



AZQUEST

AZ QUEST LUNA FIAGRO IMOBILIÁRIO
AZQA11

Relatório Gerencial
Abril de 2024

AZ Quest Luna FIAGRO FII - AZQA11

PÚBLICO ALVO

Investidores em Geral

INÍCIO DO FUNDO

05/07/2023

PRAZO DE DURAÇÃO

Indeterminado

TIPO

Condomínio Fechado

CATEGORIA ANBIMA

Gestão Ativa | Títulos e Valores Mobiliários

CNPJ

49.863.204/0001-45

CÓDIGO ISIN

BR0EYNCTF000

TICKER B3

AZQA11

QUANTIDADE DE COTAS

53.893.019

GESTOR

AZQUEST

ADMINISTRADOR



CUSTODIANTE

OLIVEIRA TRUST

TAXA DE

ADMINISTRAÇÃO

1,2% a.a. sobre PL

TAXA DE

PERFORMANCE

20% sobre o que exceder CDI + 1%

TRIBUTAÇÃO

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

PJ: 20%

DIVULGAÇÃO DE RENDIMENTOS

3º dia útil

PAGAMENTO DE RENDIMENTOS

4º dia útil

RESUMO

Valor Patrimonial (VP)

R\$ 10,081 por cota

Duration da Carteira

1,72

Patrimônio Líquido

R\$ 543.294.088,02

Dividend Yield¹ Anualizado

9,48%

Distribuição de rendimentos do mês

R\$ 0,080

Yield Médio da Carteira

CDI + 4,84%

Número de Cotistas

13.254

O AZ Quest Luna Fiagro FII – AZQA11 – 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 poderá distribuir a seus Cotistas, independentemente da realização de Assembleia Geral, os rendimentos e ganhos auferidos pelo Fundo, cabendo ao Gestor deliberar sobre o tratamento a ser dado aos resultados apurados, com base no lucro contábil, até o último dia útil do mês anterior a distribuição. A distribuição prevista acima poderá ser realizada mensalmente pelo Administrador, conforme recomendação do Gestor, com pagamento sempre no (i) 4º (quarto) Dia Útil de cada mês subsequente ao auferimento dos rendimentos e ganhos pelo Fundo, tomando por base a situação patrimonial do Fundo no último Dia Útil do mês anterior, caso as Cotas de emissão do Fundo estejam admitidas à negociação em Balcão B3; ou (ii) 10º (décimo) Dia Útil de cada mês subsequente ao auferimento dos rendimentos e ganhos pelo Fundo, tomando por base a situação patrimonial do Fundo no último Dia Útil do mês anterior, caso as Cotas de emissão do Fundo estejam admitidas à negociação em mercado de bolsa da B3

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. FIDC Nooa
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Comentário do Gestor

Nessa edição, abordamos o desempenho do final da safra e os impactos na estratégia e a maior feira de agronegócio da América Latina – a Agrishow. Também trazemos uma discussão sobre choques climáticos e seus impactos.

A safra de verão 2023/2024 se aproxima do fim

Com 94% de área colhida na soja, 83% no arroz e 92% no feijão, segundo o [monitoramento semanal da Conab](#), já é possível inferir alguns elementos:

- i. O El Niño afetou a produção agregada em escala menor do que antecipada no início do ano. A concentração do replantio ficou circunscrita aos produtores de setembro, por conta da estiagem que se seguiu. Houve algum sacrifício de produtividade devido às altas temperaturas, sobretudo naqueles produtores que não trabalharam cobertura de solo.
- ii. Boa parte dos produtores operou sem trava de preço, na expectativa de que a quebra de safra impactasse o preço das commodities. Isso resultou num mercado sobrecomprado. O início da colheita foi marcado por uma pressão nos preços com posterior recuperação. Atualmente, os preços mantêm sustentação, com possível *upside* no prêmio de embarque no mercado local. Prevaleceu o equilíbrio entre oferta e demanda global.
- iii. As margens de produção para a próxima safra apontam recuperação, com arrefecimento do custo de produção.

No longo prazo, observamos margens constantes na produção agrícola. O resultado distende com ganhos de produtividade. Esse é um equilíbrio que acontece com defasagem. É possível observar expansão em determinado período com compressão no período seguinte. Aliás, essa é o filme do setor até agora.

Nos momentos de ajuste de mercado, o caixa tem valor substancial pois cria chance de negociações oportunísticas, seja na aquisição de terra ou de insumos com bons descontos no pagamento à vista. Operadores capitalizados devem tirar proveito do bom momento.

Por outro lado, os operadores alavancados enfrentam restrição de crédito com fornecedores e agentes financeiros, sofrendo contração na base comercial por ausência de capital. O passo seguinte é a construção de instrumentos de geração de liquidez para desenvolver uma estratégia de recuperação, ou em bom português, é necessário reduzir área de produção ou alienar bens para aliviar o estrangulamento de caixa.



Comentário do Gestor

Em resumo, entendemos que a conjuntura no setor é de ajuste, com efeito primário nos agentes de produção.

A maior feira de agronegócio da América Latina

Em abril, ocorreu a Agrishow. Realizada em Ribeirão Preto, interior de São Paulo, a feira reuniu expositores, expoentes políticos e, claro, diversos empresários e produtores rurais. Apesar do momento mais desafiador, o evento anunciou recorde de transações comerciais, ampliação dos recursos direcionados e desenvolvimento de linhas dedicadas ao investimento no setor.

Essa é uma boa evidência de que o setor passa por um momento de ajuste e não uma tendência de contração. No primeiro caso, a decisão de investimento vislumbra um resultado que supera o custo financeiro. No segundo caso, a decisão de investimento é postergada e a gestão passa a atuar com foco no ganho de eficiência e recuperação de margem.

Choques climáticos e seus impactos

Em primeiro lugar, é fundamental prestar condolências e manifestar solidariedade aos nossos compatriotas do Rio Grande do Sul, face ao desastre natural devastador ocorrido na região recentemente. Um povo batalhador, que é responsável por desbravar uma parte relevante do cerrado brasileiro. Com a existência da tragédia de dimensão ainda não mensurada, haverá necessidade de bastante esforço e trabalho em equipe.

Sem diminuir qualquer impacto social ou humano na região, temos dever fiduciário de avaliar os efeitos dos impactos econômicos nos ativos sob gestão.

É bem verdade que o impacto da tragédia na região é mais concentrado nas regiões urbanas do que em áreas rurais, mas ainda é cedo para quantificar. De maneira agregada, em parte relevante da produção a colheita acontece até abril. Dados da Conab indicam que 84% da produção de arroz, 100% da produção de feijão, 86% do milho e 79% da soja já foram colhidos.

O desafio atual é logístico, para garantir escoamento da produção, uma vez que várias estradas se encontram em situação precária. Uma situação que pode oferecer uma adimplência com atrasos.

Na produção agrícola de culturas de consumo local, choques de oferta influenciam os preços. Assim como uma produção recorde derruba o preço do produto, a interrupção do ciclo entre produção e prateleira gera elevação.





Comentário do Gestor

Nossa exposição na região é constrita à estratégia de carteira pulverizada de recebíveis através de FIDCs, que dispõem de subordinação entre 20% e 27%, oferecendo cobertura de perdas no nível de subordinação. Os detalhes de exposição são apresentados na seção abaixo.

AZ Quest Luna

O fundo teve as seguintes movimentações: venda de R\$ 7,8M em CRA Eloagrícola, compra de R\$ 9,8M em CRA Siap. Além disso, tivemos uma alocação no FIDC NOOA, nas tranches sênior (R\$ 11,3M) e Mezanino (R\$ 1,7M). O FIDC NOOA é ativo apresentado nesta edição.

Sobre a exposição no RS, elaboramos um trabalho com profundidade, ainda que não seja exaustivo, em todas as carteiras com exposição na região. Além disso, construímos indicadores de risco para mensurar a cobertura das carteiras, avaliando impacto através das seguintes variáveis:

Representatividade no patrimônio do fundo – é o percentual que o ativo representa no portfólio

Exposição regional – representa a exposição ao estado do Rio Grande do Sul. Até o momento não foi possível identificar se o ativo pertence a uma área de impacto, assumindo uma visão conservadora

Inadimplência histórica – representa o histórico de inadimplência ao longo da vida do ativo ou da carteira. Essa é a melhor variável para simulação de cenários de choque

Subordinação ou excesso de spread – é a garantia, representando o nível de cobertura existente sem comprometer retorno e principal.

Cobertura em caso extremo – uma métrica desenvolvida exclusivamente para dimensionar o impacto do RS. Trata-se de uma simulação que representa quantas vezes a garantia consegue absorver a exposição regional total. Considera o caso extremo de todos os devedores se tornarem inadimplentes.

Stress test – uma métrica utilizada por nós e por diversas agências de rating. atribui uma nota baseado no cenário de choque na inadimplência histórica. O múltiplo de cobertura define o rating.





Comentário do Gestor

A análise agregada da carteira de ativos apresentou exposição bruta de 8,81% do PL ao Rio Grande do Sul. Considerando a cobertura dada por subordinação, *overcollateral* e excesso de *spread*, a exposição líquida equivale a 4,1% do PL. Essa exposição considera um cenário extremo de 100% de *default* dos devedores do estado.

As informações recebidas até agora apontam para uma colheita superior a 70% na região, reduzindo a exposição líquida para 1,2% do PL. Atualizaremos a informação na próxima edição do relatório.



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. FIDC Nooa
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



FIDC Nooa

A Nooa é uma empresa de biológicos, localizada em Patos de Minas (MG). Biológicos são insumos feitos à base de micro-organismos, produzidos em laboratórios de pesquisa voltados para o agronegócio. Esse desenvolvimento é muitas vezes feito em parceria com a Embrapa (Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária), pois a utilização de ativos biológicos é considerada benéfica ao solo, levando a ganhos de longo prazo em produtividade.

Existem diversas linhas de produtos com diferentes objetivos para a lavoura. Podemos resumir em 6 principais grupos:



Redutores de estresse: esses bioativos têm como objetivo reduzir o impacto de condições hídricas/climáticas adversas na lavoura. Eles atuam principalmente através da otimização do uso da água pelas sementes, tornando a lavoura mais produtiva em condições normais e mais resistente a condições climáticas desafiadoras.



Manejo de pragas: os inseticidas microbiológicos são aplicados diretamente na lavoura. Sua principal forma de atuação é após serem consumidos pelas larvas das pragas (por exemplo: curuquerê, lagarta-militar, lagarta-falsa-medideira, dentre outras). A ingestão desses inseticidas causa ruptura no sistema digestivo das larvas, impedindo assim a reprodução de diversas espécies de pragas.



Protetores de inoculantes: inoculantes são insumos biológicos, compostos por bactérias que atuam na fixação de nitrogênio para culturas como soja, feijoeiro, milho e trigo. Os protetores atuam com o encapsulamento dos inoculantes, protegendo-os contra o ressecamento e o contato com outros produtos químicos utilizados durante o plantio, além de fornecer nutrientes como fósforo, cobalto e molibdênio. Isso potencializa a atuação do inoculante, melhorando a produtividade da lavoura como um todo.



Fixadores e promotores: são organismos vivos que atuam diretamente entre o solo e a raiz, promovendo a fixação biológica de nitrogênio e a liberação de hormônios vegetais. Não só impactam a lavoura na aplicação, como melhoram a disponibilidade de nitrogênio para cultivos posteriores. Diminuem a necessidade de aplicação de fertilizantes nitrogenados, reduzindo assim os impactos ambientais.



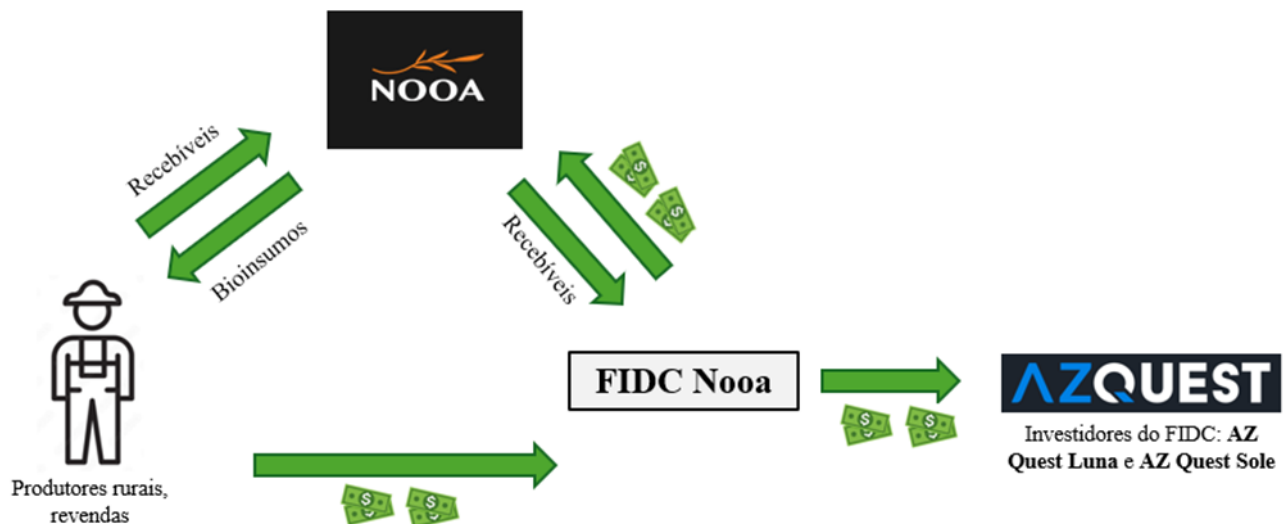


FIDC Nooa



Controle de doenças: o principal objetivo dos fungicidas microbiológicos é impedir a proliferação de fungos na lavoura, como por exemplo o mofo-branco e a podridão aquosa. Os organismos aqui atuam como parasitas dos fungos fitopatogênicos, causando a fungistase – paralização do crescimento desses fungos. Além dessa proteção, os microorganismos também promovem o crescimento das plantas, fornecendo auxinas, que são hormônios que estimulam o alongamento celular das plantas, permitindo-as aproveitar melhor a luz solar.

O desenvolvimento e utilização de bioinsumos no agronegócio é um movimento que cada vez mais cresce no Brasil e no mundo, buscando formas mais benéficas para o ambiente de aumentar a produtividade das lavouras. A Nooa, atuando na produção desses insumos, possui uma carteira de clientes que vai desde produtores rurais a revendas de grande porte. As vendas para esses clientes muitas vezes são feitas a prazo, o que pode dificultar o capital de giro da empresa. Para sanar esse desafio, criamos o FIDC Nooa.



Organograma FIDC Nooa – Fonte: AZ Quest

O FIDC funciona como um pequeno banco exclusivo para a Nooa; ele está disponível para que ela desconte os recebíveis de suas vendas, convertendo-os em caixa conforme sua necessidade. Esse tipo de operação costuma ser bastante rentável. No entanto, ela não é sem riscos, e é preciso entendê-los para que seja possível criar formas de mitigá-los.

O principal risco advém, naturalmente, do conflito de interesses: ao vender o recebível para o FIDC, a Nooa se livra do risco de crédito de seu cliente. A empresa poderia, por exemplo, vender para clientes mais arriscados e depois colocar esses recebíveis no FIDC. Como alinhar os interesses entre a empresa e os investidores do FIDC?



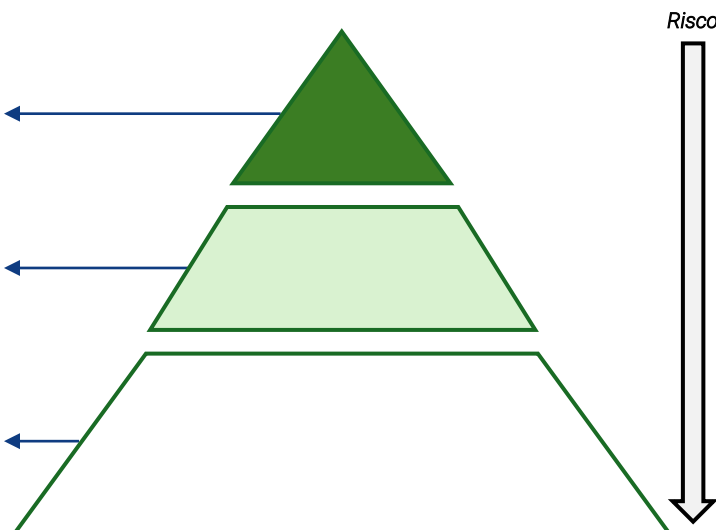
FIDC Nooa

A primeira e principal forma de alinhar interesses vem da subordinação do FIDC: as cotas subordinadas pertencem a própria Nooa, absorvendo as primeiras perdas que ocorrerem na operação.

Cotas Sênior: Investidas pelos nossos fundos, têm o retorno esperado de **CDI + 5%**, com uma subordinação de **42,8%**

Cotas Mezanino: Investidas pelos nossos fundos, têm o retorno esperado de **CDI + 5% mais 20% da performance** das Cotas Subordinadas, com uma subordinação de **200%**

Cotas Subordinadas: Investidas pela Nooa fundos, tem um retorno de *equity*, após o pagamento das cotas Sênior e Mezanino. Não possuem subordinação, sendo a primeira a absorver perdas.



Estrutura de cotas FIDC Nooa – Fonte: AZ Quest

Esse alinhamento de interesses é primordial e é algo que buscamos impor em todas as nossas operações. Porém, por si só, não é o suficiente. Existem diversos outros mecanismos na estrutura do FIDC designados para maximizar a relação risco/retorno para os investidores e evitar perdas que possam impactar a estrutura do fundo. Dentre eles, damos destaque para:

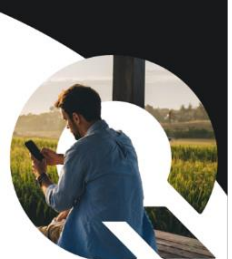
- **Apuração diária dos Índices de Subordinação:** O valor das cotas mezanino somado ao das cotas subordinadas precisam ser, no mínimo, 30% do fundo. E o valor das cotas subordinadas precisam ser, no mínimo, 20% do fundo. Isso cria um colchão de proteção obrigatório, e o desenquadramento implica em uma pausa na cessão dos direitos creditórios para que sejam recompostas as proteções.
- **Índices de inadimplemento máximo:** O inadimplemento de até 60 dias não pode passar de 10% do fundo, até 100 dias 5%.
- **Reservas de amortização:** 60 dias antes de cada data de pagamento de amortização ou rendimentos, o fundo precisa ter 20% do montante necessário; em 45 dias, precisa ter 50% do montante e em 15 dias, 100%. Esse mecanismo faz com que dificuldades em levantar o caixa necessário para o pagamento aos cotistas sejam minimizadas, criando alertas e obrigações ao longo do processo para facilitar o controle pelos investidores.
- **Coobrigação:** A Nooa possui obrigação de recomprar direitos creditórios do fundo que se tornarem inadimplentes.



FIDC Nooa

- **Limites de concentração:** O tamanho de cada devedor no fundo não deve ultrapassar 4%, com exceção dos 5 maiores, cujo limite é de 6%. A soma dos cinco maiores devedores do fundo não deve ultrapassar 20%. As regras aqui são aplicadas tanto aos devedores quanto aos seus respectivos grupos econômicos. A única exceção à essas regras de concentração é a Terrena Agronegócio, pois é uma revenda que conhecemos e temos conforto em ter uma exposição um pouco maior.
- **Crítérios de Elegibilidade e Condições de Cessão:** O fundo não compra todo e qualquer direito creditório da Nooa — existem diversos critérios que qualificam esses direitos e regem as regras de cessão. Os Critérios de Elegibilidade e as Condições de Cessão possuem, entre si, dezenas de regras que regem a compra de ativos pelo fundo. Alguns deles são:
 - Os direitos creditórios não podem estar vencidos ou pendentes de pagamento;
 - Os devedores não podem estar inadimplentes perante o fundo;
 - Os devedores não poderão estar em recuperação judicial, extrajudicial, falência ou insolvência civil;
 - Os direitos creditórios devem estar performados;
 - Caso esteja em curso algum Evento de Avaliação ou Evento de Liquidação, o fundo não poderá realizar a aquisição de direitos creditórios; e
 - Os direitos creditórios não poderão ser devidos por devedores cujos direitos foram objeto de recompra pela cedente e/ou resolução de cessão por mais de 2 vezes em um período de 2 anos

A composição da subordinação do FIDC, seus mecanismos de proteção e critérios para aquisição de recebíveis torna o veículo um instrumento com uma relação risco X retorno atraente, e é um investimento que temos a intenção de expandir no futuro.



AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. FIDC Nooa
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Mercado

O fim da política de desoneração da folha salarial: unanimidade entre os governos Lula 3, Bolsonaro, Temer e Dilma 2

Por Alexandre Manoel* e Juliano Camargo**

Os subsídios referentes à política de desoneração da folha de pagamento ou de salários, instituída em agosto de 2011, totalizaram R\$ 137,3 bilhões (em valores nominais) no acumulado do período 2012-2022, conforme as sete edições do Orçamento de Subsídios da União, atualmente publicadas pela Secretaria de Avaliação de Políticas Públicas do Ministério do Planejamento.

O ápice da concessão anual desses subsídios ocorreu em 2015, quando estes constituíram R\$ 25,2 bilhões, equivalente a 2,12% da arrecadação de receita administrada pela Receita Federal do Brasil, equivalente a 0,42% do PIB naquele ano. Já sendo considerados significativamente onerosos para a União, esses valores foram particularmente relevantes quando comparados à meta de superávit primário para 2015, inicialmente estabelecida em 1,0% do PIB.

Com efeito, já no primeiro semestre do governo Dilma 2, que durou cerca de 15 meses, inferiu-se que a política de desoneração da folha era desarrazoada, ineficiente, ineficaz e inefetiva.

De fato, era desarrazoada porque havia se ampliado substancialmente entre 2011 e 2014. Inicialmente pensada para alguns poucos setores de produção intensiva, que apresentavam grande potencial para ampliação de vínculos formais e redução da subcontratação ou terceirização de mão de obra, a política se expandiu consideravelmente, mediante a inclusão de novos objetivos prioritários, a exemplo do incentivo às exportações e à redução do preço dos bens e serviços para o consumidor (redução da inflação).

Consequentemente, no início de 2015, a política já contemplava 56 setores. Estes que substituíram, em caráter compulsório, a contribuição patronal à previdência social, cuja alíquota era de 20%, por contribuição incidente sobre a receita bruta, com alíquotas de 1% a 2,0% (a fim de maiores detalhes, consultar: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/avaliacao-de-politicas-publicas/boletins-e-estudos/boletins-de-subsidios/01-boletim-mensal-sobre-subsidios-da-uniao-.pdf>).

Por sua vez, o próprio instrumento criado para monitorar e avaliar a política de desoneração da folha salarial, denominado Comissão Tripartite de Acompanhamento e Avaliação da Desoneração da Folha de Pagamentos (CTDF), apontava, em seus estudos de avaliação dos impactos e resultados da política, que ela era ineficaz, ineficiente e inefetiva.





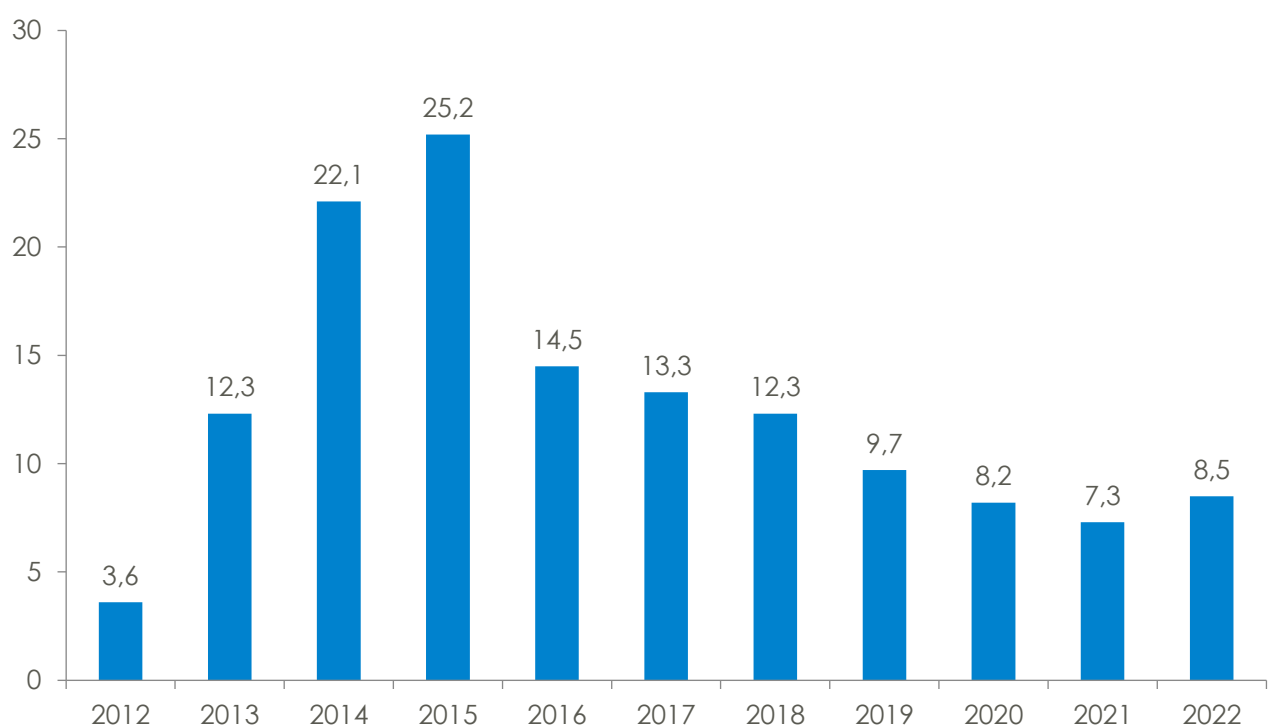
Mercado

A título de ilustração, as análises realizadas pelo CTDF atestaram que a manutenção de cada emprego, proporcionada pela política de desoneração da folha, equivalia a uma despesa mensal entre R\$ 4,8 mil e R\$ 5,6 mil. Esse valor é muito maior que o salário mensal médio de admissão do CAGED, de cerca de R\$ 1,7 mil no período considerado. Alegava-se também que a ampliação considerável do número de empresas incluídas, além de gerar um gasto elevado para a União, resultou em um sistema tributário não-isonômico entre empresas, em virtude da sistemática adotada, que é baseada no produto e na CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas).

Assim, munida dessa realidade e desses estudos, ainda que a presidente Dilma tenha instituído a política de desoneração da folha em 2011, já em 2015, no limiar do Dilma 2, reconheceu (por meio da equipe econômica comandada por Joaquim Levy) que aquela política era um fracasso.

Por conseguinte, o governo Dilma 2 encaminhou ao Congresso Nacional o Projeto de Lei nº 863, de 20 de março de 2015, posteriormente convertido na Lei nº 13.161, de 31 de agosto de 2015. Este normativo legal reduziu substancialmente o impacto fiscal dessa política ineficaz, ineficiente e inefetiva, que passou dos aludidos R\$ 25,2 bilhões em 2015 para R\$ 14,5 bilhões já em 2016. No entanto, a lei não conseguiu eliminar completamente essa política, como pode ser observado no gráfico 1.

Gráfico 1 – Evolução do subsídio (gasto) tributário da política de desoneração da folha entre 2012 e 2022 – valores nominais (R\$ bilhões)



Fonte: AZ Quest



Mercado

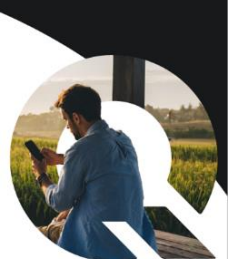
A equipe econômica do governo Temer, capitaneada inicialmente pelo ministro Henrique Meirelles, deu prosseguimento à essa guerra (não é fácil acabar com subsídio ineficaz, ineficiente e inefetivo no Brasil!) para exterminar a política de desoneração da folha, por meio do Projeto de Lei nº 8.456/2017, convertido na Lei nº 13.670, de 30 de maio de 2018, que reduziu a desoneração da folha para 17 dos 56 setores desonerados anteriormente, reduzindo seus subsídios do patamar de R\$ 14,5 bilhões, em 2016, para R\$ 8,5 bilhões, em 2022.

De fato, apesar de no governo Bolsonaro também ter havido tentativa de exterminar a política de desoneração da folha ([guedes-resiste-a-desoneracao-de-17-setores-e-articula-com-relator-medida-ampla.shtml](#)), tendo vetado a prorrogação da desoneração ([Veto de Bolsonaro à prorrogação da desoneração da folha será votado no dia 4, diz Alcolumbre | Política | G1 \(globo.com\)](#)), não houve qualquer êxito em reduzir seu impacto fiscal no Congresso Nacional, visto que esse veto foi derrubado posteriormente. Assim, os subsídios relativos à desoneração da folha permaneceram no mesmo patamar, ainda elevado, decorrente dos ajustes obtidos nos governos Dilma 2 e Temer.

Neste Lula 3, em 2024, em continuação ao processo de ajuste fiscal para alcançar o superávit primário que torna a dívida pública sustentável, está-se dando prosseguimento à saga para pôr fim à política de desoneração da folha (<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023/11/24/lula-veta-integralmente-desoneracao-da-folha-de-17-setores-ate-2027>), em uma batalha capitaneada pelo ministro Fernando Haddad.

Logo, cabe reconhecer que, mesmo neste ambiente de polarização política que vivenciamos desde 2014, em que debates sobre políticas públicas ocorrem sob ofensas e ataques agressivos em vez de diálogo sério e responsável, o fim da política de desoneração da folha salarial é um ponto de convergência entre todos os segmentos políticos que estiveram à frente da presidência da República desde 2015.

Contudo, apesar de ser unanimidade entre os mandatários presidenciais à esquerda, à direita e ao centro, como acima exposto, e haver muitas evidências empíricas (feitas por entidades independentes) de que os mencionados subsídios não tiveram impacto substancial no emprego (ver, por exemplo: [bmt_59_nota-tecnica2.pdf \(ipea.gov.br\)](#) e [A REVERSÃO DA DESONERAÇÃO DA FOLHA DE SALÁRIOS | Revista de Direito Internacional Econômico e Tributário \(ucb.br\)](#)), a reoneração da folha salarial tem enfrentado resistência no Senado, com argumentos mezinhos do tipo: “é preciso manter a desoneração, senão as contas das empresas não fecham e estas vão desempregar”.





Mercado

Inacreditavelmente esses argumentos, ainda que desprovidos de qualquer estudo científico ou evidência empírica e muitas vezes moralmente defendidos pelos mesmos que apoiam a volta dos quinquênios para servidores públicos, cai na graça de muitos apenas pela questão ideológica. De fato, muitos não apoiam o fim da política porque não gostam do mensageiro, ou seja, de quem está atualmente no Executivo defendendo o fim desse subsídio. Nesse sentido, duas perguntas são expostas, em seguida, para reflexão.

1) Como é possível um parlamentar ou um formador de opinião que apoiou o governo Temer ser contrário ao fim da desoneração da Folha, quando este subsídio era classificado como “droga” por um secretário da Fazenda daquele governo (desoneracao-da-folha-uma-droga-de-projeto-diz-secretario-da-fazenda-22013705?versao=amp)? A propósito, em virtude de esse secretário não ter sido exonerado nem ter levado qualquer “puxão de orelha” em público, o referido episódio deixou claro qual era a opinião dos superiores imediatos do aludido secretário – ministro da Fazenda e presidente da República, dois homens públicos de diplomacia refinada.

2) Como é possível um parlamentar ou um formador de opinião que apoiou o governo Bolsonaro ser contrário ao fim da desoneração da Folha, quando se sabe que o atual presidente do Banco Central indicado por aquele governo e completamente alinhado às pautas econômicas do ministro Paulo Guedes ser totalmente contrário a esse subsídio, como recentemente exposto (e-como-vender-o-almoco-para-comprar-metade-do-jantar-diz-campos-neto-a-cnn-em-critica-a-desoneracoes/)?

Concluindo, é preciso que, independentemente de preferências por matizes ideológicas, unamo-nos à defesa do bem de todos - “A cada um é dada a manifestação do Espírito, visando ao bem comum.”, Coríntios 12:7, pois, sem essa união, os interesses corporativistas irão ganhar, mais uma vez, e o Brasil vai perder outra oportunidade de continuar avançando em seu processo de ajuste fiscal, fundamental para que tenhamos taxas reais de juros baixas e mais prosperidade.

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

**Juliano Camargo é economista da AZ Quest.



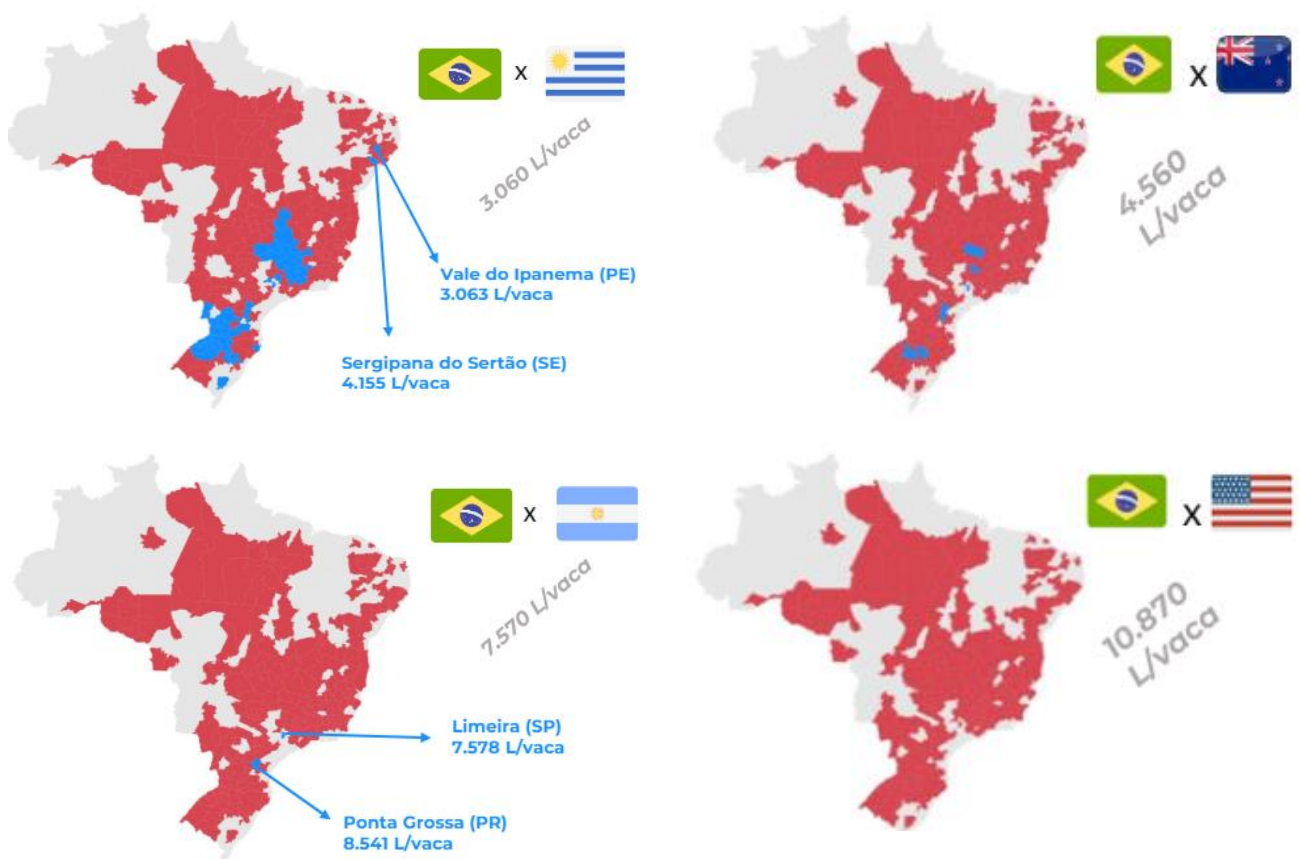
Setorial

Uma revisão do mercado de laticínios

Nessa edição, olhamos para o mercado global de laticínios. Curiosamente, a cadeia do leite e de laticínios é um dos poucos segmentos do agronegócio em que o Brasil não tem uma liderança competitiva frente a outras partes do mundo – como Argentina e Uruguai, contrastando com outros segmentos do agronegócio em que o Brasil é reconhecidamente uma potência mundial.

Embora o Brasil figure como o 4º maior produtor mundial de leite, o país possui certas dificuldades estruturais que afetam a competitividade da indústria e do segmento. Em linhas gerais, o Brasil possui uma produtividade média de 2.700 litros/ano por vaca o que é inferior a produtividade uruguaia (3.060 litros por vaca), australiana (4.560 litros por vaca), argentina (7.570 litros por vaca) e norte-americana (com 10.870 litros por vaca).

Abaixo temos o mapa das microrregiões produtoras brasileiras e como ela se compara aos países alvos. Nas regiões azuis temos as áreas que o Brasil é mais produtivo do que o comparável, enquanto no vermelho são as regiões opostas.



Fonte: Embrapa



Setorial

Grande parte dessa produtividade baixa é decorrente da (i) gestão não-empresarial das fazendas de leite, (ii) alto custo de transporte e captação, (iii) ausência de tecnologia, (iv) mão de obra capacitada e (v) capital, (vi) além da prevalência da criação de pecuária extensiva. Some-se a isso, uma estrutura fragmentada na produção e na indústria (Laticínios). Abaixo colocamos um comparativo entre Brasil e Argentina nos principais critérios estruturais da produção:

	ARGENTINA	BRASIL
Produtividade /vaca	7.570 litros.ano	2.700 litros.ano
N. Produtores	10.400	650.000
Tamanho	152 vacas/fazenda	23 vacas/fazenda

Fonte: Embrapa

De qualquer maneira, vale observar que em algumas regiões do Nordeste, São Paulo, Minas e Paraná possuímos uma produtividade elevada, fruto da atuação profissional dos produtores e das cooperativas agrícolas. Destacamos a região do Vale do Ipanema (Pernambuco) e o município de Ponta Grossa com a união de cooperativas de leite UNIUM (Castrolanda, Capal e Frísia).

Portanto, nossa visão para os **produtores de leite** é que existem poucos e bons grupos profissionalizados no segmento, que alcançam uma produtividade interessante, estão em boas bacias leiteiras e que justificariam a atenção dos bancos e do mercado de capitais.

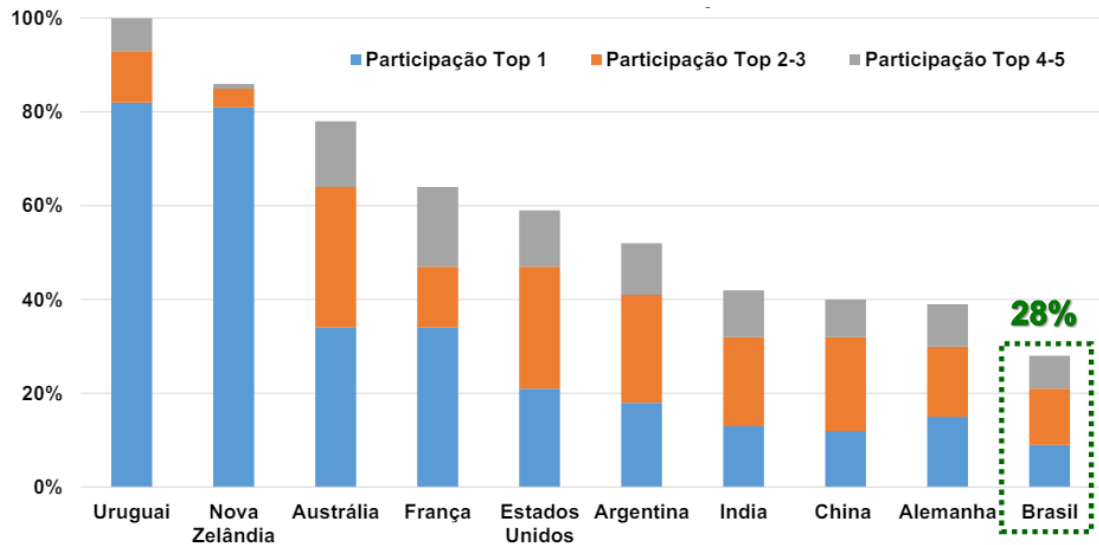
Já do lado da agroindústria da cadeia do leite, temos os laticínios que são os responsáveis pela transformação do leite comprado dos produtores de leite em derivados lácteos como os queijos, iogurtes, leite UHT (longa vida), manteiga, requeijão e *whey protein*, dentre outros.

O segmento é bem pulverizado no Brasil, em comparação com outras partes do mundo, em que existem empresas maiores, altamente profissionalizadas e que se beneficiam do ganho de escala de suas fábricas e de sua vasta cadeia logística. No país, a concentração de mercado dos 5 maiores laticínios está em aproximadamente 28%, abaixo do que é praticado em outras partes do mundo. Para fins de comparação, no caso do Uruguai e da Nova Zelândia, temos mais de 80% do mercado na mão, respectivamente da cooperativa Conaprole e da multinacional *Fonterra*.



Setorial

Já na França, aproximadamente 60% do mercado está na mão de 3 *players*, destacando as multinacionais *Lactalis* e Danone. No gráfico abaixo, temos o *share* de mercado dos 5 maiores laticínios em diferentes países.



Fonte: Glaucio Carvalho, Embrapa

Assim sendo, o mercado de laticínios é bastante pulverizado, dada a barreira de entrada baixa e o tamanho do país, existindo diversas empresas pequenas e locais e que são particularmente suscetíveis a choques externos. Portanto, notadamente sempre existiu uma aversão maior dos analistas de crédito especializados em agronegócio a laticínios de porte médio e baixo, em razão desse risco de crédito.

No entanto, o evento de crédito que movimentou o segmento de maneira negativa no país foi, sem dúvidas, a queda da Parmalat em 2005, seguida pela recuperação judicial da LBR Lácteos em 2013 gerando uma movimentação que afetou uma geração de analistas de crédito nas décadas anteriores e uma mudança relevante na cadeia de fornecimento, em especial, em SP. Na época da recuperação judicial da LBR, em 2013, a empresa era a que possuía maior participação no mercado do interior paulista, com cerca de 12,3%.

O período que começa em 2013 e se estende aos dias atuais, retoma a tendência de consolidações no setor, embora com maior participação do capital estrangeiro e institucional. Um destaque do período foi a entrada da francesa *Lactalis* no mercado brasileiro, com a aquisição de toda a operação de lácteos da BRF (marcas Batavo e Elegê) e da compra do portfólio da recuperação judicial da LBR Lácteos.



Setorial

Além disso, vale observar também a compra da Vigor pela empresa mexicana Grupo Lala, pelo montante de BRL 4,3 bilhões em 2017, em linha com a crise reputacional que passava a JBS naquele período. Existem outros exemplos menores dessa tendência, destacando-se a compra da Verde Campo pela Coca-Cola em 2015, do Laticínio Yema pela firma italiana *Granarolo Group* em 2017 e da *Picnic* pela norte-americana *Leprino Foods*.

Outro movimento importante que ocorreu nos últimos 10 anos foi o crescimento e a consolidação dos laticínios de porte regional, que oferecem uma pluralidade de produtos em regiões não plenamente atendidas ou controladas pelas multinacionais (Nestlé, Lactalis e Danone). Desse movimento, destacamos os Laticínios Tirol que atende a região Sul do país, o Laticínio Piracanjuba que atende a região Centro-Oeste e a Alvoar Lácteos (antiga CBL) que atende a região Nordeste do país. Estes laticínios têm em comum o fato de terem uma estrutura profissionalizada, um *market share* relevante na sua região, bom relacionamento com os produtores de sua bacia leiteira e ótimo perfil de crédito.

Por fim, o último grupo de laticínios que se destaca é aquele que atua em especialidades, produzindo alguns poucos produtos com maestria e tendo uma história de sucesso no Brasil atuando em seu nicho de negócio. Nessa linha, destacamos o Laticínio Aviação nacionalmente conhecido pela qualidade da sua manteiga e o Laticínio Catupiry, reconhecido pelo seu requeijão. Ambas têm mais de 100 anos de história bem-sucedida no país.

Portanto, nossa visão para os **laticínios** destaca as firmas que (a) são campeãs regionais, apresentando uma eficiência e economia de escala, além de pleno controle sobre sua bacia leiteira e (b) as empresas que possuem uma especialização que as tornem altamente competitiva, com produtos de maior valor agregado frente aos comparáveis.

Não podemos deixar de destacar a força das empresas multinacionais no mercado brasileiro no pós-2013, no entanto, dada a possibilidade de transferências de recursos da matriz estrangeira para a operação local, estas firmas acabam por ficar fora do radar.

Dessa forma, o Brasil possui diversas empresas do segmento de laticínios de pequeno e médio porte, que não são competitivas e/ou suportam uma concorrência direta com a eficiência encontrada em outros mercados, como o argentino e o uruguaio. Assim sendo, ao analisar o setor, os investidores e analistas de crédito devem buscar identificar quem demonstra ganho de escala e eficiência frente o mercado externo.



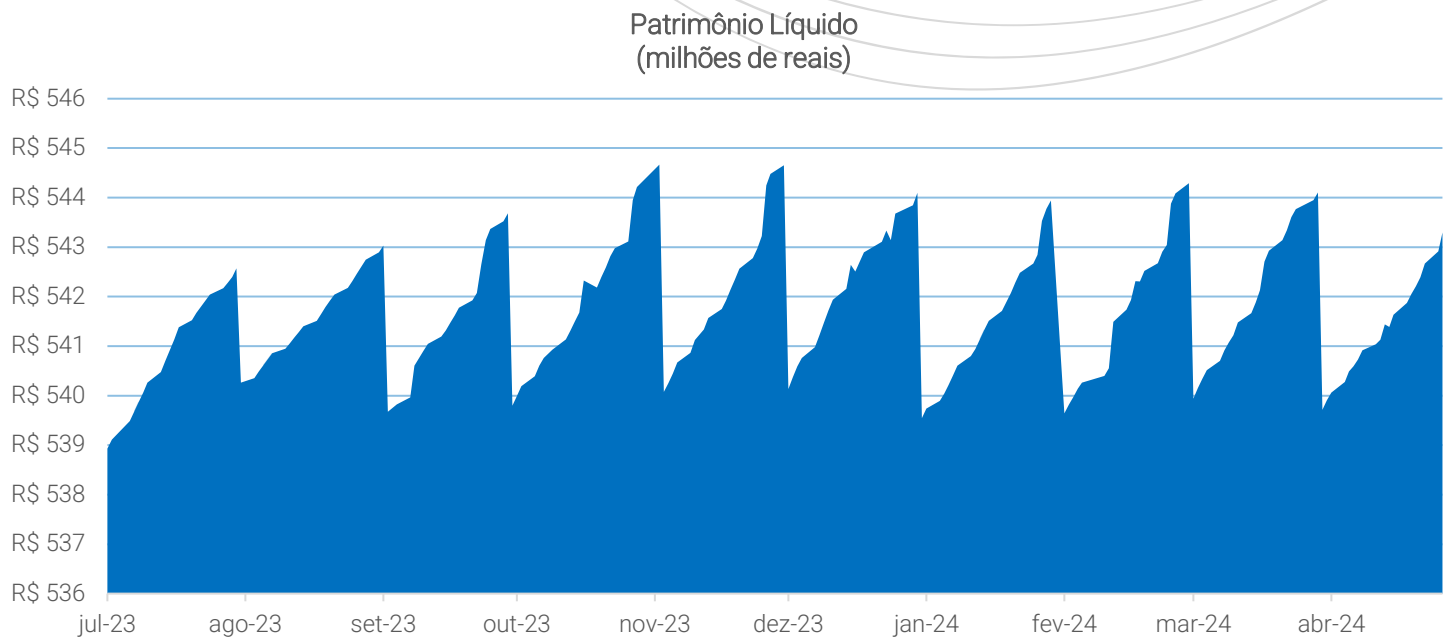
AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. FIDC Nooa
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados

Resultados

No mês de abril o AZQA11 distribuiu R\$ 0,0800 por cota, cujo valor patrimonial no último dia útil era de R\$ 10,081. Isto representa um *dividend yield* mensal de 0,79%.

Durante o mês, reduzimos posições CRA Eloagrícola (R\$ 8 milhões) e aumentamos em CRA Siap (R\$ 9,7 milhões). Adicionalmente, tivemos alocação do fundo em FIDC URA Mezanino J (R\$ 4 milhões) e FIDC Nooa (R\$ 13 milhões, entre cotas sênior e mezanino).



	2023	jan-24	fev-24	mar-24	abr-24
A. RECEITA TOTAL	28.418.459	5.326.296	5.434.648	4.997.064	4.689.375
(i) Receita Caixa + Contábil	28.418.459	5.326.296	5.434.648	4.997.064	4.689.375
B. CUSTOS	(3.620.999)	(736.502)	(502.223)	(528.879)	(579.832)
(i) Taxa de Administração/Performance	(3.224.965)	(567.321)	(490.141)	(516.190)	(567.392)
(ii) Outros custos	(396.034)	(169.181)	(12.082)	(12.689)	(12.440)
C. RESULTADO					
(i) Lucro Contábil	24.797.460	4.589.794	4.932.425	4.468.185	4.109.543
(ii) Lucro Contábil por cota	0,4601	0,0852	0,0915	0,0829	0,0763
(iii) Dividendos Distribuídos	0,4600	0,0850	0,0850	0,0850	0,0800
(v) Lucro Reservado ¹ (semestre)	0,0002	0,0002	0,0067	0,0046	0,0008
(vi) Lucro Reservado (ano)	0,0002	0,0002	0,0067	0,0046	0,0008
(vii) Lucro Reservado (desde o início do fundo) ²	0,0002	0,0003	0,0068	0,0047	0,0010

¹ lucro acumulado não distribuído pelo fundo

² início do fundo em 05/07/2023

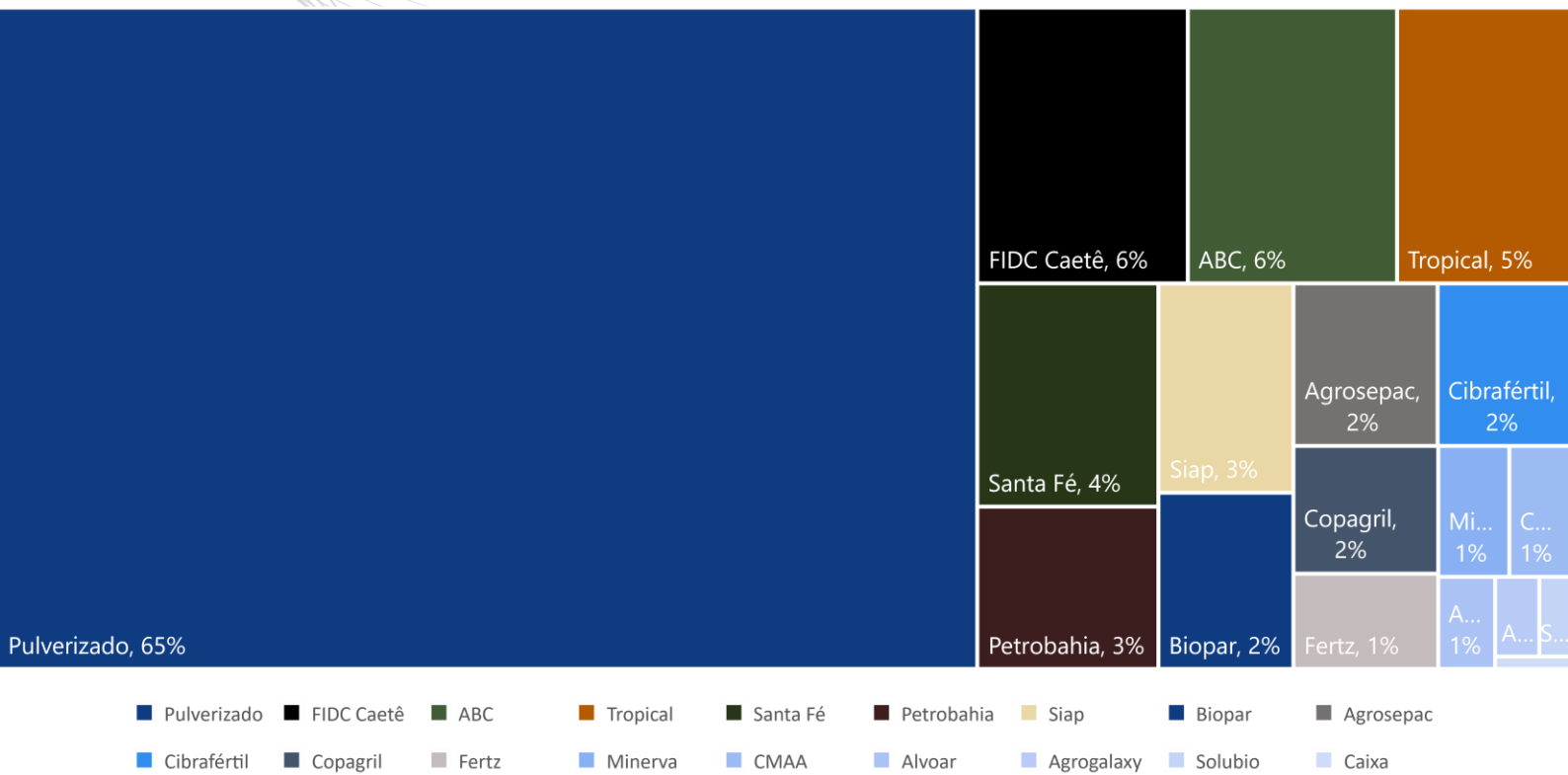
Carteira de Ativos

#	Ativo	Classe	Tipo*	Código	Segmento	Financeiro	% PL	Venc.	Taxa	Receita (R\$ mm)	Mg EBITDA	DL/EBITDA	Mitigadores de Risco
1	CRA ABC	Sênior	C	CRA02300MJ5	Financeiro	R\$ 31.577.381,90	5,81%	15/10/2025	% CDI 98,00%	> R\$ 1 bi	n.a.	n.a.	n.a.
2	CRA Agrola l axy	Única	C	CRA022009KI	Revenda/Distribuidora	R\$ 1.922.415,20	0,35%	17/09/2027	CDI + 4,25%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Aval cruzado de empresas do grupo
3	CRA Agro se pac	Única	C	CRA02300F4I	Floresta Comercial	R\$ 12.863.426,06	2,37%	20/06/2029	CDI + 4,80%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	Até 1x	AF de terras e ativo biológico; <i>Cash collateral</i> ; Aval dos sócios e PJs
4	CRA Alvoar	Sênior	C	CRA02200E76	Laticínios	R\$ 2.870.977,93	0,53%	29/12/2025	CDI + 3,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Retenção de recebíveis; Aval de empresa do grupo
5	CRA Biopar Sr.	Sênior	C	CRA02200EY Y	Biodiesel	R\$ 13.016.483,84	2,40%	27/12/2028	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
6	CRA Carteira 10 Sr.	Sênior	P	CRA02300KIX	Diversos	R\$ 10.840.139,46	2,00%	30/10/2024	Pré 17,15%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
7	CRA Carteira 10 Sub.	Subordinada	P	CRA02300KI Y	Diversos	R\$ 4.690.035,63	0,86%	30/10/2024	Pré 23,38%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
8	CRA Carteira 11 Sr.	Sênior	P	CRA02300QJD	Diversos	R\$ 13.077.353,00	2,41%	29/11/2024	Pré 17,00%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
9	CRA Carteira 11 Sub	Subordinada	P	CRA02300QJ E	Diversos	R\$ 2.316.131,05	0,43%	29/11/2024	Pré 22,70%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
10	CRA Carteira 14 Sr.	Sênior	P	CRA02300SE9	Diversos	R\$ 20.578.370,05	3,79%	29/11/2024	Pré 15,00%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
11	CRA Carteira 14 Sub.	Subordinada	P	CRA02300SJT	Diversos	R\$ 3.636.674,65	0,67%	29/11/2024	Pré 21,50%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
12	CRA Carteira 15 Sr.	Sênior	P	CRA02300SJ U	Diversos	R\$ 19.392.498,91	3,57%	10/10/2024	Pré 15,00%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
13	CRA Carteira 15 Sub.	Subordinada	P	CRA02300SJV	Diversos	R\$ 1.495.968,86	0,28%	10/10/2024	Pré 21,50%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
14	CRA Carteira 16 Sr.	Sênior	P	CRA024001J0	Diversos	R\$ 25.693.747,47	4,73%	07/04/2025	Pré 13,78%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
15	CRA Carteira 16 Sub.	Subordinada	P	CRA024001JQ	Diversos	R\$ 14.622.991,57	2,69%	07/04/2025	Pré 16,62%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
16	CRA Carteira 17 Sub.	Subordinada	P	CRA02400336	Diversos	R\$ 13.500.964,16	2,49%	03/03/2025	Pré 18,79%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
17	CRA Carteira 9 Sr.	Sênior	P	CRA02300FL5	Diversos	R\$ 2.879.930,06	0,53%	05/05/2024	Pré 20,83%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
18	CRA Carteira 9 Sub.	Subordinada	P	CRA02300FL6	Diversos	R\$ 1.310.128,41	0,24%	05/05/2024	Pré 27,83%	n.a.	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Coobrigação
19	CRA Copagril	Única	C	CRA02300PGP	Cooperativa	R\$ 10.119.645,20	1,86%	26/10/2027	CDI + 3,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 2,5x a 3,5x	Cessão de contrato <i>take-or-pay</i> da Lar Cooperativa
20	CRA Eloagrícola	Sênior	P	CRA0230008D	Revenda/Distribuidora	R\$ 18.250.636,87	3,36%	29/11/2027	CDI + 6,06%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Até 10%	Acima de 3,5x	Subordinação de 20%; Overcolateralização de 110%; Obrigação de recompra
21	CRA Fertz	Única	C	CRA02300Q8H	Fertilizantes Especiais	R\$ 7.569.526,16	1,39%	05/11/2027	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
22	CRA Impacto	Única	C	CRA02300HFV	Açúcar e Etanol	R\$ 16.105.215,81	2,96%	15/01/2025	CDI + 5,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Cessão de contrato <i>take-or-pay</i> da Petrobáhia
23	CRA Minerva	Única	C	CRA02300MJ9	Frigorífico	R\$ 5.092.387,52	0,94%	15/09/2028	CDI + 1,50%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 2,51x a 3,5x	n.a.
24	CRA Santa Fé	Única	C	CRA024002MM	Açúcar e Etanol	R\$ 22.135.265,53	4,07%	17/12/2029	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
25	CRA Siap	Sênior	C	CRA0230080X	Revenda/Distribuidora	R\$ 15.449.079,32	2,84%	20/05/2027	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
26	CRA Solubio II	Única	C	CRA022008YH	Bioinsumos	R\$ 1.373.850,32	0,25%	28/09/2027	CDI + 4,75%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,51x a 3,5x	Aval dos acionistas; Cessão de recebíveis
27	CRA Tropical Sr.	Sênior	C	CRA02300ITT	Vitivinicultura	R\$ 20.984.171,09	3,86%	29/08/2028	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
28	CRA Tropical Sub.	Subordinada	C	CRA02300IZD	Vitivinicultura	R\$ 5.248.178,84	0,97%	29/08/2028	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
29	CRA Vale do Pontal	Única	C	CRA0230012X	Açúcar e Etanol	R\$ 4.408.217,03	0,81%	17/02/2031	CDI + 2,54%	> R\$ 1 bi	Acima de 20%	Até 1x	Fiança de controladoras
30	CRI Cibrafétil	Única	C	22K1802248	Fertilizantes Especiais	R\$ 11.868.145,84	2,18%	01/09/2028	CDI + 4,90%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Cessão de recebíveis
31	FIDC Agriconnection Mez.	Mezanino	P	4999323MEZ	Diversos	R\$ 1.922.975,09	0,35%	30/11/2026	CDI + 6,50%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 15%
32	FIDC Agriconnection Sr.	Sênior	P	4999323SN1	Diversos	R\$ 17.294.179,81	3,18%	30/11/2026	CDI + 4,50%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
33	FIDC Baviera Mez.	Mezanino	P	-	Genética Animal	R\$ 11.662.178,19	2,15%	28/09/2026	CDI + 6,00%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
34	FIDC Baviera Sr.	Sênior	P	-	Genética Animal	R\$ 18.419.602,54	3,39%	28/09/2026	CDI + 4,25%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
35	FIDC Caeté Sr. 1	Sênior	C	5087023SN1	Crédito de Carbono	R\$ 31.754.432,97	5,84%	27/02/2025	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
36	FIDC Cotribá Sr.	Sênior	P	51639231SN	Diversos	R\$ 27.759.756,33	5,11%	30/12/2027	CDI + 4,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 30%
37	FIDC Nooa Sr.	Sênior	P	-	Diversos	R\$ 1.775.167,63	0,33%	03/03/2029	CDI + 5,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 30%; Coobrigação
38	FIDC Nooa Mez.	Mezanino	P	-	Diversos	R\$ 11.541.150,39	2,12%	03/03/2029	CDI + 5,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%; Coobrigação
39	FIDC Struttura Mez.	Mezanino	P	5075123MA1	Diversos	R\$ 6.749.202,01	1,24%	31/05/2027	CDI + 10,00%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 10%
40	FIDC Struttura Sr.	Sênior	P	5075123SN1	Diversos	R\$ 11.234.548,68	2,07%	31/05/2027	CDI + 7,00%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
41	FIDC Sumitomo Mez.	Mezanino	P	4669622MZ1	Diversos	R\$ 1.077.729,62	0,20%	12/11/2027	CDI + 5,79%	n.a	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Subordinação de 5%; Garantia de recompra de 50%
42	FIDC Sumitomo Sr.	Sênior	P	4669622SN1	Diversos	R\$ 25.884.453,30	4,76%	12/11/2027	CDI + 2,20%	n.a	n.a.	n.a.	<i>Excess spread</i> ; Subordinação de 15%; Garantia de recompra de 50%
43	FIDC Syngenta Sr.	Sênior	P	4263221SEN	Diversos	R\$ 47.369.993,02	8,72%	30/11/2025	CDI + 2,10%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%
44	FIDC Ura Mez. E	Mezanino	P	4571422MZE	Diversos	R\$ 7.942.020,61	1,46%	28/04/2027	CDI + 6,00%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
45	FIDC Ura Mez. J	Mezanino	P	4571424MZJ	Diversos	R\$ 4.016.560,14	0,74%	05/04/2028	CDI + 7,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
46	FIDC Ura Mez. G	Mezanino	P	4571422MZG	Diversos	R\$ 8.031.200,33	1,48%	30/11/2027	CDI + 7,50%	n.a	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%

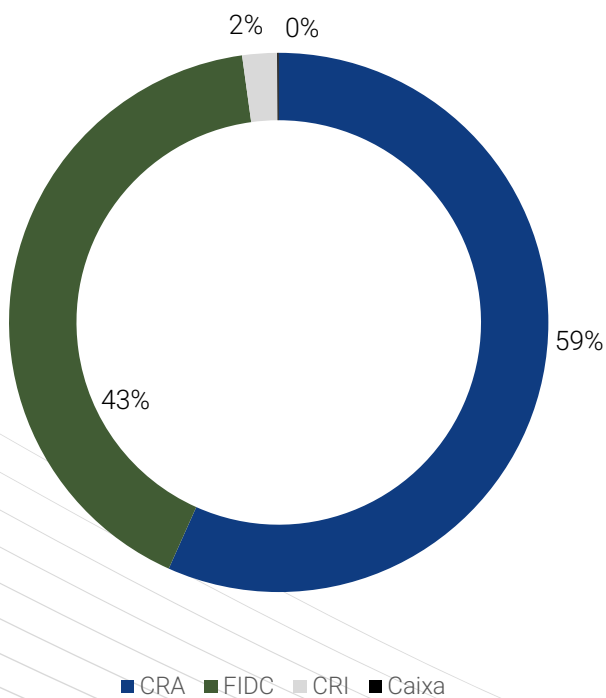
AZ Quest Luna FIAGRO FII - AZQA11

Exposição

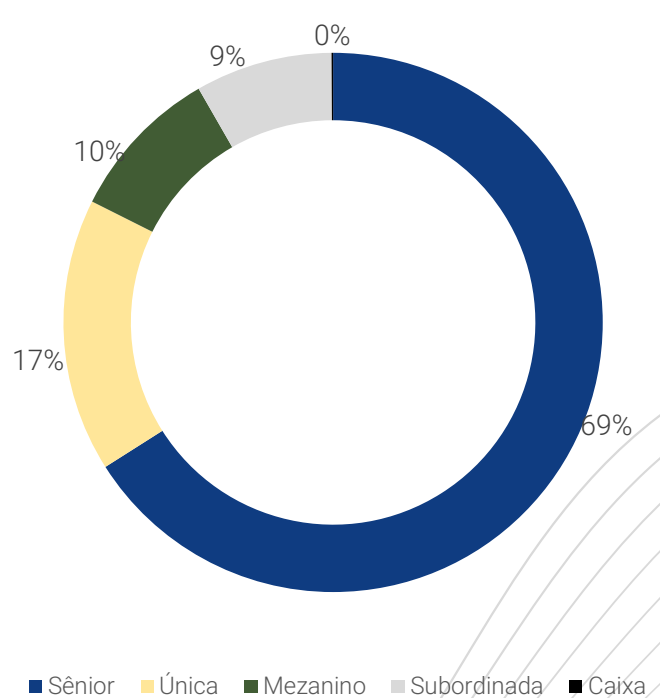
Concentração por Risco



Concentração por Tipo de Ativo



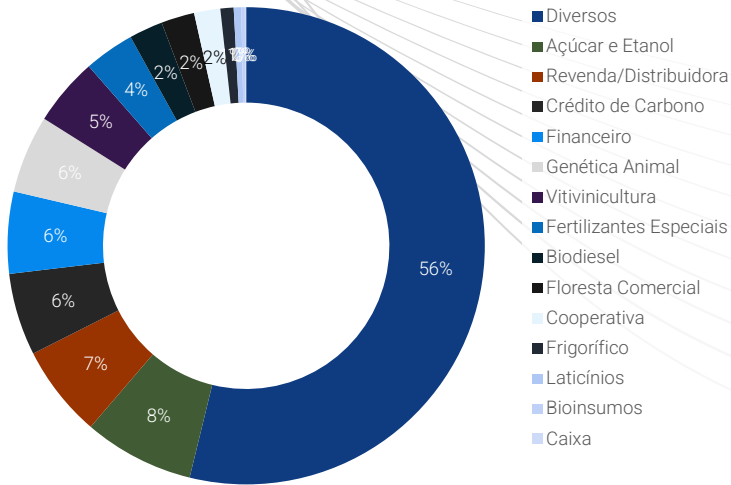
Concentração por Classe de Ativo



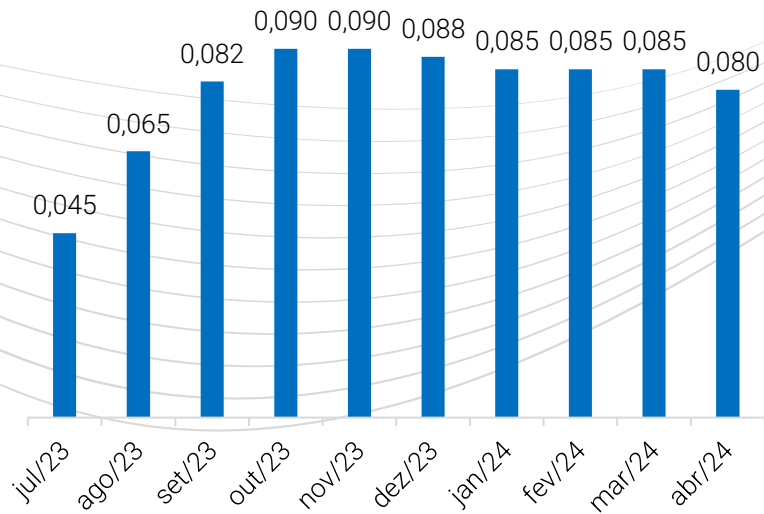
AZ Quest Luna FIAGRO FII - AZQA11

Resultados

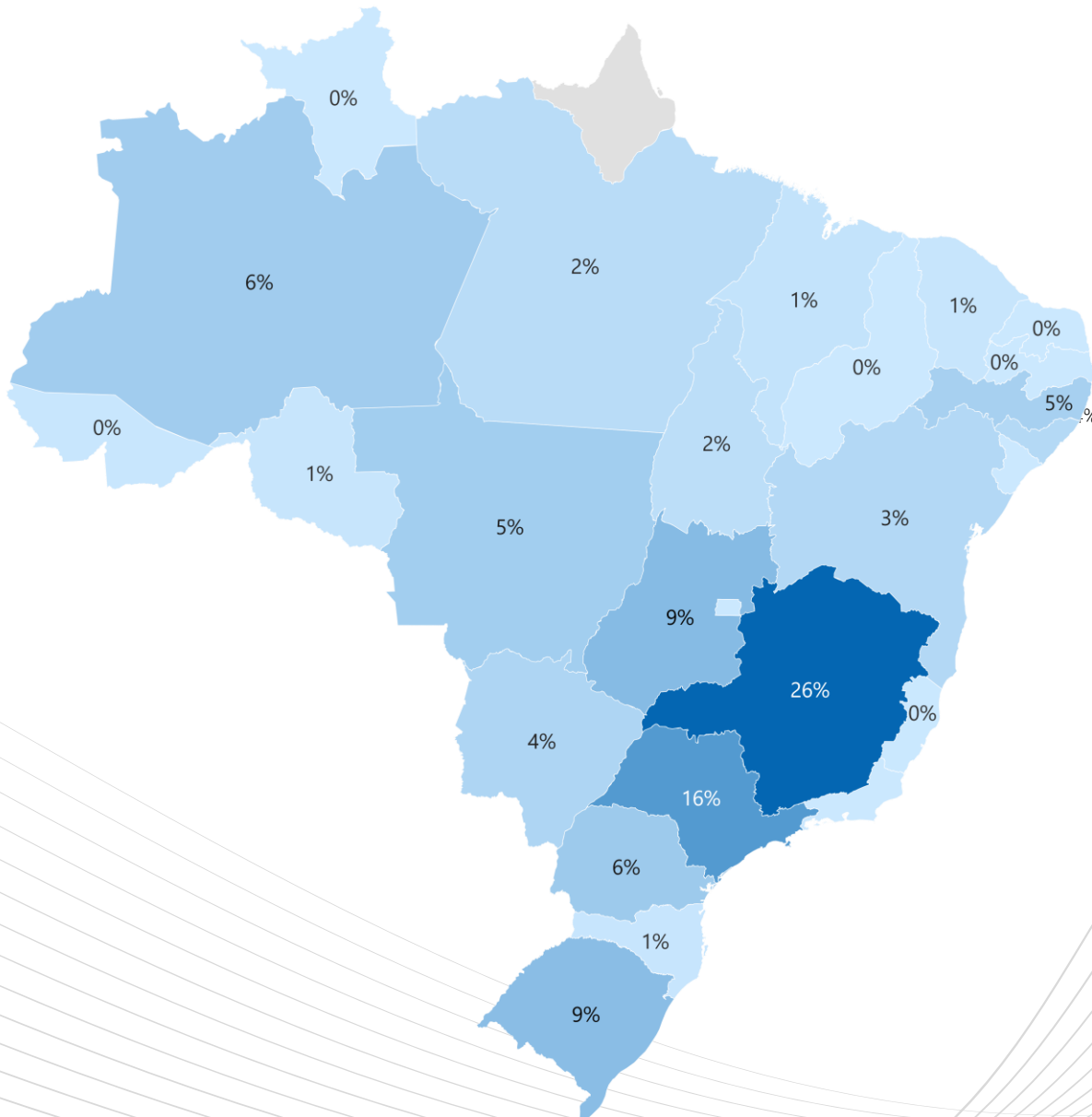
Concentração por Segmento



Distribuição de Dividendos



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 a vast agricultural landscape, showing a patchwork of green and brown fields separated by thin lines of trees or roads. The image has a semi-transparent overlay, making the text legible. The logo consists of a blue stylized 'A' followed by the word 'ZQUEST' in black.

AZQUEST