



AZQUEST

**AZ QUEST LUNA FIAGRO IMOBILIÁRIO
AZQA11**

Relatório Gerencial
Julho de 2023

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\$ 10,06 por cota

Yield Médio da Carteira

(em processo de alocação)

Patrimônio Líquido

R\$ 542.170.386,59

Número de Cotistas

12.225

Distribuição de rendimentos do mês

R\$ 0,045

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

AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. Carteira de Recebíveis
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Comentário do Gestor

O final de safra do agronegócio foi um pouco conturbado. Houve uma desaceleração desarmônica da atividade na ponta – costumamos chamar de *hard landing*, com efeitos que propagaram na cadeia a partir de alguns segmentos.

No setor de grãos, o ajuste nos preços provocou alguns efeitos: i. atraso na comercialização da produção; ii. adiamento da aquisição de insumos e consequente replanejamento da safra; iii. atraso no pagamento de fornecedores. Além disso, a combinação de níveis de estoque elevados de soja e redução expressiva do preço do milho trouxe excesso de oferta e compressão da margem operacional.

O segmento de distribuição de insumos, adjacente à produção, pereceu com essa decisão, resultando em atrasos maiores que o normal nos recebimentos de final de safra. Além disso, a correção do mercado de grãos impactou a precificação dos insumos. Com isso, imprimimos um controle mais rigoroso na análise desse segmento, sobretudo na alocação de capital em estoque, custo de aquisição de produtos e proximidade da área comercial com o cliente.

Mesmo observando preços de insumos com termos de troca mais favoráveis para a próxima safra, o que primariamente convidaria produtores a antecipar compras, o que se assistiu foi uma pausa para avaliação do setor. Visando uma sustentação de longo prazo, observamos fornecedores de insumos absorvendo parcela do ajuste de preços na cadeia, sobretudo nos pagamentos à vista.

Desde 2022, nossa estratégia de alocação priorizou os agentes que mantiveram o nível nominal das despesas administrativas (ex despesas comerciais), que garante mais resiliência ao ajuste de preços na comercialização.

O setor de proteína animal, que tem os grãos como a maior composição do custo de matéria prima, poderia ter se beneficiado com recuperação de margens, mas assistiu também uma redução do preço do produto. A combinação de questões sanitárias e desaceleração da economia fez o segmento adiar excelente oportunidade de recomposição de margens.

O setor sucroalcooleiro assiste níveis de preços bastante atrativos no mercado internacional de açúcar, enquanto busca entender se há riscos da política de preços de combustíveis no atual governo reviver alguns fantasmas do passado.

Quando a visibilidade reduz, o motorista prudente ajusta a velocidade, sabendo que evitar acidentes é fundamental para alcançar o destino com segurança. Assumimos essa postura na estratégia de alocação das últimas 10 semanas.





Comentário do Gestor

Em que pese uma redução de 25% nas emissões de CRAs do mercado em todo o 1º semestre de 2023 vs. 2022 (dados Anbima), empiricamente observamos que a queda foi mais acentuada no 2º trimestre do ano.

Ademais, o atraso na aquisição de insumos para a safra 2023/2024 trouxe um replanejamento da nossa exposição na cadeia de insumos, agora esperada para o final de setembro. Tivemos ótima experiência com a originação e performance dos ativos nessa safra, mas foi fundamental aguardar o sinal de compra pelos produtores.

Alguns ativos foram colocados *on hold* para que pudéssemos avaliar possíveis vulnerabilidades com mais profundidade. Seja por uma operação com margem mais estreita – como esmagamento de grãos e cooperativas; seja por uma exposição majoritária ao preço de commodities – como irrigação. Nos demais, a mudança de velocidade foi fundamental para revisitar a convicção em cada ativo e sustentar a visão de longo prazo.

AZ Quest Luna – AZQA11

A carteira do AZ Quest Luna sofreu um atraso na alocação, fechando o mês de julho com 21% de alocação e um carregamento de CDI + 6,62%. A cautela, que ajustou em velocidade de alocação, foi motivada pelo aumento da incerteza e identificação de sensibilidade maior de alguns negócios à eventos externos.

Validamos a posição de estoques dos distribuidores de insumos do pipeline, suspendendo a alocação daqueles com exposição excessiva. Suspendemos a alocação em uma usina com baixa alavancagem por entender que o empresário mudara o planejamento estratégico da companhia durante o processo de diligência.

Alguns outros casos foram atrasados deliberadamente para reforço de *covenants*, garantias ou instrumentos de liquidez.

Nossa expectativa atual é de levar a parcela alocada para 50% em agosto, 80% em setembro, conseguindo trabalhar com alguma alavancagem a partir de outubro. Com isso, considerando a proporção de disponibilidade de caixa, a projeção de carregamento do fundo se aproxima de CDI + 1,60% em agosto, CDI 3,60% em setembro e CDI + 6,50% a partir de outubro.

Priorizar a preservação do patrimônio vs. a geração de resultado foi uma decisão estrutural, protegendo a confiança depositada e o relacionamento de longo prazo construído com nossos investidores.



AGENDA

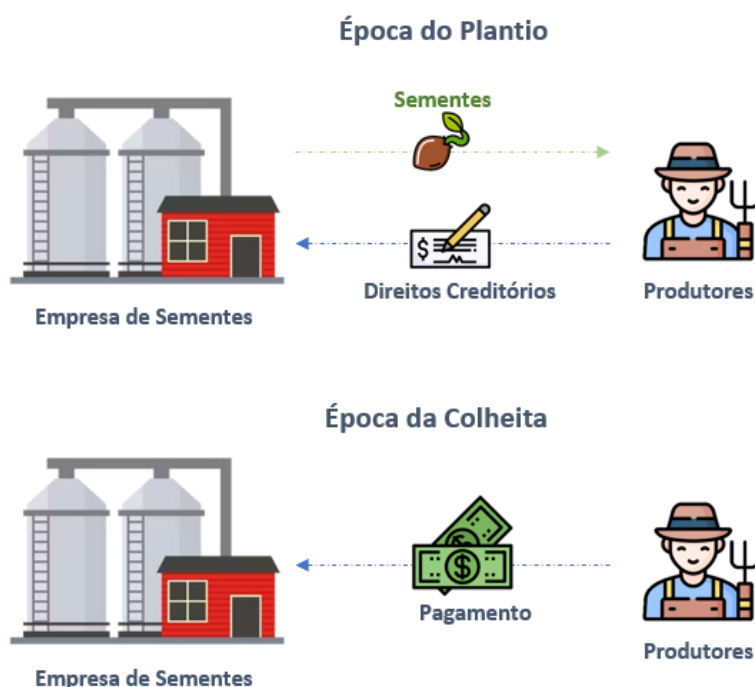
1. Comentário do Gestor
2. Carteira de Recebíveis
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



CRA | Carteira de recebíveis

Neste relatório de Agosto de 2023, vamos apresentar a nossa tese de investimentos de ativos pulverizados que está consubstanciado no ativo **CRA Carteira de Recebíveis IX**, com múltiplos devedores. Antes de entrarmos nas particularidades desse investimento, daremos um passo atrás e exploraremos a dinâmica das relações comerciais na cadeia do agronegócio.

Nas relações comerciais do agronegócio é muito comum que uma empresa de insumos, por exemplo, venda para o produtor rural com condição de pagamento a prazo. É exemplo disso a situação em que uma empresa multiplicadora de sementes vende suas sementes para produtores rurais, sendo paga alguns meses depois no término da safra, momento no qual estes produtores possuem maior liquidez.



Fonte: Elaboração Própria

Essa relação de crédito entre os produtores rurais e seus fornecedores é consubstanciada em duplicatas, cheques, cédulas do produto rural – CPRs, cédula de crédito bancário – CCBs e outros instrumentos do agronegócio, como o CDCA e o CDA/WA. Esses títulos, portanto, nada mais são do que direitos creditórios entre empresas da cadeia.

As empresas do agro que possuem tais direitos creditórios contra os diversos produtores podem cedê-los para os fundos de investimento (mediante a intermediação de uma securitizadora), o que resulta no recebimento antecipado dos valores devidos com algum desconto. Posteriormente, os fundos recebem o valor integral da carteira dos produtores. As empresas que possuem direitos a receber são chamadas de cedentes e os devedores são os sacados.



CRA | Carteira de recebíveis



Fonte: Elaboração Própria

Uma das formas que encontramos de congregamos todos esses direitos creditórios foi através do **CRAs de Carteira de Recebíveis**, em que temos o risco de diversos produtores, revendas e outros players médios e pequenos presentes na cadeia do agronegócio. Dessa forma, investir no CRA Carteira equivale a comprar uma parte da carteira de clientes de uma empresa do agronegócio.

As carteiras de recebíveis desses cedentes são compostas por diversas empresas ou produtores de pequeno e médio porte localizados em diversas regiões agrícolas brasileiras, que necessitam de recursos para a sua atividade, além das linhas rurais disponíveis via financiamento bancário. Assim, os grandes financiadores dessas empresas acabam sendo seus fornecedores de insumos, que vendem a prazo e cobram juros para o pagamento diferido das mercadorias, conforme exposto acima.

Portanto, a taxa de rentabilidade das carteiras é um reflexo direto do tamanho das empresas e da limitação de acesso ao crédito dos clientes finais e não de juízo de valor da eventual qualidade de crédito do devedor. No tocante a qualidade de crédito dos devedores (sacados), é importante notar que devedores em processo de falência, recuperação judicial, ou em atraso ou estresse em relação ao cedente do crédito não são aceitos.

Vale observar que existe **coobrigação dos cedentes** na carteira, portanto, em caso de estresse, existiria uma recompra do título pela empresa cedente em 60 dias, trazendo conforto e alinhamento a nós do time de gestão do AZQA11. Como a empresa cedente dos créditos é a maior conhecedora da qualidade de crédito de seus clientes, temos que criar incentivos e alinhamentos para que ela não ceda créditos com qualidade "relativamente pior" da Carteira de Clientes. Ademais, a coobrigação do cedente permite que este trate diretamente da inadimplência de seu cliente (sacado) da melhor forma que entender, sendo comum situações que baseadas no interesse comercial da relação das partes, exista uma prorrogação da dívida vencida para a próxima safra. Solução comercial que nós, investidores financeiros, não podemos conceder.



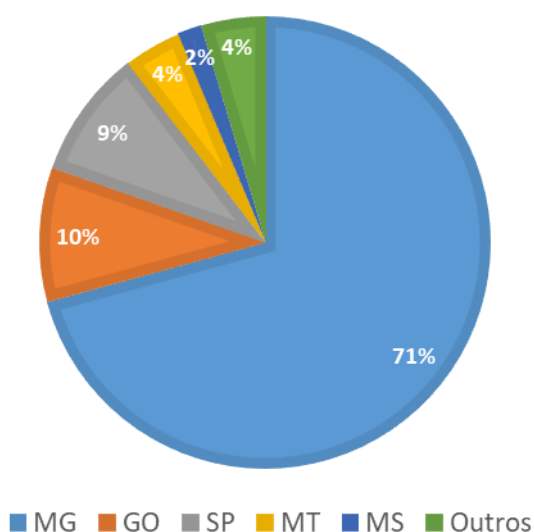
CRA | Carteira de recebíveis

Desse modelo da natureza comercial decorre também uma das principais características do CRA Carteira: um prazo de vencimento curto, já que são direitos de uma única safra, que são cedidos e pagos ao final do prazo safra. O CRA de Carteira IX possui valor de **BRL 35 milhões**, sendo dividido em **BRL 24,5 milhões** de CRA Sênior e **BRL 10,5 milhões** de CRA Subordinado, com taxas de remuneração prefixadas de **20,83%** nas Cotas Sênior e **27,83%** nas Cotas Subordinadas. O período de vencimento dos recebíveis é compreendido entre **28/07/2023** e **30/04/2024**.

Vale observar que existem amortizações pontuais durante o período do CRA e é possível a realização de amortizações excepcionais para liquidar a dívida de maneira antecipada e voluntária pelos devedores (sacados). Se por um lado, o time de gestão do AZQA11 é criterioso na análise e seleção de bons créditos, por outro, ficamos sujeitos ao pré-pagamento antecipado voluntário dos devedores/sacados assim que conseguem recursos para quitar a dívida.

A carteira é dinâmica e se amortiza no tempo, graças a qualidade dos devedores. Por outro lado, do ponto de vista de alocação e da gestão ativa, temos que originar, analisar e investir em carteiras novas continuamente, com o fim de manter uma alocação interessante nessa classe de ativo, que é a principal da categoria de investimentos pulverizados. A Carteira de Recebíveis IX possui **16 empresas** cedentes e **256 devedores**, com o maior crédito representando o valor de **BRL 1,4 milhões de reais**.

A **Carteira de Recebíveis IX** possui recebíveis oriundos sobretudo de Minas Gerais (70,77%), Goiás (9,60%), São Paulo (9,24%).



Fonte: Elaboração Própria



CRA | Carteira de recebíveis

Outro ponto relevante da carteira é a presença de **excesso de spread**, o que concede um pequeno cobertor de garantias adicional na cobertura de direitos creditórios cedidos frente a remuneração do CRA Carteira. Na Carteira de Recebíveis IX, temos um excesso de spread de **2,76% ao ano**.

Por fim, entendemos que a tese de Carteira Pulverizada combina granularidade e segurança (como demonstrado pelas garantias de excesso de spread, coobrigação do cedente, subordinação em alguns casos) com retornos atrativos, sendo compreendida como uma classe de ativos de excelente assimetria de risco e retorno, o que motiva nossa alocação nessa tese de investimento.



¹Vale observar que o Excesso de Spread é a aplicação de uma taxa de desconto superior à da securitização no momento de cessão da carteira de recebíveis.

AGENDA

1. Comentário do Gestor
2. Carteira de Recebíveis
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados



Mercado

Oportunidade Perdida?

Por Alexandre Manoel

Há três fatos estilizados na economia brasileira que contribuem para afastá-la do padrão observado nas economias desenvolvidas.

Primeiro: desigualdade social e pobreza elevadas, que se situam, inclusive, acima da média da América Latina. As evidências empíricas mostram que, em países menos desiguais, há maior redução da pobreza, quando o nível de renda se eleva. A desigualdade, em geral, leva ao aumento da pobreza e à fome.

Segundo: nível elevado de subsídios públicos. Em 2022, apenas o governo federal despendeu R\$ 581,49 bilhões (5,86% do PIB), sendo R\$ 120,43 bilhões de subsídios financeiros e creditícios (1,21% do PIB) e R\$ 461,05 bilhões de subsídios tributários (4,65% do PIB), conforme exposto no 7º Orçamento de Subsídios da União. Estudos têm mostrado que, em geral, esses subsídios são ineficazes, ineficientes e regressivos.

Terceiro: o Sistema Tributário Nacional (STN) amplia a desigualdade, especialmente porque se concentra em impostos sobre o consumo, penalizando os que ganham menos. Estudo recente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) mostra que, enquanto a média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) apresenta 10,8% do PIB de tributação sobre consumo de bens e serviços e 11,6% do PIB de tributação sobre renda, lucros e ganhos de capital, no Brasil, a tributação sobre consumo de bens e serviços é de 15,1% do PIB e a sobre a renda, 8,2% do PIB.

A reforma tributária (PEC 45/19), aprovada na Câmara, apresenta-se como oportunidade para simplificar enormemente o STN, com consequente melhora no ambiente de negócios e aumento da produtividade doméstica. Essa simplificação também dará transparência à concentração de impostos sobre consumo, ao explicitar a elevada alíquota do Imposto sobre Valor Adicionado (IVA), projetada entre 25% e 28%, tornando explícita que a combinação de tributação de renda e consumo no Brasil é muito diferente da que existe no mundo desenvolvido, a exemplo da comparação acima com a OCDE.

Recorrentemente, analistas têm alertado sobre as demasiadas exceções do substitutivo da PEC 45/19 aprovado na Câmara, com o secretário de Reformas Econômico-Fiscais do Ministério da Fazenda Bernard Appy enfatizando que a alíquota do IVA poderia ser inferior a 25%, caso as exceções fossem limitadas a setores específicos, como de saúde, educação e alimentos, conforme padrão adotado por outros países.





Mercado

Contudo, é preciso também chamar atenção para o fato que a recriação da cesta básica, não prevista na proposta de reforma tributária discutida antes do substitutivo aprovado no plenário da Câmara, implica grande perda de oportunidade em aumentar a progressividade da estrutura tributária doméstica, reduzindo a desigualdade, diminuindo a pobreza e potencializando o crescimento econômico.

Atualmente, as unidades estaduais ou distrital da federação têm sua própria definição de cesta básica, desonerando o ICMS dos produtos incluídos, cujo escopo se afasta bastante do imaginário comum do que deveria conter, como salmão e anticoncepcionais em alguns estados.

A política de desoneração da cesta básica custou R\$ 32,5 bilhões em 2022, se for considerado apenas o custo suportado pelo governo federal, ou seja, apenas a desoneração do PIS/Cofins. Se o ICMS for considerado, esse valor provavelmente dobrará.

Mesmo considerando apenas o PIS/Cofins, é possível destacar a regressividade da política de desoneração tributária, ao observarmos a disparidade entre os benefícios destinados aos 20% mais pobres da população, que correspondem a 10,6% do gasto tributário total (aproximadamente R\$ 3,4 bilhões em 2022), e os alocados aos 20% mais ricos, que se apropriam de 28,8% do total (R\$ 9,3 bilhões).

Como demonstra a experiência internacional, dado que o objetivo dessa política é desonerar a população de baixa renda, é clarividente que a destinação direta de recursos seria mais efetiva. Estudos do Ministério da Fazenda mostram que apenas implantando a oneração PIS/Cofins sobre os produtos da cesta básica e devolvendo os recursos (Cashback) para os que recebem Bolsa Família significaria reduções de 31,2% na taxa de pobreza extrema e de 0,77% na desigualdade, mensurada pelo índice de Gini.

Logo, se os senadores voltarem a considerar o fim da cesta básica, com oneração do PIS/Cofins e ICMS e Cashback para os cadastrados no Bolsa Família, mediante apresentação de nota fiscal, além de contribuírem com a educação fiscal da população de baixa renda, contribuirão para eliminar a pobreza extrema no Brasil.

Será que o Brasil vai perder mais essa oportunidade de reduzir pobreza e desigualdade e potencializar seu crescimento econômico?

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



Setorial

O mercado de crédito de carbono de preservação de florestas

Desenvolvido como uma forma de contribuir na redução de emissões de gases de efeito estufa (GEE), o crédito de carbono representa a equivalência à diminuição de emissão de 1 tonelada de dióxido de carbono (CO₂) na atmosfera. Trata-se de uma das iniciativas globais para um processo de reversão das mudanças climáticas do planeta.

Teve início no começo dos anos 2000, a partir do Protocolo de Kyoto, assinado em 1997. À época, foram estabelecidas metas de redução de emissão de GEE ao longo dos 30 anos seguintes. A partir daí, o mercado teve um ensaio de ascensão em 2004/2005, que não prosperou por conta da crise do sistema financeiro em 2008.

Em 2015, durante a 21ª Conferência das Partes (COP21), foi assinado o acordo de Paris, estabelecendo novas metas de redução de emissão por nação, com objetivo de limitar o aquecimento global abaixo de 2°C. Essa iniciativa criou incentivos para que o mercado se desenvolvesse de modo mais sustentável.

Na Europa, ganhou forma o crédito de carbono regulado, onde as nações estabelecem métricas de taxonomia sustentável limitando a emissão de GEEs ao longo do tempo por setores da economia. Com isso, o mercado de crédito de carbono voluntário se desenvolveu.

Em 2021, a COP26 foi marcada pela construção de um alinhamento em torno do Artigo 6º do Acordo de Paris, que criou um ambiente de incentivo para de cooperação entre as nações da redução de emissão de GEEs. Ainda necessitando de parametrização final, o artigo 6º permite que as nações negociem entre si sua respectiva cota de emissões, resultando numa alocação eficiente de recursos globais. Busca-se o mecanismo mais eficiente de redução ou sequestro de carbono da atmosfera para compensar emissões em setores e nações com limitação para atuar da mesma maneira.

Na prática, se tornou mais eficiente alocar recursos na preservação e recuperação de florestas do que na fabricação do aço verde, por exemplo. Isso criou um impulso de demanda mais consistente no mercado de carbono voluntário.

É importante destacar que a infraestrutura de negociação do mercado de crédito de carbono ainda está em formação. Hoje, são celebrados acordos bilaterais de compra e venda de créditos, mediante apresentação de projetos que são submetidos a diligências. Em geral, leva-se cerca de 45 a 60 dias para concluir a negociação de créditos de carbono no mercado voluntário. Alguns ensaios de bolsas ou mercado de balcão organizado se iniciam, sem nenhum expoente consolidado ainda.





Setorial

Outro ponto de destaque é sobre a qualidade dos créditos. Deve-se seguir protocolo de certificação aprovado pela Organização das Nações Unidas (ONU), que considera tanto a redução de emissão, quanto o sequestro de carbono da atmosfera, de acordo com a adicionalidade criada em cada tecnologia. O termo adicionalidade deve ser bastante observado, pois se refere ao incremento além do esperado nas reduções. Detalhando esse tema, o mercado voluntário de certificação de créditos de carbono não considera áreas de preservação permanente ou obrigatória para geração de créditos de carbono, exceto quando existe histórico de pressão de desmatamento numa janela temporal de ao menos 10 anos.

Atualmente, há cerca de 10 certificadoras, entretanto mais de 80% dos projetos de crédito de carbono são certificados pela Verra – uma certificadora independente sem fins lucrativos. O mercado também caminha na direção de que os créditos certificados pela Verra sejam custodiados por um agente independente.

A formação de preços do mercado considera alguns pontos, a saber:

- i. Origem dos créditos: projetos de crédito de carbono podem ter natureza diversa além da preservação e recuperação de florestas (REDD), como energia limpa, tratamento de lixo etc. Esses créditos têm diferença entre si devido à demanda intrínseca do mercado a cada tipo. Entende-se que créditos relacionados ao sequestro de carbono tem demanda permanente, enquanto os de redução de emissão podem ter demanda permanente ou transitória.
- ii. Tipos de projeto: projetos de crédito REDD – Reduction of Emission from Degradation and Deforestation – podem ser de 2 tipos:
 - a. Avoiding Planned Deforestation (APD): relacionado aos projetos cuja preservação de áreas é deliberadamente escolhida nas áreas com autorização legal para desmatamento. No caso do bioma amazônico, 20% do desmatamento regulamento para desenvolvimento agropecuário em uma determinada área é substituído pela preservação.
 - b. Avoiding Unplanned Deforestation (AUD): relacionado às áreas de preservação inseridas em áreas de alta pressão de desmatamento ilegal de áreas. É avaliado um contexto histórico de evolução de desmatamento regional, considerando uma curva de desmatamento evitado, com validação anual. São construídos diversos modelos de desmatamento com a seleção daquele mais aderente.





Setorial

iii. Impactos sociais: projetos de crédito de carbono com impacto social na comunidade regional onde estão inseridos, desde que tenham sua legitimidade validada pelo certificador, podem adicionar até 30% no valor do crédito de carbono. São chamados de CCBs (Climate, Community & Biodiversity Standards). Em síntese, cada vez mais projetos são certificados destinando cerca de 10% da receita para contrapartidas sociais.

iv. Safras: também conhecidas como vintages, a emissão de crédito de carbono é feita anualmente, posteriormente à auditoria da certificadora. É possível acumular créditos ao longo do tempo, porém uma vez emitidos, há decaimento no preço a partir do envelhecimento das vintages, sobretudo aquelas com mais de 3 anos.

Ainda sobre o preço, a demanda é, sem dúvida, outro vetor relevante de influência para sua formação e, nesse aspecto, estima-se que até 2030 todas as nações já tenham estabelecido seus mercados regulados.

A relação entre mercado voluntário e regulado é de que o primeiro pode ser substituto parcial para o segundo, no momento do equilíbrio da conta de emissão. Nesse caso, o emissor de carbono adquire créditos do mercado voluntário, que trabalham com desconto em relação ao mercado regulado. Cabe ressaltar que os créditos de carbono para compensação (carbon offset) precisam ser registrados e emitidos por certificadoras homologadas pela ONU, como é o caso da Verra, Gold Standard entre outros.

Cabe nota sobre o comportamento recente dos preços de crédito de carbono REDD, quando saltou da casa de USD 2,00 por tonelada de crédito de carbono (VCU) para um patamar acima de USD 10,00 em 2022/2023.

No tocante ao uso dos créditos, é importante destacar que todos os créditos de carbono têm um número de série no momento de sua emissão. Esse número de série pode ser negociado inúmeras vezes, até a sua utilização para compensação. Nesse momento, os créditos são aposentados e o número de série deixa de ser utilizado.

No Brasil, atualmente existem cerca de 60 projetos REDD com registro na Verra, em diferentes estágios de maturidade. São 24 com registro completo, que somam 10,6MM de VCUs/ano e 36 em estágios diferentes de certificação, com potencial de 11,5MM de VCUs/ano. O tempo médio de certificação dos projetos no ciclo recente beira os 2 anos.





Setorial

Sobre riscos e mitigadores, os principais questionamentos são relacionados à capacidade de preservação das áreas e riscos de incêndio. Visando a proteção sistêmica do processo, a emissão de créditos vislumbra a sustentação de longo prazo. Dessa forma, a certificadora acumula uma parcela entre 5% e 15% dos créditos emitidos para cobertura de risco em um buffer. Esse volume busca superar o risco do evento que compromete a emissão de créditos de um projeto como um todo. Cabe ressaltar que, na maioria dos casos, as áreas dos projetos têm dimensões expressivas, com baixíssimo risco de comprometimento integral do projeto num único evento.

Sobre a geração de créditos a cada safra, durante a certificação são desenvolvidas linhas de base, que avaliam o cenário mais provável de desmatamento da microrregião de determinado bioma. Essas linhas de base são concebidas majoritariamente em modelos conservadores, de tal sorte que se tenha uma projeção da geração de VCUs com elevado grau de segurança. A cada 5 anos, pode existir uma revisão das linhas de base, com possibilidade de mudança da geração de créditos, de acordo com o comportamento das áreas adjacentes ao projeto.

Recentemente, houve uma discussão sobre as estimativas de geração de VCUs em projetos REDD – AUD – tipo de projeto que concebe um grau maior de incerteza sobre a evolução da área desmatada no tempo. A Verra hoje reavalia o protocolo de certificação desse tipo de projeto, podendo ter um ajuste no futuro, para os créditos futuros, a partir da reavaliação das linhas de base. Nos casos de projetos REDD – APD, há menor incerteza quanto aos créditos gerados, uma vez que a área desmatada tem um cálculo numérico, associado à autorização da lei ambiental.

Em tempo, embora as discussões legislativas acerca do governo disciplinar o mercado regulado de crédito de carbono há algum tempo e um compromisso assumido no Acordo de Paris para que isso aconteça até 2026, as iniciativas até agora foram incipientes. Atualmente, parece haver momento e vontade política de que o tema avance com um alinhamento entre Governo Federal e Congresso Nacional. Temas como taxonomia setorial, linha de corte para emissões e concessões de florestas públicas podem fazer o mercado ganhar tração num horizonte de médio prazo.





Setorial

Para dúvidas, consultar os seguintes links:

Sobre metodologias de certificação de projetos

<https://verra.org/methodologies-main/#vcs-methodologies>

Sobre registros de projetos de crédito de carbono

<https://registry.verra.org/app/search/VCS>

sobre Climate, community & Biodiversity Standards

<https://verra.org/programs/ccbs/>

Sobre o acordo de Paris

<https://brasil.un.org/pt-br/88191-acordo-de-paris-sobre-o-clima>

<https://unfccc.int/documents/9064>

sobre taxonomia em finanças sustentáveis

<https://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2021/04/Taxonomia-em-finan%C3%A7as-sustent%C3%A1veis-Panorama-e-Realidade-Nacional.pdf>



AGENDA

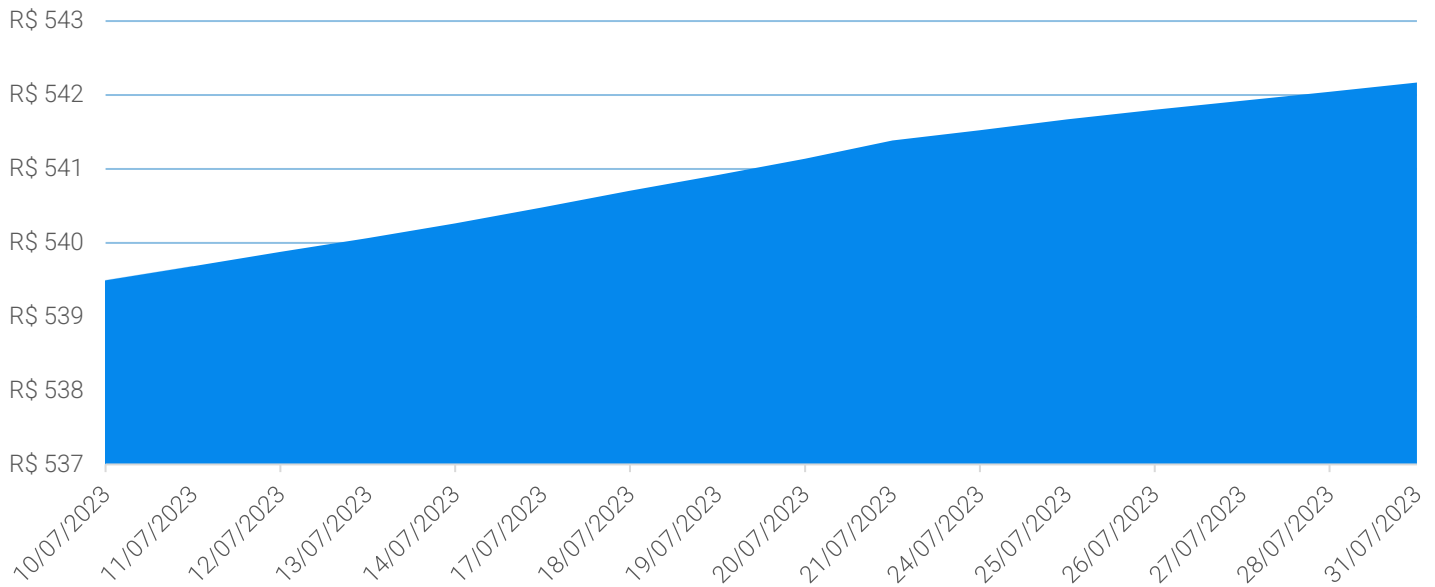
1. Comentário do Gestor
2. Carteira de Recebíveis
3. Análise Macro-Setorial
4. Resultados

Resultados

No mês de julho o AZQA11 distribuiu R\$ 0,045 por cota, cujo valor patrimonial no último dia útil era de R\$ 10,06. Isto representa um *dividend yield* de 0,45%. É importante ressaltar que o fundo ainda está em processo de alocação e, portanto, esse *dividend yield* está aquém do potencial. A equipe segue trabalhando arduamente para realizar essa alocação da forma mais célere possível, sem comprometer nossos processos de análise e diligência.

As principais alocações do mês em CRA foram em na carteira de recebíveis Ura IX e no Biopar Sênior. As principais alocações em FIDCs foram Caetê Sênior, Struttura Sênior, Struttura Mezanino e Ura Mezanino.

Patrimônio Líquido



Concentração por Risco



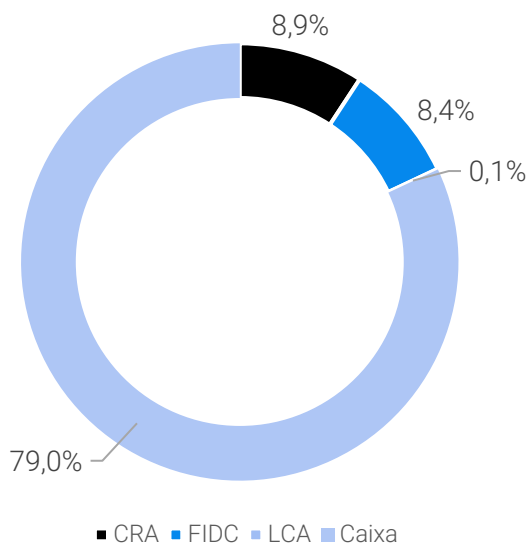
AZ Quest Luna FIAGRO FII - AZQA11

Resultados

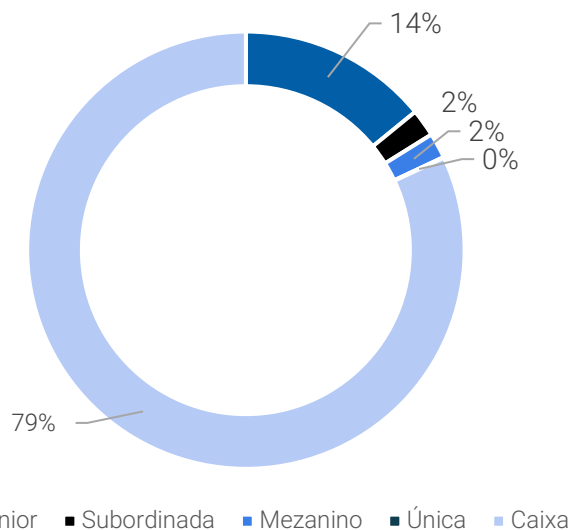
Ativo	Classe	Tipo	Cód Cetip	Segmento	Juros	Size	Vencimento	Taxa Papel	Receita (MM)	Mg Ebtida	DL/EBITDA
CRA Ura 9 Sr.	Sênior	Pulverizado	CRA02200D4D	Diversos	Mensais	24.783.758	05/05/2024	Pré 20,8%	n.a	n.a	n.a.
CRA Biopar Sr.	Sênior	Corporativo	CRA02200D49	Biodiesel	Mensais	13.019.041	27/12/2028	CDI + 5,2%	De R\$ 50 MM a R\$ 1 bi	Acima de 20%	Até 1x
CRA Ura 9 Sub.	Subordinada	Pulverizado	4571422MZ	Diversos	Mensais	10.652.200	05/05/2024	Pré 27,8%	n.a	n.a	n.a.
FIDC Caeté Sr. I	Sênior	Crédito de Carbono	-	Crédito de Carbono	Semestrais	31.353.392	-	CDI + 4,0%	n.a	n.a	n.a.
FIDC Struttura Sr.	Sênior	Pulverizado	5075123SN1	Diversos	Semestrais	4.640.729	01/11/2026	CDI + 7,0%	n.a	n.a	n.a.
FIDC Struttura Mez.	Mezanino	Pulverizado	5075123MA1	Diversos	Semestrais	2.786.681	01/06/2027	CDI + 10,0%	n.a	n.a	n.a.
FIDC Ura Mez G.	Mezanino	Pulverizado	4571422MZG	Diversos	Semestrais	7.000.000	01/06/2027	CDI + 10,0%	n.a	n.a	n.a.
LCA Sicredi	Única	Financeiro	22100875589	Financeiro	Bullet	321.223	15/09/2023	Pré 12%	Acima de R\$ 1 bi	n.a	n.a

94.557.025

Concentração por Tipo de Ativo

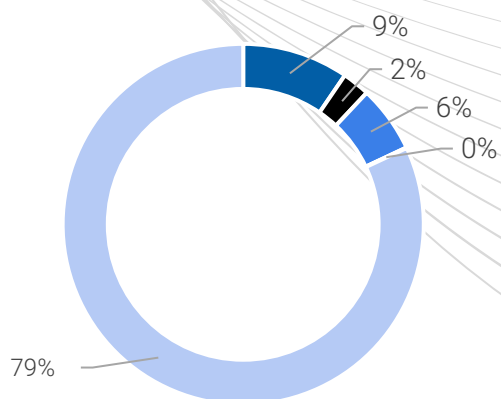


Concentração por Classe de Ativo



Resultados

Concentração por Segmento



Distribuição de Rendimentos



jul/23

■ Diversos ■ Biodiesel ■ Crédito de Carbono ■ Financeiro ■ Caixa

Distribuição Geográfica



Disclaimer

O material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores.

Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretam o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da AZ Quest. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis.

Os fundo pode utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Ainda que o gestor mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o fundo de investimento e para o investidor.

Este documento não se constitui em uma oferta de venda e não constitui o prospecto previsto no código de autoregulação da Anbima para a indústria de fundos de investimento. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir.

Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.

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



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

AZQUEST