

## MANUAL DE RISCO

<b>1. OBJETIVOS</b>	<b>3</b>
<b>2. ABRANGÊNCIA</b>	<b>3</b>
<b>3. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL</b>	<b>3</b>
<b>4. RISCO DE MERCADO</b>	<b>5</b>
4.1 <i>Medidas limitadoras formais de posições</i>	5
a. Stress	5
b. Máximo Drawdown	6
c. Concentração	7
4.2 <i>Métricas informativas e auxiliares</i>	7
4.3 <i>Definições das métricas de controles de risco de mercado</i>	8
a. Stress	8
b. Máximo Drawdown	9
c. Concentração	10
d. Value at Risk (VaR)	10
e. Métricas alternativas de risco	12
<b>5. RISCO DE CRÉDITO</b>	<b>13</b>
5.1 <i>C-VaR</i>	14
a. Metodologia	14
b. Títulos de Dívida Privada	14
c. Prêmios de Risco	14
d. Ajuste de Liquidez	16
e. Probabilidade de Default por Ativo	17
f. Probabilidade de Default na Carteira	17
5.2 <i>Controle de Risco</i>	18
a. Probabilidade de Ocorrência	18
b. Perda Esperada	18
c. Limites	19
<b>6. RISCO DE CONTRAPARTE</b>	<b>19</b>
<b>7. RISCO DE LIQUIDEZ</b>	<b>20</b>
7.1 <i>Definição</i>	20
7.2 <i>Métrica por Ativo</i>	21
a. Títulos públicos	21
b. Títulos privados	22
c. Ações	23
d. Futuros	25
7.3 <i>Nível de solvência de um fundo</i>	25
a. Liquidez imediata	25
b. Monitoramento do passivo	26
c. Colchão de Liquidez	26

<b>8. RISCO OPERACIONAL</b>	<b>26</b>
<b>9. ENQUADRAMENTO</b>	<b>28</b>
<b>10. REGISTRO DE EVENTO E PLANO DE AÇÃO</b>	<b>28</b>
10.1 <i>Hard Limits</i>	28
10.2 <i>Soft Limits</i>	29
<b>11. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>29</b>

## 1. OBJETIVOS

O objetivo deste Manual é estabelecer o conjunto de princípios, diretrizes, ações, papéis e responsabilidades necessários à identificação, avaliação, quantificação, acompanhamento, tratamento e controle da exposição aos riscos aos quais os investimentos realizados pelas carteiras e veículos geridos pela AZ Quest Investimentos Ltda. (“AZ Quest”) estejam expostos, bem como o monitoramento dos negócios desenvolvidos, a fim de garantir a aderência à legislação e às melhores práticas de mercado.

A partir dos procedimentos aqui descritos, a AZ Quest monitorará e mensurará os riscos inerentes aos investimentos, com vistas a que sejam atingidas as seguintes metas:

- (i) geração de retornos positivamente assimétricos de forma consistente, e
- (ii) preservação do capital dos investidores.

## 2. ABRANGÊNCIA

Estão sujeitas a este Manual todas as áreas da AZ Quest, bem como os prestadores de serviços relacionados direta e indiretamente com o desenvolvimento e funcionamento dos negócios da AZ Quest.

## 3. ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

Toda análise de risco prevista neste Manual é verificada e acompanhada pelo Comitê de Risco da AZ Quest. O Comitê de Risco é composto pelo COO (Sr. Gustavo de Alencar Cardoso) e o *Risk Manager* (Sr. Marcelo Schiller Lorande), e se reunirá toda vez que houver demanda pontual e/ou que os limites formais de risco forem atingidos e/ou quando o COO julgar necessário, incluindo nos casos de situações atípicas de mercado ou não contempladas neste Manual. Ademais, o gestor cujo fundo seja objeto de análise pelo Comitê de Risco será incluído na respectiva reunião do Comitê.

As decisões tomadas pelo Comitê de Risco são consignadas em ata.

O COO, Sr. **Gustavo de Alencar Cardoso**, é o diretor estatutário responsável (i) pelo cumprimento do presente Manual; e (ii) por elaborar e encaminhar relatório da exposição de risco de cada carteira de valores mobiliários sob gestão, identificando aquelas que tiveram seus limites de risco excedidos, ao menos mensalmente, para os

integrantes da área de gestão de títulos e valores mobiliários, especialmente o Diretor de Investimentos;

A equipe de Riscos monitora diariamente os limites dos fundos, realizando os controles de maneira diligente e transparente. É vedado ao COO atuar em funções relacionadas à administração de recursos, intermediação, distribuição e consultoria de valores mobiliários em qualquer atividade que limite a sua independência, na instituição ou fora dela.

A área de gestão de risco é composta pelo COO, *Risk Manager* e mais 01 (um) analista, conforme organograma abaixo. Todos eles possuem a devida qualificação técnica e a experiência necessária para a atividade de gestão de risco, além disso são treinados e capacitados regularmente para desempenhar suas funções.



Os analistas da área se reportam diretamente ao Comitê de Risco, sendo suas funções cotidianas o controle e monitoramento de risco para todos os fundos e mandatos exclusivos, enquanto o COO se concentra em atividades estratégicas, gerenciais e desenvolvimento de novos produtos com ênfase no gerenciamento dos riscos.

A equipe de Riscos possui independência funcional em relação à mesa de operações e possui um canal de comunicação com a alta administração para relatar os resultados de

suas atividades. Também possui total autonomia para questionar os riscos assumidos nas operações realizadas pela AZ Quest e para recomendar a adoção de quaisquer medidas necessárias para a mitigação de riscos, sem prejuízo da estabilidade funcional necessária para o desempenho do cargo.

Diariamente, a área de gestão de risco elabora reportes de risco de mercado, crédito e liquidez e os encaminha aos gestores dos fundos de investimentos. Alertas eletrônicos também são enviados para reportar possível desalinhamento entre a exposição do fundo e seu respectivo limite de risco.

## **4. RISCO DE MERCADO**

Os ativos componentes da carteira dos fundos, inclusive os títulos públicos, estão sujeitos a oscilações nos seus preços em função da reação dos mercados frente a alterações econômicas e políticas, tanto no Brasil como no exterior. Além disso, os preços podem sofrer variações conforme a ocorrência de eventos especificamente relativos aos emissores dos títulos representativos dos ativos dos fundos, bem como em razão de alterações nas expectativas dos participantes do mercado.

A AZ Quest considera fundamental quantificar e controlar o risco de mercado incorrido por cada um dos fundos a partir de um critério amplo e capaz de considerar descontinuidades de mercado. Por isso é importante distinguir as medidas de risco (i) limitadoras formais de posições, e as (ii) informativas e auxiliares para a tomada de decisão de investimentos e controle de risco.

Entre as primeiras, estão o limite de *stress* e de *drawdown* e o controle de liquidez. Entre as segundas, estão o *Value at Risk* ("VaR") e suas derivações (VaR marginal por posição, VaR Brasil, VaR ex-Brasil, entre outros), e os critérios de *mini-stress*.

### **4.1 Medidas limitadoras formais de posições**

#### **a. Stress**

Em relação aos parâmetros limitadores de posições, a área de risco da AZ Quest trabalha em duas vertentes (sempre individualmente para cada um dos fundos): (i) limitação de posições a partir de cenários de *stress*; e (ii) controle de *drawdown* máximo.

O cenário de *stress*, ao contrário das demais metodologias de cálculo de risco, não sofre variações momentâneas bruscas de mercado (como o VaR) e, por isso, permite a

consideração de eventos raros para a quantificação do risco de forma ampla. Por isso, a AZ Quest utiliza cenários de *stress* como ferramenta principal para a definição formal dos limites de risco incorridos em cada um dos fundos e explicitados em seus respectivos mandatos.

A AZ Quest não utiliza correlação entre classes de ativos das carteiras no cálculo do *stress*, por entender que as correlações não trazem informações proveitosas. Desta forma, o *stress* de cada fundo é calculado com base nos cenários de *stress* de cada classe que compõe a carteira, que são somados em absoluto. Os cenários de *stress* são obtidos a partir de simulações de terceiros ou do histórico de 10 anos do ativo, considerando a variação do preço em uma janela móvel de 10 dias úteis.

O limite de *stress* é um *hard limit*, ou seja, em caso de excesso a redução da exposição do fundo é mandatória, cabendo ao gestor da respectiva estratégia decidir em qual fator de risco ocorrerá a diminuição. Além disso, é gerada uma evidência de desenquadramento do limite de risco, requisitando uma justificativa do responsável e a ação tomada para reenquadrar o fundo.

## **b. Máximo Drawdown**

O máximo *drawdown* é definido como a máxima perda a ser observada em uma janela de tempo pré-determinada. Tal limite de *drawdown* é um parâmetro que limita o risco dinamicamente, na medida em que as posições de cada fundo devem estar dimensionadas para que o fundo não incorra em perdas superiores ao limite definido.

A AZ Quest utiliza uma janela de três meses para o *drawdown* máximo, de modo a espaçar a perda tolerada por um período razoavelmente longo. Tal sistemática permite que o gestor possua uma flexibilidade de alocação caso incorra em perdas num primeiro momento (por exemplo, no primeiro mês do período). Desta forma, o limite de *drawdown* não deve ser considerado um mero instrumento de *stop-loss*, mas um alarme para o rebalanceamento das posições e para a reflexão sobre o cenário fundamentalmente traçado pela área econômica na AZ Quest.

Com isso é possível limitar as perdas dos fundos no caso de erros de cenário e de alocação, sem limitar desnecessariamente os retornos objetivados em janelas mais longas. Os limites de *drawdown* foram definidos levando-se em consideração os objetivos de retorno e o perfil de risco de cada fundo.

O limite de *drawdown* é um *soft limit*, ou seja, não há necessidade de redução da exposição do fundo. Todavia, é acionado um Comitê de Investimentos para se discutir os motivos que levaram à perda excessiva e a ação a ser tomada. As decisões do comitê são registradas em ata para futuras referências.

### **c. Concentração**

O risco de concentração ocorre quando determinadas estratégias, ativos ou instrumentos financeiros compõem um percentual relevante de participação no fundo ou na carteira, passando a representar um risco de perdas por não diversificação. Como forma de mitigar o risco de concentração excessiva, será definida uma exposição máxima para cada ativos: ações e títulos de dívida privada.

Este também é um *soft limit*, exigindo a discussão no Comitê de Investimentos e o registro do ocorrido na respectiva ata.

## **4.2 Métricas informativas e auxiliares**

Além dos limitadores formais de posição acima citados, a AZ Quest utiliza diariamente diversos instrumentos de medidas de risco que a auxiliam na gestão de seus fundos. Um desses instrumentos é o VaR, que é utilizado não somente como uma medida unificadora de risco, mas como referência de “orçamento de risco” a ser utilizado ao longo do tempo para que os objetivos de retorno possam ser atingidos.

É evidente que, para ser atingido o objetivo de retorno esperado pelos investidores, é necessário assumir risco. Mas deve-se assumir risco de forma controlada, de modo a entregar o retorno esperado, e não incorrer em perdas substanciais. Para tal, desenvolvemos o que chamamos de VaR Orçamentário, definido como sendo a quantificação da necessidade média de risco (medido em VaR) na carteira para se atingir um objetivo de retorno ao longo do tempo. O VaR orçamentário é calculado individualmente para cada fundo, levando em conta os respectivos objetivos de retorno e de volatilidade.

Neste sentido, o VaR e o VaR Orçamentário são ferramentas auxiliadoras para o acompanhamento e a tomada de decisão do Comitê de Risco e do Comitê de Investimentos. Por fim, o VaR a ser incorrido em cada fundo não se sobrepõe, em termos de critério de controle de risco, aos limites formais de *stress* e de *drawdown* máximo.

Outro instrumento auxiliar bastante utilizado pela área de gestão e pela área de risco da AZ Quest é o percentual do VaR Orçamentário. Seu cálculo é simples (VaR total da carteira dividido pelo VaR Orçamentário), e sua utilidade é abrangente. Ele serve, por exemplo, como quantificador da confiança dos gestores e do Comitê de Investimentos no cenário econômico traçado pela área econômica da AZ Quest.

Os critérios acima apresentados se aplicam a todos os fundos geridos pela AZ Quest. Além deles, alguns fundos possuem métricas de risco específicas às suas estratégias, conforme previsto nos regulamentos dos respectivos fundos de investimento. Por exemplo, para os fundos que se utilizam da estratégia *Long & Short* e/ou *Long Only* são calculados os *betas* (total, *long* e *short*) das carteiras. O *beta* é uma medida amplamente utilizada para quantificar a intensidade da variância de um determinado ativo *vis-a-vis* seu *benchmark*.

Outro exemplo, a distribuição por *market cap* das ações que compõem a carteira do fundo é outra medida de risco utilizada pela classe de fundos *Long&Short* e *Long Only*. A ideia por trás dessa métrica é monitorar as exposições em *Small Caps*, *Large Caps*, etc dos fundos, evitando com isso, concentrações de exposições em determinado segmento de mercado (*Small Caps*, *Large Caps*).

Para os Fundos *Long Only* é também calculado o *benchmark* VaR da carteira (total) e por setor, bem como suas contribuições individuais para o *benchmark* VaR total.

#### 4.3 Definições das métricas de controles de risco de mercado

##### a. Stress

O *stress* é calculado para um único dia sem correlação entre os ativos. São utilizados os cenários disponibilizados pela B3 S.A. – Bolsa, Brasil, Balcão (“B3”). Quando ausentes, utiliza-se o “*worst case*” cenário dos últimos 2 (dois) anos, em uma janela móvel de 30 dias.

Para cada ativo presente na carteira, aplicamos um cenário de *stress* em fatores que desempenham papel importante na quantificação do seu risco de mercado. A tabela abaixo resume os fatores considerados para cada ativo:

ATIVO	FATORES STRESSADOS	CENÁRIO
Ação	Preço do ativo	Pior cenário observado nos



Opções	Preço e volatilidade do ativo subjacente	Pior cenário observado nos
DI	Curva de juros	Cenários propostos pela B3
Dólar	Preço do dólar spot, cupom cambial e	Cenários propostos pela B3

Um exemplo hipotético é apresentado a seguir:

	ATIVO	ÚLTIMA	QTD	EXPOSIÇÃO	CENÁRIO	RISCO \$
AÇÃO	VALE5	R\$ 12,76	1800	R\$ 22.968	R\$10,20	R\$ -4.593
	PETR3	R\$ 12,71	-12400	R\$ -157.604	R\$ 15,25	R\$ -31.250
DI	DI	10,18%	44	R\$ -1.993.2736	8,12%	R\$ -41.426
FUT.	DOL	3505,00	-1	R\$ -175.250	4206,00	R\$ -35.050

Para ações, o cenário de *stress* é determinado pelo pior cenário observado nos últimos 15 (quinze) anos considerando-se uma janela móvel de 10 (dez) dias. Denotando por **Ps** o preço sugerido pelo cenário de *stress* para uma dada ação e **Pu** o preço de fechamento registrado antes dos cálculos de risco, temos que:

$$\text{RISCO } [\$] = \text{Quantidade} \times (\text{Ps} - \text{Pu})$$

Para DI, utilizamos um procedimento de mapeamento em vértices fixos que será apresentado posteriormente quando abordarmos a metodologia de cálculo do VaR. De modo simplificada, o procedimento consiste em projetar a exposição financeira em contratos de DI nos dois vértices (vencimentos) mais próximos à quantidade de dias úteis de que o contrato dispõe atualmente. Em seguida, utilizam-se os cenários de *stress* da B3 para estressar os dois vértices mapeados. O risco total associado à nossa posição em contratos de DI é dado pela soma do risco dos dois vértices.

Para determinar o cenário de *stress* em relação aos contratos futuros de dólar, também utilizamos os cenários fornecidos pela B3. O risco é então calculado considerando-se o valor de fechamento contra o valor fornecido pelo cenário de *stress*, ou seja:

$$\text{RISCO } [\$] = \text{Quantidade} \times (\text{Ps} - \text{Pu}) \times 50$$

## b. Máximo Drawdown

O cálculo do *drawdown* do fundo é definido como a variação negativa da cota diária contra uma referência, sendo essa a cota mais alta entre as cotas de fechamento dos últimos três meses.

$\text{Drawdown [\%]} = (\text{Cota Diária} / \text{Cota de Referência}) - 1$

### **c. Concentração**

O cálculo para se chegar a concentração de determinado ativo é dado por:

$\text{Concentração [\%]} = (\text{Quantidade} \times \text{Preço}) / \text{Patrimônio Líquido}$

### **d. Value at Risk (VaR)**

O VaR mede a perda potencial de uma carteira para certo período, respeitando-se um dado intervalo de confiança. Dessa forma, se um relatório de risco informa o VaR diário de uma carteira como R\$ 10 milhões com um intervalo de confiança de 95%, existe uma probabilidade de 5% de que o investidor poderá perder mais que R\$ 10 milhões em um dia.

Os dados de entrada de um modelo para cálculo de VaR são:

- (i) intervalo de confiança;
- (ii) horizonte de tempo;
- (iii) volatilidade dos fatores de risco;
- (iv) função densidade de probabilidade dos retornos dos ativos.

Na AZ Quest, calculamos o VaR diário com intervalo de confiança de 95%. Além disso, para cada ativo, empregamos um modelo proprietário que identifica qual é a função densidade de probabilidade que descreve a distribuição dos retornos diários de modo mais adequado com base nos *backtests* (onde comparamos a proporção de falhas, o tempo até a primeira falha e o tempo entre falhas observados na base histórica e previstos pela teoria). Este procedimento permite que nosso modelo não seja limitado pela hipótese de distribuição gaussiana dos retornos.

Para o cálculo da volatilidade, empregamos um modelo EWMA em que o decaimento é ajustado para cada ativo, impondo à minimização do erro quadrático de um passo à frente.

Uma vez definidos os dados de entrada, calculamos o VaR para cada ativo e, em seguida, para a carteira como um todo, valendo-nos da matriz de correlação (utilizando EWMA).

Portanto, no cálculo do VaR diário para cada ativo individualmente temos:

$$VaR = Notional \times volatilidade \times q(IC)$$

Onde  $q(IC)$  denota o quantil da distribuição apropriada para um dado intervalo de confiança (IC).

O cálculo do *notional* (exposição financeira) depende do ativo estudado. Assim temos:

*Ação*: toma-se o produto do número de contratos pelo preço unitário de cada contrato.

*Opção*: emprega-se o modelo delta normal que assume a posição em N contratos de opção como sendo equivalente a  $\Delta \times N$  contratos no ativo subjacente, onde  $\Delta$  denota o delta da opção. Dessa forma, o notional é dado por:

$$Notional = \Delta \times N \times S$$

Onde S é o preço do ativo subjacente.

*DI*: para o caso do DI utiliza-se um procedimento baseado em vértices fixos (espaçados de 21 dias) onde são projetados os vencimentos nos quais possuímos posição. Assim supondo que estamos comprados R\$200.000,00 em DI com vencimento em Janeiro de 2010 (DI1F10), admitindo que o contrato vença em 52 dias úteis, vamos projetá-lo nos vértices 42 e 63 de modo proporcional ao seu *duration* D, dado por:

$$D = 1 - \left( \frac{52 - 42}{63 - 42} \right) = 0,5238$$

Logo, o vértice 42 recebe  $0,5238 \times R\$200.000,00 = R\$104.762,00$  o vértice 63 R\$ 95.238,00, ou seja, a quantia restante. Dessa forma, calculamos o VaR considerando a exposição de cada vértice fixo utilizado no mapeamento.

Assim, montamos um vetor de VaR individual para cada ativo, denominado  $VaR_{n \times 1}$  composto por n ativos. O VaR da carteira é dado por:

$$VaR_{carteira} = \left( \underline{VaR}_{1 \times n}^T \underline{\Phi}_{n \times n} \underline{VaR}_{n \times 1} \right)^{\frac{1}{2}}$$

#### e. Métricas alternativas de risco

Outras medidas de risco utilizadas, se aplicáveis são:

VaR Marginal: amplamente utilizado pela área de risco, o VaR marginal demonstra a composição do VaR da carteira, determinando os principais fatores de risco, modelando a influência dos ativos dentro da carteira e a eficiência dos ativos denominados como hedges.

VaR Incremental: estima o impacto do incremento de uma posição no cálculo do VaR da carteira.

VaR Ex-Brasil: calculado excluindo as exposições locais, o VaR ex-Brasil demonstra o risco alocado às exposições *offshore*.

%VaR ex-Brasil com diversificação: utilizado como limite de exposição *offshore*, o %VaR ex-Brasil com diversificação é calculado através do VaR Marginal, medindo-se o impacto (correlação) das posições locais nas posições *offshore*.

Contribuição do VaR Ex-Brasil para o VaR Total: peso do risco *offshore* vis-a-vis o risco total da carteira.

EVT – Extreme Value Theory: utilizado para modelar eventos extremos – movimentos de ruptura. Emprega a distribuição de Fréchet para o cálculo do VaR individual. Para o cálculo do EVT da carteira é usada a mesma matriz de correlação do VaR. É utilizado pela área de risco como medida da potencial intensidade de extrapolação do VaR.

VaR Orçamentário: estimado através do *track record* e *hit ratio* de cada fundo.

% do VaR Orçamentário: utilizado como parâmetro de confiança no cenário macro.

Drawdown individual dos ativos: utilizado também como balizamento para os cenários de *stress* individuais, o *drawdown* por ativo é calculado utilizando-se uma amostra móvel de 2 (dois) anos.

Expected drawdown: simulação *browniana* onde é estimado um *drawdown* para um determinado período (21 dias úteis), informando a volatilidade e o retorno médio do fundo em questão.

## 5. RISCO DE CRÉDITO

Os títulos públicos e/ou privados de dívida que compõem a carteira dos fundos estão sujeitos à capacidade dos seus emissores e/ou contrapartes do fundo e/ou de fundos investidos em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas.

Alterações nas condições financeiras dos emissores dos títulos e/ou contrapartes de transações do fundo e/ou dos fundos investidos e/ou na percepção que os investidores têm sobre tais condições, bem como alterações nas condições econômicas e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Da mesma forma, mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão causar oscilações nos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez. Os fundos poderão, ainda, incorrer em risco de crédito na liquidação das operações realizadas por meio de corretoras e distribuidoras de valores mobiliários. Na hipótese de um problema de falta de capacidade e/ou disposição de pagamento de qualquer dos emissores de títulos de dívida ou das contrapartes nas operações integrantes da carteira dos fundos, estes poderão sofrer perdas, podendo inclusive incorrer em custos para conseguir recuperar os seus créditos.

A AZ Quest carrega risco de crédito privado nas carteiras de seus fundos direcionados a este segmento, vetando em regulamento risco de crédito para seus demais fundos.

Para análise de risco de crédito, a área de gestão de risco se baseia dos critérios de concentração, tipo de exposição (setorial, rating e tipo de instrumento utilizado) e liquidez (utilizando metodologia Anbima para tal cálculo). Simulações de solvência dos ativos vs passivos são feitas diariamente a fim de manter um colchão de liquidez eficiente.

As análises de crédito dos ativos são de responsabilidade dos gestores e não sofrem influência da área de gestão de risco.

## **5.1 C-VaR**

### **a. Metodologia**

A metodologia baseia-se em estimar a probabilidade de default de cada ativo componente da carteira, assumindo que as taxas de marcação a mercado dos títulos são formados pela taxa livre de risco acrescida de um prêmio de risco de liquidez, dado que o mercado de dívida privada é relativamente ilíquido, e um prêmio de risco de crédito, representando a probabilidade de a empresa subjacente ser incapaz de cumprir as suas obrigações creditícias para com os seus credores em um determinado horizonte de tempo.

Dada esta configuração, postula-se que o mercado é um estimador não-viesado das atuais probabilidades de default de cada empresa, estimativas estas que são devidamente embutidas nos preços negociados.

### **b. Títulos de Dívida Privada**

Os títulos de dívida privada, também conhecidos como debêntures, diferentemente de títulos de dívida pública, possui grande flexibilidade quanto a sua customização no que tange aos índices de correção, datas de pagamentos, fluxos de amortização, etc. Todavia, os ativos que apresentam alguma liquidez são aqueles que remuneram uma porcentagem do CDI ou um prêmio fixo acima do CDI ou IPCA. Por este motivo, a metodologia será estritamente restrita a ativos indexados a estas taxas.

### **c. Prêmios de Risco**

Os prêmios de risco são obtidos extraíndo o excesso da taxa de retorno do papel em relação à taxa livre de risco, para a um dado vencimento.

Abaixo é descrito a maneira de se calcular o spread de cada papel, considerando cada tipo de índice:

### Interpolação

Para os casos em que for necessário realizar a interpolação de taxas, calcular-se-á de maneira exponencial, sendo a taxa requerida obtida de acordo com a seguinte fórmula:

$$y_x = \left\{ (1 + y_c)^{t_c} \cdot \left[ \frac{(1 + y_l)^{t_l}}{(1 + y_c)^{t_c}} \right]^{\frac{t_x - t_c}{t_l - t_c}} \right\}^{\frac{1}{t_x}} - 1$$

Onde:  $y_x$  é a taxa interpolada;

$t_x$  é o prazo da taxa interpolada, em dias úteis;

$y_c$  é a taxa imediatamente anterior à taxa interpolada;

$t_c$  é o prazo da taxa imediatamente anterior, em dias úteis;

$y_l$  é a taxa imediatamente posterior à taxa interpolada;

$t_l$  é o prazo da taxa imediatamente posterior, em dias úteis.

### CDI + Spread

Ativos que são marcados dessa forma já possuem o prêmio de risco explicitado diretamente em sua precificação. Assim, o prêmio de risco é o próprio spread:

$$\text{Prêmio} = \alpha$$

Onde:  $\alpha$  é o spread da marcação do título ( $\alpha > 0\%$ ).

### %CDI

Ativos que são marcados dessa forma apresentam o prêmio de risco como em excesso proporcional ao CDI acumulado do período. Nestes casos, faz-se necessário estimar o CDI equivalente, interpolando-se as taxas de DI Futuro (B3) para a duração referente ao título em questão.

O prêmio de risco é dado por:

$$\text{Prêmio} = (1 + y_x)^{\alpha - 1} - 1$$

Onde:  $y_x$  é a taxa DI interpolada;

$\alpha$  é o percentual do CDI da marcação do título ( $\alpha > 100\%$ ).

### **IPCA + Spread**

Ativos que são marcados dessa forma possuem um prêmio de risco implicitamente definido, já que é necessário retirar a taxa de juros real do spread pago acima da inflação pelo título. A taxa de juros real é obtida interpolando-se as taxas de marcação das NTN-B e DAP Futuro (B3). É dada preferência à NTN-B caso haja vencimentos coincidentes e subtraído 10 bps das taxas do contrato futuro a título de liquidez do instrumento.

O prêmio de risco é dado por:

$$\text{Prêmio} = (1 + y_x)^{\alpha-1} - 1$$

Onde:  $y_x$  é a taxa de interpolada;

$\alpha$  é o spread da marcação do título ( $\alpha > y_x$ ).

### **Debêntures Incentivadas**

Existem casos em que o título é marcado abaixo da taxa livre de risco. À primeira vista, isso pode parecer não fazer sentido econômico. Entretanto, essa marcação embute no preço do ativo o incentivo tributário proveniente deste tipo de debêntures, já que ela é isenta de imposto de renda. Assim sendo, faz-se necessário reinserir a parcela devida ao imposto para que todos os ativos sejam comparáveis.

Sendo um ativo naturalmente de longo prazo, é possível simplificar o ajuste simplesmente dividindo a taxa de marcação pela alíquota líquida de longo prazo, que atualmente está em 85%.

#### **d. Ajuste de Liquidez**

É notória a baixa liquidez deste mercado devido, entre outros fatores, ao elevado número de ativos que o compõem. Alguns títulos sequer chegam a ser negociados no mercado secundário, o que dificulta a obtenção de seu preço justo.

Como forma de conservadorismo face a este problema, a marcação dos ativos sempre inclui um prêmio de liquidez inato, que qualitativamente pode-se dizer que é função da empresa emissora, do indexador e do prazo até o vencimento.



Dado que é extremamente complexo (se não impossível) separar os prêmios de risco de crédito e de liquidez, optou-se por aplicar um deflator como função somente do prazo até o vencimento para todos os papéis

$$\beta = 0,5^{\frac{d}{252}} \cdot \text{Prêmio}$$

Onde:  $\beta$  é o prêmio de risco de crédito;  
 $d$  é a duration do título.

#### **e. Probabilidade de Default por Ativo**

De posse do spread devido exclusivamente ao risco de crédito do emissor e considerando uma precificação neutra ao risco, é simples demonstrar que a probabilidade de default em um determinado horizonte de tempo é dada por:

$$p(t) = 1 - (1 + \beta)^{-\frac{t}{LGD}}$$

Onde:  $p(t)$  é a probabilidade de default no período  $t$ ;  
 $LGD$  é a Perda dado o Default (Loss Given Default).

A  $LGD$  é estimada a partir do percentual em relação ao valor de face de recuperação financeira do ativo, uma vez que ocorreu um evento de crédito. Como padrão da indústria, convencionou-se utilizar o valor de 70% de perda.

A todos os outros ativos que não estão submetidos a risco de crédito, é atribuída probabilidade nula de default.

#### **f. Probabilidade de Default na Carteira**

A carteira do fundo é composta de diversos ativos com diferentes características próprias. Assume-se que os eventos de créditos são descorrelacionados entre si. Considerando que as probabilidades de default individuais são valores tipicamente pequenos (<1%), inclusive pela restrição dos ratings de créditos prevista em regulamento, pode-se lançar mão do Teorema de Le Cam e dizer que:

Os eventos de crédito podem ser modelados segundo uma distribuição de Poisson;

O parâmetro  $\lambda$  da distribuição é dado por:

$$\lambda(t) = \sum_i p_i(t)$$

## **5.2 Controle de Risco**

A gestão de risco de crédito se dá em 2 eixos, que são complementares. A primeira verificação é a probabilidade de ocorrência de eventos de crédito em ativos componentes da carteira, enquanto a segunda verificação responde pelo impacto médio que tais eventos causam. Ambas os controles consideram o horizonte de tempo como sendo de 1 ano.

### **a. Probabilidade de Ocorrência**

A distribuição de ocorrência de defaults nos ativos é completamente definida pelo parâmetro  $\lambda$ , calculado conforme descrito anteriormente. A função de distribuição de probabilidade é dada por:

$$P(N = n) = e^{-\lambda} \cdot \frac{\lambda^n}{n!}$$

A gestão de risco focará em monitorar a probabilidade de não ocorrer nenhum evento no horizonte de tempo definido, calculado pela fórmula:

$$P(N = 0) = e^{-\lambda} \cdot \frac{\lambda^0}{0!} = e^{-\lambda}$$

O objetivo deste controle é evitar que as carteiras carreguem um elevado risco de sofrer quaisquer defaults, o que pode comprometer o desempenho do fundo por prolongados períodos e resultar em perdas para os clientes.

### **b. Perda Esperada**

Haja vista que cada título sujeito a risco de crédito eminentemente pode incorrer em um default, cada ativo contribui, contribui para uma perda esperada do fundo, que depende também do seu respectivo peso dentro da carteira:

$$L = \left( \sum_i w_i \cdot p_i \right) \cdot LGD$$

Onde:  $L$  é a perda esperada no horizonte definido;  
 $w_i$  é a peso do ativo  $i$  na carteira do fundo.

Este controle monitora se a perda esperada está condizente com o objetivo de retorno do fundo, assim como se o risco está bem diversificado e sendo devidamente remunerado.

### c. Limites

Foram estabelecidos intervalos para cada métrica de risco, ajustado aos objetivos de risco e retorno definidos em regulamento para os fundos, conforme mostrado na tabela abaixo:

Fundo	Perda Esperada (bps)		P0 (%)	
	Min	Max	Min	Max
AZ QUEST VALORE FI RF CREDITO PRIVADO	3	10	75	90
AZ QUEST ALTRO MASTER FIM CRÉDITO PRIV	5	20	70	85
AZ QUEST LUCE MASTER FI RF CRÉDITO PRIVADO LP	1	7	80	99
AZ QUEST MASTER DEB. INCENTIVADAS FIM CP	3	10	75	95
AZ QUEST MASTER FI RF PREV CP LP	3	10	75	90
SYNTA AZ QUEST FI RF CP	3	10	75	95

## 6. RISCO DE CONTRAPARTE

A AZ Quest conta com uma política de crédito e contrapartes conservadora. A AZ Quest poderá incorrer em risco de contrapartes em operações nos mercados de bolsa de valores e balcão organizado, respeitando os critérios definidos abaixo.

A AZ Quest buscará, sempre que possível, executar as estratégias de investimentos que envolvam derivativos através de instrumentos negociados em pregão na B3 (futuros de moedas, taxa de juros, ações e índices de ações). Quando houver necessidade do

uso de instrumentos negociados em balcão (*swaps*), a AZ Quest fará operações com garantia da B3.

No entanto, pode haver situações em que a estratégia de investimento da AZ Quest demande a formalização de operações em mercado de balcão organizado sem garantia, principalmente no caso de *swaps*, opções e outros derivativos passíveis de registro na B3. Neste caso, a AZ Quest somente terá como contrapartes instituições financeiras que sejam classificadas como, no mínimo, brAA pela *Standard & Poor's* e/ou o correspondente pela *Moody's*. No caso de a instituição financeira não ter um rating na escala nacional, o que ocorre com alguns bancos estrangeiros que operam no Brasil, a AZ Quest somente terá como contrapartes instituições classificadas como A, no mínimo, na escala de rating global da *Standard & Poor's* e/ou da *Moody's*.

## 7. RISCO DE LIQUIDEZ

### 7.1 Definição

O risco de liquidez é caracterizado pela redução acentuada ou mesmo pela falta de demanda pelos ativos componentes da carteira do fundo, dificultando ou impedindo a venda de posições pela AZ Quest no preço e no momento desejado.

A ausência e/ou diminuição da liquidez pode produzir perdas para o fundo e/ou a incapacidade, pelo fundo, de liquidar e/ou precificar adequadamente determinados ativos. Neste caso, o fundo pode não estar apto a efetuar, dentro do prazo máximo estabelecido no regulamento e na regulamentação em vigor, pagamentos relativos a resgates de cotas, quando solicitados pelos cotistas.

Este cenário pode se dar em função da falta de liquidez dos mercados nos quais os valores mobiliários são negociados, do grande volume de solicitações de resgates efetuados pelos cotistas ou de outras condições atípicas de mercado. Nessas hipóteses, a administradora poderá, inclusive, determinar o fechamento do fundo para novas aplicações ou para resgates, obedecidas as disposições legais vigentes.

A AZ Quest e os administradores dos fundos geridos envidarão seus melhores esforços para atuar em conjunto na gestão do risco de liquidez inerente aos fundos, observado que:

- (i) o administrador poderá, conforme disposição do contrato de gestão aplicável, disponibilizar diariamente à AZ Quest informações das posições de ativos das carteiras, depósitos em margem de garantia para cobertura de instrumentos derivativos e fluxos de caixa com valores a receber e a pagar pelos fundos;
- (ii) quanto a AZ Quest disponibilizar informações ao administrador fiduciário, sempre o fará de forma que sejam identificados efetivos ou possíveis eventos que possam impactar na liquidez das carteiras dos fundos;
- (iii) A realização de testes de estresse das carteiras dos fundos em periodicidade, no mínimo mensal, seja compatível com as regras de movimentação de cotas e comportamento de mercado dos ativos, com a identificação dos modelos e parâmetros que serão utilizados, considerando e demonstrando:
  - a) a compatibilização do índice de liquidez da carteira dos fundos com as regras de pagamento de resgate das cotas;
  - b) o público-alvo, o grau de dispersão da propriedade das cotas e o histórico de movimentações destas; e
  - c) a capacidade dos fundos em honrar com as obrigações financeiras, quais sejam, liquidações de ativos, despesas e pagamentos de resgates de cotas.
- (iv) o administrador fiduciário, caso aplicável, informará à AZ Quest, sempre que identificadas situações que possam comprometer a liquidez dos fundos, apuradas com base nos mecanismos próprios de análise e controle do referido administrador.

Na ocorrência do disposto nos itens (ii) e (iv) acima, a AZ Quest deverá adotar as medidas necessárias para prover a liquidez necessária e avaliar, em conjunto com o administrador fiduciário, as ações subsequentes para saneamento da situação de iliquidez, tais como: (a) a adoção de ações regulamentares para o fechamento do fundo para resgates, nos termos da norma aplicável; e/ou (b) a convocação de assembleia geral, para propor a alteração do prazo para resgate das cotas do fundo, a fim de compatibilizá-lo com a liquidez dos ativos que compõem as carteiras dos fundos.

## **7.2 Métrica por Ativo**

### **a. Títulos públicos**

É assumido que títulos públicos possuem liquidez plena, portanto nenhuma métrica se aplica.

## **b. Títulos privados**

### **i) Metodologia ANBIMA**

Em conforme com a Deliberação da ANBIMA nº 67/2015, os fundos geridos pela AZ Quest classificados como crédito privado serão monitorados através da metodologia indicada pela ANBIMA, que é detalhada a seguir:

Na tabela abaixo são comparados os prazos de liquidação entre o ativo e passivo do fundo. Onde o percentual de liquidez do ativo deve ser maior ou igual ao valor do passivo.

Vertices (D.U)	Ativo	Passivo
1	X%	Y%
5	X%	Y%
21	X%	Y%
42	X%	Y%
63	X%	Y%
126	X%	Y%
252	X%	Y%

Para o cálculo de liquidez dos ativos, deverão ser levados em consideração os prazos dos ativos, decompostos por fluxo de pagamento. Estes prazos deverão ser multiplicados pelo Fator de Liquidez 1 ("Fliq1") e pelo Fator de Liquidez 2 ("Fliq2"), obtendo-se um fator redutor do prazo do título ("Red"):

$$\text{Red} = \text{Fliq1} \times \text{Fliq2}$$

Para obtenção do prazo final dos títulos ajustado pela liquidez, deve ser multiplicado o prazo do fluxo do ativo pelo redutor do título obtido através da fórmula acima. Assim:

$$P_{aj} = P_{fi} \times Red$$

$P_{aj}$  = Prazo do título ajustado pela liquidez;

$P_{fi}$  = Prazo do fluxo;

$Red$  = Redutor do título.

O mesmo monitoramento do passivo mencionado acima é utilizado também para os fundos de crédito.

ii) Metodologia interna

A metodologia desenvolvida pela AZ Quest para estimar a liquidez dos ativos de crédito privado baseia-se na negociação dos títulos em mercado secundário.

Levamos em conta o volume médio diário por ativo englobando todos os dias em que houve negociação e calculamos o número de dias para efetuar a zeragem desta posição. Ativos sem negociação no secundário, tais como os títulos em período de *Lock-up* ou aqueles que a AZ Quest possui a totalidade da emissão, são desconsiderados.

Este controle é gerencial e não possui limites formais tampouco demanda justificativa por parte da gestão.

**c. Ações**

A fim de determinar o nível de liquidez da parcela alocada em ações, é necessário estimar a boleta média negociada em um dia normal de mercado para todos os ativos, ou seja, calcula-se individualmente a liquidez dos ativos que o compõem, conforme os critérios a seguir:

i. Liquidez média por ativo

Para se estimar a liquidez média de cada ativo, são colhidos dados relativos aos últimos 90 dias (63 pregões), de forma a gerar 2 métricas, definidas abaixo:

- m63d: Mediana do volume médio negociado nos últimos 63 dias pregões;
- m21d: Mediana do volume médio negociado nos últimos 21 dias pregões.

A métrica de liquidez considerada é dada por:

$$m = 20\% * \text{Min} (m63d, m21d)$$

## ii. Cálculo do número de dias para zeragem de um ativo

Dado o tamanho da posição de um determinado ativo  $i$ , os dias necessários de mercado para a zeragem do ativo a mercado (sem impacto decorrente da profundidade do mercado em questão) são calculados conforme a seguir:

$$\text{Nº dias p/ Zeragem Ativo}_i = \frac{\text{Quantidade de ativos}_i}{\text{Boleta Média de Mercado Ativo}_i}$$

Os limites para dias de zeragem do ativo  $i$  é função do seu tamanho, sendo:

- Posições maiores que 2% do PL: 10 dias de zeragem
- Posições menores que 2% do PL: 30 dias de zeragem

Para fundos *Long and Short*, devido a sua natureza mais dinâmica, os limites são mais restritos:

- Posições maiores que 2% do PL: 2 dias de zeragem
- Posições menores que 2% do PL: 5 dias de zeragem

## iii. Escopo da métrica

O cálculo descrito acima é aplicado em diferentes níveis de patrimônio, de modo a garantir que uma determinada alocação não seja prejudicada ao ser implementada horizontalmente. Assim sendo, é aplicado o limite nas seguintes divisões:

- Fundo;
- Fundos de mesma estratégia;
- Gestora.

## iv. Ativos com liquidez insatisfatória

Caso haja uma posição que esteja em desacordo com os limites mencionados acima, seja por uma redução da liquidez média, seja por variação da classificação do tamanho da posição, (desenquadramento passivo), não é mandatória a redução de posição deste ativo, tão somente é restringido um aumento de tamanho.

Diariamente, é enviado um relatório com os ativos em desalinho para a gestão. Numa eventual negociação no nível restrito, é impedida a alocação no fundo e é enviado um comunicado para o gestor justificar a operação.



#### **d. Futuros**

Diferentemente de outros ativos, a liquidez de futuros não é dada pelo volume médio negociado. Para este derivativo, os contratos em aberto (*Open Interest*) para cada vencimento mostra-se uma métrica mais fidedigna. Dessa forma, consideramos como limite para cada posição o valor de 5% do total de contratos, a nível de fundo, e 10% a nível de gestora.

Quando a posição nos fundos ou na gestora excede 70% desse limite, é gerado um alerta para a gestão a título de informação e monitoramento.

Caso haja excesso do limite mencionado anteriormente, é gerada uma evidência para justificativa do gestor e fica vedado o aumento da posição do contrato em questão, não sendo, contudo, mandatória sua redução.

#### **e. Fundos Imobiliários**

Fundos imobiliários analogamente à metodologia abordada em ações o limite é definido pelo número de dias para zeragem, conforme métrica abaixo:

$$m = 20\% * \text{Min} (m63d, m21d)$$

O percentual padrão para FII's é de 20% do volume, entretanto valores mais conservadores podem ser utilizados, isto é definido em análise individual pela equipe de risco para algum caso específico de FII's.

A coleta da amostra é baseada em fontes de dados públicos e privados e o monitoramento é realizado com base diária.

### **7.3 Nível de solvência de um fundo**

#### **a. Liquidez imediata**

Partimos do princípio de que o fundo deve honrar primeiramente suas dívidas com os credores para então pagar aos cotistas os resgates solicitados. Sendo assim, no cálculo

do nível de solvência do fundo são desprezados todos os ativos emprestados e/ou depositados em margem, independente do seu nível de liquidez.

Para o cálculo da liquidez imediata dos fundos, levamos em conta todos os títulos públicos disponíveis, os fundos de zeragem com liquidação em D-0 e operações compromissadas.

#### **b. Monitoramento do passivo**

Para o monitoramento do passivo dos fundos, a AZ Quest utiliza uma distribuição histórica de resgates. Primeiramente, ordenamos os resgates diários por tamanho em proporção do patrimônio do fundo desde o seu lançamento. Definimos como Resgate Esperado o maior valor da amostra, excluindo os 5% maiores. Essa métrica serve para estimar um valor no qual temos 95% de certeza que um eventual resgate não o ultrapassará.

Realizamos também testes de *stress* do passivo, fazendo simulações considerando resgates equivalentes à metade da exposição dos três maiores distribuidores de cada fundo, de modo a verificar a adequação da liquidez dos fundos nestes cenários de stress.

#### **c. Colchão de Liquidez**

Também desenvolvemos uma métrica adicional de monitoramento de liquidez chamada Colchão de Liquidez: definida como sendo a diferença entre a Liquidez Imediata e Resgate Esperado, como calculados acima.

A AZ Quest adota como aceitável o nível mínimo de liquidez de 20% do patrimônio líquido de cada fundo, salvo se de outra forma prevista na política de investimento do fundo, ou em casos de exceções devidamente aprovadas pelo Comitê de Risco. Caso a liquidez esteja menor que o limite definido, um alerta é gerado para gestão de maneira a informar sobre tal desalinhamento momentâneo.

### **8. RISCO OPERACIONAL**

O risco operacional é conceituado como a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e

sistemas ou de eventos externos da AZ Quest. Para fins deste Manual, são considerados riscos operacionais, dentre outros, os seguintes:

- Fraudes internas;
- Fraudes externas;
- Demandas trabalhistas e segurança deficiente no local de trabalho;
- Práticas inadequadas relativas a clientes, produtos ou serviços;
- Danos a ativos físicos próprios ou em uso pela Gestora;
- Eventos que acarretem a interrupção das atividades da Gestora;
- Falhas em sistemas de tecnologia da informação; e
- Falhas na execução, cumprimento de prazos e gerenciamento das atividades da Gestora.

O controle de conduta dos funcionários é direcionado pelo “Código de Ética e Conduta”, no qual os funcionários assinam Termo de Compromisso no momento que iniciam suas atividades na empresa. O Comitê de *Compliance* garante o cumprimento das regras estabelecidas no código citado.

As políticas internas de “Investimento Pessoal” e “Código de Ética e Conduta” são atualizadas periodicamente, no prazo descrito no respectivo documento.

A AZ Quest dispõe de um Plano de Continuidade de Negócios (“PND”), mapeado e suportado por procedimentos voltados a assegurar a continuidade das atividades operacionais.

Todas as informações essenciais ao pleno funcionamento da empresa são replicadas em tempo real em servidores na “nuvem”, hospedados no serviço da Microsoft – Azure.

A replicação na nuvem permite melhor eficiência na conectividade dos dados e maior disponibilidade de acessos simultâneos, não dependendo de instalações físicas para tais acessos. Além dos serviços Azure, contratamos um *people center* (Sion), composto de uma estrutura replicada de telefonia, informática e 10 estações de resiliência que permitem acolher funcionários chaves da AZ Quest em situações de desastre. A estrutura do *people center* está habilitada a acessar os dados na nuvem em tempo real também. No ambiente interno, possuímos diversos servidores replicados, links de internet e firewall de backups, de modo a garantir a continuidade dos negócios. A Az Quest possui ainda um gerador de energia dedicado.

São realizados testes da eficácia do PND a cada 12 (doze) meses, para permitir a sua rápida operacionalização, se for necessário. Os procedimentos de ativação, os prazos e a designação das equipes responsáveis pela operacionalização do PND, estão descritos no manual de PCN da AZ Quest.

Além dos pontos mencionados acima, a AZ Quest possui uma área de processos dedicada a mapear as atividades/processos internos, com o objetivo de identificar pontos que possam ser suscetíveis a falhas operacionais e, se for o caso, automatizar e diminuir o risco.

## 9. ENQUADRAMENTO

A AZ Quest possui sistemas internos e de terceiros (*Bloomberg, Sirsan*) para monitoramento em tempo real do enquadramento legal de seus fundos (perante regulamentos e CVM). Os limites de cada fundos estão definidos em seus respectivos regulamentos. O monitoramento dos controles de enquadramento é realizado diariamente por uma equipe dedicada.

## 10. REGISTRO DE EVENTO E PLANO DE AÇÃO

A AZ Quest utiliza um sistema de terceiros para registro de eventos chamado *Compliasset*, ferramenta amplamente utilizada na indústria. Ela cataloga todas as ocorrências de métricas de risco, desenquadramentos, justificativas, assim como decisões de comitê, estudos de caso e solicitações de investimento pessoal.

O colaborador responsável pelo controle e manutenção é o *Compliance Officer*. Toda vez que ocorre um evento, é gerada uma ocorrência no sistema, que então encaminha para todas as áreas envolvidas tomarem conhecimento do ocorrido, de maneira a, em primeiro lugar justificarem o desenquadramento e por conseguinte tomarem as ações necessárias para o re-enquadramento do mandato.

Cada métrica requer um procedimento próprio, conforme descrito abaixo:

### 10.1 *Hard Limits*

Métricas que são consideradas *hard limit* demandam as seguintes ações:

- Readequação mandatória da posição do fundo; e,
- Formalização de justificativa catalogada em ata;

A readequação do fundo é de integral responsabilidade do gestor, não cabendo à equipe de risco determinar em qual ativo será realizada a diminuição da posição, e sim apenas solicitar a redução.

Integra essa categoria o limite de *stress*.

## 10.2 Soft Limits

Métricas que são consideradas *soft limit* demandam as seguintes ações:

- Comunicação ao gestor do fundo;
- Acionamento do Comitê de Investimentos; e,
- Registro em ata das justificativas da ocorrência e medidas a serem tomadas;

Integram essa categoria o limite de *drawdown*, liquidez e concentração.

## 11. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Seguem abaixo os limites de risco consolidados para os fundos cuja carteiras são geridas pela AZ Quest:

Nome do Fundo	CNPJ	Obj. de Retorno ( CDI + % a.a)	Limite Stress	Limite DrawDown	Concentração
AZ QUEST AÇÕES FIC FI DE AÇÕES	07.279.657/0001-89		-50%		25%
AZ QUEST MULTI PWR FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	41.898.839/0001-76	15%	-45%	-5,00%	
AZ QUEST MULTI FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	04.455.632/0001-09	5%	-15%	-1,67%	
AZ QUEST MULTI MAX FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	26.323.079/0001-85	10%	-30%	-3,33%	
AZ QUEST ICATU MULTI PREV FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	18.534.967/0001-19	15%	-45%	-5%	
AZ QUEST XP MULTI MAX PREV QUALIFICADO FIE II FIC DE FIM	40.792.737/0001-09	15%	-45%	-5%	

AZ QUEST SMALL MID CAPS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO DE AÇÕES	11.392.165/0001-72		-50%		25%
AZ QUEST SMALL MID CAPS INSTITUCIONAL FIC FIA	34.791.108/0001-61		-50%		25%
AZ QUEST TOP LONG BIASED FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO DE AÇÕES	13.974.750/0001-06		-50%		25%
AZ QUEST TOTAL RETURN FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO	14.812.722/0001-55	5%	-30%	-1,67%	25%
AZ QUEST YIELD FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO	16.599.968/0001-16	2%	-11%	-0,67%	
AZ QUEST TERMO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA	22.681.798/0001-17	5%	-15%	-1,67%	
AZ QUEST LEGAN LOW VOL FIM	10.320.188/0001-09	0,5%	-2%	-0,17%	
AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR FIC DE FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES INVESTIMENTO NO EXTERIOR	40.102.910/0001-08		-50%		25%

Os fundos de investimento cujos limites de exposição a risco não estiverem expressos acima e/ou em seus respectivos documentos constitutivos terão tratamento particular do *Risk Manager*, que os avaliará caso a caso em conjunto com o COO.

Os testes e metodologias aqui discriminados são realizados, no mínimo, anualmente ou em periodicidade menor, a critério do COO.

O presente Manual será revisto e atualizado anualmente, ou com menor periodicidade, caso os testes e metodologias evidenciem inconsistências que demandem revisão, para permitir o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários geridas pela AZ Quest.

\* \* \*