



**AZQUEST**

**AZ QUEST SOLE FIAGRO IMOBILIÁRIO – AAZQ11**

Relatório Gerencial  
**Fevereiro de 2024**

# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## PÚBLICO ALVO

Investidores em Geral

## INÍCIO DO FUNDO

02/12/2022

## PRAZO DE DURAÇÃO

Indeterminado

## TIPO

Condomínio Fechado

## CATEGORIA ANBIMA

Gestão Ativa | Títulos e

Valores Mobiliários

## CNPJ

44.625.826/0001-11

## CÓDIGO ISIN

BRAAZQCTF001

## TICKER B3

AAZQ11

## QUANTIDADE DE

## COTAS

24.037.284

## GESTOR

**AZQUEST**

## ADMINISTRADOR



## CUSTODIANTE

**OLIVEIRA TRUST**

## TAXA DE

## ADMINISTRAÇÃO

1,2% a.a. sobre PL

## TAXA DE

## PERFORMANCE

10% sobre o que exceder 100% do CDI

## TRIBUTAÇÃO

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

PJ: 20%

## DIVULGAÇÃO DE RENDIMENTOS

Último dia útil

## PAGAMENTO DE RENDIMENTOS

Até 10º dia útil

## RESUMO

### Valor de Mercado (VM)

R\$ 9,12 por cota

### Valor Patrimonial (VP)

R\$ 9,60 por cota

### Valor de Mercado

R\$ 219.220.030,08

### Patrimônio Líquido

R\$ 230.857.796,99

### Distribuição de Rendimentos do Mês

R\$ 0,1200

### Duration da Carteira

2,02

### Volume Negociado no mês

1.911.951 cotas

R\$ 17.449.821,15

### Média diária de volume negociado

100.629 cotas

R\$ 918.411,64

### Yield Médio da Carteira

CDI + 5,61% a.a.

### VM/VP

0.95x

### Número de Cotistas

27.598

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

18,93%

O AZ Quest Fiagro FII – AAZQ11 – é um Fundo de Investimentos nas cadeias produtivas agroindustriais (“Fiagro”) constituído na forma de condomínio fechado, com prazo indeterminado de duração.

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

**PROVENTOS:** O Fundo utilizará regime de melhores esforços para distribuir aos seus cotistas, no mínimo, 95% dos Rendimentos recebidos no período, considerados semestralmente. O resultado auferido será distribuído aos cotistas mensalmente, no 10º dia útil do mês subsequente ao recebimento dos recursos pelo fundo. Farão jus aos rendimentos os titulares de cotas do Fundo no fechamento do último dia útil do mês anterior à data de distribuição de rendimento, de acordo com as contas de depósito mantidas pela instituição escrituradora das cotas.

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

## AGENDA

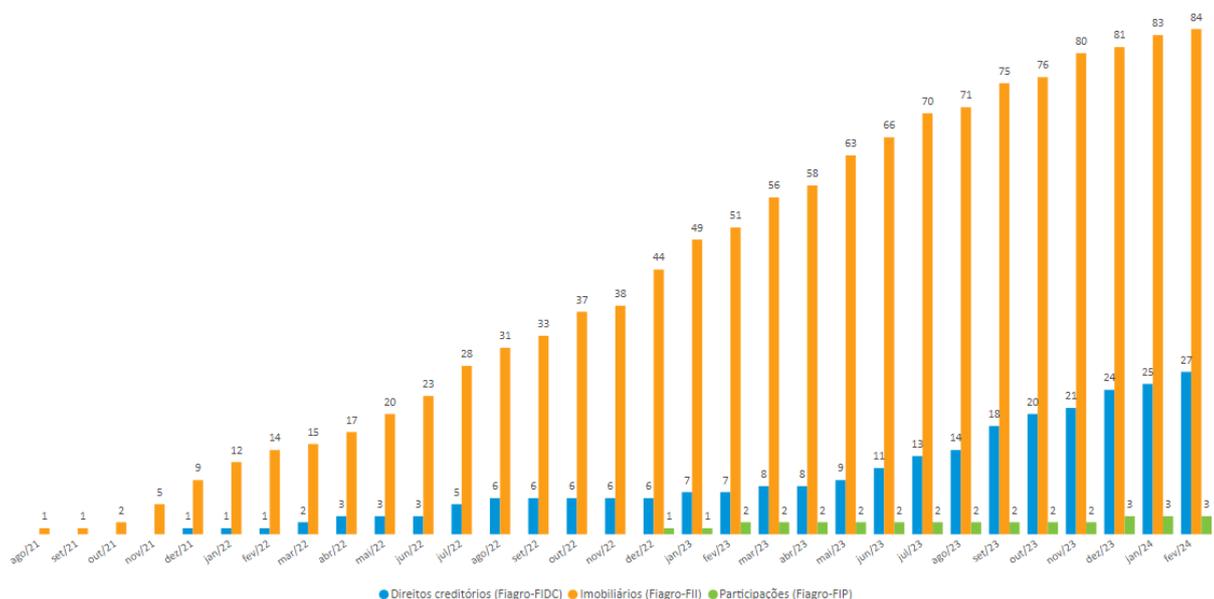
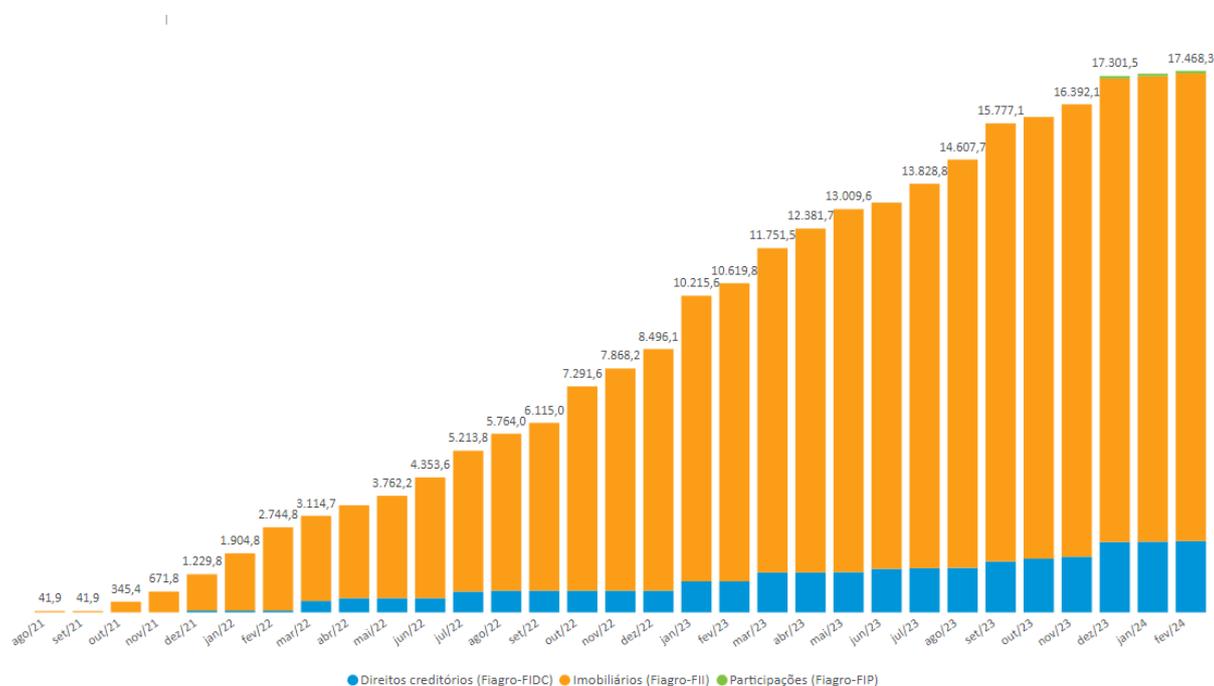
1. Comentário do Gestor
2. FIDC Agriconnection
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



## Comentário do Gestor

Na edição desse mês, abordamos o crescimento do produto FIAGRO e a ampliação do alcance do mercado de capitais no setor. Também observamos pontos comuns aos eventos de crédito registrados recentemente. Por fim, compartilhamos a estratégia de navegação adotada pela gestão no mar revolto.

A lei 14.130, que criou o FIAGRO, foi sancionada em março de 2021. Através da resolução CVM nº 39, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabeleceu o regramento, de forma temporária, em julho do mesmo ano. Desde então, o produto mostra uma curva de crescimento sustentada tanto em número de veículos, quanto de patrimônio sob gestão, apresentada abaixo:





## Comentário do Gestor

Naturalmente, o crescimento do produto impulsionou a demanda por ativos no setor, buscando a remuneração do capital.

Em crédito, quando a demanda por ativos acelera muito rápido, dois eventos acontecem: 1. compressão de spreads, ou em bom português: taxas de retorno mais baixas nos ativos, e; 2. maior apetite ao risco, permitindo o acesso ao mercado por devedores com maior nível de alavancagem.

Um número significativo de empresas e produtores ganharam acesso a esse capital de longo prazo. A destinação do capital foi diversa:

- i. Capital para ampliação da capacidade instalada;
- ii. Alongamento da dívida e reestruturação de passivo;
- iii. Distribuição de dividendos;
- iv. Ampliação da base de credores;
- v. Aquisição e transformação de áreas;
- vi. Aquisição de concorrentes;
- vii. Financiamento em novos mercados e novos canais de originação;
- viii. Otimização de custos;
- ix. *Management buyout* – aquisição da companhia pelos executivos

Essas são as principais motivações para captação das empresas que circularam no nosso pipeline. Os casos podem ser agrupados nos seguintes grupos:

- a. Baixo risco de performance e prêmio para alocação: essa é a alocação óbvia, porém ativos desse tipo são raros de encontrar. Envolve negociação direta com o empresário, complexidade na estruturação e profundidade no conhecimento setorial.
- b. Alto risco de performance e sem prêmio para alocação: essa é a rejeição natural. Ativos desse tipo são abundantes. Normalmente são ativos que deveriam ter classificação *distressed* ou *special situations*, mas são precificados como *high yield*. Consultores e agentes financeiros constroem operações estruturadas, com pacote robusto de garantias, em empresas com perfil de crédito arriscado. Observamos um número relevante de ativos sendo apresentados com esse viés.



## Comentário do Gestor

- c. Baixo risco de performance, sem prêmio de alocação: embora exista uma oferta relevante de ativos dessa natureza, entendemos que a alocação nesse grupo de ativos deve ser tática, otimizando carregos ou explorando cenários de compressão de spread. Normalmente são empresas consideradas Corporate ou Large Corporate.
- d. Alto risco de performance e prêmio para alocação: definitivamente, esse é o grupo onde o trabalho do gestor aparece. A avaliação sobre quais são os bons riscos a se expor e precificação correta deles é o principal trabalho. Considerar instrumentos de mitigação, resiliência aos choques externos e cenários para deterioração do ativo são algumas das variáveis consideradas no critério de seleção de ativos.

Nossa avaliação sobre a maior parte dos ativos que enfrentam momentos mais desafiadores é de um nível elevado de alavancagem no momento da captação. Aqueles que tivemos acesso foram enquadrados no **grupo b** no nosso processo de avaliação.

Para ilustrar, trazemos o exemplo dos critérios que implementamos na avaliação de empresas do setor de insumos:

Boa parte do crescimento das empresas em 2021 foi explicado pela escalada de preços.

Para selecionar os bons casos, foi importante avaliar o comportamento da despesa operacional. Essa deveria representar um percentual menor da receita operacional líquida em relação ao ano anterior. Os melhores casos tiveram variação nominal marginal, demonstrando **austeridade**.

Na safra 2022/2023, houve ajuste significativo no preço de insumos. Assim, avaliar a posição de estoque do balanço de 2022 foi mandatório. Caso representasse uma posição relevante do faturamento, indicaria sacrifício relevante da margem.

Na safra 2023/2024, foi fundamental entender o percentual de rolagem do pagamento da safra anterior. Produtores que trabalharam sem trava de preço, atrasaram pagamento, tiveram deterioração no fluxo de caixa e precisaram de refinanciamento.

Assim, detalhar o processo de análise mostra que as variáveis são dinâmicas e que periodicamente os critérios precisam ser reavaliados. Cada segmento tem sua peculiaridade.





## Comentário do Gestor

Atualmente, assistimos o mercado de Fiagro com uma volatilidade maior, além de uma precificação descontada do valor de mercado em relação ao valor patrimonial. Além disso, notamos uma diminuição de apetite dos alocadores de crédito ao setor.

Algumas notícias de jornal alarmam mais do que informam. Nossa leitura é que há uma construção de narrativa por grupos de interesse, com objetivo de influenciar alocação de recursos do setor público.

Ainda que existam um grupo de empresas enfrentando uma realidade mais dura, possivelmente encerrando os negócios. No geral, nos parece que o ajuste agregado vai ser menos intenso do que projetávamos. Alguns devedores têm necessidade de refinanciamento, mas mostram sustentação de longo prazo.

Entendemos que esse é um ótimo ambiente para encontrar ativos do **grupo a**. Talvez a melhor frase para ilustrar o momento é:

*“seja ganancioso quando os outros estão com medo e tenha medo quando os outros estão gananciosos” – Warren Buffet.*

### AZ Quest Sole

Nesse mês, houve as seguintes movimentações no fundo: venda de R\$ 1,3M de CRA Minerva e R\$ 1,5M de CRA Solubio II e R\$ 17,7M de FIDC Syngenta sênior; compra de R\$ 5,6M de CRA Carteira e R\$ 0,9M de FIDC Baviera.

O menor número de dias úteis do mês de fevereiro gerou uma receita menor que o período anterior, entretanto mantivemos a distribuição de rendimentos dos últimos meses, o que representou um DY de 1,32%a.m. ou 18,93% anualizado. O fundo fechou o mês com alocação de 90% em ativos do agronegócio com carregamento médio de CDI+4,75%, sendo 87,1% nos ativos estratégicos e 2,9% em ativos táticos. A movimentação de ativos visou gerar caixa para uma nova liquidação programada para março.

O pipeline de originação favorece o incremento do carregamento da carteira no próximo mês.



## AGENDA

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



## FIDC Agriconnection

No Relatório deste mês iremos apresentar o investimento nas cotas sêniores e mezanino do FIDC Agriconnection, que integra as carteiras de ativos de ambos os FIAGROS geridos pela AZ Quest e que foi estruturado e gerido pela Fator Asset. O veículo possui um patrimônio de BRL 100 milhões, aproximadamente, dos quais somos o principal investidor com **BRL 18 milhões** na Sênior e **BRL 2 milhões** de cotas mezanino.

A Agriconnection é uma empresa brasileira fundada em 2019 por executivos oriundos de diversas empresas de defensivos multinacionais, com grande expertise no segmento de insumos. A empresa atua na importação de defensivos produzidos na China e Índia, para posterior distribuição no mercado doméstico brasileiro. Está sediada em Cuiabá e possui 23 filiais em mais de 10 estados brasileiros, conforme imagem abaixo.



23 filiais

Cidades	Estados
Lem	BA
Roda Velha	BA
Rio Verde	GO
Mineiros	GO
Brasília	DF
Balsas	MA
Patos de Minas	MG
Uberlândia	MG
São Gabriel do Oeste	MS
Campo Grande	MS
Tangara da Serra	MT
Querência	MT
Primavera do Leste	MT
Campo Verde	MT
Rondonópolis	MT
Sorriso	MT
Nova Mutum	MT
Lucas do Rio Verde	MT
Sinop	MT
Cuiabá	MT
Recife	PE
Bom Jesus	PI
Palmas	TO

Embora a empresa seja recente, teve um crescimento exponencial saindo de uma receita de aproximadamente BRL 1.6 m em 2020 para BRL 1 bilhão em 2023, mantendo boas margens operacionais (aproximadamente 15%) e dívida líquida/EBITDA abaixo de 0.5x. Além disso, vale observar que a Agriconnection está estruturada com um bom padrão de governança, tendo suas demonstrações financeiras auditadas pela BDO.

Com o fim de apoiar o crescimento da Agriconnection, foi estruturado um fundo de direitos creditórios – FIDC para que a empresa consiga financiar a safra de seus clientes de defensivos.





## FIDC Agriconnection

- **Governança:** A Agriconnection foi fundada e pensada para se comportar como uma grande empresa. A empresa possui demonstrações financeiras auditadas, sistema de gestão interno (SIAGRI), sistema de operador de logística e armazenagem e acesso à sistema de análise de crédito dos produtores.
- **Capacidade de originação de créditos:** A Agriconnection possui uma rede de representantes comerciais espalhados pelo Brasil e que conseguem originar de maneira satisfatória direitos creditórios para o FIDC. Vale observar também que a Política Comercial da Agriconnection alinha os interesses dos representantes comerciais com os da empresa, deixando a remuneração atrelada ao efetivo pagamento.
- **Subordinação do FIDC:** O FIDC possui uma estrutura de subordinação de 20% para a cota sênior e 15% para a cota mezanino, trazendo uma proteção frente a eventual inadimplência da carteira.

Em fevereiro deste ano, o time de gestão da AZ Quest se encontrou com os executivos da Companhia e o time de gestão da Fator Asset para a revisão da safra de 2023. Mesmo sendo uma safra desafiadora, a Agriconnection manteve seu faturamento na ordem de BRL 1 bilhão, com uma pequena diminuição na margem EBITDA e alavancagem financeira controlada, abaixo de 1.0x. Vale observar que o histórico da carteira de clientes da Agriconnection é muito saudável, tendo reportado apenas um caso de inadimplência desde a sua fundação. Dessa forma, o time de gestão permanece otimista com o perfil de crédito da Agriconnection e de sua carteira.



## AGENDA

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



## Mercado

30 anos do Plano Real:  
desafios pendentes para duradoura estabilização de preços

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

Neste mês de março, completam-se 30 anos daquela que pode ser considerada a mais importante reforma institucional do pós-Constituição de 1988. Ao longo dessas três décadas, o Plano Real se mostrou um divisor de águas na história econômica do Brasil. Sua contribuição para a estabilização de preços foi notável, acabando com a inflação galopante que corroía o poder de compra dos mais pobres e minava a confiança no país.

A partir da introdução do Real como moeda oficial, foi possível iniciar o processo de estabilização de preços que nos permitiu chegar ao vigente tripé macroeconômico de câmbio flutuante, metas fiscal e de inflação, assim como consolidar nosso processo democrático.

Neste texto, debruçamo-nos a respeito de duas agendas de política pública que devem ser perseguidas, a fim de convivemos com inflação anual de 3,0%, impensável antes de 1994.

A inflação anual medida pelo IPCA nos dois primeiros anos do Real ainda foi alta, de 916% em 1994 e de 22% em 1995. Contudo, a média anual da inflação de 1996 até 2023 foi 6,3%. Após a adoção do regime de meta de inflação em 1999, a inflação “fugiu” do intervalo de tolerância em 7 ocasiões: de 2001 a 2004, 2015, 2021 e em 2022. Presidente Temer foi o único que manteve o IPCA dentro desse intervalo em todos os anos do mandato.

Nesses 30 anos, o país tem promovido diversas reformas que contribuíram para a manutenção da estabilidade de preços e do poder de compra da população. Mais recentemente, depois vigente intensa agenda de reformas iniciada 2016, tornando, inclusive, o Banco Central do Brasil (BCB) operacionalmente independente, a meta de inflação de 4,50% em 2018 foi paulatinamente reduzida para os atuais 3,0% de 2024.

Não há dúvidas do compromisso do atual corpo diretivo do BCB em perseguir meta mais baixa. Nesse sentido, considerando-se a dinâmica da política monetária para atingimento da meta de inflação, é crível esperar que um ciclo de corte de juros mais intenso do que atualmente projetado dependerá da redução das expectativas de inflação, que atualmente não estão ancoradas na meta oficial de 3%, seja pela leitura do boletim Focus que está em 3,50%, seja pelas inflações implícitas de mercado que superam os 4,0%.





## Mercado

Nesse contexto, mencione-se que, como demonstrado por Sargent e Wallace (Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review. Fall, 1981), o BCB sozinho não pode controlar permanentemente a inflação, a menos que a política fiscal e a monetária sejam coordenadas.

O atual ministro da Fazenda, Fernando Haddad, parece-nos ter clareza sobre essa necessidade de coordenação, quando afirma que as políticas fiscal e monetária têm de ser harmonizadas. Em outros momentos, o ministro Haddad se referiu a essa coordenação de maneira metafórica, ao afirmar que não enxerga a política fiscal e monetária como elementos opostos, mas sim como “dois braços do mesmo organismo que precisam funcionar juntos”.

Ora, na linguagem de Sargent e Wallace, para que ocorra a harmonização pretendida pelo ministro Haddad, é preciso que estejamos num esquema de Dominância Monetária, e não de Dominância Fiscal, a fim de que o BCB possa controlar a inflação, sem ser forçado a acomodar déficit nominal nem precisar subir a taxa de juros além do que parece ser o politicamente razoável para levar a inflação para meta de 3%.

Nesse sentido, duas agendas devem ser perseguidas para que as expectativas reancorem e a inflação corrente passe a ser de 3,0%: i) cumprimento do novo arcabouço fiscal, com suas metas e punições e ii) endereçamento da desindexação de despesas, fator estrutural que torna mais desafiador o alcance da meta de 3,0% de inflação.

Como sugeriu o BCB em estudo divulgado em setembro de 2023 (Dispersão das expectativas para a inflação de 2025. Boxe do Relatório Trimestral de Inflação do BCB), a atual desancoragem de inflação em relação à meta oficial está diretamente ligada a dois fatores: i) expectativa de uma condução frouxa da política fiscal e ii) inércia inflacionária.

Em relação à expectativa de condução frouxa da política fiscal, o aludido estudo do BCB demonstra que um analista que projeta déficit primário de 1 ponto de porcentagem (p.p.) mais elevado que outro, como proporção do PIB, tem em média uma projeção 0,27 p.p. mais elevada para a inflação em 2025, assim como um analista que projeta despesas 1 p.p. mais elevadas tem em média projeção 0,12 p.p. maior.

De fato, uma política fiscal mais frouxa, com excessos de gastos e estímulos incompatíveis com a realidade e particularidades da nossa economia, gera inflação corrente e afeta as expectativas, como observado durante os anos do governo Dilma, cuja média de inflação foi de 7,1% entre 2011 e 2015.





## Mercado

Por conseguinte, o atual desvio de 0,50pp da meta de inflação é inferior ao observado no biênio subsequente a 2013, em que havia ficado claro a deterioração fiscal existente nos anos pretéritos, especialmente a partir de 2011.

Apesar de hoje o mercado reconhecer o relativo maior comprometimento dos ministros da Fazenda e do Planejamento com a melhoria das contas públicas, resta sobremaneira a desconfiança em relação ao cumprimento das metas estabelecidas no novo arcabouço fiscal, garantindo que não retornaremos ao ambiente fiscal pretérito a 2016.

Há também desconfiança em relação à manutenção do próprio arcabouço, que está fadado ao fracasso se forem mantidas as atuais regras de gasto com saúde e educação, a de reajuste do salário-mínimo e eventual política de reajustes salariais acima da inflação para os servidores, cujo quadro deve aumentar com os novos concursos públicos. É difícil imaginar que o governo reveja a forma como se gasta nessas linhas, dado que ele mesmo estabeleceu a regra de salário-mínimo e voltou às antigas regras de saúde e educação.

Todavia, é preciso destacar que a agenda de revisão de diminuição do ritmo de crescimento das despesas (em relação ao PIB) precisará ser enfrentada, para que se tenha a efetiva garantia de manutenção do arcabouço fiscal e ganho de credibilidade da política fiscal, condição necessária para que as expectativas de inflação reancorem.

Como também sugeriu o referido estudo do BCB divulgado em setembro de 2023, o atual compromisso dos Ministérios da Fazenda e do Planejamento de persecução da meta de superávit primário com ajustes nas distorções tributárias, ausência de reajustes reais (na média) na despesa com pessoal e reformas nas regras de reajuste de saúde e educação não deve ser suficiente para trazer as expectativas de inflação de volta para 3,0%, ao observarmos um horizonte mais longo, pois há fatores inerciais na inflação brasileira que dificultam o atingimento desse objetivo.

De fato, segundo o supramencionado estudo do BCB, em média, um analista com projeção 1 p.p. mais elevada que outro para a inflação em 2024 também tem projeção 0,54 p.p. mais elevada para a inflação em 2025, sugerindo haver um mecanismo causal direto, dado pela inércia inflacionária, nas expectativas de IPCA.

Uma maneira de nos convenceremos o quão elevado é o peso de componentes inerciais (de inflação corrente atrelados à inflação passada) na inflação brasileira é observamos que ele é significativamente maior que o observado em países que possuem meta de inflação igual ou menor que 3%.





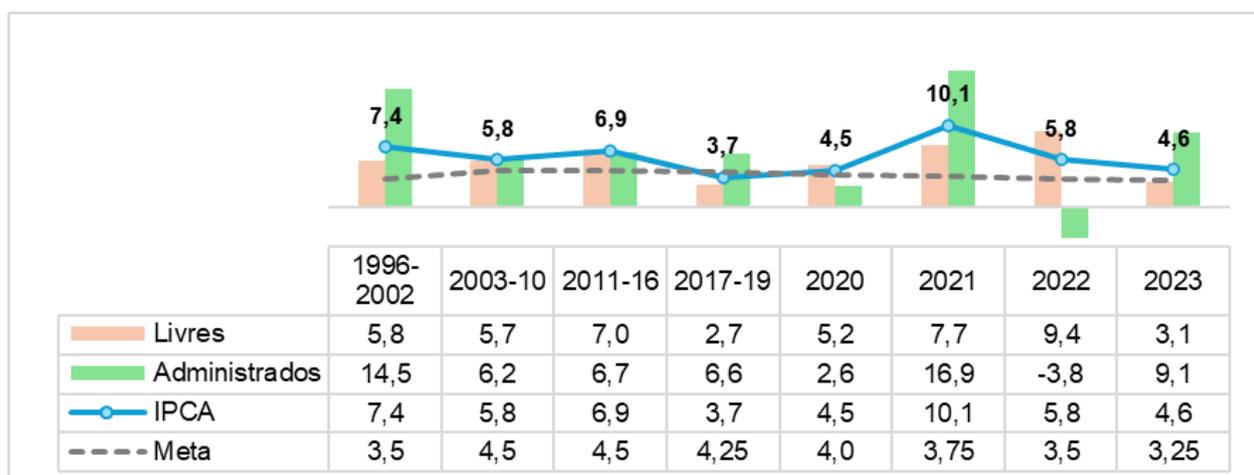
## Mercado

A título de ilustração, no México, que também possui meta de 3% de inflação, o peso dos itens Administrados (que possuem variação diretamente associadas à inflação passada, como contratos públicos) é de aproximadamente 5%, enquanto o peso dos chamados Administrados no IPCA é de cerca de 26% da cesta do IPCA. No IPCA, os itens relativos aos preços dos bens administrados registraram uma variação média de 8,4% desde 1996 e de 6,4%, quando pegamos uma amostra reduzida, a partir de 2003. Na cesta de bens administrados (26% do total do IPCA), destaca-se o peso da gasolina (5,0%), energia elétrica (4,1%), plano de saúde (3,9%) e produtos farmacêuticos (3,4%). São itens que são diretamente afetados por decisões do governo, seja através da tributação, da legislação ou das decisões das agências reguladoras.

Outros itens como ônibus urbano, taxa de água e esgoto e jogos com aposta também dependem das decisões de agentes públicos, mas seu impacto no IPCA é mais limitado, ainda que não desprezível. Aqui, vale mencionar que, como os jogos com aposta hoje não são mais monopolizados, como eram até 2018, em que a CAIXA poderia legalmente ser a única operadora oficial desses jogos, não faz mais sentido (no sentido de captar a variação de preços desses jogos sobre a inflação do consumidor) o ministério da Fazenda regular os preços das loterias da CAIXA e estes serem entendidos como preços administrados.

Os outros 74% do IPCA são compostos por preços “livres” e dividem-se em 3 partes: serviços (36%), bens industriais (23%) e alimentação (15%). O Gráfico 1 decompõe a evolução da variação do IPCA entre bens livres e administrados, explicitando também o índice cheio do IPCA observado e a meta proposta no período, com intervalo de tolerância de 2,5% de 2003 a 2005, de 2% entre 1999 e 2002 e 2006 até 2016 e, desde 2017, de 1,5%.

Gráfico 1 – Variação média de preços livres e administrados por período selecionado





## Mercado

Em um cenário benigno, vamos considerar que a inflação média dos administrados entre 2003 e 2010, de 6,2%, repita-se neste triênio de 2024-2026. Neste caso, apenas os administrados significarão 1,6% do IPCA, de modo que, para que a meta de 3% de inflação seja alcançada, será preciso que os preços livres variem 1,8%. Ora, como observamos no Gráfico 1, nem mesmo no período 2017-2019, quando os preços dos livres variaram 2,7% em média, menor patamar desde 1996, foi possível conviver com inflação de preços livres em torno de 1,8%.

Logo, tem-se uma ideia de quão desafiadora é a meta de inflação de 3%, de modo que, a menos de choques exógenos de redução de preços de livres, a exemplo de forte redução dos preços de bens industriais como automóveis, roupas e produtos de higiene pessoal, que registraram altas exorbitantes na pandemia e ainda estão, em nível, acima da inflação média histórica observada desde 1996, podendo continuar a descomprimir, apresentando algum espaço para surpresas baixistas nos próximos trimestres, é pouco crível que os preços dos bens livres variem em patamares tão baixos.

Idêntico raciocínio pode ser feito para o grupo dos serviços nos preços livres, que registraram alta de, em média, 6,3% desde 2003. Neste grupo, há itens altamente ligados a mão de obra e ao custo do trabalho, diretamente associados ao nível de atividade da economia e à regra de reajuste dos salários. Em especial, a atual regra de reajuste do mínimo trará dificuldades adicionais para essa linha, que é crítica na avaliação do BCB.

Por fim, ainda na pauta de bens livres, a cesta de itens de alimentação registrou uma variação média de 7,2% desde 2003, mesmo com o país tendo triplicado sua produtividade no campo. Ainda estamos expostos aos choques de preços internacionais e mesmo a supersafra de 2023 gerou uma pequena deflação de 0,5%, fato que dificilmente se repetirá.

Diante desse contexto, desconsiderando choques exógenos ou decisões extemporâneas vindas de Brasília, esperamos que a inflação medida pelo IPCA encerre o ano de 2024 em alta de 3,7% e temos bastante confiança neste número, quando analisamos o IPCA nesta perspectiva histórica. Uma inflação de 3,7% nos parece razoável em um cenário de crescimento em torno de 2% do PIB. Mostra que estamos no caminho certo para atingir a meta de 3,0%.

Logo, somada ao ganho de credibilidade obtido com o cumprimento do arcabouço fiscal, a agenda de desindexação de contratos e orçamentos públicos precisa ser endereçada, para que nos alinhemos aos países desenvolvidos, que possuem meta de inflação de 3,0% ou inferior, e consigamos conviver de maneira duradoura com a estabilização de preços em torno de 3%, aumentando permanentemente o bem-estar, sobretudo dos mais pobres.



## Mercado

Concluindo, embora sejam evidentes os ganhos de bem-estar propiciados por essa agenda de cumprimento do arcabouço fiscal e de desindexação, a tentação para os Ministérios da Fazenda e do Planejamento escapar dela é permanente, pois os benefícios costumeiramente passageiros vislumbrados no curto prazo podem parecer melhores que aqueles de conviver duradouramente com maior nível de bem-estar.

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

\*\*Lucas Barbosa é economista da AZ Quest.





## Setorial

### A terra

O Brasil certamente é um país único. A começar pela dimensão, ocupando metade do continente sul-americano, também assume a respeitável posição de quinto maior país no planeta, atrás de Rússia, Canadá, China e Estados Unidos.

Além do tamanho, um conjunto de fatores transforma a região numa fatura de produção. A combinação do clima tropical e temperado com a fertilidade do solo fazem o Brasil ser o “fazendão do mundo”. Afinal, estamos na região do planeta Terra com vocação natural de produzir mais de uma safra por ano.

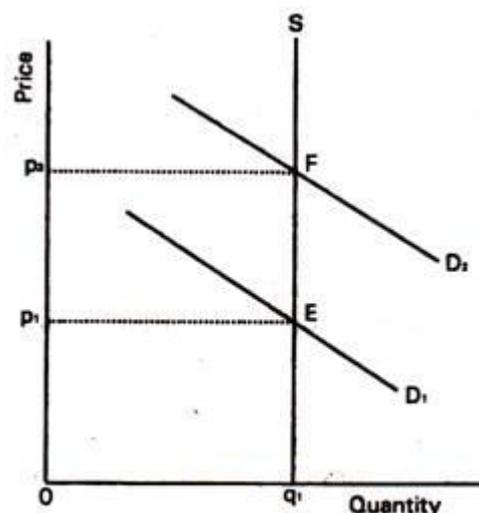
Mas afinal, como pode ser atribuído o valor da principal fonte de riqueza do país?

Nesse Setorial, propomos um olhar sobre a história desse ativo no Brasil e alguns ensaios sobre modelos de precificação de terras.

### Uma breve história

No seu trabalho *On the Principles of Political Economy and Taxation* (1817), o economista britânico David Ricardo definiu a renda da terra como: “a parcela do produto que é paga ao proprietário pelo uso das forças originais e indestrutíveis do solo.” Sua premissa principal era de que a terra tinha um só uso: produção de grãos.

Como a oferta de terra no Reino Unido era fixa, a única variável restante era a demanda. Funciona assim: a quantidade de terra é finita. Dado que o único uso da terra é a produção agrícola, o aumento do preço do produto agrícola, aumenta o lucro e gera demanda pela terra e, por consequência, impacta no preço da terra.



**Fig. 13.1. Earnings of a Factor in Fixed Supply**

Curvas de oferta e demanda de terra baseada na teoria ricardiana.

Fonte: [EconomicsDiscussion](http://EconomicsDiscussion)

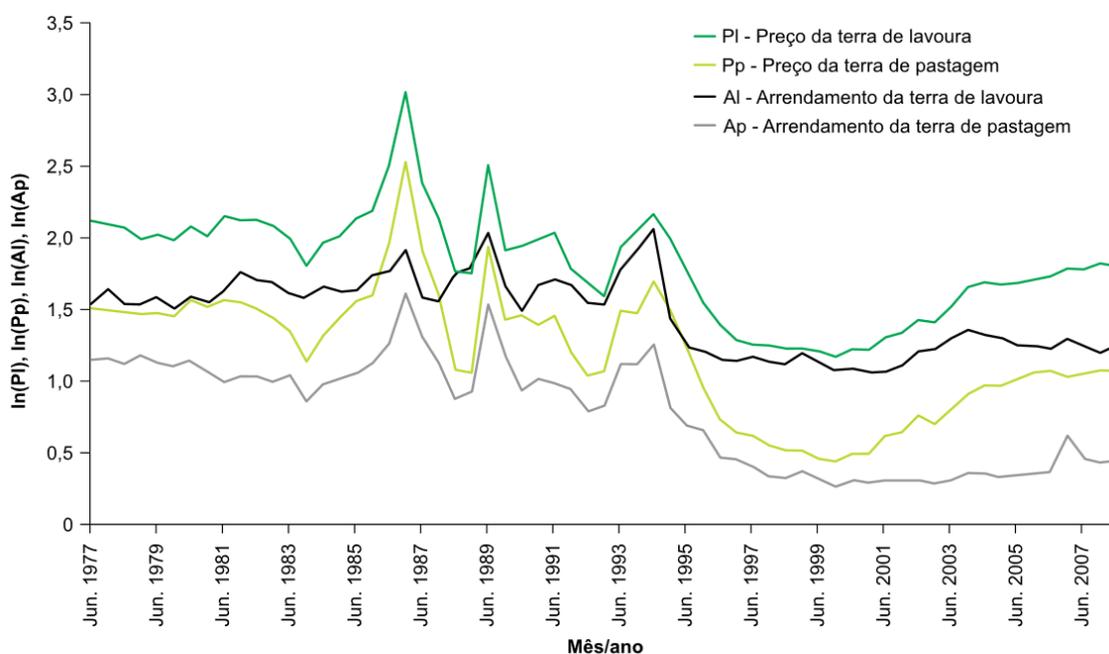


## Setorial

Embora obsoleto, alguns dos elementos considerados há mais de dois séculos ainda têm influência:

- i. A oferta de terra é limitada – embora a evolução tecnológica tenha permitido que o plantio aconteça em tipos de solos de natureza diversa, existe limitação da área de expansão da fronteira agrícola. Impactos ambientais e climáticos restringem que a produção seja função exclusiva da expansão geográfica;
- ii. O preço do produto influencia o preço da terra – o valor da terra tem correlação com sua geração de riqueza. Capacidade de produção de culturas de alto valor agregado potencializam o valor do bem. Áreas de produção de algodão são superiores às áreas de oleaginosas, por exemplo.

No Brasil, a conjuntura de hiperinflação trouxe impacto relevante no preço de áreas. Poupadores de natureza diversa utilizaram o investimento em terras como um instrumento de proteção de patrimônio da espiral inflacionária. No gráfico abaixo, nota-se picos dos valores reais de preços, sinalizando o forte aumento da demanda.



**Figura 1.** Valores reais dos preços e arrendamento das terras brasileiras de 1977 a 2007, em R\$/ha.

Fonte: Fundação Getúlio Vargas (2009).

Com a implantação do Plano Real e redução dos temores inflacionários, houve arrefecimento dos preços reais. Naturalmente, esse descolamento de preços não podia ser explicado apenas por um modelo ricardiano. Conforme a literatura progredia, criou-se pelo menos três linhas de pensamento:



## Setorial

- O preço da terra é determinado pelas dinâmicas do setor agrícola. O que ocorre nos preços das commodities e nos termos de troca entre agricultura e indústria são fatores importantes.
- O preço da terra se comporta de maneira diferente de acordo com as fases do ciclo econômico, agindo como proteção de valor em fases de declínio.
- A terra é um ativo financeiro, agindo como uma proteção em tempos de inflação alta, além de também poder ser fonte de especulação.

### A DRE do produtor e uma abordagem sobre valoração de áreas

O arrendamento é uma prática muito comum na agricultura. O contrato junta duas partes, satisfazendo ambas: o produtor rural que quer explorar atividade agrícola e o titular da terra que não possui interesse em explorá-la por conta própria.

Assim, ambos podem entrar em uma relação de arrendamento, onde o produtor rural (arrendatário) trabalha e explora a terra do dono original (arrendador). É comum que o preço seja indexado em sacas da produção, com contratos estabelecidos entre 3 e 10 anos, normalmente.

No setor de grãos, a moeda é a saca de soja, com custo de mercado entre 10 e 15 sacas para o sequeiro e entre 20 e 25 sacas para áreas irrigadas. Isso gera um rendimento anual entre 3% e 5% sobre o patrimônio alocado.

Além do arrendamento, o produtor consegue indexar praticamente todas as linhas de custos, criando uma Demonstração de Resultados em sacas. Em ordem de grandeza, os custos de uma safra e o lucro para o produtor rural podem ser visualizados da seguinte forma:



Exemplo: lucro hipotético por hectare de um produtor rural arrendatário, com safra de verão.  
Fonte: elaboração própria.



## Setorial

Também encontramos indexação nos preços da terra. Assim, sabendo o preço em sacas/ha e tendo uma estimativa de rentabilidade por hectare, podemos inferir, portanto, **o múltiplo do lucro em sacas** pelo qual a terra está sendo negociada. Pode parecer confuso, mas é exatamente a mesma lógica de usar um múltiplo de Preço/Lucro para olhar a ação de uma empresa que negocia em bolsa.

Tomemos um exemplo prático: uma fazenda em Primavera do Leste (MT), considerada uma área nobre no Centro-Oeste do Brasil, apresentou resultado líquido na safra de verão de 2022 de 20 sacas/hectare. Além disso, a região permite o plantio da segunda safra. A colheita de milho no inverno do mesmo ano teve resultado de 50 sacas de milho/hectare, ou 18 sacas de soja (equivalente) por hectare, aos preços da época.

Com o mercado em ebulição, houve uma proposta de compra pela fazenda de 950 sacas/hectare. A partir do lucro por ano médio de 38 sacas/hectare (20 sacas de verão +18 sacas de inverno), calculamos o múltiplo pelo qual o hectare da região é avaliado: 25x.

Área	Preço (sacas/ha)	Lucro por ano (sacas/ha)	Preço/Lucro
Primavera do Leste - MT	950	38	25

Assim como no índice Preço/Lucro das ações listadas, essa razão pode ser interpretada como o horizonte de tempo necessário para recuperar o investimento na terra: pagando 950 sacas/hectare, tudo mais constante, o detentor da terra terá o retorno do seu investimento em 25 anos (levando em conta apenas a produção, não valorização/desvalorização da terra).

No Brasil, é comum encontrar esses múltiplos entre 15x-40x. Já nos países desenvolvidos, é mais próximo de 30x-50x. Por exemplo, [um estudo conduzido pela Purdue University nos Estados Unidos](#) sobre as terras no estado de Indiana encontrou um múltiplo de 30x.

Variáveis de solo, volumetria de água e localização podem ser incorporadas ao modelo, aumentando a liquidez e a precisão na projeção do lucro.





## Setorial

### Horizonte 2024

Nos últimos meses, uma combinação de fatores tem criado uma tempestade perfeita no setor de grãos: o ajuste na cotação das commodities, alavancagem excessiva e a rolagem do resultado negativo da última safra geram pressão por liquidez, induzindo venda de terras.

O movimento ainda é incipiente. Alguns produtores se mantêm ancorados a um preço saca de soja mais elevado, criando resistência ao preço sugerido. Outros já sinalizam abertura para negociação. Haverá mudança de mãos no agro desse ano.

O típico investidor de terras é um ser paciente, que aceita um carregamento menor no curto prazo, buscando recompensa adequada no horizonte mais longo. Aparentemente, surge o momento desse agente no mercado.

Embora esse perfil ainda seja distante do investidor pessoa física mais imediatista, vale a provocação para aprofundar num tema que vem dando certo no Brasil dos últimos 100 anos. Voltaremos a abordar esse tema em futuras sessões Setoriais.



## AGENDA

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

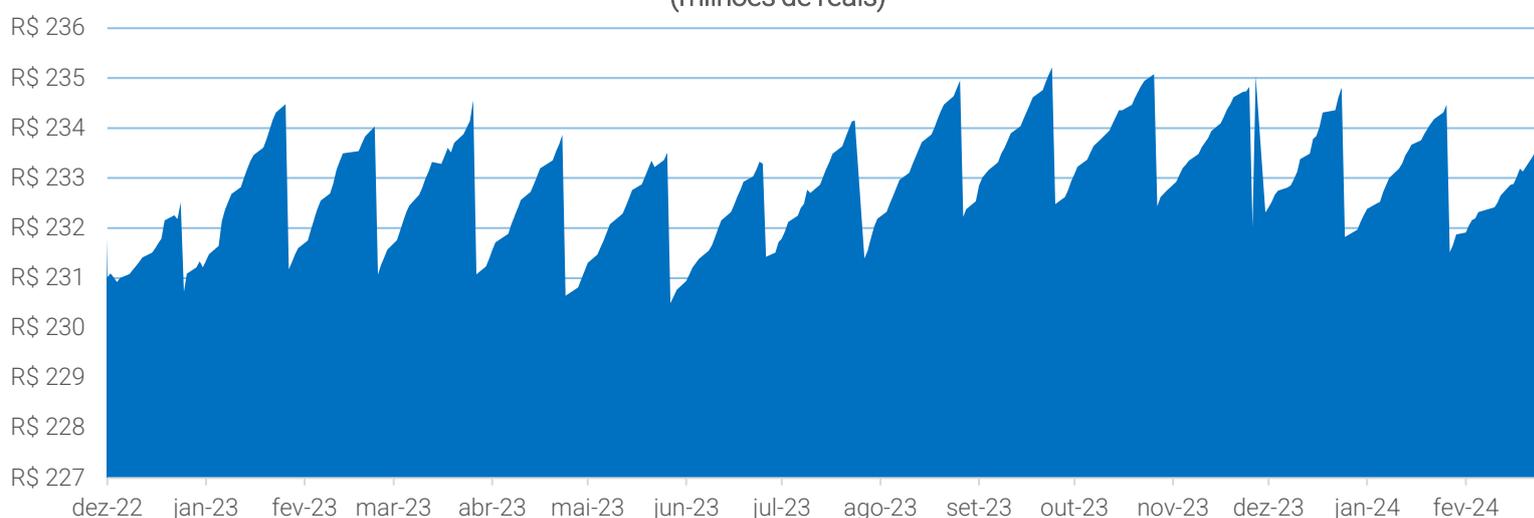
## Resultados

Em fevereiro o AAZQ11 distribuiu R\$ 0,1200 por cota, fechando a R\$9,12 no último dia útil do mês. Isto representa um *dividend yield* mensal de 1,32%.

Vale destacar que fevereiro conta com um número menor de dias úteis, o que implicou em uma geração de receita menor que em o períodos anteriores. Porém, mantivemos a distribuição de rendimentos dos últimos meses.

Em fevereiro, reduzimos as posições em CRA Minerva (R\$ 1,3 milhão), CRA Solubio II (R\$ 1,5 milhão) e FIDC Syngenta (R\$ 17,7 milhões). Ademais, intensificamos alocação em CRA Carteira (R\$ 5,6 milhões) e FIDC Baviera (R\$ 0,9 milhões)

Patrimônio Líquido  
(milhões de reais)



	2023	jan-24	fev-24
<b>A. RECEITA</b>	<b>40.214.814</b>	<b>3.728.848</b>	<b>2.102.929</b>
(i) Receita Juros CRA	35.948.026	3.698.104	1.538.809
(ii) Receita Juros FIDC	2.667.823	138.964	350.497
(iii) Ganho/perda de capital	439.598	(108.220)	166.669
(iv) Rentabilidade Caixa (Líquido de IR)	1.159.367		46.954
<b>B. CUSTOS</b>	<b>(3.401.094)</b>	<b>(582.692)</b>	<b>(272.701)</b>
(i) Taxa de Administração/Performance	(3.203.124)	(577.576)	(244.287)
(ii) Outros custos	(197.970)	(5.116)	(28.414)
<b>C. RESULTADO</b>			
(i) Resultado Caixa	36.813.720	3.146.156	1.830.229
(ii) Resultado Caixa por Cota	1,5315	0,1309	0,0761
(iii) Dividendos Distribuídos	1,5200	0,1200	0,1200
(iv) Lucro Retido por Cota (mês)	0,0115	0,0109	(0,0439)
(v) Lucro Retido por Cota (semestre)	0,0115	0,0109	(0,0330)
<b>D. RESULTADO CONTÁBIL RESERVADO</b>			
(i) Lucro Reservado (desde o início do fundo) <sup>1</sup>	0,0582	0,0454	0,0181

<sup>1</sup> início do fundo em 02/12/2022

## Sensibilidade

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

Preço da Cota de Mercado	Retorno convergência da cota Mercado -> Patrimonial (i)	Retorno Total (ii)	Retorno Total CDI+ (iii)
8,70	5,01%	19,88%	CDI + 9,18%
8,80	4,42%	19,21%	CDI + 8,57%
8,90	3,84%	18,54%	CDI + 7,96%
9,00	3,27%	17,89%	CDI + 7,37%
9,10	2,70%	17,25%	CDI + 6,78%
9,20	2,15%	16,62%	CDI + 6,21%
9,30	1,60%	15,99%	CDI + 5,64%
9,40	1,07%	15,38%	CDI + 5,08%
9,50	0,54%	14,78%	CDI + 4,54%
9,60	0,02%	14,19%	CDI + 4,00%
9,70	-0,49%	13,60%	CDI + 3,46%
9,80	-0,99%	13,03%	CDI + 2,94%
9,90	-1,49%	12,46%	CDI + 2,43%
10,00	-1,98%	11,91%	CDI + 1,92%

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

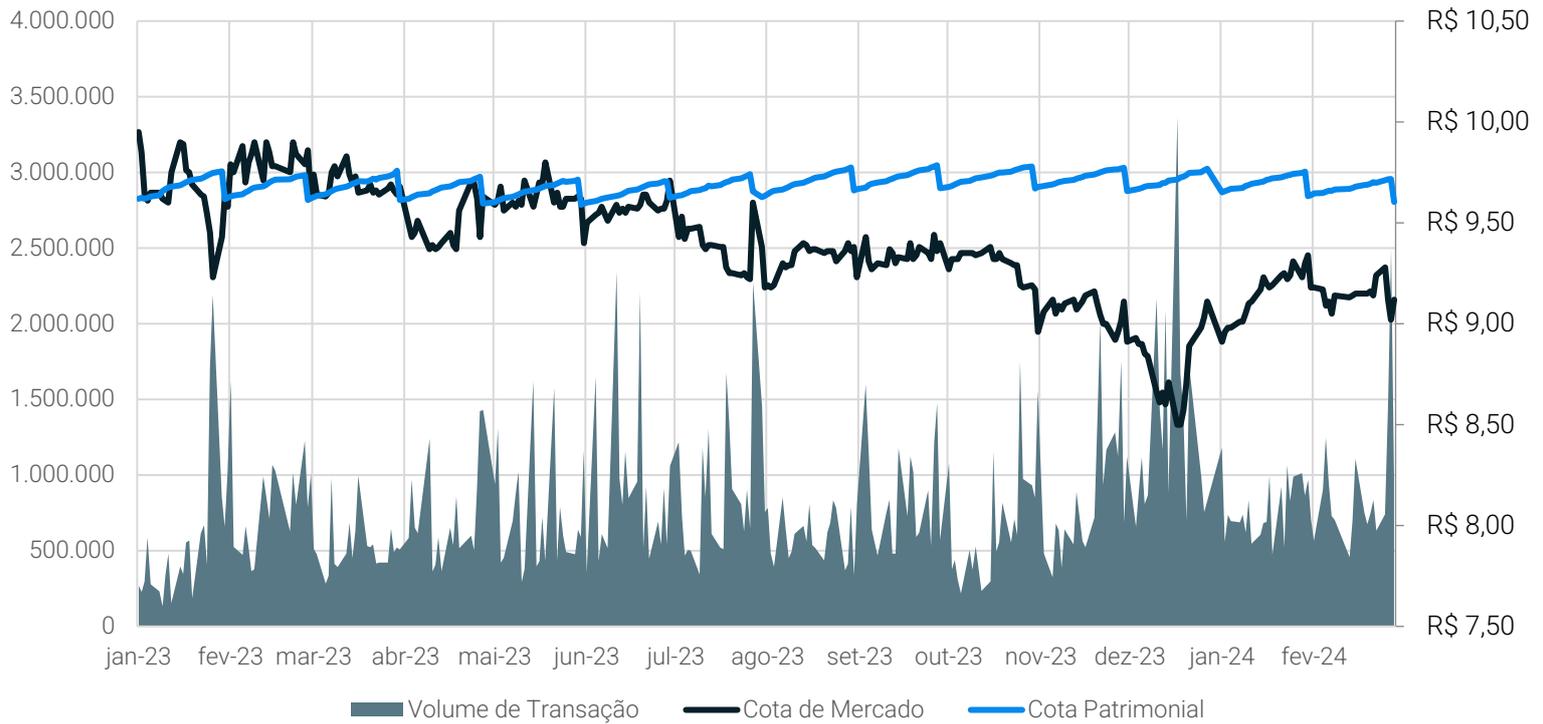
(ii) Composto pelo retorno em i., pelo carregamento da carteira de ativos e pelos custos do fundo

(iii) Retorno em ii. Indexado ao CDI

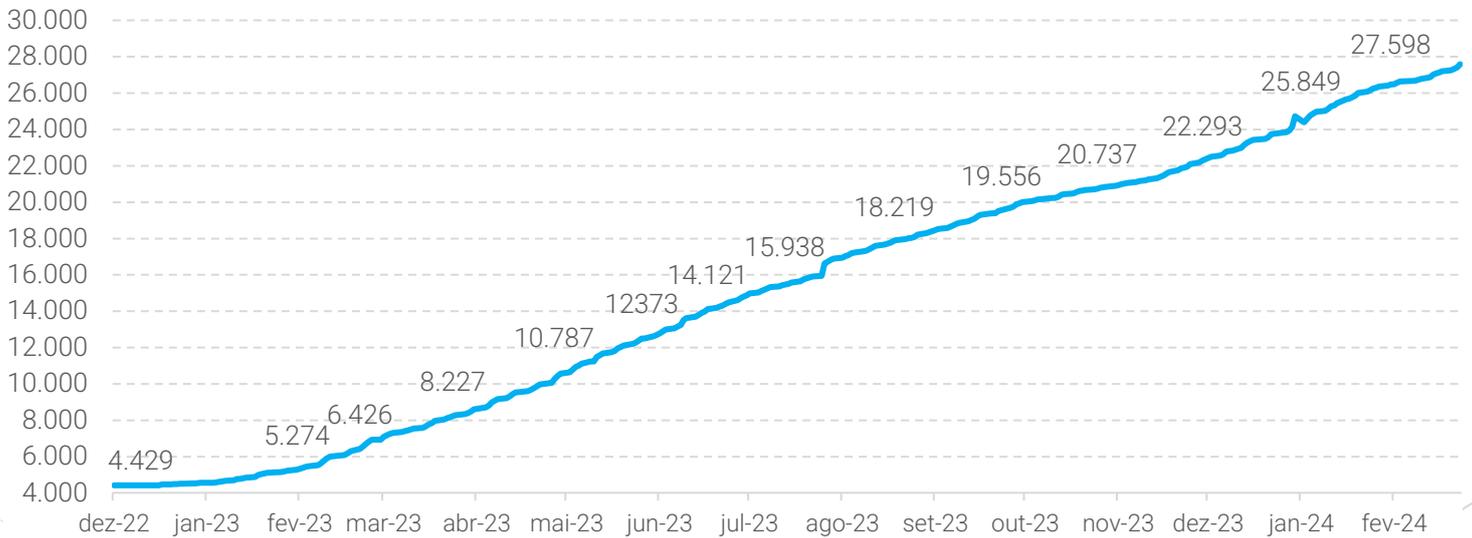
O cálculo das taxas acima leva em consideração as cotas patrimonial e de mercado no fechamento do dia 29/12/2023.

# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Mercado



## Cotistas



# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

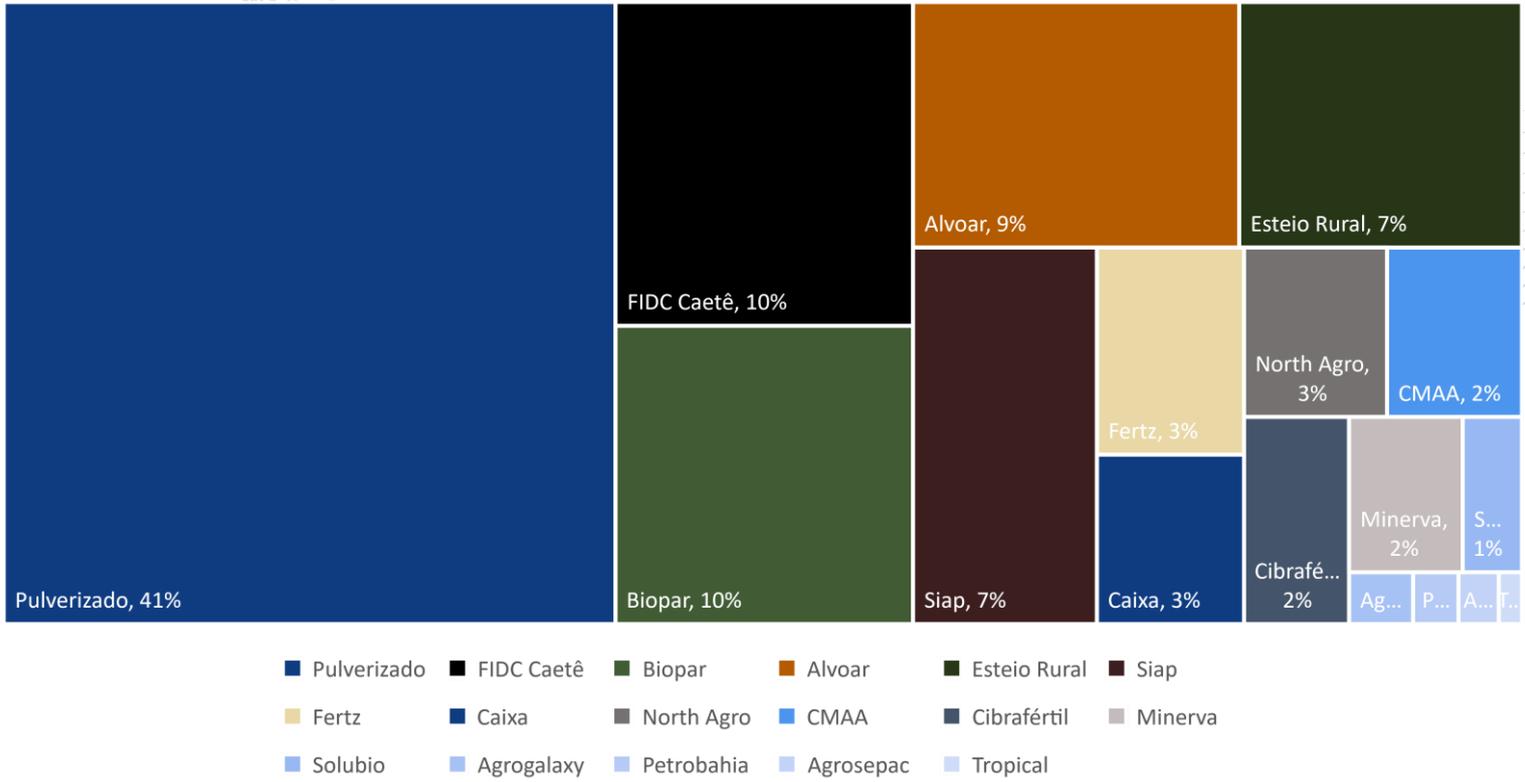
## Carteira de Ativos

#	Ativo	Classe	Tipo*	Código	Segmento	Financeiro	% PL	Venc.	Taxa	Receita (R\$ mm)	Mg EBITDA	DL/EBITDA	Mitigadores de Risco
1	CRA Agrogalaxy	Única	C	CRA022009KI	Revenda/Distribuidora	R\$ 824.471,16	0,36%	17/09/2027	CDI + 4,25%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Aval cruzado de empresas do grupo
2	CRA Agrosecpac	Única	C	CRA02300F4I	Floresta Comercial	R\$ 514.831,13	0,22%	20/06/2029	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\$ 19.903.355,94	8,62%	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
4	CRA Biopar Sr.	Sênior	C	CRA02200EYY	Biodiesel	R\$ 2.002.598,75	0,87%	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
5	CRA Biopar Sub.	Subordinada	C	CRA02200EYZ	Biodiesel	R\$ 20.029.215,04	8,68%	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\$ 1.931.736,45	0,84%	30/10/2024	Pré 17,15%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
7	CRA Carteira 10 Sub.	Subordinada	P	CRA02300KIY	Diversos	R\$ 831.669,33	0,36%	30/10/2024	Pré 23,38%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
8	CRA Carteira 11 Sr.	Sênior	P	CRA02300JD	Diversos	R\$ 5.960.885,54	2,58%	29/11/2024	Pré 17,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
9	CRA Carteira 11 Sub	Subordinada	P	CRA02300JE	Diversos	R\$ 1.054.687,10	0,46%	29/11/2024	Pré 22,70%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
10	CRA Carteira 15 Sub.	Subordinada	P	CRA02300JV	Diversos	R\$ 2.260.034,29	0,98%	10/10/2024	Pré 21,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
11	CRA Carteira 16 Sr.	Sênior	P	CRA024001JO	Diversos	R\$ 3.385.412,06	1,47%	abr-25	Pré 13,78%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
12	CRA Carteira 8 Sr.	Sênior	P	CRA02300E75	Diversos	R\$ 1.902.142,88	0,82%	mai-24	Pré 20,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
13	CRA Carteira 8 Sub.	Subordinada	P	CRA02300E76	Diversos	R\$ 1.939.506,55	0,84%	mai-24	Pré 24,14%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Coobrigação
14	CRA Esteio Rural	Sênior	C	CRA02200D49	Nutrição Animal	R\$ 17.476.066,28	7,57%	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%
15	CRA Fertz	Única	C	CRA02300Q8H	Fertilizantes Especiais	R\$ 7.567.177,29	3,28%	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
16	CRA Impacto	Única	C	CRA02300HFV	Açúcar e Etanol	R\$ 584.575,83	0,25%	15/01/2025	CDI + 5,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,01x a 1,5x	Cessão de contrato take-or-pay da Petrobahia
17	CRA Minerva	Única	C	CRA02300MJ9	Frigorífico	R\$ 2.580.284,70	1,12%	15/09/2028	CDI + 1,50%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 2,51x a 3,5x	n.a.
18	CRA North Agro	Única	C	CRA02300B5	Irrigação	R\$ 6.011.224,69	2,60%	nov-29	CDI + 5,22%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Acima de 20%	De 2,01x a 2,5x	Cessão de recebíveis; Aval dos controladores; AF de imóveis
19	CRA Siap	Sênior	C	CRA0230080X	Revenda/Distribuidora	R\$ 17.412.600,05	7,54%	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
20	CRA Solotek	Única	P	CRA02200D4D	Fertilizantes Especiais	R\$ 22.991.370,61	9,96%	mai-26	CDI + 7,44%	R\$ 101MM a R\$ 300MM	Até 10%	Acima de 3,5x	Cessão de recebíveis; Aval dos sócios
21	CRA Solubio II	Única	C	CRA022008YH	Bioinsumos	R\$ 677.847,66	0,29%	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
22	CRA Tropical Sr.	Sênior	C	CRA02300ITT	Vitivinicultura	R\$ 240.285,36	0,10%	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
23	CRA Tropical Sub.	Subordinada	C	CRA02300I2D	Vitivinicultura	R\$ 60.095,80	0,03%	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
24	CRA Vale do Pontal	Única	C	CRA0230012X	Açúcar e Etanol	R\$ 5.353.699,26	2,32%	17/02/2031	CDI + 2,54%	> R\$ 1 bi	Acima de 20%	Até 1x	Fiança de controladoras
25	CRI Cibrafertil	Única	C	22K1802248	Fertilizantes Especiais	R\$ 5.370.964,12	2,33%	01/09/2028	CDI + 5,00%	> R\$ 1 bi	Até 10%	De 1,51x a 2,0x	Cessão de recebíveis
26	FGAA11	Única	P	FGAA11	Diversos	R\$ 4.351.776,00	1,89%	-	CDI + 3,50%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27	FIDC Agriconnection Mez.	Mezanino	P	4999323MEZ	Diversos	R\$ 89.537,80	0,04%	nov-26	CDI + 6,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 15%
28	FIDC Agriconnection Sr.	Sênior	P	4999323SN1	Diversos	R\$ 805.294,74	0,35%	nov-26	CDI + 4,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
29	FIDC Baviera Mez.	Mezanino	P	-	Genética Animal	R\$ 1.586.616,28	0,69%	set-26	CDI + 6,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
30	FIDC Baviera Sr.	Sênior	P	-	Genética Animal	R\$ 2.337.346,03	1,01%	set-26	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
31	FIDC Caete Sr. 2	Sênior	P	0	Crédito de Carbono	R\$ 7.452.661,37	3,23%	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
32	FIDC Caeté Mez.	Mezanino	P	0	Crédito de Carbono	R\$ 16.732.160,45	7,25%	fev-25	CDI + 4,25%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%; AF de imóveis e ações; Cessão de créditos de carbono; Retenção das primeiras 12 PMTs; Aval dos Sócios
33	FIDC Struttura Mez.	Mezanino	P	5075123MA1	Diversos	R\$ 971.177,94	0,42%	mai-27	CDI + 10,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 10%
34	FIDC Struttura Sr.	Sênior	P	5075123SN1	Diversos	R\$ 4.515.785,63	1,96%	mai-27	CDI + 7,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 50%
35	FIDC Sumitomo Mez.	Mezanino	P	4669622MZ1	Diversos	R\$ 6.139.640,70	2,66%	nov-27	CDI + 5,79%	n.a.	n.a.	n.a.	Excess spread; Subordinação de 5%; Garantia de recompra de 50%
36	FIDC Syngenta Sr.	Sênior	P	4263221SEN	Diversos	R\$ 4.002.639,19	1,73%	nov-25	CDI + 2,10%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 25%
37	FIDC Ura Mez. E	Mezanino	P	4571422MZE	Diversos	R\$ 1.104.519,88	0,48%	abr-27	CDI + 6,00%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
38	FIDC Ura Mez. F	Mezanino	P	4571422MZF	Diversos	R\$ 7.547.587,97	3,27%	ago-26	CDI + 7,40%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%
39	FIDC Ura Mez. G	Mezanino	P	4571422MZG	Diversos	R\$ 1.114.309,64	0,48%	nov-27	CDI + 7,50%	n.a.	n.a.	n.a.	Subordinação de 20%

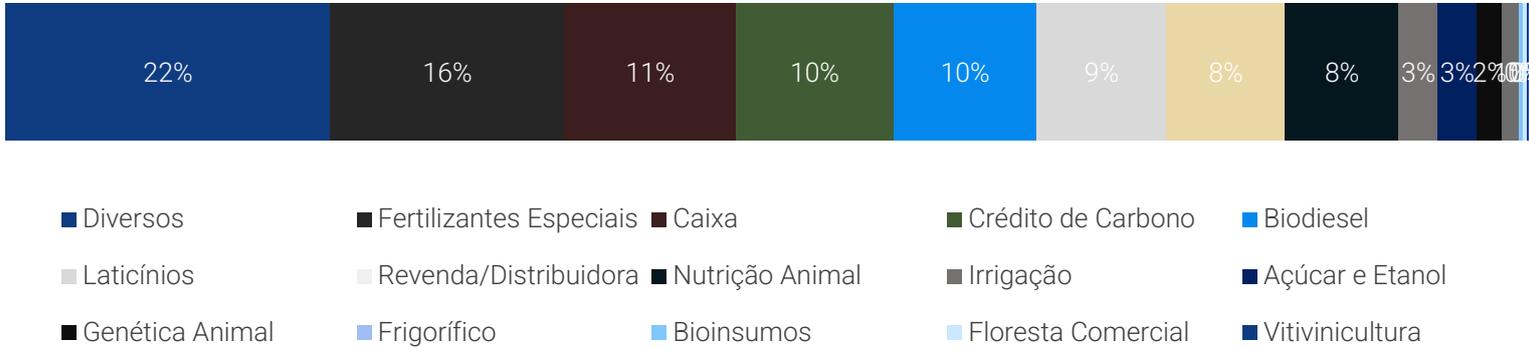
# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## Exposição

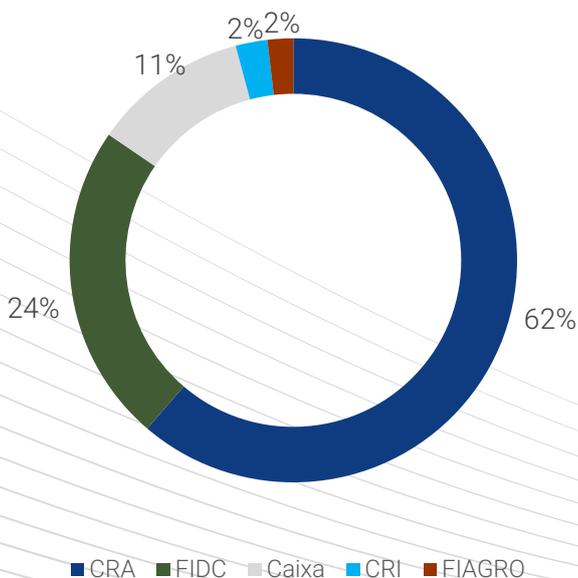
### Concentração por Risco



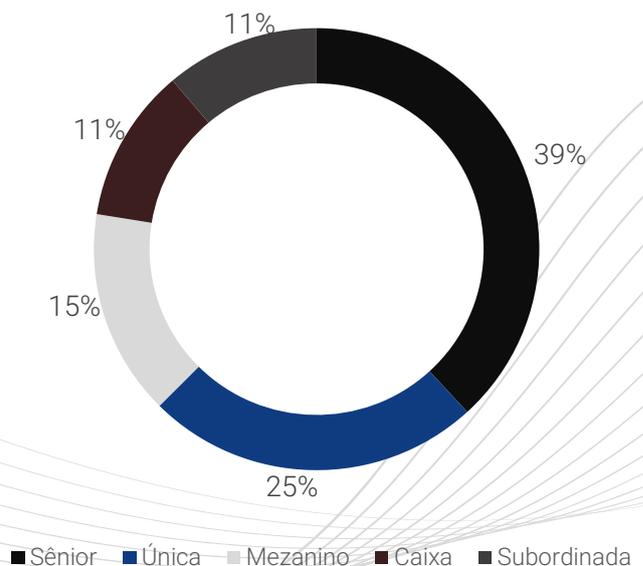
### Concentração por Segmento



### Concentração por Tipo de Ativo



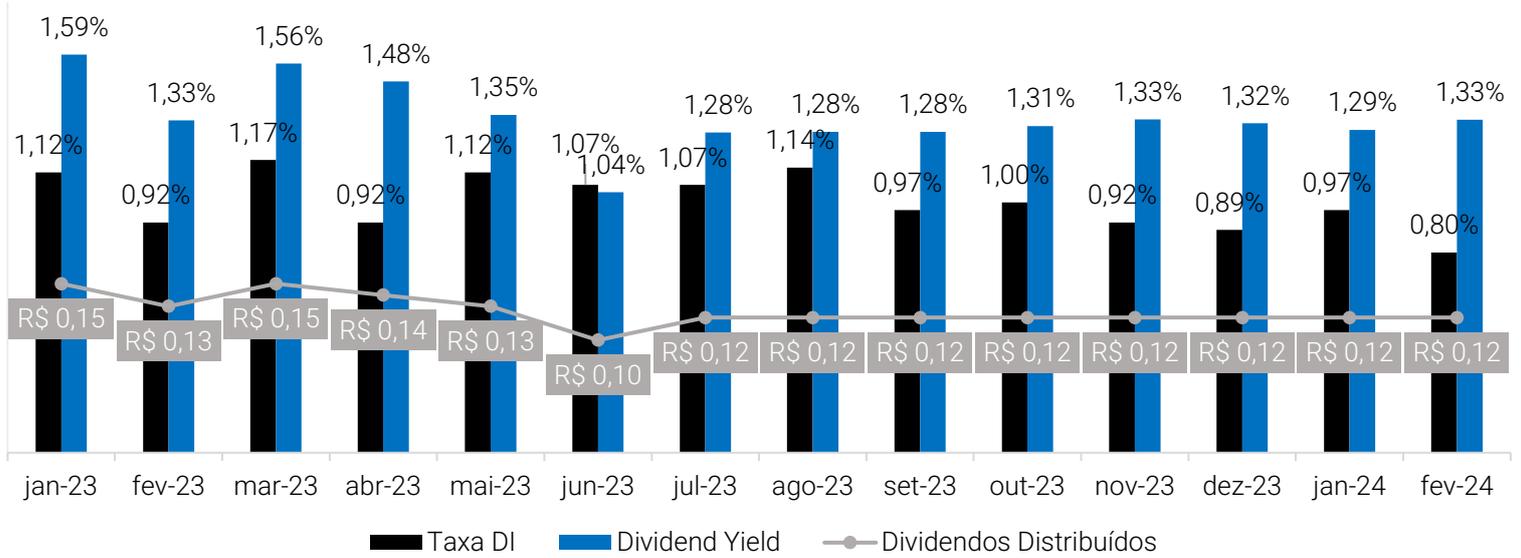
### Concentração por Classe de Ativo



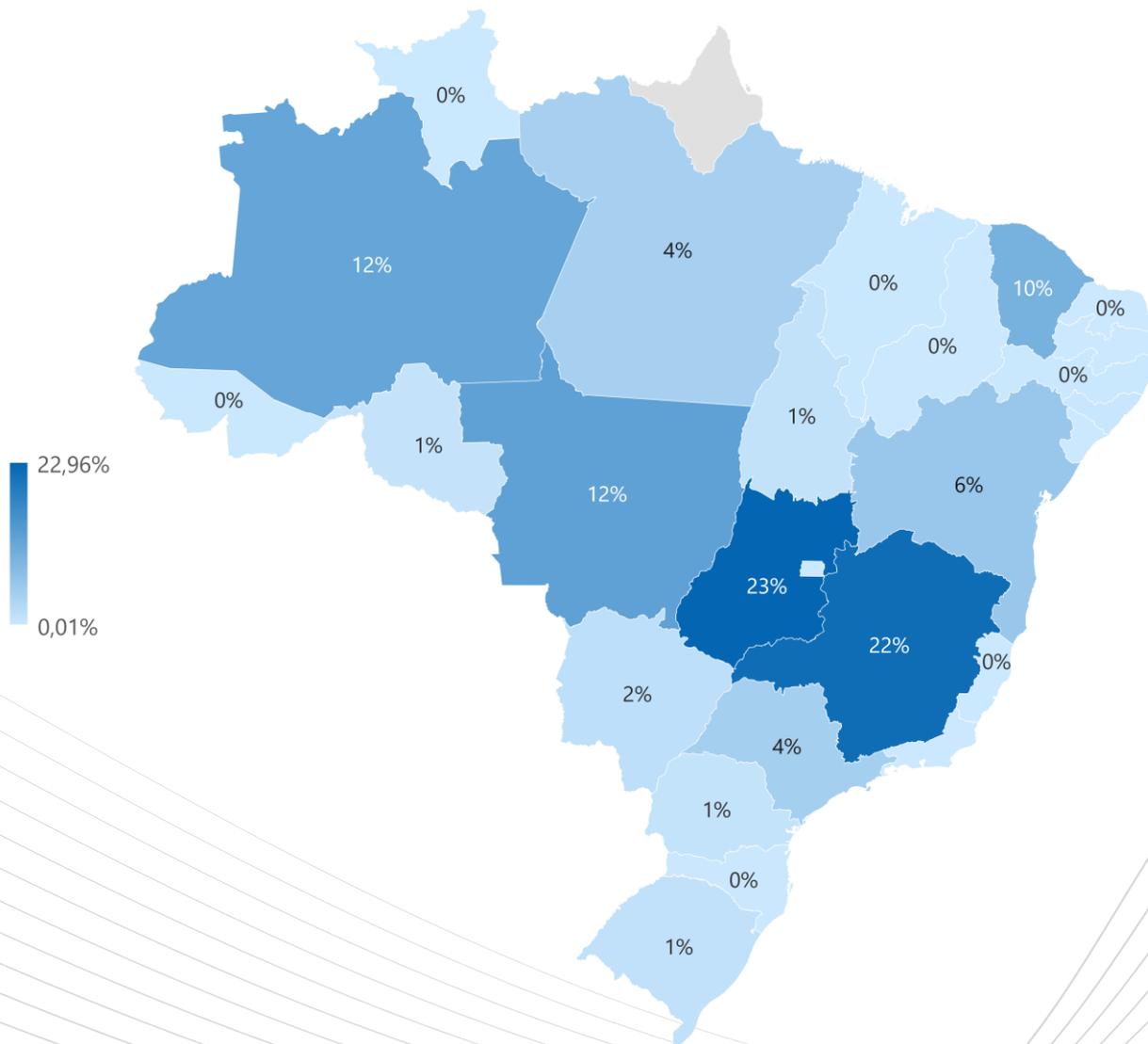
# AZ Quest Sole FIAGRO FII - AAZQ11

## 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](http://www.azquest.com.br).

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



An aerial photograph of agricultural fields, showing various patterns of crops and irrigation channels. The image is semi-transparent, allowing the logo to be clearly visible in the center.

**AZQUEST**