



ATHENA CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA

POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCOS DE CARTEIRAS

Data de Vigência: Junho de 2016

**VERSÃO VIGENTE**

## 1. Introdução

1.1 A Athena Capital Gestão de Recursos Ltda. (“Athena Capital” ou “Companhia”), na condição de gestora de recursos de terceiros e como parte integrante de uma indústria cada vez mais madura e complexa dedica grande energia e esforço na gestão de riscos, em todas as formas em que os momentos podem se apresentar no negócio da Companhia.

1.2 Isso posto, a presente Política de Gestão de Riscos de Carteiras (“Política”) tem por objetivo esmiuçar as práticas definidas, executadas e periodicamente revisadas pelo Comitê de Risco da Athena Capital (“Comitê de Risco”) pertinentes ao monitoramento constante dos diferentes fatores de risco a que estão sujeitas as carteiras dos fundos de investimento sob gestão da Athena Capital (“Fundos”).

1.3 Serão abordados na presente Política os procedimentos de monitoramento e gerenciamento dos riscos de Mercado, de Crédito, de Liquidez, relacionados a Fatores Macroeconômicos e à Política Governamental, Regulatórios, de Mercado Externo, de Concentração e outros riscos relacionados ao negócio da Athena Capital que podem, de forma direta ou indireta, impactar as carteiras dos Fundos.

1.4 A presente Política não substitui ou invalida qualquer outra Política de Gestão de Riscos que venha a ser adotada pelo Administrador Fiduciário de qualquer um dos Fundos. No entanto, a presente Política não deverá conflitar ou ser antagônica a nenhum dos dispositivos constantes de uma eventual Política de Gestão de Riscos adotada por qualquer Administrador Fiduciário.

## 2 O Comitê de Risco

2.1 O Comitê de Risco é formado pelo COO, pelo Diretor de Risco e pelo Gestor da Athena Capital. No cenário em que as funções de COO e de Diretor de Risco sejam exercidas pelo mesmo Diretor, um terceiro sócio sênior da Athena Capital, não-integrante do time de Gestão/Análise, deverá ser convocado para integrar o Comitê.

2.2 Todos os membros do Comitê possuem exatamente 1 voto de mesmo peso em qualquer cenário de deliberação acerca de qualquer dispositivo da presente Política.

2.3 Todas as decisões atinentes à revisão, atualização e relacionadas à execução de qualquer dispositivo da presente Política são tomadas mediante aprovação por maioria simples dos membros do Comitê, ou seja, 2 (dois) votos.

2.4 O Comitê de Risco reunir-se-á bimestralmente ou sempre que houver convocação extraordinária por parte de pelo menos um dos integrantes do mesmo.

2.5 Todas as reuniões do Comitê de Risco deverão produzir Ata escrita, atestando dia e hora da realização da referida reunião, bem como indicando a pauta discutida e as deliberações da mesma.

### 3 Visão do Processo de Gestão de Risco de Carteiras

3.1 Inicialmente, é primaz a importância de haver plena independência do Diretor de Risco em relação às áreas de Gestão/Análise da Athena Capital. O Diretor de Risco é o único autorizado e é sua responsabilidade primária fazer valer os dispositivos da presente Política, sem necessidade de comunicação prévia ao Comitê de Risco, única exceção feita quando qualquer um dos outros dois membros do Comitê entender que pode estar havendo má interpretação ou má execução dos dispositivos da Política, situação na qual uma reunião extraordinária do Comitê deverá ser imediatamente convocada, a fim de se discutir a matéria alvo da divergência.

3.2 Por intermédio das ferramentas disponíveis para monitoramento do risco de carteiras, cabe ao Diretor de Risco e seu time verificarem, ao menos uma vez ao dia, as diferentes métricas de risco definidas para acompanhamento das carteiras.

3.3 Apesar da periodicidade mínima indicada no item 3.2 acima, questões relativas ao enquadramento dos Fundos aos diferentes dispositivos das normas em vigor e de seus próprios regulamentos (“desenquadramento regulatório”) devem ser monitoradas a todo instante, garantindo, assim, a minimização das chances de desenquadramento dos mesmos.

3.4 Uma vez identificado um potencial desenquadramento regulatório ou mesmo tendo sido flagrado um desenquadramento regulatório já levado a cabo, caberá ao Diretor de Risco solicitar imediato reenquadramento ao Gestor. Em última análise, caberá ao próprio Diretor de Risco tomar as medidas necessárias para o imediato reenquadramento das carteiras. Caso o Diretor de Risco não acumule a função de Diretor de Compliance, deverá o primeiro reportar, de imediato, à Área

de Compliance acerca de qualquer desenquadramento ocorrido com qualquer um dos Fundos. É função relevante da Área de Compliance acompanhar e intermediar qualquer contato que seja necessário se estabelecer com terceiros, seja o administrador fiduciário, o agente regulador ou auto-regulador, que se faça necessário em decorrência de eventual desenquadramento.

3.5 Diariamente, pela manhã, deverá ser produzido e enviado relatório de risco de carteiras produzido pela equipe responsável pelo gerenciamento de Risco da Athena Capital (“Área de Risco”), sob supervisão do Diretor de Risco. O referido relatório deverá contemplar, de forma resumida, as principais métricas para acompanhamento dos riscos das carteiras e ser enviado para toda a Companhia. O formato e conteúdo do referido relatório são definidos pelo Comitê de Risco e podem sofrer alterações sempre que deliberado nesse sentido.

3.6 A principal ferramenta atualmente utilizada pela Área de Risco para acompanhamento do risco de mercado das carteiras é a Plataforma Valebroker. Através do módulo de Risco da referida plataforma é possível acompanhar o risco de concentração de carteira, aspectos do risco de liquidez, VaR, realizar Stress Test e analisar outras métricas tais quais: Beta, Sharpe Ratio, Volatilidade, entre outros.



Imagem do Módulo de Risco da plataforma Valebroker

## 4 Gestão do Risco de Mercado

4.1 Definimos Risco de Mercado como a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado dos ativos que compõem as carteiras dos Fundos. Por sua vez, a Gestão do Risco de Mercado é o trabalho contínuo de identificação, monitoramento e controle das concentrações por ativo, por setor e por diferentes fatores de risco pré-estabelecidos pelo Comitê de Risco, máximas perdas, cenários de estresse e outros aspectos do risco de mercado, de tal forma a garantir que os riscos assumidos estejam de acordo com os limites de risco estabelecidos pelo Comitê de Risco e apresentados nesta Política.

4.2 Na Athena Capital, a Gestão do Risco de Mercado é executada pela Área de Risco, valendo-se das ferramentas já apresentadas no item 3 da presente Política. Monitoram-se diariamente os limites de concentração por papel e por setor, o VaR da carteira de ações e, pelo menos, 3 (três) cenários de estresse distintos.

4.3 Além de estabelecermos limites mínimos e máximos de concentração por ativo e por setor, inclusive para eventuais posições *short*, os fundos de ação geridos pela Athena Capital precisam, naturalmente, respeitar o mínimo regulatório de 67% (sessenta e sete por cento) de seus Patrimônios Líquidos investido nos seguintes ativos (item I do § 1º do Art. 115 da ICVM 555, de 17 de Dezembro de 2014):

- a) ações admitidas à negociação em mercado organizado;
- b) bônus ou recibos de subscrição e certificados de depósito de ações admitidas à negociação nas entidades referidas na alínea "a";

c) cotas de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações negociadas nas entidades referidas na alínea "a"; e

d) Brazilian Depositary Receipts classificados como nível II e III.

4.4 Ainda em relação aos limites de concentração estipulados pela Área de Risco, todos os ativos componentes das carteiras dos Fundos são classificados de acordo com nível de exposição que possuem a diferentes fatores de risco arbitrados pela Área de Risco. De acordo com a sensibilidade de cada ativo a cada um dos referidos fatores de risco, a Área de Risco atribui um grau aos mesmos que pode oscilar de "1" a "5". Para fins da referida classificação, membros da área de análise podem ser consultados, a fim de estabelecer uma classificação mais precisa para cada um dos ativos. O quadro abaixo resume os níveis de correlação ( $\rho$ ) estimados para atribuição de cada um dos graus:

1	Risco remoto	$\rho < 10\%$
2	Baixo Risco	$10\% < \rho < 30\%$
3	Risco Intermediário	$30\% < \rho < 60\%$
4	Alto Risco	$60\% < \rho < 90\%$
5	Risco muito alto	$\rho > 90\%$

- 4.5 Uma vez atribuídos os graus a cada um dos ativos, uma matriz de riscos é composta a fim de se estabelecer limites globais de exposição de cada um dos Fundos aos diferentes fatores de risco. A Área de Risco pode determinar diferentes limites máximos de exposição global a cada fator de risco.
- 4.6 O monitoramento do Value at Risk (VaR) fornece uma medida da pior perda esperada em ativo ou carteira para um determinado período de tempo e com um intervalo de confiança previamente especificado. Com relação ao VaR da carteira de ações dos Fundos, calcula-se diariamente o VaR paramétrico de 1 (um) dia, com intervalo de confiança de 95%, utilizando uma amostra de 252 dias úteis sem decaimento. Para fins de acompanhamento, poderá a Área de Risco também acompanhar o VaR utilizando outros intervalos de confiança (90% e 99%).
- 4.7 Estipula-se como limite de VaR para os Fundos, assumindo que todos são fundos de ação, de acordo com a classificação registrada na regulamentação em vigor, 100% (cem por cento) do VaR do Ibovespa, calculado de forma absoluta. Na eventualidade de o benchmark de um determinado Fundo ser IBrX-100, o limite de VaR passa a ser 100% do VaR do IBrX-100, calculado de forma análoga ao VaR da carteira de ações.
- 4.8 O Teste de Stress, por sua vez, fornece uma medida da perda ou ganho máximos esperados para um determinado Fundo mediante determinados choques de preço nos ativos que compõem a carteira de um Fundo. O estabelecimento de limites para o Teste de Stress realizado em diferentes cenários objetiva calibrar a exposição do Fundo a posições que potencialmente gerem perdas elevadas para os Fundo em cenários extremos. Para os Fundos, estipula-se como limite para o Teste de Stress realizado para diferentes cenários o valor de 150% (cento e



cinquenta por cento) do Teste de Stress realizado para a carteira de ações que compõem o Ibovespa no momento da realização do referido Teste.

## 5 Gestão do Risco de Crédito

5.1 Define-se Risco de Crédito como o tipo de risco oriundo de uma transação financeira na qual uma parte concede recursos (o doador do crédito ou credor) a uma segunda parte (tomador do crédito, ou devedor). Trata-se da probabilidade de o tomador não arcar com seus compromissos perante o credor, que deixará de receber os recursos emprestados, parcial ou totalmente, em data futura previamente combinada entre as partes (vencimento).

5.2 Outra forma de encarar o Risco de Crédito é enxergar no mesmo duas dimensões: a quantidade do risco e a qualidade do risco. A esfera da quantidade representa o montante total que pode ser perdido nas operações de crédito, enquanto a esfera da qualidade refere-se à probabilidade de perda financeira em uma dada operação de crédito – quanto menor é a probabilidade, maior é a quantidade do crédito.

5.3 A presente política visa a estabelecer procedimentos de análise, seleção, exposição e acompanhamento do risco de crédito a que, eventualmente, os Fundos estejam submetido, explorando sempre a ótica da quantidade e da qualidade do risco de crédito em questão.

5.4 Vamos subdividir o Risco de Crédito nos seguintes riscos: Risco de Inadimplência, Risco de Concentração de Crédito, Risco de Degradação do Crédito, Risco Soberano e Risco de Degradação de Garantias.

5.5 O Risco de Inadimplência está atrelado à possibilidade de perda pela incapacidade da parte tomadora de arcar com seus compromissos vindouros perante o credor. Para neutralizar ou minimizar esse tipo de risco é fundamental que haja uma profunda compreensão a respeito da saúde financeira do tomador, durante toda a existência do crédito.

5.6 O Risco de Concentração de Crédito está atrelado à baixa diversificação do portfólio de crédito, deixando, assim, os Fundos expostos a poucos tomadores e, conseqüentemente, aumentando a probabilidade de que eventos de inadimplência corroam, de forma mais sensível, a rentabilidade dos Fundos.

5.7 O Risco de Degradação do Crédito está relacionado à possibilidade de perdas em decorrência da corrosão das qualidades creditícias do tomador, levando a uma diminuição no valor de mercado dos empréstimos ou dos títulos de crédito adquiridos.

5.8 Risco Soberano é o risco atrelado à possibilidade de não pagamento de dívidas por parte do tomador situado em outras jurisdições, em função de restrições impostas por outro país. Exemplo disso são os títulos de dívidas públicas de países politicamente instáveis, onde a probabilidade de decreto de moratória – o não pagamento da dívida – é maior.

5.9 Por fim, o Risco de Degradação de Garantias refere-se à probabilidade de perdas por parte do credor em função de degradação da qualidade ou do valor de mercado das garantias que servem de colateral para o empréstimo em questão. Chamaremos de “Loan to Value” a relação entre o valor concedido a título de empréstimo por parte do credor e o valor de mercado da garantia oferecida pelo tomador.

- 5.10 A Avaliação do Risco de Crédito obedece a um modelo que engloba a Política de Investimentos dos Fundos, as características dos devedores e as condições macroeconômicas e de mercado.
- 5.11 Com relação à Política de Investimentos dos Fundos, é importante ressaltar que, apesar de não haver qualquer tipo de restrição à aquisição de Crédito Privado por parte de nenhum dos Fundos, não é interesse da Área de Gestão/Análise gerar alfa (retorno acima do benchmark) através da utilização desses ativos, mas sim e tão somente melhorar a qualidade do “carrego” do caixa dos Fundos. Dito isso, o Comitê de Riscos da Athena Capital estipulou o limite de 4% (quatro por cento) de exposição máxima de cada um Fundos a títulos de Crédito Privado, exposição esta que neutraliza significativamente o Risco de Concentração de Crédito e ameniza os efeitos de eventuais inadimplências por parte dos devedores na rentabilidade dos Fundos.
- 5.12 Dentro do limite autorizado pelo Comitê de Risco, a análise do Crédito a ser adquirido precisa passar por aval da Área de Análise e do Comitê de Risco antes de ser adquirido para qualquer dos Fundos. Caberá ao time de analistas aprofundar os estudos envolvendo a saúde financeira dos emissores de títulos de dívidas (devedores) e a qualidade do crédito e das garantias envolvidas, empregando os modelos de avaliação que julgarem mais compatíveis para tal avaliação. Uma vez concluído os estudos, os mesmos deverão ser remetidos ao Comitê de Riscos, que emitirá parecer final pela concessão do crédito ou não.
- 5.13 Importante ressaltar que a presente Política visa a atender a todos os dispositivos previstos no Código Anbima de Regulação e Melhores Práticas para Fundos de Investimento (“Código Anbima”), especialmente no que tange à aquisição de ativos financeiros representativos de dívidas ou obrigações não soberanas (Crédito Privado). Dessa forma, refletem-se na presente Política as

obrigações constantes dos itens I a V do artigo 29 do Código Anbima, a serem perseguidas pelo Comitê de Riscos e pela Área de Análise e reproduzidas abaixo:

- ✓ Somente adquirir Crédito Privado caso tenha sido garantido o acesso às informações que a Área de Análise julgar necessárias à devida análise de crédito para compra e acompanhamento do ativo;
- ✓ Dispor em sua estrutura, ou contratar de terceiros, equipe ou profissionais especializados nas análises jurídica, de crédito, de Compliance e de riscos de operações com crédito privado, que possibilitem a avaliação do negócio e o acompanhamento do título após sua aquisição;
- ✓ Exigir o acesso aos documentos integrantes da operação ou a ela acessórios e, nas operações com garantia real ou fidejussória, a descrição das condições aplicáveis ao seu acesso e execução;
- ✓ Monitorar o risco de crédito envolvido na operação, bem como a qualidade e capacidade de execução das garantias, enquanto o ativo permanecer na carteira do fundo;
- ✓ Em operações envolvendo empresas controladoras, controladas, ligadas e/ou sob controle comum da Athena Capital, observar os mesmos critérios que utiliza em operações com terceiros, mantendo documentação de forma a comprovar a realização das operações em bases equitativas; e
- ✓ Adquirir apenas Crédito Privado de emissores pessoas jurídicas e que tenham suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente autorizado pela CVM e/ou Banco Central.

5.14 O rating e a respectiva súmula do ativo ou do emissor, fornecido por agência classificadora de risco, quando existir, deve ser utilizado como informação adicional à avaliação do respectivo risco de crédito e dos demais riscos a que devem proceder, e não como condição suficiente para sua aquisição.

5.15 As demonstrações financeiras auditadas passam a ser dispensáveis quando o Crédito Privado contar com:

- i) Cobertura integral de seguro; ou
- ii) Carta de fiança emitida por instituição financeira; ou
- iii) Coobrigação integral por parte de instituição financeira ou seguradoras ou empresas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente autorizado pela CVM.

5.16 Para os Créditos Privados que envolvam a utilização de garantias, o Comitê de Risco estipula *Loan to Value* máximo de 60% (sessenta por cento). Ou seja, a relação entre o valor concedido a título de empréstimo e o valor de mercado da garantia deve ser de, no máximo, 60%.

5.17 Uma vez adquirido o Crédito, ao menos semestralmente um novo estudo deverá ser apresentado pela Área de Análise e remetido ao Comitê de Risco para fins de acompanhamento e validação da qualidade do crédito e das garantias envolvidas, inclusive com recálculo do *Loan to Value* e eventual ajuste do tamanho da posição em função de eventual diminuição do *Loan to Value*. Sendo flagrado qualquer evento que implique, na avaliação final do Comitê de Riscos, em depreciação do valor de mercado das garantias ou perda da qualidade creditícia do devedor, deverá a Área de Análise/Gestão renegociar as condições do empréstimo, se possível, requerendo a substituição das garantias ou efetuando a diminuição da posição.

5.18 Caberá ao Comitê de Risco a decisão de liquidar a operação de crédito caso algum evento de inadimplência seja flagrado. Ativos em *default*, ou seja, créditos que estejam em atraso no pagamento de qualquer de suas obrigações não deverão permanecer na carteira dos Fundos, salvo orientação contrária, devidamente justificada, por parte do Comitê de Risco.

## 6 Gestão do Risco de Liquidez ("GRL")

6.1 A GRL tomará como base de sustentação as Deliberações mais recentes da ANBIMA relacionadas à Gestão do Risco de Liquidez, assim como qualquer eventual orientação a esse respeito formulada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. A presente versão desta Política toma como referência a Deliberação 67 da Anbima, bem como estudo divulgado pela CVM em Dezembro de 2015 ("Ativos Líquidos – Estimação da Liquidez de Fundos de Investimento").

6.2 De acordo com a CVM, **liquidez** representa a capacidade de um agente econômico em transacionar rapidamente um ativo, com baixo custo e com efeitos limitados sobre os preços de mercado. É um fator fundamental para a eficiência do mercado e a estabilidade financeira. O nível de liquidez também pode afetar a atividade econômica real, na medida em que influencia a habilidade do sistema financeiro em transferir recursos entre poupadores e investidores.

6.3 De acordo com o artigo 4º do anexo à Deliberação 67 da ANBIMA, "Risco de Liquidez é a possibilidade de o Fundo não ser capaz de honrar eficientemente suas obrigações esperadas e inesperadas, correntes e futuras, inclusive as decorrentes de vinculação de garantias, sem afetar suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas, bem como é a possibilidade de o Fundo não conseguir negociar a preço de mercado uma posição, devido ao seu tamanho

elevado em relação ao volume normalmente transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado.”

6.4 Ainda de acordo com a CVM, é possível identificar duas dimensões para o Risco de Liquidez: i) **risco de liquidez de mercado**, ou seja, a possibilidade do fundo de investimento não conseguir liquidar com facilidade suas posições devido à profundidade ou à ruptura do mercado; e, ii) **risco de liquidez de fluxo de caixa**, isto é, o risco do fundo de investimento não ser capaz de honrar suas obrigações ou saídas de caixa, tanto as previsíveis quanto as inesperadas.

6.5 A GRL adotará os parâmetros mínimos definidos na metodologia de gestão do Risco de Liquidez da ANBIMA, a qual prevê que as práticas de gestão deverão considerar a liquidez dos ativos e as características do passivo dos Fundos. Cabe ainda ressaltar que a metodologia apresentada a seguir não abarcará os Fundos de Investimento em Cotas de Fundos, os Fundos fechados e os fundos exclusivos ou restritos. Os fundos geridos pela Athena Capital abarcados por esta GRL serão designados “Fundos” a partir deste momento.

6.6 A GRL é realizada diariamente, com produção de relatórios e acompanhamento real-time do comportamento de todos os ativos e de suas condições de liquidez individuais no mercado em que são normalmente operados. No entanto, sempre que o Comitê de Risco se reúne, avalia a evolução da liquidez dos Fundos e reuniões extraordinárias serão convocadas sempre que um evento acarrete deterioração abrupta e imediata da liquidez dos Fundos.

6.7 Para fins da presente GRL é fundamental conhecer a estrutura de Fundos da Athena Capital e suas regras de movimentação. A referida estrutura é apresentada na forma de Anexo I à presente Política.

6.8 Os cálculos apresentados nesta GRL basear-se-ão em três elementos principais:

- i) Análise da composição da carteira dos Fundos, verificando, inclusive, as suas posições de ativos depositados em garantias;
- ii) Análise da profundidade dos mercados, de tal forma que a venda dos ativos não interfira substancialmente na formação de preço;
- iii) Os prazos previstos nos regulamentos dos Fundos para pagamento dos pedidos de resgate.

6.9 Chamaremos de Ativos Líquidos todos os ativos que compõem as carteiras dos Fundos que gozam de condições mínimas de liquidez para fins de inclusão nos cálculos previstos nesta GRL. São exemplos de AL: títulos públicos, ações, debêntures, derivativos, etc... Chamaremos de Liquidez dos Ativos ("LA") o montante financeiro produzido por intermédio da alienação dos Ativos Líquidos, dentro do prazo de cotização ("Cot") de resgate de cada Fundo.

6.10 Ativos considerados ilíquidos, por exercício de conservadorismo, serão simplesmente excluídos de todos os cálculos aqui abarcados. São considerados ativos ilíquidos os instrumentos financeiros existentes nas carteiras dos Fundos que não puderam ser avaliados por meio de séries históricas obtidas junto a instituições públicas ou privadas, de tal que fosse possível realizar uma estimativa consistente de seus históricos diários de negociação.

6.11 Para fins desta GRL, calcularemos a LA utilizando algumas premissas básicas:

- ✓ **Disponibilidades:** valores mantidos em espécie ou em depósitos bancários são aceitos em sua integralidade e considerados ativos de liquidez imediata.
- ✓ **Títulos Públicos Federais:** o volume total de títulos livres para compor a liquidez diária é limitado a 20% do volume diário das negociações (ADTV)



definitivas (extra-grupo) nos últimos 30 dias, conforme dados do mercado secundário extraídos do site do Banco Central do Brasil (BCB).

- ✓ **Operações Compromissadas lastreadas em Títulos Públicos Federais:** as vendas a liquidar (posição bancada) de aplicações em operações compromissadas são operações com liquidação imediata e, portanto, seu montante em carteira é considerado 100% líquido;
- ✓ **Ações:** foi considerado na liquidez diária o montante livre de ações de companhias abertas correspondente a 30% (trinta por cento) do volume médio diário das negociações nos últimos 30 pregões, de acordo com dados do mercado secundário fornecidos pela BLOOMBERG.
- ✓ **Debêntures:** São considerados ativos elegíveis somente aqueles relacionados na tabela mensal de “Fator de Liquidez 2” (Fliq2), disponíveis no site da ANBIMA. O montante de cada ativo de crédito privado passível de negociação diária corresponde a 20% do volume médio diário das negociações nos últimos 30 dias, para as quais a fonte de informações é o Sistema Nacional de Debêntures (SND), administrado pela Cetip.
- ✓ **Certificado de Depósito Bancário (CDB):** considera-se como posição líquida apenas o estoque dos títulos que possuem cláusula de liquidação antecipada (CDB-S), que possuem garantia de liquidez diária por parte do emissor.
- ✓ **Cotas de Fundos de Investimento:** para aplicações em cotas de outros fundos, a liquidez foi determinada pelo prazo de pagamento do resgate definido nos regulamentos dos fundos investidos. Foram excluídos da base de cálculo da liquidez os fundos fechados e os fundos estruturados.

6.12 Outro aspecto fundamental a ser considerado é o fluxo de liquidação de cada ativo, de acordo com suas características. Os recursos provenientes da venda de uma ação, por exemplo, só estarão disponíveis para utilização 3 dias úteis após a venda do ativo.

6.13 Uma vez estipulada a LA, podemos agora migrar para uma análise mais pormenorizada do comportamento do passivo dos Fundos. O objetivo é correlacionar a LA a algumas métricas de comportamento do passivo dos Fundos, de tal forma a garantir que os mesmos, com alta probabilidade, sejam capazes de honrar todos os seus eventuais compromissos, mesmo aqueles que surgem em situações de estresse.

6.14 O primeiro ponto a se observar no comportamento do passivo dos Fundos é o histórico de resgates, na tentativa de procuração uma melhor estimativa da probabilidade de resgates significativos que possam colocar à prova a capacidade dos Fundos de arcar com estes compromissos. Por conservadorismo, vamos procurar nessa GRL impor requisições de LAs mínimas de acordo apenas com cenários de estresse relacionados a pedidos de resgate.

6.15 Dessa forma, vamos estipular que o pior cenário para fins de movimentação do passivo incorpore o eventual resgate de toda a posição do maior cotista de cada um dos Fundos. A esse valor, chamaremos de **V<sub>máx</sub>**. Estipularemos como **regra de ouro** desta GRL que a LA sempre seja maior do que **V<sub>máx</sub>**, ou seja, que os recursos financeiros produzidos pelos Ativos Líquidos dentro do prazo de cotização de um determinado Fundo sejam sempre superiores à posição do maior cotista de cada Fundo.

$$LA > V_{máx}$$

6.16 Outra análise absolutamente relevante, que permitirá refinar os limites que venham a ser definidos pelo Comitê de Risco para fins de LAs mínimos em prazos distintos é a análise do grau de dispersão da propriedade das cotas. Em outras palavras, é a avaliação feita a cada instante sobre o nível de concentração do passivo dos Fundos. Quanto mais concentrado for o passivo de um Fundo, maior o risco de liquidez do mesmo, uma vez que um percentual mais relevante dos Fundos pode ser requerido por necessidades específicas de um menor número de cotistas.

6.17 Por essa razão, ao determinar limites mínimos para a LA de um Fundo, o Comitê de Riscos levará em consideração o fator "C", onde "C" é o percentual do passivo de cada um dos Fundos em posse dos 10 (dez) maiores cotistas de cada um deles. Quanto maior for o fator C, maior é a exigência para a LA de um Fundo. Nesta GRL serão traçados cenários de LA mínima para os seguintes valores de C:

Valores de "C"
$C > 85\%$
$70\% < C < 85\%$
$50\% < C < 70\%$
$C < 50\%$

6.18 Uma vez observadas todas as regras e definições estipuladas nos itens anteriores, é intenção do Comitê de Risco definir limites mínimos de LA para diferentes janelas de tempo, limites estes que devem ser seguidos diariamente, de tal forma a acomodar as eventuais demandas de liquidez do passivo e necessidade de caixa dos Fundos. Nesta GRL, ficaram estipulados os limites apresentados na forma do Anexo I, anexo este que poderá ser atualizado sempre que o Comitê de Risco decidir por revisar valores, limites e prazos previamente estipulados. Os limites definidos no Anexo I poderão ser revisados periodicamente

e já foram calculados de tal forma a permitir uma condição de liquidez mínima dos Fundos que já acomodem eventuais cenários de estresse.

6.19 Apesar de as condições mínimas de liquidez estipuladas na presente GRL já serem consideradas bastante conservadoras, o Comitê de Risco poderá, ainda, promover alguns testes de estresse nas condições de liquidez dos ativos (LA) e nos cenários hipotéticos de movimentações do passivo dos Fundos, a fim de avaliar as condições de liquidez em situações possíveis, porém pouco prováveis.

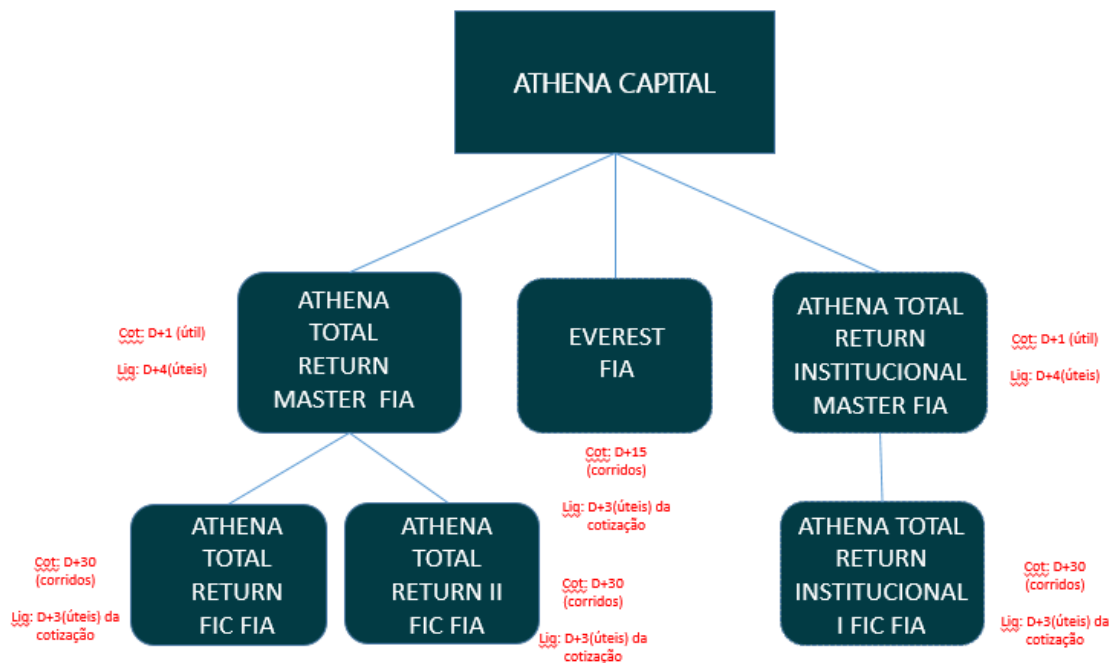
6.20 Para fins do referido teste de estresse, o Comitê de Risco adotará uma abordagem ultraconservadora, aplicando *haircuts* nas LAs e estipulando  $V_{m\acute{a}x}$  como sendo a posição dos 5 maiores clientes de cada Fundo, ao invés de considerar tão somente a posição do maior cliente isoladamente. Com base no referido teste de estresse, o Comitê de Risco estipula que o referido resultado não seja negativo, ou seja, não exiba situação de potencial problema de liquidez, em mais do 10% (dez por cento) das amostras de um determinado mês.

6.21 No entanto, a estatística nos mostra que não é nula a probabilidade de que eventos raros ocorram e que os mesmos conduzam, eventualmente, os Fundos a um cenário onde  $LA < V_{m\acute{a}x}$ . Como a GRL é processada em bases diárias, temos sempre a expectativa de que cenários onde  $LA > V_{m\acute{a}x}$  possam ser revertidos dentro do prazo de conversão de cotas dos Fundos. No entanto, em não sendo possível reverter o cenário a tempo de honrar com resgates, a primeira medida a ser tomada pelo COO é reportar a situação de iliquidez ao administrador do Fundo em questão, a fim de que, juntos, possam estipular uma estratégia adequada para liquidar ativos, sem prejuízo da comunicação aos investidores. Caso a massa crítica de resgates a serem honrados em uma determinada janela de tempo seja composta por mais de um cliente, terão prioridade no pagamento



de seus resgates os cotistas cujos pedidos sejam mais antigos. Neste cenário extremo, a venda dos ativos deverá ser forçada, a despeito do impacto negativo que essa venda forçada possa ter no preço dos ativos.

## ANEXO I

 i) Estrutura de Fundos da Athena Capital:

 ii) Limites de Liquidez para os Fundos:

Critério	C < 50%	50% < C < 70%	70% < C < 85%	C > 85%
Alocação mínima em ativos de liquidez imediata	5,0%	6,5%	7,5%	9,0%
% mínimo dos fundos que deve ser liquidado em até 5 dias úteis (5 pregões)	30,0%	40,0%	45,0%	50,0%
% mínimo dos fundos que deve ser liquidado em até 15 dias corridos (10 pregões)	50,0%	60,0%	70,0%	80,0%
% mínimo dos fundos que deve ser liquidado em até 30 dias corridos (22 pregões)	80,0%	85,0%	90,0%	95,0%
Número máximo de dias necessários para liquidar 100% de um Fundo	*	*	*	*

- O número de dias necessários para liquidar 100% de um Fundo sob gestão da Athena Capital será mantido livre, desde que se respeite a regra  $LA > V_{máx}$  diariamente.