

MANUAL DE RISCO

1.	OBJETIVOS	3
2.	ABRANGÊNCIA	3
3.	ESTRUTURA ORGANIZACIONAL	3
4.	RISCO DE MERCADO	5
4.1	<i>Métricas limitadoras</i>	5
a.	<i>Stress</i>	5
b.	<i>Drawdown</i>	6
c.	<i>Concentração</i>	6
4.2	<i>Métricas informativas</i>	6
5.	RISCO DE CRÉDITO	7
5.1	<i>Métrica Quantitativa: C-VaR</i>	8
a.	Metodologia	8
b.	Títulos de Dívida Privada	8
c.	Prêmios de Risco	8
d.	Ajuste de Liquidez	10
e.	Probabilidade de Default por Ativo	11
f.	Probabilidade de <i>Default</i> na Carteira	11
5.2	<i>Controle de Risco</i>	12
a.	Probabilidade de Ocorrência	12
b.	Perda Esperada	12
6.	RISCO DE CONTRAPARTE	13
7.	RISCO DE LIQUIDEZ	13
7.1	<i>Definição</i>	13
7.2	<i>Métrica por Ativo</i>	15
a.	Títulos públicos	15
b.	Títulos privados	15
c.	Ações	16
d.	Futuros	18
e.	Fundos Imobiliários	18
7.3	<i>Nível de solvência de um fundo</i>	18
a.	Liquidez imediata	18
b.	Monitoramento do passivo	19
c.	Colchão de Liquidez	19
8.	RISCO OPERACIONAL	19
9.	ENQUADRAMENTO	21

10. REGISTRO DE EVENTO E PLANO DE AÇÃO	21
10.1 <i>Hard Limits</i>	21
10.2 <i>Soft Limits</i>	22
11. CONSIDERAÇÕES FINAIS	22

1. OBJETIVOS

O objetivo deste Manual é estabelecer o conjunto de diretrizes, processos e responsabilidades necessários à gestão de riscos incorridos pelas carteiras e veículos geridos pela Az Quest¹, 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

A Az Quest adota o modelo de 3 (três) linhas de defesa para a gestão de riscos. São elas:

- Primeira linha: exercida pela área de gestão dos fundos. Os gestores, como primeiros responsáveis pela gestão de riscos dos respectivos fundos, devem observar e respeitar as regras e procedimentos aplicáveis a estes;
- Segunda linha: exercida pela área de gestão de riscos. Esta área é responsável pelo monitoramento dos riscos dos fundos e supervisão da gestão de riscos exercida pela primeira linha; e
- Terceira linha: exercida pela Auditoria. A Auditoria é responsável pela verificação periódica da eficácia dos controles de risco adotados.

A área de gestão de riscos é composta pelo COO (Sr. Gustavo de Alencar Cardoso), pelo *Risk Manager* (Sr. Erick Wakamoto Takarabe) e por 2 (dois) analistas de risco,

¹ A Az Quest é composta pelas seguintes: AZ Quest Investimentos Ltda (CNPJ/ME nº 04.506.394/0001-05), AZ Quest MZK Investimentos Macro e Crédito Ltda (CNPJ/ME nº 21.676.427/0001-84), AZ Quest Agro Ltda. (CNPJ/ME nº 48.401.513/0001-30) e AZ Quest Infra Ltda. (CNPJ/ME nº 50.544.038/0001-01).

conforme organograma apresentado a seguir. Todos possuindo a devida qualificação técnica e experiência necessárias ao exercício das respectivas atividades.

As discussões e deliberações dos assuntos relevantes à gestão de riscos dos fundos sob gestão da Az Quest são realizadas no Comitê de Risco (Comitê). O Comitê é composto pelo COO (Sr. Gustavo de Alencar Cardoso) e pelo *Risk Manager* (Sr. Erick Wakamoto Takarabe). O Comitê ocorre em caráter extraordinário sob demanda do COO. Sendo o fundo objeto de pauta, o seu gestor responsável terá participação consultiva no Comitê. Todas as deliberações realizadas em Comitê são consignadas em ata.



O COO é o diretor estatutário responsável pela gestão de riscos dos fundos sob gestão da Az Quest, zelando pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos. 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.

O *Risk Manager* é o responsável pelo gerenciamento e execução dos procedimentos e controles de risco de maneira diligente e transparente, auxiliado pelos analistas de risco.

A área de gestão de riscos possui independência funcional em relação à área de gestão de fundos e possui um canal de comunicação direto com a alta administração. Também possui total autonomia para (i) questionar os riscos assumidos nas operações realizadas pelas áreas de gestão de fundos; e (ii) recomendar a adoção de medidas necessárias para a mitigação de riscos, sem prejuízo da estabilidade funcional necessária para o desempenho do cargo.

4. RISCO DE MERCADO

Os ativos componentes da carteira dos fundos, 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 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 critérios amplos que consideram descontinuidades de mercado. Para este fim, faz-se uso de medidas de risco classificadas em:

- i. Limitadoras: visam limitar a quantidade de exposição aos fatores de risco, como teste de *stress* (*stress*), *drawdown* e concentração; e
- ii. Informativas: visam auxiliar a tomada de decisão de investimentos na perspectiva de risco-retorno, como VaR.

4.1 Métricas limitadoras

a. *Stress*

O *stress* faz uso de cenários de *stress* pré-determinados, não sendo sensível a variações abruptas de mercado, permitindo uma avaliação mais precisa do risco absoluto das posições do fundo. Por isso, a Az Quest utiliza o *stress* como a principal métrica para a definição dos limites de risco de mercado dos fundos.

A Az Quest não considera a compensação de risco entre classes de ativos das carteiras no cálculo do *stress*. Assim, são aplicados cenários desalinhados de *stress* por classe de ativo, fazendo uso da premissa de que ativos de classes diferentes são pouco correlacionados entre si. Desta forma, o *stress* de cada fundo é o resultado da soma

das maiores perdas de cada classe de ativo quando avaliados individualmente sob o conjunto de cenários de *stress*. Os cenários de *stress* são oriundos de terceiros (cenários de risco da B3); de simulações; e/ou de observações históricas com intervalo de 10 anos do fator de risco, e com horizonte de risco de 10 dias úteis.

O limite de *stress* é considerado um *hard limit*, ou seja, o reenquadramento é mandatório em caso de violação. Cabe à área de gestão de riscos registrar a violação, solicitando justificativa e plano de ação ao gestor responsável pelo fundo; e acompanhamento da execução deste plano até o reenquadramento.

b. Drawdown

O *drawdown*, para fins da gestão de riscos da Az Quest, é definido como a maior perda observada dentre 3 (três) períodos: do início do mês até a data corrente; do início do penúltimo mês até a data corrente; e do início do antepenúltimo mês até a data corrente.

O limite de *drawdown* tem por objetivo alertar o gestor sobre a necessidade de revisão da alocação de ativos e/ou do cenário projetado pela equipe econômica da Az Quest. Este limite é baseado nos objetivos de retorno e no perfil de risco de cada fundo. Ele é um *soft limit*, ou seja, o reenquadramento não é mandatório em caso de violação. Todavia, a violação é apresentada ao Comitê de Investimentos.

c. Concentração

A métrica de concentração apresenta a participação de cada fator de risco na carteira do fundo em diversas perspectivas. O objetivo é limitar a exposição excessiva do fundo tanto a fatores comuns quanto a fatores específicos dos ativos. Os limites podem se aplicar à concentração por ativos, por emissores, por fator primitivo de risco, por setor, por *rating* de crédito, por nível de capitalização, dentre outros.

Assim como o limite de *drawdown*, os limites de concentração também são *soft limits*.

4.2 Métricas informativas

Além das métricas limitadoras, a Az Quest utiliza outras métricas de risco para auxiliar na tomada de decisão de alocação. Por exemplo o VaR paramétrico com 95% de nível de confiança e fator de decaimento de $\lambda=0.94$, que é utilizado como uma medida de

risco que permite a comparação entre diferentes fundos e estratégias, como também referência de “orçamento de risco” a ser utilizado ao longo do tempo para que os objetivos de retorno possam ser atingidos.

Para atingir o objetivo de retorno esperado pelos investidores, é necessário assumir riscos. Entretanto a assunção destes riscos deve ser feita de forma controlada, visando otimizar a relação risco-retorno esperado. Desta forma, a Az Quest adota o chamado VaR orçamentário, definido como o objetivo de risco (medido em VaR) da carteira para se atingir o retorno esperado ao longo do tempo. O VaR orçamentário é definido para cada fundo, levando-se em conta os respectivos objetivos de retorno e de volatilidade.

Alguns fundos possuem métricas informativas específicas às suas estratégias, inclusive aquelas previstas em seus regulamentos. Por exemplo, os fundos de ações nos quais comumente aplicam-se as métricas de *beta* e de *tracking error*. A primeira quantifica o risco sistemático; e a segunda quantifica o risco ativo. Ambas auxiliam na tomada de decisão de alocação.

A priori, não são aplicados limites sobre as métricas informativas.

5. RISCO DE CRÉDITO

Alterações nas condições financeiras específicas dos emissores dos títulos, contrapartes de transações do fundo e dos fundos investidos, 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 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 no processo de recuperação dos créditos.

Os fundos sob gestão da Az Quest podem possuir risco de crédito privado, exceto nos casos em que esta modalidade é expressamente proibida por regulamento e/ou regulação.

Para análise de risco de crédito, a área de gestão de riscos utiliza critérios qualitativos de concentração (emissor/devedor, setorial, rating, tipo de instrumento utilizado, fator de risco, entre outros) e liquidez (baseado na metodologia Anbima). Simulações de solvência dos ativos *vis-à-vis* passivos são feitas diariamente a fim de manter um colchão de liquidez eficiente. Adicionalmente faz-se uso das métricas quantitativas como o *Credit-VaR* (C-VaR)

5.1 Métrica Quantitativa: 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 formadas 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, diferentemente de títulos de dívida pública, possuem ampla gama de customizações no que tange aos índices de correção, datas de pagamentos, fluxos de amortização etc. Todavia, os ativos que apresentam alguma liquidez no mercado secundário 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 sobre o fator, 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_x 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: α 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 aproximado por:

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

Onde: y_x é a taxa DI interpolada;

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

IPCA + Spread

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

O prêmio de risco é dado por:

$$\text{Prêmio} = \alpha$$

Onde:

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

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: β é o prêmio de risco de crédito;

Prêmio é o prêmio de risco; 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 λ 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. Ambos os controles consideram o horizonte de tempo de 1 ano.

a. Probabilidade de Ocorrência

A distribuição teórica (distribuição de Poisson) de ocorrência de *defaults* nos ativos é completamente definida pelo parâmetro λ (número de eventos em um determinado período), calculado conforme descrito anteriormente. A função de distribuição de probabilidade é dada por:

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

A área de gestão de riscos monitorará a probabilidade de não haver 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 limitar a probabilidade de eventos de *defaults* nos ativos das carteiras, que podem comprometer o desempenho do fundo por prolongados períodos e resultar em perdas para os cotistas.

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.

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 priorizará execução de estratégias com instrumentos derivativos utilizando estruturas de contraparte central (CCP).

No entanto, para os casos em que se opte por operações bilaterais, os fundos geridos pela Az Quest somente terão 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, os fundos somente terão como contrapartes instituições classificadas como no mínimo A, 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 e derivativos listados componentes da carteira do fundo,

dificultando ou impedindo a redução de posições dos fundos geridos pela Az Quest no preço e/ou no momento desejado.

A ausência e/ou diminuição da liquidez podem produzir perdas para o fundo e/ou a incapacidade, pelo fundo, de liquidar e/ou precificar adequadamente determinados ativos. Neste caso, o fundo pode ser incapacitado de atender suas obrigações dentro do prazo máximo estabelecido no regulamento e na regulamentação em vigor.

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 determinar o fechamento do fundo para novas aplicações e/ou para resgates, conforme 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.

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.

Leva-se em conta o volume médio diário por ativo englobando todos os dias em que houve negociação e calcula-se 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:

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

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 respectivos limites por conta de eventos exógenos ao processo decisório da gestão dos fundos (desenquadramento

passivo), não redução da posição não é mandatória, tão somente restringe-se seu aumento.

Em caso de desenquadramento ativo originado por eventual negociação no nível restrito, impede-se a alocação no fundo e o gestor responsável pelo fundo deve justificar a operação.

d. Futuros

A liquidez de futuros é avaliada pelo número de contratos em aberto (*Open Interest*) para cada vencimento. Como limite para cada posição define-se o percentual de 5% do *open interest* a nível de fundo, e 10% a nível de gestora.

Em caso de violação dos limites, o gestor responsável pelo(s) fundo(s) é notificado e deve justificar o desenquadramento. Adicionalmente, 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, outros valores podem ser atribuídos individualmente pela área de gestão de riscos.

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

Parte-se 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, considera-se todos os títulos públicos disponíveis, os fundos de zeragem com liquidação em D-0, operações compromissadas e caixa.

b. Monitoramento do passivo

Para o monitoramento do passivo dos fundos, a Az Quest utiliza uma distribuição histórica de resgates. Primeiramente, ordena-se os resgates brutos diários por tamanho em proporção do patrimônio do fundo desde o seu lançamento. Define-se como Resgate Esperado o percentil 5% desta amostra.

Adicionalmente aplica-se testes de *stress* do passivo, simulando resgates equivalentes à metade da exposição dos três maiores distribuidores de cada fundo (com exceção da Xp Investimentos).

c. Colchão de Liquidez

O Colchão de Liquidez é definido como a diferença entre a Liquidez Imediata e Resgate Esperado.

A Az Quest adota como nível mínimo de liquidez de 20% do patrimônio líquido de cada fundo, salvo em casos nos quais outros limites são previstos em regulamento e/ou regulação, ou ainda em casos excepcionais aprovados em Comitê. Caso a liquidez esteja menor que o limite definido, um alerta é comunicado ao gestor responsável pelo fundo, que por sua vez deve justificar 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. No ambiente interno, há 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, caso 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 reenquadramento 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:

- Reenquadramento mandatário da posição do fundo; e,
- Formalização de justificativa catalogada em ata.

A reenquadramento do fundo é de integral responsabilidade do gestor, não cabendo à área de gestão de riscos determinar a forma de execução.

10.2 *Soft Limits*

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

- Comunicação ao gestor responsável pelo fundo;
- Acionamento do Comitê de Investimentos; e
- Registro em ata das justificativas da ocorrência e planos de ação.

11. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os limites atribuídos às métricas de risco definidas neste Manual podem ser consultadas mediante requisição à área de gestão de riscos da Az Quest através do e-mail risco@azquest.com.br. Esta área reserva-se o direito de fornecer estes dados somente se a solicitação estiver em acordo com os interesses da Az Quest.

Os fundos de investimento, que não possuem limites para as métricas de risco definidas neste Manual, 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.

* * *