



Asset



Carta do Gestor **RURA11**

Itaú Asset Rural Fiagro - Imobiliário

Outubro 2024 – versão extraordinária



Comentários do gestor



Prezados Investidores(as),

Seguindo nossas práticas de transparência na gestão do RURA11, divulgamos um Fato Relevante no último dia 29 de outubro sobre a distribuição de rendimentos do RURA11. Neste relatório extraordinário da gestão buscamos esclarecer em maiores detalhes o racional dos pontos descritos em tal Fato Relevante.

Inicialmente, vale destacar que a carteira de 61 devedores do RURA11 no valor de R\$1,6 bilhão segue em sua imensa maioria saudável e adimplente. Conforme vamos demonstrar abaixo, 4 créditos específicos geram preocupação na gestão – em diferentes níveis. Tais créditos em seu volume total somam na data de hoje cerca de R\$ 110 milhões, ou 6,9% do Patrimônio Total do RURA11. A valor de mercado, no momento em que esse relatório extraordinário da gestão é escrito (valor da cota do RURA11 em 31/10 = R\$7,26) existe um desconto entre a cota patrimonial e a cota a mercado equivalente a aproximadamente R\$ 435 milhões de Reais. Considerando esta informação, mesmo no cenário em que o RURA11 venha a perder 100% dos 4 créditos que iremos mencionar (o que não acreditamos pelas razões abaixo), caso a preocupação do mercado seja em relação ao inadimplemento total de referidos CRAS, a precificação feita coloca no preço da cota do RURA11 uma perda adicional de R\$ 325 milhões de Reais (20% do PL do RURA11). Porém, a gestão do RURA11, com base na carteira, sua adimplência atual e garantias, entende que esse cenário de perda é bastante pessimista e não se coaduna com a qualidade do Fundo.

Uma dissonância de visão de qualidade da carteira no nível acima descrito, faz a gestão entender com humildade que tem uma possibilidade de melhorar a comunicação e transparência com os cotistas e trabalharemos nesse sentido.

Achamos relevante também já no início desse relatório extraordinário responder as 2 principais perguntas que temos recebido: 1) por quanto tempo o rendimento será reduzido; e 2) por qual razão o rendimento do RURA11 tem uma redução de 30% a 40% se apenas 4,3% da carteira tem alguma questão de crédito e outros 2,6% estão em watchlist?

Respostas:

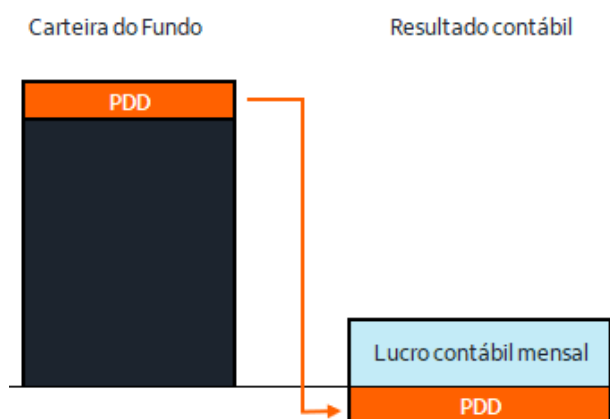
1) Com base na visão atual da gestão do RURA11, sujeita a mudanças caso ocorra alteração de cenário, a redução nos rendimentos de 30% a 40% dos valores distribuídos em relação ao valor médio histórico será temporária durante o último trimestre de 2024 (3 meses a partir de outubro/24 inclusive), com a expectativa de voltar gradativamente aos patamares de distribuição realizados até setembro de 2024, a partir do próximo ano; e

2) Conforme abaixo explicado em maiores detalhes, pela forma contábil dos Fiagros, uma provisão para eventuais perdas afeta o lucro do Fundo passível de distribuição e precisa ser recomposta. A provisão atual realizada no RURA11 é equivalente a R\$18,3 milhões. Como o fundo RURA11 gera lucro líquido contábil aproximado na média de R\$17 milhões por mês (já excluindo os valores oriundos dos créditos inadimplentes), reduzindo esse valor médio em 40% por 3 meses é suficiente para zerar o prejuízo acima dentro desse ano de 2024 e fazer uma pequena reserva adicional ao montante já provisionado.

Comentários do gestor



Assim, considerando o cenário atual, para buscarmos zerar o prejuízo contábil dentro desse ano calendário e fazer uma reserva, a provisão realizada, ainda que irrelevante considerando o patrimônio líquido do RURA11, gera um efeito temporário relevante na distribuição de resultados. Importante deixar claro que esse efeito de 40% de redução mensal não significa que a carteira tem 40% de casos em situação adversa atualmente, longe disso. Pelo efeito contábil comentado acima e que pode ser observado na ilustração abaixo, o efeito maior se dá por conta do reconhecimento imediato da PDD no resultado contábil do mês, o que vai sendo suavizado ao longo do tempo.



Conforme já era indicado nas Cartas da Gestão (vide carta setembro/24) dois créditos específicos geram preocupação na gestão: (i) Consentini, no valor de R\$53,9 milhões - 3,3% da carteira do Fundo. Tal crédito sofreu uma provisão de 20% no início de outubro; (ii) Portal Agro, que no mesmo momento realizamos uma provisão de 50% do valor total do crédito, que é de aproximadamente R\$ 15,5 milhões. Ou seja, hoje a provisão realizada no RURA11 é equivalente a R\$ 18,3 milhões no total conforme acima mencionado, ou aproximadamente 1,1% do PL total do Fundo.

Segue abaixo maiores atualizações dos 2 casos provisionados:

1. **Consentini:** Produtor rural de grãos e pecuária do Tocantins e Goiás, o RURA 11 possui um CRA, deste devedor, com garantia real de alienação fiduciária de uma fazenda que cobre cerca de 130% do valor da dívida em uma venda forçada, conforme avaliação de um terceiro independente. A Fazenda em garantia é bem localizada, possui área de grãos e pastagem e não representa uma parcela relevante ou essencial do total de terras do devedor. O Produtor ainda se encontra no período de tutela cautelar e estamos acompanhando de perto os desdobramentos do caso. Estivemos no último mês, algumas vezes junto ao Produtor e ao Avalista da operação, buscando estruturar uma saída em conjunto para que possamos resolver o caso com a maior celeridade possível. Também estamos preparados para cenários adversos como um potencial pedido de proteção judicial e, neste cenário, já estamos buscando assessoria de advogado externo para estarmos prontos para qualquer cenário.

Comentários do gestor



Gostaríamos apenas de citar que já tivemos, no RURA11, um produtor em recuperação judicial com garantia de alienação fiduciária. Nesse caso específico, recuperamos o valor devido em aproximadamente 11 meses após o pedido de recuperação judicial sem qualquer perda de principal e recebendo a maior parte dos juros devidos. Trata-se de um precedente positivo que, pelo conhecimento da gestão, foi o primeiro caso envolvendo FIAGRO no qual ocorreu a recuperação praticamente integral dos valores com a consequente quitação do risco. Não significa que teremos o mesmo sucesso em Consentini, mas a nosso ver é um precedente positivo.

- Portal Agro:** Revenda agrícola com atuação no Pará e Maranhão, o RURA11 possui exposição na cota sênior de um CRA que tem como lastro recebíveis pulverizados cedidos pela Portal Agro, no qual os devedores são seus clientes produtores rurais, ou seja, não possuímos crédito corporativo direto contra a Portal Agro. Na estrutura, contamos com 30% de subordinação na cota sênior, e uma carteira de recebíveis que representa atualmente cerca de 115% do saldo devedor do CRA, o que nos traz proteção adicional. Seguimos acompanhando as cobranças e recebimentos que estão sendo realizadas pela securitizadora. Nesse último mês, tivemos o recebimento de parte dos valores devidos em aberto na conta do CRA e temos expectativa de ter um saldo importante até a próxima data de pagamento do CRA.

Além dos 2 créditos acima, a gestão possui na sua watchlist de crédito outros 2 devedores, ou seja, que demandam um monitoramento mais próximo da gestão por considerarmos que podem apresentar algum risco futuro de deterioração de crédito, mas que estão atualmente em dia com suas obrigações (pagaram os juros devidos no último mês). Estes dois créditos somam aproximadamente R\$ 41 milhões (2,6% do PL). Reiteramos que, não obstante não ter uma provisão já realizada para esses 2 casos, – considerando que estes estão com o pagamento em dia, – a redução dos rendimentos indicada no Fato Relevante objeto desse relatório gerencial extraordinário já contempla eventual provisão desses casos. Neste momento, preferimos não abrir o nome para preservar a qualidade do crédito e não impactar potencial bancabilidade dos dois devedores.

Devedores com situação adversa	Garantia	Exposição
Consentini	Alienação Fiduciária de Terras	3,3%
Portal Agro	Subordinação + Overcollateral de Recebíveis	1,0%
TOTAL Situação Adversa		4,3%

Devedores em watchlist	Garantia	Exposição
TOTAL Watchlist	Alienação fiduciária de Terras Recebíveis	2,6%

TOTAL Geral		6,9%
--------------------	--	-------------

Comentários do gestor



Diante de todo o acima, o RURA11 distribuiu em Outubro/2024 o rendimento equivalente a R\$ 0,06 por cota, representando um retorno de 10,4% ao ano considerando a cota de mercado do fechamento do dia 31/10, isento de imposto de renda para o investidor pessoa física.

Vale também reiterar que, com base nas informações atuais detidas, estimamos que em 3 meses vamos conseguir iniciar o retorno do pagamento mensal dos dividendos para os patamares de distribuição realizados até setembro de 2024. Ressaltamos que essa é a nossa melhor análise nesse momento, utilizando-nos das informações que dispomos, porém, tais estimativas podem não se concretizarem. Diante da reação do mercado ao Fato Relevante publicado, optamos por disponibilizar abaixo cenários internos da gestão em relação ao RURA11 e seus potenciais efeitos na distribuição de proventos do Fundo. **Vale ressaltar que tais cenários são meramente indicativos e que podem (ou não) se realizar:**

- Cenário Base: Nesse cenário consideramos uma PDD adicional em novembro, caso os casos que temos em watchlist tenham alguma deterioração.

Cenário Base Conservador - incluindo PDD adicional watchlist									
	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr	mai	jun
Resultado Contábil líquido mensal	17,3	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4
PDD Atual	- 18,3								
PDD Adicional		- 15,0							
Distribuição mensal	- 9,6	- 9,6	- 9,6	- 11,2	- 12,8	- 14,4	- 14,4	- 16,0	- 16,0
Resultado fim do período	- 10,6	- 8,2	6,8	5,2	3,6	2,0	2,0	0,4	0,4
Lucro/prejuízo acumulado	- 10,6	- 18,8	- 12,0	- 6,7	- 3,1	- 1,1	0,9	1,4	1,8
Distribuição por cota	0,06	0,06	0,06	0,07	0,08	0,09	0,09	0,10	0,10

- Cenário Estressado:

Cenário Estresse - Considerando PDDs adicionais não mapeadas atualmente (3,2x atual)									
	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr	mai	jun
Resultado Contábil líquido mensal	17,3	16,4	15,9	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
PDD Atual	- 18,3								
PDD Adicional		- 15,0	- 15,0	- 10,0					
Distribuição mensal	- 9,6	- 9,6	- 9,6	- 8,0	- 8,0	- 8,0	- 8,0	- 9,6	- 9,6
Resultado fim do período	- 10,6	- 8,2	- 8,7	- 2,5	7,5	7,5	7,5	5,9	5,9
Lucro/prejuízo acumulado	- 10,6	- 18,8	- 27,5	- 30,0	- 22,5	- 15,1	- 7,6	- 1,8	4,1
Distribuição por cota	0,06	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06

- Cenário Otimista:

Cenário otimista - Reversão de parte das PDDs									
	out	nov	dez	jan	fev	mar	abr	mai	jun
Resultado Contábil líquido mensal	17,3	16,4	16,6	16,9	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
PDD Atual	- 18,3								
PDD Adicional		- 15,0							
Reversão PDD			5,0	7,5	10,0				
Distribuição mensal	- 9,6	- 9,6	- 12,8	- 16,0	- 17,6	- 17,6	- 17,6	- 17,6	- 17,6
Resultado fim do período	- 10,6	- 8,2	8,8	8,4	9,7	0,3	0,3	0,3	0,3
Lucro/prejuízo acumulado	- 10,6	- 18,8	- 10,0	- 1,6	8,1	7,7	7,4	7,1	6,7
Distribuição por cota	0,06	0,06	0,08	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11

Comentários do gestor



Além disso, considerando a volatilidade na cota a mercado, preparamos também uma análise de sensibilidade indicativa do carregamento líquido médio da carteira (dividend yield no longo prazo + conversão ao valor patrimonial) ao comprar a cota a mercado nos níveis atuais, já desconsiderando do carregamento do portfólio os casos em situação adversa e watchlist:

Sensibilidade do carregamento e yield da carteira ao preço no mercado secundário¹²³

Preço Mercado	Carregamento implícito (CDI+)
6,90	20,12%
7,00	19,37%
7,10	18,64%
7,20	17,92%
7,30	17,21%
7,40	16,52%
7,50	15,84%
7,60	15,18%
7,70	14,52%
7,80	13,88%
7,90	13,25%
8,00	12,64%
8,10	12,03%
8,20	11,43%
8,30	10,85%

Comentários do gestor



Por fim, gostaríamos de deixar uma seção de Q&A com algumas perguntas que recebemos nos últimos dias e que também podem ser dúvida para outros investidores.

Q&A

- **A redução de dividendos é permanente ou pode acelerar? Em quanto tempo acreditamos que os dividendos voltarão à normalidade?**

Conforme detalhamos nos 3 cenários da página anterior, isso irá depender da evolução da situação futura da carteira, se novas PDDs irão ocorrer ou não, ou se teremos a reversão das PDDs atuais, bem como do recebimento dos créditos devidos. Com base no cenário atual, sujeito a mudanças, a expectativa da gestão é que a redução nesta magnitude perdure por cerca de 3 meses.

- **Existem garantias reais para proteção dos créditos na carteira? Como está a execução das garantias dos créditos com perdas já registradas?**

Sim, conforme detalhamos, todos os ativos da carteira do RURA11 contam com algum tipo de garantia real ou outra. No caso de Consentini, destacamos que estaremos em negociação junto ao devedor e ao avalista para uma possível resolução extrajudicial, mas se o ativo tornar-se inadimplido, sem que tenhamos uma solução amigável para o pagamento do crédito, seguiremos com a execução. No caso de Portal Agro, os recebíveis inadimplidos estão sendo cobrados judicialmente e extrajudicialmente pela securitizadora. Todos os pagamentos são realizados na conta centralizadora da operação, para que na próxima data de pagamento do CRA, seja utilizado os valores recebidos por referida conta.

- **Tenho que vender minhas cotas para me proteger de futuras novas perdas?**

A decisão de compra e venda irá depender do seu perfil de risco e na melhor interpretação das informações disponíveis sobre o fundo. Estamos realizando nossos melhores esforços para disponibilizarmos todas as informações que consideramos pertinentes e atualizadas para que todos possam tomar a melhor decisão possível com base na realidade da carteira de ativos do fundo, incluindo nossas análises e expectativas de possíveis cenários de sensibilidade que podem vir a ocorrer na carteira.

Comentários do gestor



Q&A

- **O que acontece no setor e por que o gestor acredita que o fundo possa recuperar as perdas?**

O setor Agro é cíclico e, recentemente, principalmente se olharmos o complexo soja e milho, passou por um movimento de queda no preço das commodities, associado a uma quebra de safra em algumas regiões, o que associado a uma alavancagem estrutural maior de alguns devedores, fizeram com que surgissem problemas de fluxo de caixa para pagamento dos compromissos financeiros e operacionais, após a safra.

Por outro lado, outras culturas como Açúcar, Citrus e Pecuária, que também compõem a carteira do fundo, estão com margens muito atrativas.

O modelo de investimento do RURA11, utiliza-se de uma grande diversificação de devedores e seguimentos da cadeia agropecuária, que aliado a garantias robustas, proporciona uma importante proteção em períodos mais adverso e de maior sensibilidade do mercado Agro, gerando, assim, um bom conforto com relação à estratégia de gestão e à saúde financeira da carteira de ativos do RURA11.

Informamos, por fim, que seguimos acompanhando a conjuntura do mercado financeiro e setorial, bem como a evolução dos casos que levaram à aplicação da PDD na carteira do fundo e manteremos os cotistas e o mercado atualizados, inclusive com relação a qualquer ajuste relacionado ao valor dos rendimentos a serem distribuídos aos cotistas nos próximos meses.

Características Operacionais

ISIN: BRRURACTF004

Nome ITAÚ ASSET RURAL FIAGRO FII - RURA11

C.N.P.J.: 42.479.593/0001-60

Taxa de adm.: 1,00 % a.a.

Taxa de performance: 20% sobre o que exceder CDI+1,00%

Público Alvo: Público Geral

Início do fundo 23/02/2022

Patrimônio Líquido R\$ 1,6 Bi

Valor da Primeira Cota: R\$ 10,00

Formador de mercado: XP Investimentos Corretora

Volume Negociado no mês (média diária) R\$ 2,61 milhões

Classificação Anbima: FIAGRO - IMOBILIÁRIO

Pagamento de Rendimentos: 5º dia útil do mês



Para mais informações

 [Acesse a página do fundo](#)



Como
negociar?



Acesse o site
itaucorretora.com.br



Pesquise por
RURA11

Este fundo é supervisionado e fiscalizado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM (Serviço de atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br). Público alvo: O FUNDO, a critério do ADMINISTRADOR, receberá recursos de investidores em geral, sejam pessoas físicas ou jurídicas, e fundos de investimentos destinados a qualquer público, clientes do ADMINISTRADOR, do GESTOR ou de controladas, direta ou indiretamente, pelo Itaú Unibanco Holding S.A. A Rentabilidade Alvo descrita não representa promessa ou garantia de rentabilidade ou isenção de riscos para seus Cotistas. Tipo Anbima: Fiagro - Imobiliário: Fundos que buscam retorno por meio de investimentos em operações nas cadeias produtivas do agronegócio. Início do fundo em: 23/02/2022. Taxa de Administração máx.: 1,00% a.a. Fonte de dados do material: Itaú Asset Management. Material de divulgação do fundo - A Itaú Asset Management é o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes. Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito - FGC. Para obter mais informações, entre em contato pelo telefone (11) 3631-2555. Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, utilize o SAC: 0800 728 0728, todos os dias, 24 horas, ou o canal Fale Conosco (www.itaubanc.com.br). Se necessário contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, todos os dias, 24 horas, 0800 722.1722.

Para mais informações acesse: www.itaubanc.com.br