial

4. Resultados



Mercado

Qual o cenário para o preço do petróleo e inflação em caso de vitória de Trump?

Analistas locais costumam prever que eventual eleição de Donald Trump, nos Estados Unidos, acarretará maior volatilidade nos mercados neste segundo semestre e dólar forte ao longo dos próximos anos, devido à política mais protecionista. Ademais, no âmbito da política externa brasileira, preveem a continuidade da diplomacia de equidistância em relação às potências globais. Independentemente de quem esteja à frente do Planalto ou da Casa Branca, o Brasil manterá laços comerciais com os EUA, a China e a Rússia.

Adicionalmente, entendemos ser preciso considerar a possibilidade de o preço do petróleo e a inflação entrarem em tendência de queda no quadriênio 2025-2028, caso Trump seja eleito em novembro de 2024. Por quê?

No ideário programático do partido republicano, propõe-se duas alterações substanciais na política energética americana, caso Trump seja eleito: i) intensificação do corte de subsídios para energias renováveis, tais como eólica e solar; ii) aumento de poços perfurados com vistas a maior extração de petróleo e gás natural.

Essas alterações ocorrerão por meio de desregulamentação ou de alteração na regulação, segundo explicou Diana Furchtgott-Rott, em palestra virtual promovida pelo banco UBS, destacando-se que Trump não precisará do parlamento para efetivá-las, uma vez que serão feitas por meio de *Executive Orders*. Estas constituem ato normativo próximo aos Decretos, de que tratam os incisos IV e VI do art. 84 de nossa vigente Carta Magna.

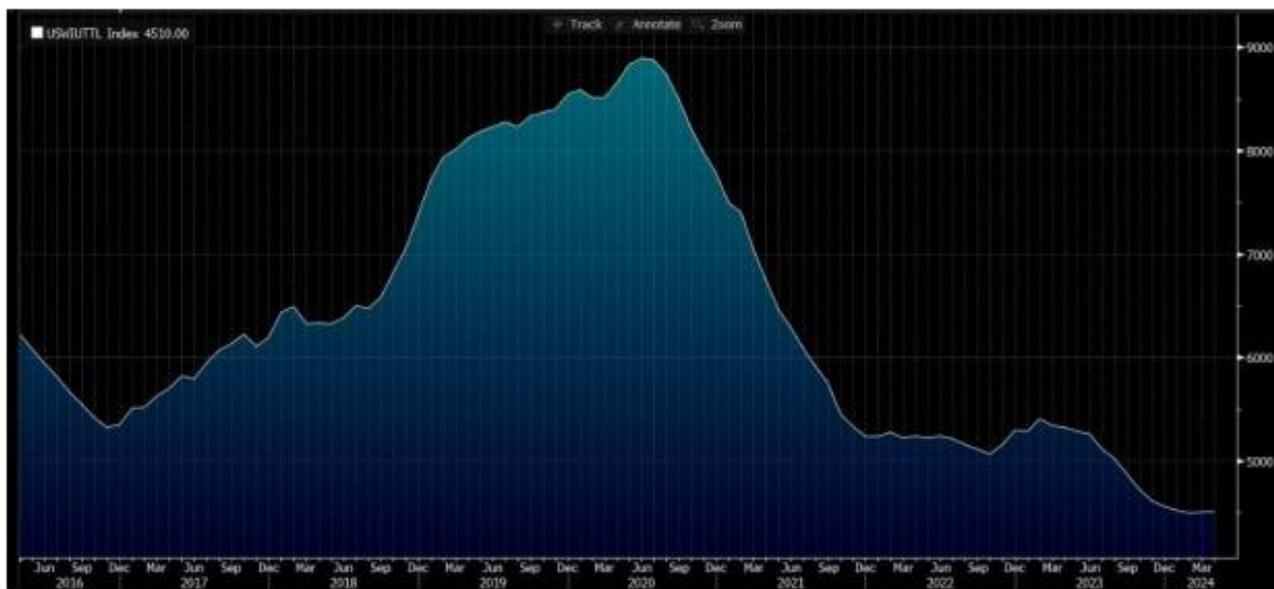
Mas, é crível que, ao desfazer a regulamentação imposta pelos democratas desde o primeiro ano do atual presidente americano, Joe Biden, em 2021, haverá maior número de poços perfurados? Ao observarmos o Gráfico 1, que descreve o número de poços perfurados nos EUA desde 2016, ano da eleição do Trump, disponível no terminal da Bloomberg, afirmamos que “sim”: é crível. De fato, observamos a evolução crescente do número de poços perfurados a partir de 2017, certamente gerado pela desregulamentação ocorrida no governo Trump, assim como a subsequente queda depois de 2020, a partir do aumento do fardo regulatório imposto pelo presente governo de Joe Biden.





Mercado

Gráfico 1: Número de poços perfurados nos EUA



Essa diminuição do número de poços perfurados no pós-2020 somente não desencadeou intensa queda na produção e na oferta de petróleo, por parte dos EUA, em virtude de crescente produtividade na extração por poço perfurado.

A maior produtividade americana ocorreu devido tanto aos avanços no fracking quanto a novas técnicas de "perfuração horizontal". Estes permitiram que os perfuradores aumentassem a produção sem a necessidade de sondas adicionais, como pode se depreender neste texto aqui: [Chartr Newsletter: Mar 17, 2024](#).

Consequentemente, mesmo com a maior regulamentação imposta pelos democratas, os EUA produziram o equivalente a 12,9 milhões de barris de petróleo por dia em 2023, 28% a mais do que o segundo maior produtor mundial, a Rússia. Logo, com a desregulamentação proposta por Trump, teremos uma era com mais poços perfurados e com maior produtividade, o que contribuirá ainda mais para rapidamente expandir a produção e a oferta de petróleo e de gás natural.

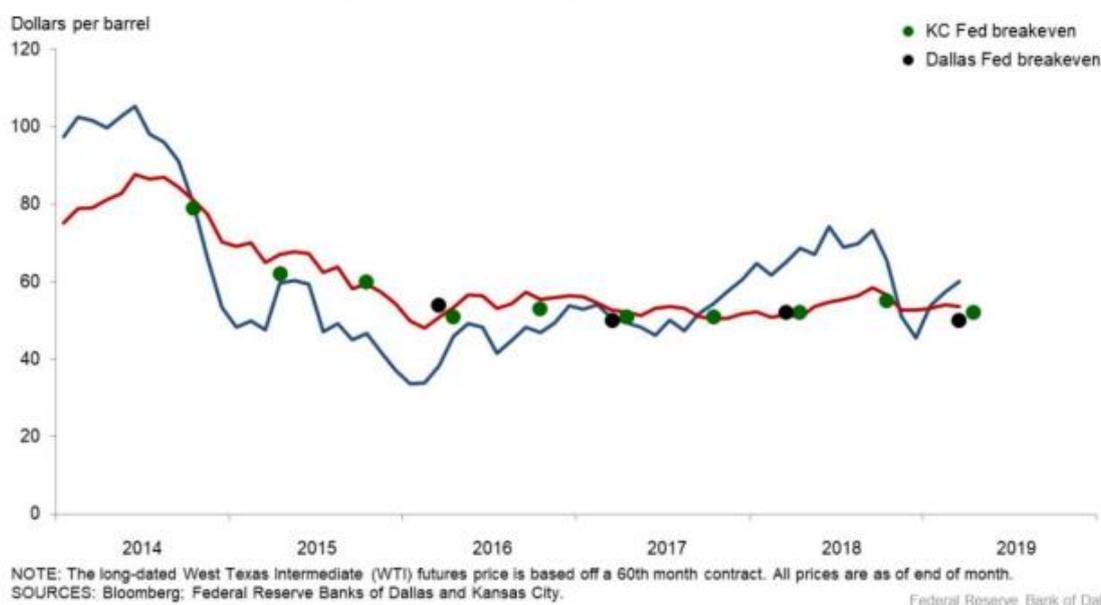
Além de a aludida desregulamentação levar a um número mais elevado de poços perfurados, deve contribuir também para contornar outros dois vetores que hoje atuam na direção contrária a maior oferta de petróleo:

- 1) *Break-even* atualmente crescente para a extração dos poços de petróleo nos EUA, o qual era decrescente até os idos de 2019, chegando a US\$ 50 por barril, como se observa no Gráfico 2. Em 2024, encontra-se em torno de US\$ 60/barril;
- 2) Taxa básica de juros nominais em torno de 4-5% neste momento, com taxas reais entre 1 e 2%. Na época do primeiro governo Trump, eram entre 1,5% e 2% e, em termos reais, eram basicamente negativas.



Mercado

Gráfico 2: Break-even para extração de petróleo onshore nos EUA



De fato, tanto a tendência exposta em 1) quanto em 2) são endógenas, ou seja, ambas tendem a ser dependentes (ou correlacionadas) da implantação da agenda de desregulamentação e regulação pro-business.

No caso específico do *break-even* para exploração de petróleo, é mais provável que, em caso de vitória de Trump, estabilize-se em torno dos atuais US\$ 60/barril, visto que o custo de exploração de um poço adicional tende a naturalmente crescer, considerando que os geologicamente mais acessíveis, ou com menos dificuldades em termos de perfuração, já foram perfurados. De fato, é muito provável que a desregulamentação atue como vetor contrário ao movimento altista recente (nos break-evens) para extrair petróleo.

Por sua vez, as taxas de juros americanas tendem a cair ou terá um impeditivo a menos para cair nesse cenário de desregulamentação, ceteris paribus, dado que o preço do petróleo poderá sair dos atuais US\$ 80/barril em direção aos US\$ 60/barril, reduzindo a inflação de curto e médio prazo. É também provável que o maior poder geopolítico dos EUA, consequente da maior oferta de petróleo mundial, ajude a pacificar o Oriente Médio, diminuindo a volatilidade do preço, que deverá caminhar para esse patamar mais baixo.

Por fim, vale destacar que essa previsão de preço do petróleo e de inflação mais baixos, em caso de vitória de Trump, consubstanciou-se também em duas hipóteses fundamentais





Mercado

Primeira, manutenção das atuais condições de oferta global de petróleo, que atualmente não apresentam qualquer restrição, com crescente diversificação de produtores, da produção, das reservas provadas e da duração média dessas reservas, como observado neste texto aqui: [Um novo patamar de preços do petróleo? Por Alexandre Manoel e Décio Oddone \(epbr.com.br\)](#).

Segunda, em um governo republicano, as pautas ambientalista e de preocupação com as mudanças climáticas não vão se sobrepor aos anseios de menor inflação, com consequente diminuição do custo de vida, e de maior expansão da produção de petróleo, gás natural, emprego e renda. Esse mote, a propósito, já vem sendo defendido por Trump, especialmente em alguns “*swing states*”, que deverão ser cruciais para sua eventual vitória

Por Alexandre Manoel, Economista-Chefe da AZ Quest e ex-secretário nos Ministérios da Economia e da Fazenda (2018-2020)





Setorial

Setorial de Usinas

Sem exaustão do tema, apresentamos nessa edição uma abordagem sobre um segmento com respeitoso destaque no agro: o setor sucroenergético.

Desde os tempos em que os portugueses construíram o 1º engenho brasileiro de cana-de-açúcar no litoral paulista nos anos 1500, a cultura da cana de açúcar foi ganhando uma maior importância e relevância na economia do país. Atualmente, o Brasil é o maior produtor de cana-de-açúcar do mundo, com mais de 400 usinas de cana-de-açúcar espalhadas pelo país, concentradas principalmente no Centro-Sul e no Nordeste.

As usinas são responsáveis pela moagem e transformação da cana de açúcar em produtos derivados como o açúcar (VHP e Cristal) e o etanol (hidratado e anidro). Algumas usinas possuem outros subprodutos, destacando-se a cogeração de energia elétrica, derivada da queima do bagaço da cana.

A região Centro-Sul conta com aproximadamente 90% da produção canavieira do Brasil, possuindo, na média, os agentes mais modernos e eficientes do país. As demais regiões brasileiras, possuem alguns bons players competitivos e com acesso a bancos e mercados de capitais.



Figura 1. Produção Canavieira. Fonte: UNICAMP, IBGE e CTC



Setorial

Sendo um setor plural e com centenas de usinas, é natural que essas empresas tenham situações creditícias das mais variadas. Em uma cobertura do setor de Usinas [realizada pela Nova Cana](#) em 2019, foi apontado que, das 444 usinas que operavam no mercado brasileiro, 76% das empresas foram classificadas como saudáveis, 79 usinas estão em recuperação judicial (18%) e 27 usinas estão falidas (6% do total).

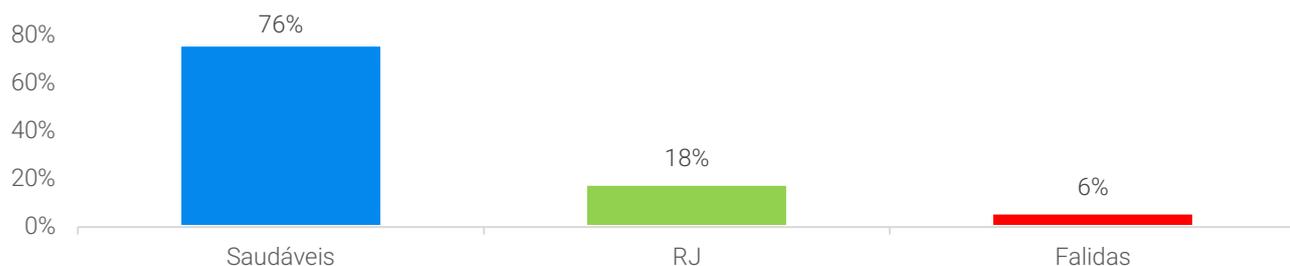


Figura 2. Situação Financeira das Usinas. Fonte: Nova Cana (2019)

A proeminência e maturidade do setor de açúcar e etanol é observada também na cobertura do segmento pelas agências de rating. Sobre o assunto, ao consultarmos a [lista de rating das empresas do agronegócio cobertas pela S&P](#), notamos que grande parte das empresas analisadas atuam no segmento. Das 36 empresas que possuem rating na categoria de Agronegócio, Alimentos e Bebidas, Papel e Celulose temos 20 empresas do segmento sucroalcooleiro, sendo o segundo segmento as empresas de alimentos da cadeia de proteína animal com 5 empresas cobertas.

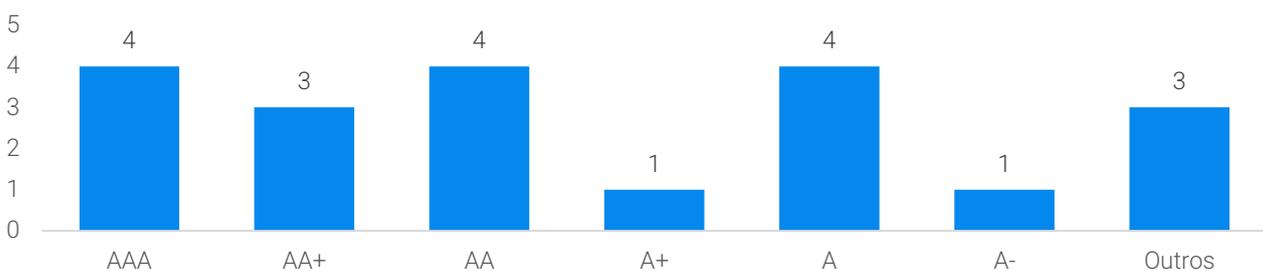


Figura 4. Qualidade do Rating das empresas sucroalcooleiras. Fonte: S&P

A combinação de choque de oferta, a partir da pandemia, com aumento da demanda, sobretudo na Ásia, gerou impacto global no preço de açúcar, atingindo um pico em 2023.

Já no ano de 2024, observou-se um retorno dos preços do açúcar para a média de preços praticada em 2022, em razão da melhora do clima em regiões produtoras como Tailândia e Índia e da expectativa de uma maior produção na região Centro Sul do Brasil.



Setorial



Figura 5. Preços do açúcar em NY. Fonte: Bloomberg. Elaboração Própria

Com a melhora nos preços de açúcar, a paridade do setor foi totalmente direcionada para esse produto frente ao etanol, dessa forma a paridade entre os preços dos produtos abriu, em favor do açúcar. Abaixo temos um gráfico sobre o assunto:

Já do lado do etanol, existem incertezas no mercado. Desde o PLP 18/22, houve isenção dos impostos federais (PIS/CFINS e CIDE) sobre os combustíveis e mudou-se a classificação do ICMS para itens essenciais, colocando como teto 17%-18% a depender do estado.

Já do lado do etanol, existem incertezas no mercado. Desde o PLP 18/22, houve isenção dos impostos federais (PIS/CFINS e CIDE) sobre os combustíveis e mudou-se a classificação do ICMS para itens essenciais, colocando como teto 17%-18% a depender do estado.

Desde a greve dos caminhoneiros, o poder executivo tem comportamento errático na condução de uma política de preços de combustíveis em linha com o resto do mundo.

Vale observar que o último ajuste no preço da gasolina feito pela Petrobrás aconteceu em 2023. Desde então, houve valorização do petróleo acima de 8% e desvalorização da moeda BRL acima de 12%. Há paridade entre o preço de etanol e gasolina, com razão de 70%, portanto a má gestão de um tem efeito no outro.



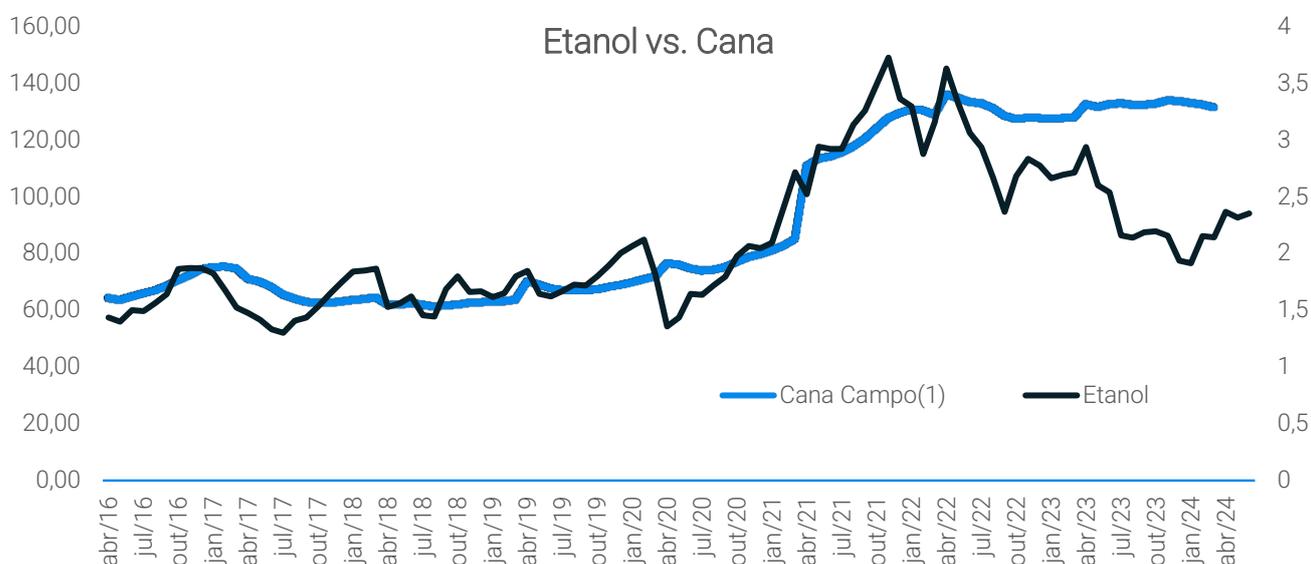
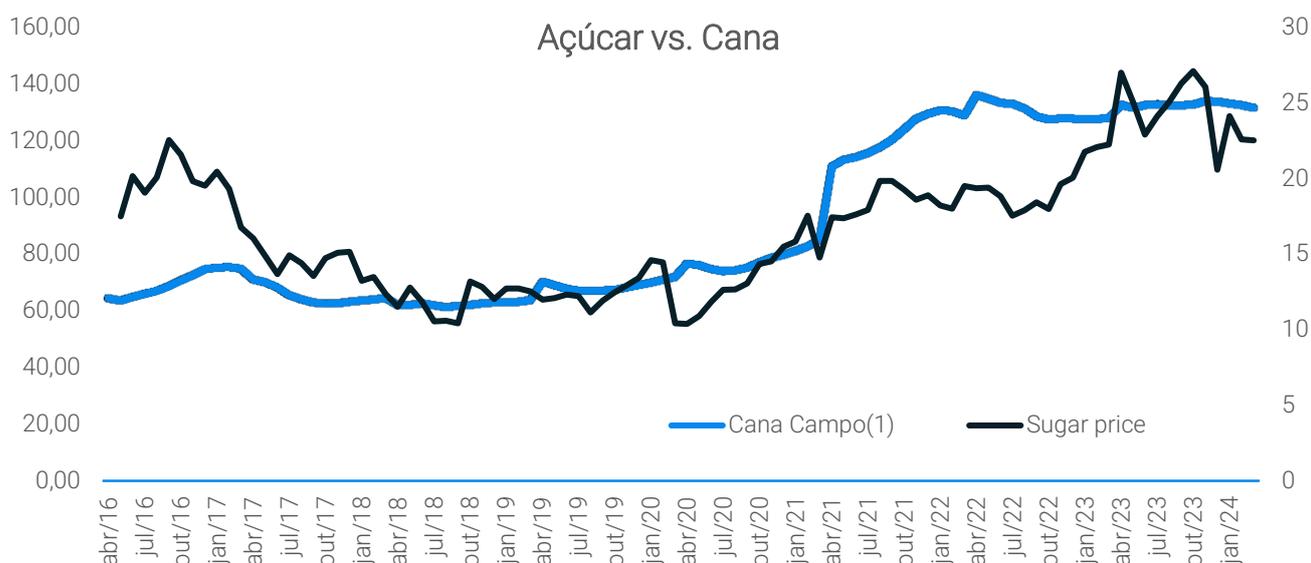
Figura 6. Paridade açúcar e etanol equivalente em açúcar. Fonte: CEPEA, Itaú BBA





Setorial

Do lado dos custos, a principal matéria prima é indexada. A metodologia, desenvolvida pelos participantes da cadeia, remunera a concentração de açúcares recuperáveis na cana (sacarose, glicose e frutose), denominado Açúcar Total Recuperável (ATR), premiando a eficiência na safra e ponderando o mix de produto e média histórica.



A cana é uma cultura de ciclo longo, com produtividade decrescente, ou seja, a produtividade é maior nos primeiros anos de produção. Dessa forma, é importante que os operadores mantenham uma idade de canavial baixa para maior eficiência, tendo que realizar replantios periódicos. Além disso, há perda de açúcar no transporte da cana do campo até a moenda, sendo importante que o raio de atuação seja baixo.



Setorial

Para a manutenção do canavial em idade reduzida, é necessário o investimento em renovação. Recorremos a um levantamento realizado pela CORTEVA com 54 usinas brasileiras para a safra de 2020/2021. Em linha geral, a soma das etapas de preparo de solo, plantio e tratos do canavial variam de aproximadamente BRL 5.000/hectare para BRL 20.000/hectare, sendo o valor médio encontrado de **BRL 9.870,16** por hectares³.

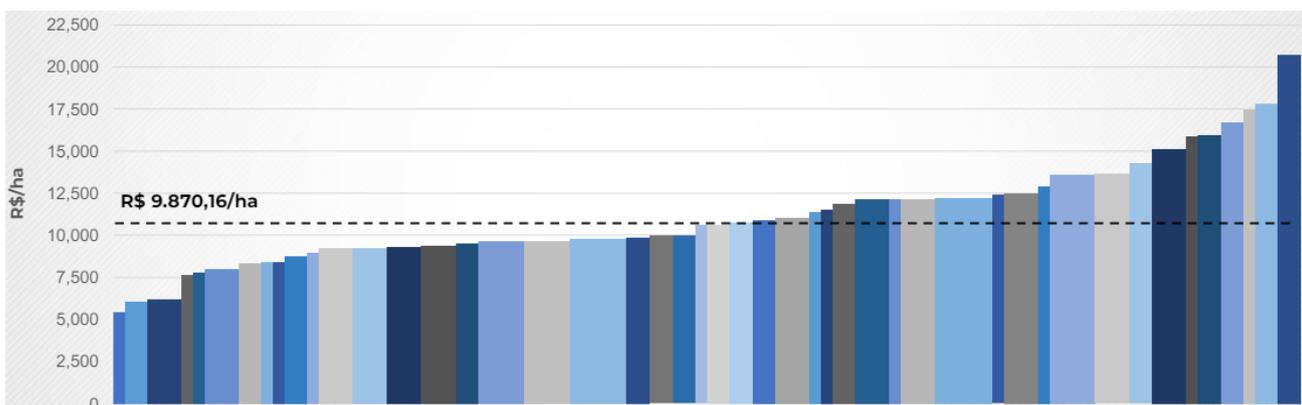


Figura 7. Custo de Formação do Canavial. Fonte: Corteva

No Brasil, o setor apresenta recuperação desde 2016/2017, a partir da nova política de repasse de preços dos combustíveis implementada pela Petrobrás.

No mundo, a pandemia e a nova política de mistura de etanol na gasolina implementada na Índia, que definiu o percentual de mistura de 10% (E10) em 2022 e 20% (E20) até 2025/2026, geraram novo impulso no mercado. A política de limitação (*cap*) da exportação de açúcar no país indiano também contribuiu no deslocamento do ponto de equilíbrio de oferta e demanda.

Ainda que a nova safra opere com preços abaixo da safra anterior, ainda é possível observar bons indicadores de margens e geração de caixa.

Nesse cenário, entendemos que oportunidades podem surgir no mercado de sucroalcooleiro nessa janela entre 2024 e 2025 e para escolha dos melhores ativos, utilizamos um modelo próprio de classificação de usinas levando em conta a eficiência de resultado financeiro frente a moagem (que pode ser obtida no *ratio* EBITDA/moagem e/ou EBIT/Moagem) frente a alavancagem/endividamento frente a moagem (obtida da medida de endividamento líquido/moagem).

Dessa forma, construímos 4 quadrantes em que classificamos as usinas que possuímos em nossas bases. Assim, as empresas ficam dispostas da seguinte forma:

3: Dentre os custos informados, destaca-se como os mais relevantes o custo do plantio, seguido pelo preparo do solo (insumos e maquinário), Diesel e Químicos. O estudo pode ser lido [aqui](#).



Setorial

- 1º Quadrante: Alavancagem e rentabilidade elevadas;
- 2º Quadrante: Alavancagem baixa e rentabilidade elevada. Aqui estão as usinas com perfil mais atrativo para investimento;
- 3º Quadrante: Alavancagem e Rentabilidade baixas;
- 4º Quadrante: Alavancagem elevada e Rentabilidade baixa. Aqui estão as usinas com perfil menos atrativo;

Na imagem abaixo, temos a tabela de comparação:

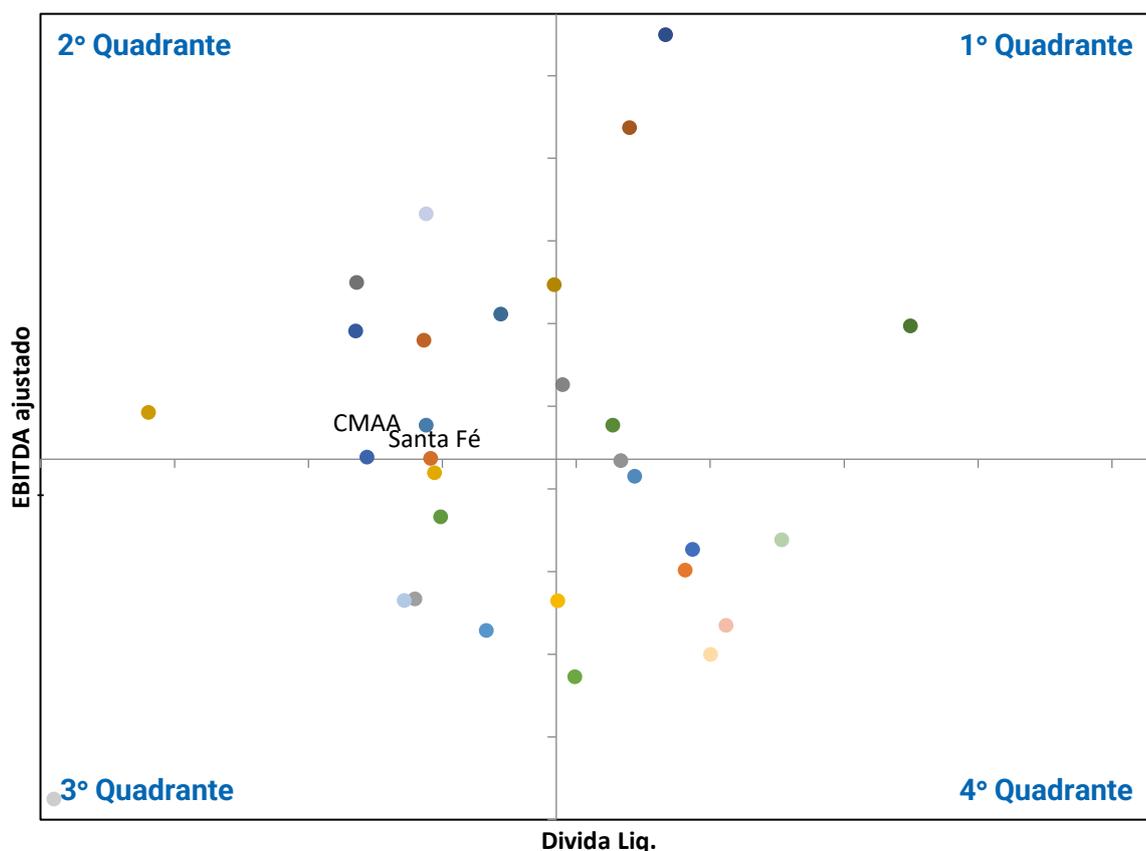


Figura 8. Modelo Proprietário. Fonte: Elaboração Própria

Portanto, ao alocarmos em usinas de açúcar e etanol, priorizamos empresas que estejam no quadrante da melhor eficiência (**EBITDA/moagem**) e menor alavancagem (**Dívida Líquida/moagem**) frente aos pares selecionados. Duas empresas que compõe o portfólio são identificadas no diagrama. Vale observar que a base foi montada apenas com parte da população de usinas do mercado brasileiro, com possível viés observado naquelas que pretenderam acesso ao mercado de capitais.

AGENDA

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

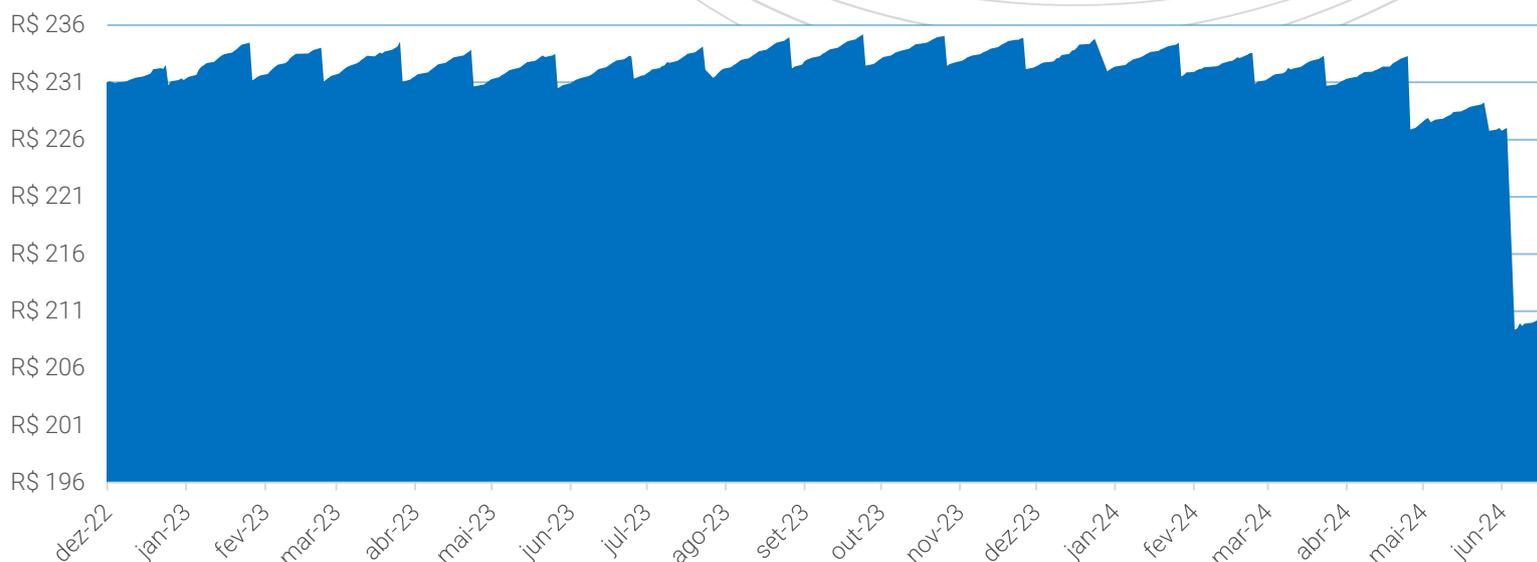
AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

Resultados

Em maio o AAZQ11 distribuiu R\$ 0,1100 por cota, fechando a R\$8,81 no último dia útil do mês. Isto representa um *dividend yield* mensal de 1,25%.

No mês, foram alocados R\$ 3,00 milhões no CRA Copagril e R\$ 3,46 milhões no CRA Agrosepac.

Patrimônio Líquido
(milhões de reais)



	2023	jan-24	fev-24	mar-24	abr-24	mai-24
A. RECEITA	40.214.814	3.728.848	2.102.929	3.547.907	3.519.860	2.877.720
(i) Receita Juros CRA	35.948.026	3.698.104	1.538.809	1.435.077	3.195.022	2.058.028
(ii) Receita Juros FIDC	2.667.823	138.964	350.497	2.068.286	294.473	805.809
(iii) Ganho/perda de capital	439.598	(108.220)	166.669	(5.264)	17.953	-
(iv) Rentabilidade Caixa (Líquido de IR)	1.159.367	-	46.954	49.807	12.413	13.883
B. CUSTOS	(3.401.094)	(582.692)	(272.701)	(258.934)	(228.553)	(309.149)
(i) Taxa de Administração/Performance	(3.203.124)	(577.576)	(244.287)	(210.421)	(221.063)	(242.969)
(ii) Outros custos	(197.970)	(5.116)	(28.414)	(48.513)	(7.490)	(66.180)
C. RESULTADO						
(i) Resultado Caixa	36.813.720	3.146.156	1.830.229	3.288.973	3.291.307	2.568.571
(ii) Resultado Caixa por Cota	1,5315	0,1309	0,0761	0,1368	0,1369	0,1069
(iii) Dividendos Distribuídos	1,5200	0,1200	0,1200	0,1200	0,1100	0,1100
(iv) Lucro retido por cota (mês)	0,0115	0,0109	(0,0439)	0,0168	0,0269	(0,0031)
(v) Lucro retido por cota (semestre)	0,0115	0,0109	(0,0330)	(0,0161)	0,0108	0,0076
(vi) Lucro retido por cota (desde o início do fundo)	0,0115	0,0224	(0,0214)	(0,0046)	0,0223	0,0192

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)
7,60	6,49%	22,47%	CDI + 10,61%
7,70	5,86%	21,75%	CDI + 9,95%
7,80	5,24%	21,03%	CDI + 9,30%
7,90	4,63%	20,33%	CDI + 8,67%
8,00	4,03%	19,64%	CDI + 8,05%
8,10	3,44%	18,97%	CDI + 7,44%
8,20	2,87%	18,30%	CDI + 6,84%
8,30	2,30%	17,65%	CDI + 6,25%
8,40	1,74%	17,01%	CDI + 5,67%
8,50	1,19%	16,38%	CDI + 5,10%
8,60	0,66%	15,76%	CDI + 4,54%
8,70	0,13%	15,15%	CDI + 3,99%
8,80	-0,39%	14,55%	CDI + 3,45%
8,90	-0,91%	13,97%	CDI + 2,92%
9,00	-1,41%	13,39%	CDI + 2,40%
9,10	-1,90%	12,82%	CDI + 1,88%
9,20	-2,39%	12,26%	CDI + 1,38%
9,30	-2,87%	11,70%	CDI + 0,88%
9,40	-3,34%	11,16%	CDI + 0,39%
9,50	-3,81%	10,63%	-CDI + 0,09%
9,60	-4,27%	10,10%	-CDI + 0,57%
9,70	-4,72%	9,58%	-CDI + 1,04%
9,80	-5,16%	9,07%	-CDI + 1,50%
9,90	-5,60%	8,56%	-CDI + 1,96%
10,00	-6,03%	8,07%	-CDI + 2,40%

(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

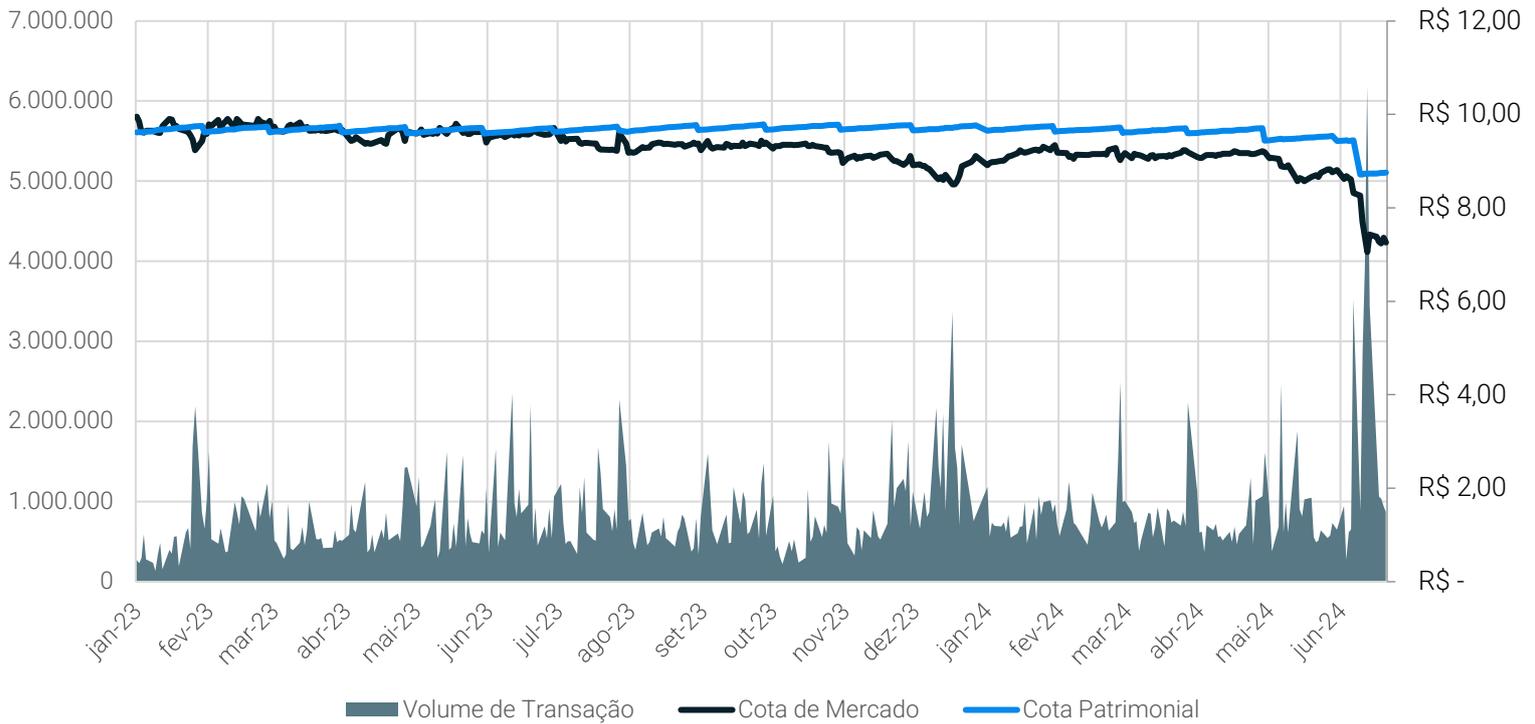
(ii) Composto pelo retorno em i., pelo carregamento da carteira de ativos e pelos custos do fundo

(iii) Retorno em ii. Indexado ao CDI

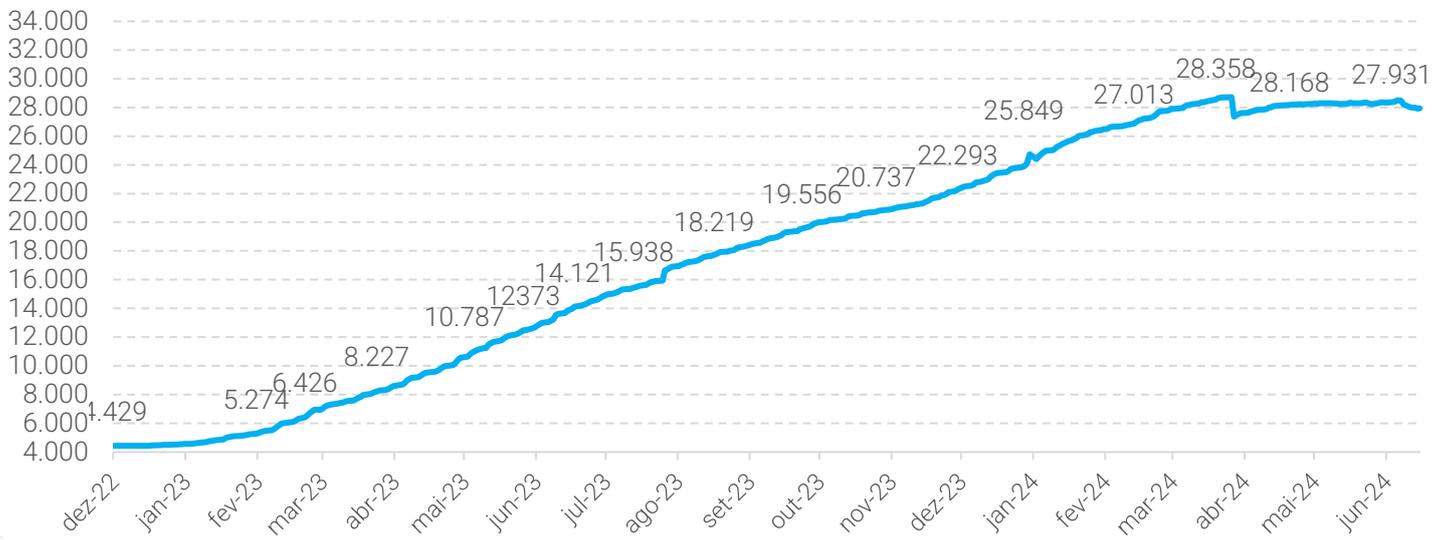
O cálculo das taxas acima leva em consideração a cota patrimonial no fechamento do mês

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

Mercado



Cotistas



AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

Carteira de Ativos – CRA e CRI

#	Ativo	Classe	Tipo ¹	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\$ 832.809,14	0,40%	set-27	CDI + 4,25%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Aval cruzado de empresas do grupo
2	CRA Agrosecap	Única	C	CRA02300F4I	Floresta Comercial	R\$ 3.937.092,57	1,87%	jun-29	CDI + 4,80%	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\$ 20.055.099,00	9,53%	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\$ 2.020.366,34	0,96%	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\$ 20.238.649,30	9,62%	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 Carteira 10 Sr.	Sênior	P	CRA02300KIX	Diversos	R\$ 489.235,96	0,23%	out-24	Pré 17,15%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
7	CRA Carteira 10 Sub.	Subordinada	P	CRA02300KIY	Diversos	R\$ 218.083,78	0,10%	out-24	Pré 23,38%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
8	CRA Carteira 11 Sr.	Sênior	P	CRA02300JJD	Diversos	R\$ 2.135.364,93	1,01%	nov-24	Pré 17,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
9	CRA Carteira 11 Sub	Subordinada	P	CRA02300JJE	Diversos	R\$ 383.300,02	0,18%	nov-24	Pré 22,70%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
10	CRA Carteira 15 Sub.	Subordinada	P	CRA02300SJV	Diversos	R\$ 853.295,72	0,41%	out-24	Pré 21,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
11	CRA Carteira 16 Sr.	Sênior	P	CRA024001JO	Diversos	R\$ 2.036.047,55	0,97%	abr-25	Pré 13,78%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
12	CRA Carteira 16 Sub.	Subordinada	P	CRA024001JQ	Diversos	R\$ 2.981.311,49	1,42%	abr-25	Pré 16,62%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
13	CRA Copagril	Única	C	CRA02300PGP	Cooperativa	R\$ 3.003.030,10	1,43%	out-27	CDI + 3,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 2,5x a 3,5x	Cessão de contrato take-or-pay da Lar Cooperativa
14	CRA Eloagrícola	Sênior	P	CRA0230008D	Revenda/Distribuidora	R\$ 7.271.487,43	3,45%	nov-27	CDI + 6,06%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Até 10%	Acima de 3,5x	Subordinação de 20%; Overcolateralização de 110%; Obrigação de recompra
15	CRA Esteio Rural	Sênior	C	CRA02200D49	Nutrição Animal	R\$ 18.333.466,17	8,71%	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%
16	CRA Fertz	Única	C	CRA02300Q8H	Fertilizantes Especiais	R\$ 6.603.578,30	3,14%	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
17	CRA Impacto	Única	C	CRA02300HFV	Açúcar e Etanol	R\$ 582.363,90	0,28%	jan-25	CDI + 5,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Cessão de contrato take-or-pay da Petrobahia
18	CRA Minerva	Única	C	CRA02300MJ9	Frigorífico	R\$ 2.543.407,23	1,21%	set-28	CDI + 1,50%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 2,51x a 3,5x	n.a.
19	CRA North Agro	Única	C	CRA023000B5	Irrigação	R\$ 2.100.000,00	1,00%	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
20	CRA Santa Fé	Única	C	CRA024002MM	Açúcar e Etanol	R\$ 8.017.563,59	3,81%	dez-29	CDI + 4,00%	R\$ 501MM a R\$ 1 bi	Acima de 20%	De 2,01x a 2,5x	Cessão de contrato com trading; Aval do grupo
21	CRA Siap	Sênior	C	CRA0230080X	Revenda/Distribuidora	R\$ 6.805.740,09	3,23%	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
22	CRA Solotek	Única	P	CRA02200D4D	Fertilizantes Especiais	R\$ 23.230.467,30	11,04%	mai-26	CDI + 7,44%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Até 10%	Acima de 3,5x	Cessão de recebíveis; Aval dos sócios
23	CRA Solubio II	Única	C	CRA022008YH	Bioinsumos	R\$ 591.327,16	0,28%	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
24	CRA Tropical Sr.	Sênior	C	CRA02300ITT	Vitivinicultura	R\$ 242.325,75	0,12%	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
25	CRA Tropical Sub.	Subordinada	C	CRA02300I2D	Vitivinicultura	R\$ 60.791,43	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
26	CRA Vale do Pontal	Única	C	CRA0230012X	Açúcar e Etanol	R\$ 5.576.427,99	2,65%	fev-31	CDI + 2,54%	> R\$ 1 bi	Acima de 20%	Até 1x	Fiança de controladoras
27	CRI Cibrafertil	Única	C	22K1802248	Fertilizantes Especiais	R\$ 376.563,46	0,18%	set-28	CDI + 4,90%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Cessão de recebíveis

AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

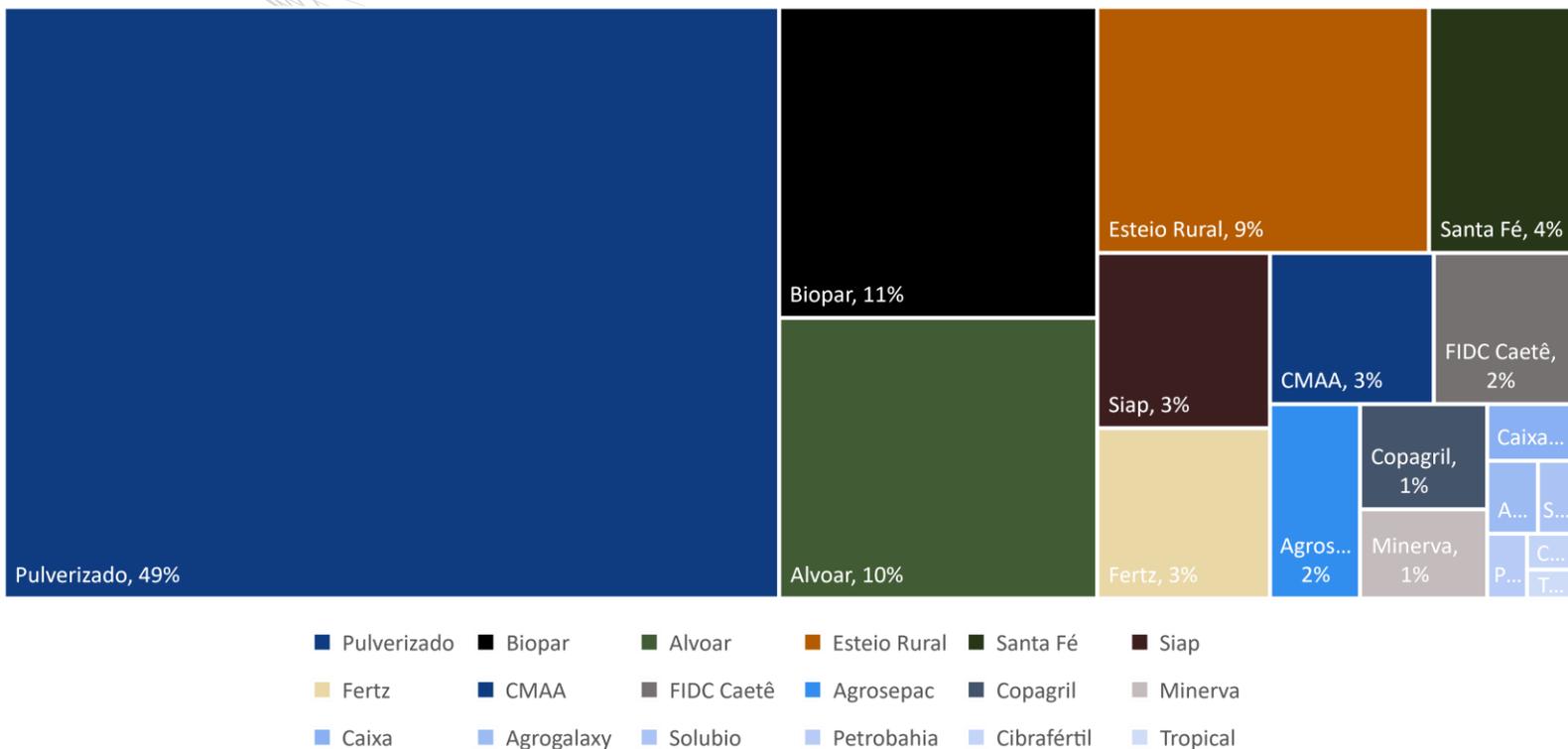
Carteira de Ativos - Fundos

#	Ativo	Classe	Tipo ¹	Código	Segmento	Financeiro	% PL	Venc.	Taxa	Receita (R\$ mm)	Mg EBITDA	DL/EBITDA	Mitigadores de Risco
28	FGAA11	Única	P	FGAA11	Diversos	R\$ 4.173.748,80	1,98%	-	CDI + 3,50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	FIDC Agriconnection Mez.	Mezanino	P	4999323MEZ	Diversos	R\$ 89.286,38	0,04%	nov-26	CDI + 6,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 15%
30	FIDC Agriconnection Sr.	Sênior	P	4999323SN1	Diversos	R\$ 803.275,22	0,38%	nov-26	CDI + 4,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
31	FIDC Baviera Mez.	Mezanino	P	-	Genética Animal	R\$ 1.602.489,36	0,76%	set-26	CDI + 6,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
32	FIDC Baviera Sr.	Sênior	P	-	Genética Animal	R\$ 2.358.235,79	1,12%	set-26	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
33	FIDC Caete Sr. 2	Sênior	P	-	Crédito de Carbono	R\$ 4.759.275,04	2,26%	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 PMTs; Aval dos Sócios
34	FIDC Caetê Mez.	Mezanino	P	-	Crédito de Carbono	R\$ 0,01	0,00%	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 PMTs; Aval dos Sócios
35	FIDC Cotribá Sr.	Sênior	P	51639231SN	Diversos	R\$ 5.003.183,79	2,38%	dez-27	CDI + 4,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 30%
36	FIDC Nooa Sr.	Sênior	P	5541324SN2	Diversos	R\$ 14.915.135,43	7,09%	mar-29	CDI + 5,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 30%; Coobrigação
37	FIDC Nooa Mez.	Mezanino	P	5541324MZ2	Diversos	R\$ 3.905.599,15	1,86%	mar-29	CDI + 5,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%; Coobrigação
38	FIDC Struttura Mez.	Mezanino	P	5075123MA1	Diversos	R\$ 966.488,86	0,46%	mai-27	CDI + 10,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 10%
39	FIDC Struttura Sr.	Sênior	P	5075123SN1	Diversos	R\$ 4.496.941,98	2,14%	mai-27	CDI + 7,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
40	FIDC Sumitomo Mez.	Mezanino	P	4669622MZ1	Diversos	R\$ 6.446.521,98	3,06%	nov-27	CDI + 5,79%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Subordinação de 5%; Garantia de recompra de 50%
41	FIDC Syngenta Sr.	Sênior	P	4263221SEN	Diversos	R\$ 8.926.805,40	4,24%	nov-25	CDI + 2,10%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%
42	FIDC Ura Mez. E	Mezanino	P	4571422MZE	Diversos	R\$ 1.095.938,89	0,52%	abr-27	CDI + 6,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
43	FIDC Ura Mez. F	Mezanino	P	4571422MZF	Diversos	R\$ 7.535.569,50	3,58%	ago-26	CDI + 7,40%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
44	FIDC Ura Mez. G	Mezanino	P	4571422MZG	Diversos	R\$ 1.175.793,81	0,56%	nov-27	CDI + 7,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%

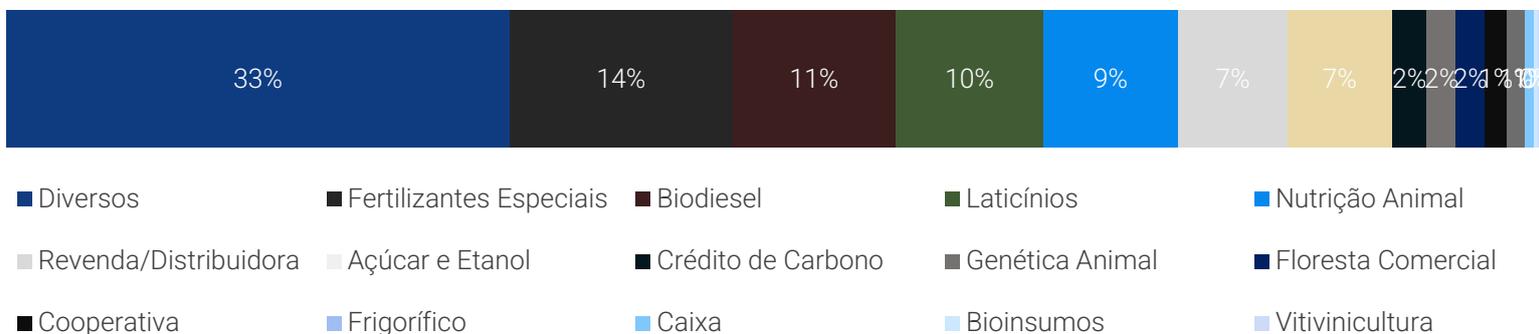
AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

Exposição

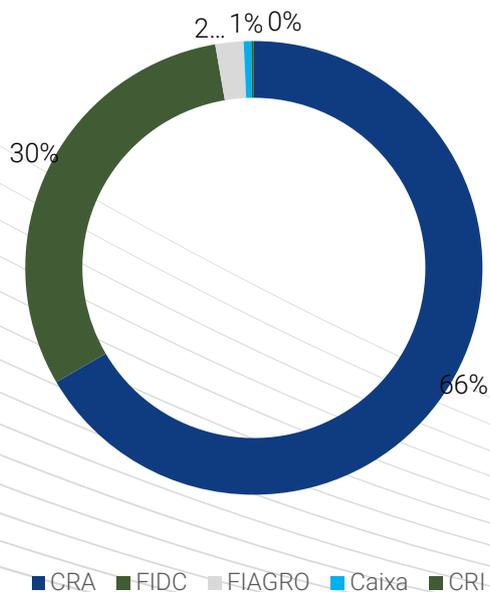
Concentração por Risco



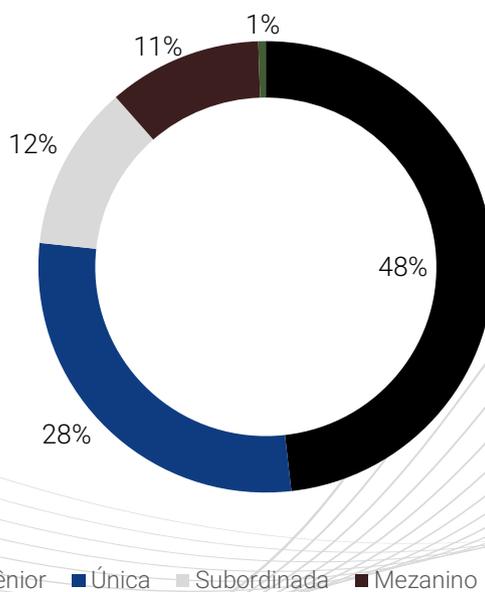
Concentração por Segmento



Concentração por Tipo de Ativo



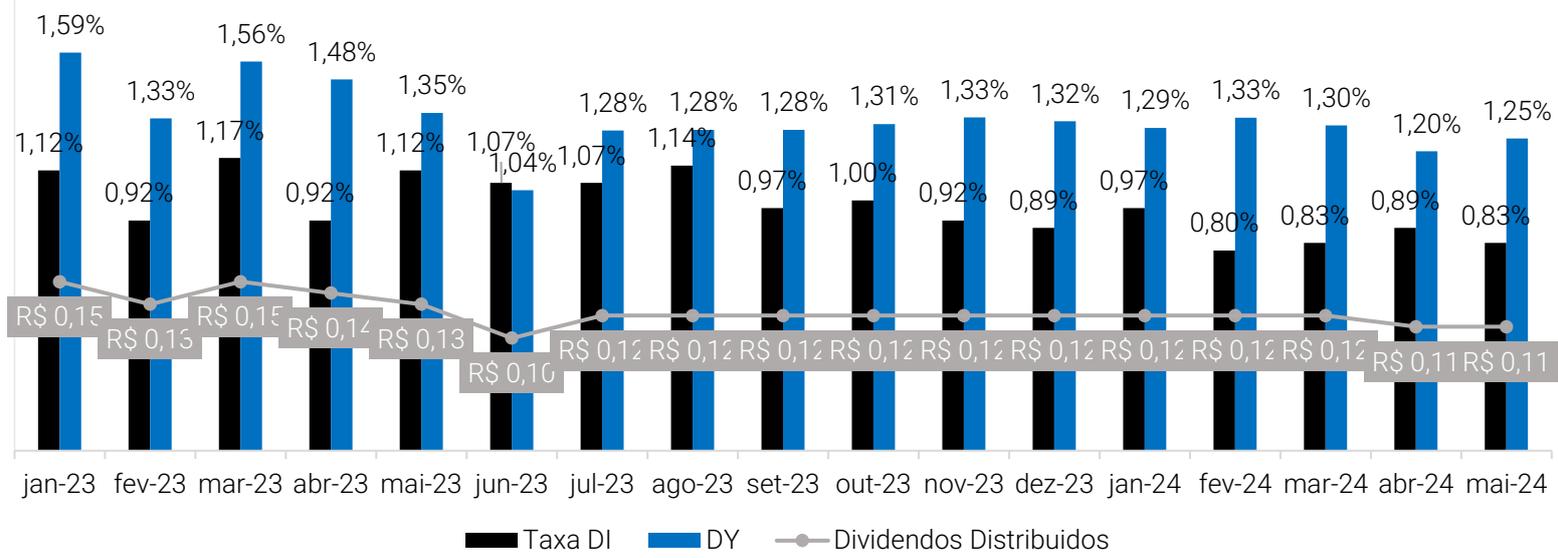
Concentração por Classe de Ativo



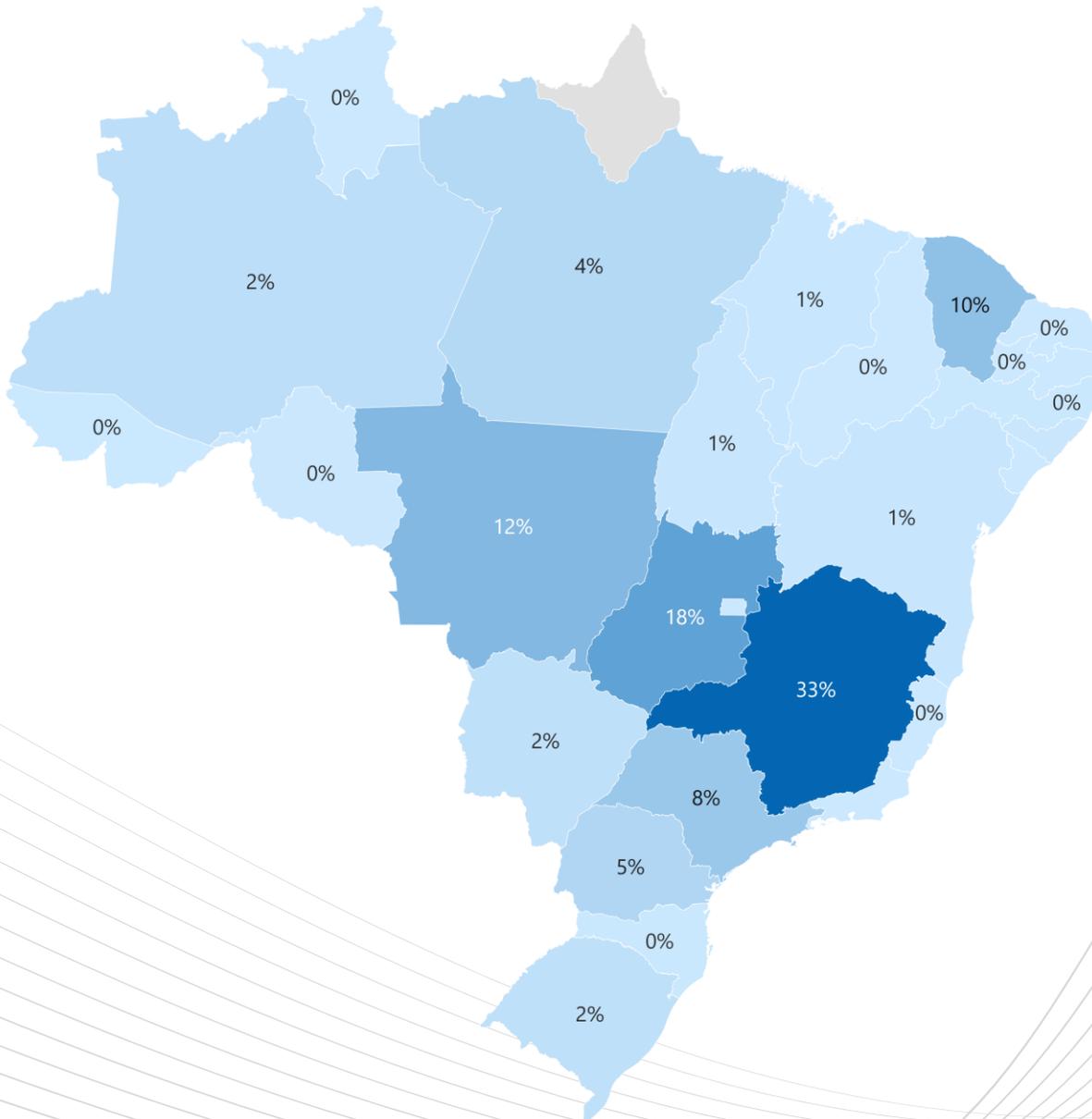
AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

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>).



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