



Política de Gestão de Risco

Clave Gestora de Recursos Ltda.

Clave Alternativos Gestora de Recursos Ltda.

Versão 1.4 – Abril/2024

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. GOVERNANÇA	5
2.1. Estrutura de Gestão de Riscos	5
2.2. Papéis e Responsabilidades	6
3. GESTÃO DE RISCOS	10
3.1. Risco de Mercado	10
3.2. Risco de Liquidez	12
3.3. Risco de Concentração	16
3.4. Risco de Crédito e Contraparte	17
3.5. Risco Operacional	21
4. CONTROLE DE ENQUADRAMENTO	23
4.1. Limites de Risco	23
4.2. Monitoramento e Fluxo de Informações	24
4.3. Monitoramento <i>Pre-Trading</i>	25
4.4. Procedimentos em Casos de Divergência	26
5. METODOLOGIA DE DEFINIÇÃO DA ESCALA DE RISCOS DAS CLASSES	27
5.1. Objetivo	27
5.2. Critérios para Escala de Risco	27
5.2.1. Risco de Taxa de Juros	27
5.2.2. Risco de Índice de Preços	28
5.2.3. Risco de Câmbio	28
5.2.4. Risco de Bolsa	28
5.2.5. Risco de Crédito	29
5.2.6. Risco de Liquidez	29
5.2.7. Risco de Commodities	29
5.3. Tabela de Escala de Risco das Classes dos FIFs	30
5.4. Pontuação na Régua e Classificação de Risco	32
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	33

7. CONTROLE DE VERSÕES	34
-------------------------------------	-----------

1. INTRODUÇÃO

Esta política de gestão de risco ("Política de Gestão de Risco" ou "Política") visa estabelecer o conjunto de princípios, diretrizes, ações, papéis e responsabilidades necessários à identificação, avaliação, acompanhamento, tratamento e controle da exposição aos riscos das carteiras de todos os fundos de investimento geridos pela Clave Gestora de Recursos Ltda. e Clave Alternativos Gestora de Recursos Ltda. (em conjunto, "Gestoras").

Esta Política foi elaborada de acordo com as políticas internas das Gestoras, inclusive o Código de Ética e o Manual de Controles Internos (em conjunto, "Políticas Internas"), e está de acordo com as normas aplicáveis, em particular a Resolução CVM nº 21¹ e o Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA.

A presente Política de Gestão de Risco descreve, dentre outros pontos: (i) a governança estabelecida pela estrutura de gestão de riscos (ii) os procedimentos para identificar e acompanhar a exposição das carteiras aos variados tipos de riscos; (iii) os limites de exposição a risco; (iv) o organograma e os profissionais envolvidos em gestão de riscos; (v) a periodicidade do envio do relatório de exposição ao risco; e (vi) a periodicidade de revisão desta Política.

As diretrizes e os procedimentos estabelecidos nesta Política devem ser estritamente observados ao longo de todo o processo de gestão e decisão de investimento para os fundos sob gestão das Gestoras, sendo, portanto, uma obrigação compartilhada do Diretor de Gestão e do Diretor de Risco e *Compliance*.

A formalização desta política de gestão de riscos, embora esteja fundamentada nos conceitos mais adequados de controle de riscos, não deixa de se basear, em grande parte, em premissas estatísticas. Portanto, esta política não representa uma garantia de eliminação da possibilidade de perda para os Fundos. Sendo assim, os cotistas devem estar cientes de que não há qualquer garantia contra eventuais perdas patrimoniais e que as Gestoras não poderão ser responsabilizadas por eventuais prejuízos que venham a ocorrer nos Fundos.

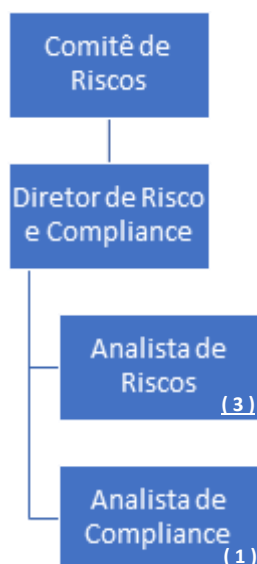
¹ Resolução publicada pela Comissão de Valores Mobiliários em 25 de fevereiro de 2021 e que atualizou as regras que se aplicam a administradores fiduciários e gestores de carteiras.

2. GOVERNANÇA

2.1. Estrutura de Gestão de Riscos

A estrutura de Gestão de Riscos das Gestoras é composta pelo Comitê de Riscos, pelo Diretor de Risco e *Compliance*, um analista de *Compliance* e três analista de Riscos, compatível com a estrutura e complexidade das Gestoras.

Os quatro analistas possuem reporte direto ao Diretor de Risco e *Compliance* e cada analista possui atuação separada, em Risco e em *Compliance* respectivamente:



O Comitê de Riscos é o responsável pela definição e aprovação das principais diretrizes de risco das Gestoras, possui total independência nas suas funções e ações e é representado pelo Diretor de Risco e *Compliance* das Gestoras.

O Diretor de Risco e *Compliance* está incluído na lista de pessoas autorizadas a operar em nome das Gestoras e possui a prerrogativa de encerrar posições que tenham extrapolado limites de risco ou enquadramento pré-estabelecidos, no caso de os Colaboradores da área de Gestão não adotarem as medidas corretivas na tempestividade necessária.

A composição do Comitê de Riscos das Gestoras inclui o CEO, Diretor de Risco e *Compliance* e Head de Operações. O Comitê de Riscos pode ocasionalmente convidar os demais integrantes das áreas de Risco e *Compliance*, os Gestores dos fundos ou outros funcionários das Gestoras para participar das reuniões do Comitê.

O Comitê de Risco se reúne trimestralmente ou sempre que um dos seus integrantes julgue necessário. Todas as deliberações tomadas pelo Comitê de Risco serão formalizadas por meio de atas, as quais serão encaminhadas aos membros e participantes e devidamente arquivadas pela Área de *Compliance* e Risco.

Os membros da área de Risco exercem sua função de forma independente, não existindo qualquer subordinação da área de Risco aos gestores dos fundos. Seus membros não atuam em funções relacionadas à gestão de carteiras de valores mobiliários ou em qualquer atividade, dentro ou fora das Gestoras, que limite a sua independência, com relação às Gestoras ou qualquer outra instituição com a qual as Gestoras tenham relacionamento.

2.2. Papéis e Responsabilidades

Todos os colaboradores envolvidos direta ou indiretamente nas atividades de gestão de fundos de investimento devem observar as diretrizes deste procedimento, bem como, quando aplicável, as normas específicas dos reguladores e autorreguladores de todas as jurisdições impactadas. Como parte fundamental do processo de gestão de investimentos, o controle de riscos é uma obrigação compartilhada do Diretor de Gestão e do Diretor de Risco e *Compliance*.

Seguem abaixo, as atribuições de cada área no processo de gestão de riscos:

i. Comitê de Riscos

- a) Integrante da 2ª linha de defesa na governança definida para a gestão dos riscos de todos os fundos de investimento geridos pelas Gestoras;
- b) Definição e aprovação de políticas, princípios, diretrizes e metodologias nas atividades de controle e gestão dos riscos;
- c) Reunir-se trimestralmente ou em caráter excepcional, na ocorrência de mudança relevante no cenário básico ou caso demandado por algum de seus integrantes;
- d) Avaliar e deliberar todas as medidas a serem adotadas em relação ao monitoramento e controle dos riscos a que os Fundos estão sujeitos;

- e) Tratar situações de desenquadramento;
- f) Avaliar situações atípicas de mercado e as respectivas medidas para controle do risco nessas situações;
- g) Aprovar este Manual na frequência definida por esta Política;

ii. Riscos

- a) Atuação como 2ª linha de defesa na gestão dos riscos de todos os fundos de investimento geridos pelas Gestoras;
- b) É responsável pelo gerenciamento de riscos nas Gestoras, sendo sua atribuição principal a identificação, mensuração, monitoramento e controle dos riscos de mercado, liquidez, crédito, contraparte, concentração e operacional;
- c) Propor e documentar a Política de Gestão de Riscos, os limites, as diretrizes, os procedimentos e as estratégias de gestão de riscos;
- d) Verificar e garantir o cumprimento desta Política;
- e) Preparar os relatórios de risco, os quais deverão ser encaminhados a área de gestão de recursos das Gestoras na periodicidade definida por esta Política;
- f) É responsável pela execução, qualidade do processo e metodologia, bem como pela guarda dos documentos que contenham as justificativas sobre todas as decisões tomadas;
- g) Coordenar a realização trimestral do Comitê de Risco, ou extraordinariamente, na ocorrência de mudança relevante no cenário básico ou caso demandado por algum de seus integrantes;
- h) Supervisionar diligentemente, se houver, terceiro contratado para mensurar os riscos inerentes a cada um dos fundos geridos;

- i) Monitorar e criticar continuamente as modelagens utilizadas pelo Sistema de Risco, propondo alterações à empresa responsável caso julgue necessárias;
- j) Revisar este Manual com frequência, no mínimo anual ou menor, em caso de mudanças na regulação aplicável ou funcionamento de mercado.

iii. Gestão de Fundos

- a) Atuação como 1ª linha de defesa na gestão dos riscos de todos os fundos de investimento geridos pelas Gestoras;
- b) Observar as regras e limites de risco aplicáveis a cada fundo;
- c) Atuar tempestivamente nas situações em que ocorram desenquadramentos, conforme indicado pela área de Riscos, propondo e implementando plano de ação para a correção do desenquadramento.

iv. Compliance

- a) Atuação como 2ª linha de defesa, no contexto da governança estabelecida a todos os processos de gestão do risco;
- b) Garantir atualização e conformidade dos procedimentos de risco adotados pelas Gestoras, no que diz respeito a normas de órgãos reguladores e de autorreguladores;
- c) Definir a data anual (no mínimo) de revisão deste Manual bem como coordenar as áreas e tarefas requeridas para esta revisão;
- d) Realizar, anualmente, Testes de Aderência e eficácia das métricas e procedimentos previstos nesta Política;
- e) Definir um processo, em conjunto com a área de Riscos, para garantir que todos os documentos, relatórios e informações objeto deste Manual sejam mantidos pelas Gestoras pelo prazo mínimo de cinco (05) anos.

v. Operações

- a) Fornecer informações diárias para a área de Riscos sobre a projeção de disponibilidade de caixa de cada Fundo no curto prazo, no horizonte de D0 a D+4, incluindo chamadas de margens, ajustes diários, resgates e qualquer outro tipo de liquidação financeira, decorrente de operações nos mercados de bolsa ou balcão, incluindo qualquer outra obrigação.

3. GESTÃO DE RISCOS

3.1. Risco de Mercado

É a possibilidade de ocorrerem perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado de posições detidas pelas carteiras dos fundos de investimento, incluindo os riscos das operações sujeitas à variação cambial, das taxas de juros, dos preços de ações e dos preços de mercadorias (commodities), dentre diversos outros fatores de risco.

No monitoramento diário do risco de mercado, as Gestoras utilizam as seguintes métricas:

i. Exposição Bruta e Líquida

A Exposição Bruta (*Gross Exposure*) corresponde à soma das parcelas comprada e vendida da carteira, em percentual de patrimônio líquido, representando a exposição total da carteira ao mercado de ações e o risco assumido, seja por meio de posições compradas ou vendidas.

A Exposição Líquida (*Net Exposure*) corresponde ao valor das posições compradas subtraído pela parcela vendida da carteira, em percentual de patrimônio líquido, representando o direcionamento da carteira e o nível de otimismo/pessimismo na visão macro do gestor.

ii. VaR (*Value at Risk*)

É o valor a partir do qual pode ocorrer uma perda igual ou maior para uma posição ou carteira, em um determinado horizonte de investimento com um certo nível de confiança. A área de Riscos calcula o VaR Paramétrico, com 95% de confiança em horizonte de investimento de 1 dia útil, utilizando o modelo EWMA (*Exponentially Weighted Moving Average*), com fator de decaimento de 0,94, no cálculo da matriz de covariância. O cálculo da volatilidade da carteira do fundo pode também ser extraído, de forma simples, do VaR Paramétrico. Adicionalmente, calcula-se também o VaR Histórico, com o objetivo de capturar distribuições de retornos históricas que se desviem mais de uma distribuição normal.

Contudo, o VaR não é um fator limitador no processo de investimento das Gestoras, sendo utilizado como ferramenta complementar na definição do nível de risco adequado, dado o cenário de investimento previsto pelas Gestoras. Esta é uma forma de incorporar os comportamentos históricos de volatilidade e correlações no processo de investimento.

iii. **Stress Test**

O Stress Test é calculado como o pior retorno histórico, acumulado em uma janela móvel de 5 dias úteis desde 2008. Adicionalmente, o Comitê de Risco pode deliberar sobre cenários prospectivos alternativos.

Trata-se de uma importante ferramenta complementar para o processo de gerenciamento de risco, incorporando situações de grandes oscilações no mercado em que a volatilidade e as correlações usuais não refletem propriamente o risco incorrido.

A área de Riscos é responsável pela geração diária de um relatório de risco de mercado, contendo utilização dos limites de risco, tais como Stress Testing e Exposição, bem como outras métricas de risco tais como o Value at Risk. Estes relatórios são encaminhados diariamente para a área de Gestão.

As Gestoras utilizam sistema terceirizado de registro e controle de operações ("Sistema de OMS") como ferramenta base para a boletagem e alocação de ordens e outro para o gerenciamento de risco de mercado ("Sistema de Risco"), utilizado para monitorar as métricas listadas, sendo que cada carteira sob gestão pode possuir estratégias de investimento e monitoramento de risco particulares.

Uma vez cadastrado um limite de risco, os sistemas passam a monitorar constantemente as carteiras e ativos submetidos a tal limite, interagindo automaticamente com o usuário em caso de violações ou vedações. Diversos tipos e níveis de limites podem ser atribuídos a cada portfólio como um todo ou a uma mesma modalidade de ativos, para cada carteira.

A supervisão dos limites a serem definidos no Sistema de Risco é de responsabilidade primária do Diretor de Risco e *Compliance*, estando a Área de Gestão obrigada a cumpri-los.

3.2. Risco de Liquidez

Risco de liquidez consiste na possibilidade de os fundos de investimento (i) não serem capazes 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; e/ou (ii) não conseguirem 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.

Dessa forma, a partir desta definição derivam-se dois conceitos que possuem relação entre si na gestão de risco de liquidez de fundos de investimento:

i. Risco de Liquidez de Mercado

É o risco de incorrer em perdas ao liquidar uma ou mais posições devido a variações dos preços dos ativos. Quanto maior o prazo necessário para liquidar uma posição, potencialmente maior será seu risco; e

ii. Risco de Liquidez de Fluxo de Caixa

É o risco relacionado ao descasamento de prazos entre liquidações de passivos e ativos de um fundo.

De forma a mitigar o risco de liquidez, as Gestoras adotam mecanismos de monitoramento e gerenciamento da liquidez da carteira de ativos dos Fundos, bem como de seus passivos de curto prazo, realizando o monitoramento diário da liquidez através de ferramentas internas. A Área de Risco emite, diariamente, os Relatórios Diários de Liquidez dos Fundos, que serão encaminhados à Área de Gestão, devendo esta realizar os eventuais ajustes necessários para readequação dos portfólios aos limites de liquidez estabelecidos.

Para informações mais detalhadas acerca dos procedimentos adotados pelas Gestoras para avaliação e monitoramento do risco de liquidez, vide o Manual de Gerenciamento de Risco de Liquidez.

O controle de risco de liquidez adotado pelas Gestoras utiliza as seguintes metodologias:

i. Controle de Liquidez dos Ativos

O controle da liquidez dos ativos que compõem as carteiras dos FUNDOS é realizado através do cálculo do número de pregões necessários para a liquidação de uma parcela mínima predeterminada do portfólio, com base na mediana da quantidade negociada diariamente nos últimos 90 (noventa) pregões (excluídas ofertas primárias ou secundárias, a critério da área de Risco), considerando uma participação de 20% no volume negociado.

Do mesmo modo, seguindo as mesmas premissas, estima-se a parcela do portfólio possível de ser liquidada em determinadas janelas de tempo, incluindo o prazo regulamentar de cotização de pedidos de resgate. É monitorado ainda o número de pregões necessários para a liquidação de cada posição individualmente, identificando-se aquelas posições que mais contribuem para o aumento do risco de liquidez.

ii. Controle de Liquidez do Passivo

Com o objetivo de identificar e mitigar o risco de liquidez advindo do perfil do passivo dos Fundos, é monitorado o grau de dispersão da propriedade das cotas e o comportamento histórico de pedidos de resgate dos Fundos. A partir dessas informações, define-se caso a caso a necessidade mínima de liquidez dos Fundos.

No cálculo de concentração do passivo, será considerado como um único investidor o conjunto de investidores que estejam sujeitos a um mesmo tomador de decisão, como em casos de fundos sob uma mesma gestão, empresas coligadas, indivíduos e empresas controladas, grupos familiares, e outras ocasiões que forem consideradas como investidores agindo em bloco.

De forma a considerar no controle de risco de liquidez o perfil do passivo dos Fundos e seu comportamento histórico, o nível mínimo de liquidez desejado dentro do respectivo prazo de liquidação de pedidos de resgate do Fundo será o maior entre:

- a) o percentual de liquidez mínima para o Fundo definido como o percentual dos ativos que devem ser liquidados até a data de cotização do fundo;
- b) o percentual do patrimônio líquido do Fundo detido pelo seu maior cotista, desde que menor do que 90%, sendo este dado atualizado mensalmente;
- c) ou o VaR Histórico de resgates mensais do Fundo, com intervalo de confiança de 95%.

iii. Controle do Fluxo de Caixa das Operações Diárias

Considerando o total disponível em caixa, incluindo títulos públicos, operações compromissadas lastreadas em títulos públicos e cotas de fundos de investimento que investem exclusivamente em títulos públicos, confrontado com margens de garantia requeridas, previsão de ajustes diários de contratos futuros, liquidação financeira de operações em bolsa, liquidação de pedidos de resgate e demais obrigações do Fundo, é realizado o acompanhamento diário da projeção de disponibilidade de caixa de cada Fundo no curto prazo, no horizonte de D0 a D+4. Dessa forma, mitiga-se o risco de descumprimento das obrigações de curto prazo dos Fundos.

iv. Ativos de Crédito

Para a análise de ativos de Crédito Privado deverão ser observados minimamente o disposto nas Regras e Procedimentos de Risco de Liquidez, definida pela ANBIMA, sem prejuízo de utilização de metodologias adicionais mais restritivas. De forma a garantir consistência com o disposto pela ANBIMA, para a análise de risco de liquidez dos ativos que compõem a carteira são aplicados parâmetros de prazo de liquidação (*days to sell*), para um cenário base e um cenário de stress, e dependem de características tais como tipo de emissão (Bancários, Empresas e Estruturados), grupo de rating e tipo de produto

(Debênture de capital aberto, fechado ou FIDC), bem como limites totais por grupo de rating.

Em certos casos, ativos de crédito privado de liquidez reduzida podem vir a representar parcela relevante da carteira do Fundo. Nesses casos, o Comitê de Risco monitora o risco de liquidez dos fundos levando em consideração características e fatores relacionados a cada ativo, em especial a qualidade de crédito do emissor, fator de forte influência na liquidez desta classe de ativo.

v. Teste de Estresse de Liquidez

Adicionalmente, as Gestoras realizam diariamente um Teste de Estresse de Liquidez, verificando a capacidade de cada Fundo de atender suas obrigações futuras, de acordo com as seguintes premissas:

a) Ativos

- (i) Queda no volume negociado no mercado para 50% da métrica de liquidez utilizada em condições normais, conforme definição contida na seção "Controle de Liquidez dos Ativos";

b) Passivo

Adota-se o pior valor dentre os dois critérios abaixo:

- (i) Pedido de resgate entre D+10, D+20 e D+30 de, respectivamente, 10%,10% e 15% do patrimônio líquido do Fundo;
- (ii) Os três maiores cotistas do Fundo, na data de análise, solicitam resgate total simultaneamente.

O objetivo do Teste de Estresse de Liquidez é simular um cenário de pedido de resgate antecipado em valor superior à média histórica de resgates observada para cada Fundo, o que poderia ocorrer por razão de crise aguda nos mercados financeiro e de capitais, ou ainda alterações

relevantes nos cenários micro ou macroeconômico nacional ou internacional.

Dentro da governança de risco estabelecida nas Gestoras, os resultados dos Testes de Estresse de Liquidez devem ser parte integrante do relatório diário de risco de liquidez. Contudo, o Teste de Estresse de Liquidez não é um fator limitador no processo de investimento das Gestoras. De toda forma, caso o Fundo não apresente a capacidade de atender suas obrigações futuras dentro das premissas do Teste de Estresse de Liquidez, o Comitê de Risco será convocado para avaliar o resultado do teste.

Eventualmente, o risco de liquidez pode ser majorado em Situações Especiais de Ilíquidez, relacionadas a fatores sistêmicos ou eventos específicos de determinado ativo. Nestas situações, a Área de Gestão buscará manter uma maior parcela do portfólio de cada Fundo em ativos de maior liquidez. De qualquer forma, em tais situações, o Diretor de Risco e *Compliance* convocará extraordinariamente o Comitê de Riscos para definir o plano de ação mais adequado à situação.

3.3. Risco de Concentração

Risco de concentração é o risco associado à possibilidade de perda em razão da concentração de crédito em virtude de alocação de recursos em determinadas contrapartes (empresas de mesmo segmento de atividade/setor econômico ou grupo econômico), por prazo, moedas, produtos, entre outros aspectos. Em outras palavras, o risco de concentração ocorre quando determinadas estratégias, ativos ou instrumentos financeiros representam um percentual relevante de participação no fundo ou na carteira, passando a representar um risco de perdas por não diversificação.

Com o objetivo de monitorar e mitigar o risco de concentração nas carteiras dos Fundos, a Área de Risco aponta nos respectivos Relatórios Diários de Risco as exposições dos Fundos por grupo econômico e setor, nas posições *long* e nas posições *short*, por moeda, prazo, tipo de produto e exposição aos fatores de risco. Para o monitoramento de posições *short*, são observados alguns fatores adicionais como percentual da posição em relação ao *free-float* da empresa, o percentual emprestado total da empresa em relação ao *free-float* e evolução da taxa de aluguel.

De forma a evitar a concentração excessiva, o Comitê de Risco estabelece limites máximos de investimento em ativos de um único emissor, considerando o valor de mercado, ou de um mesmo setor. Os limites de concentração são estabelecidos caso a caso considerando fatores relacionados ao tipo do produto, passivo dos Fundos, como o tamanho e qualidade/diversificação do patrimônio do Fundo.

Nos casos de investimento em crédito privado, os limites de concentração são estabelecidos considerando ainda fatores relacionados ao ativo, como: profundidade do mercado secundário, perfil e quantidade de credores, rating do emissor, garantias constituídas, entre outros; sendo definidos inclusive limites de valor nominal da posição versus valor total da emissão e dívida total do emissor.

Não obstante, algumas carteiras podem ter estratégia específica de concentração em poucos ativos ou emissores, não se aplicando os limites de concentração dispostos acima.

3.4. Risco de Crédito e Contraparte

Entende-se por risco de crédito de contraparte o risco de inadimplência, por determinada contraparte, de obrigações relativas à liquidação de operações que envolvam ativos financeiros. A simples alteração na percepção do mercado sobre a capacidade ou disposição de um emissor de quitar suas dívidas pode implicar em variações representativas no valor das carteiras de crédito privado dos Fundos.

Nesse contexto, os Fundos estão sujeitos a 2 tipos de risco: (i) o risco de *default* por parte de emissores de títulos de dívida detidos diretamente ou indiretamente pelos Fundos ("Risco de Crédito"); e (ii) o risco de uma contraparte não honrar compromissos bilaterais ou não efetuar a devolução de margens de garantia depositadas ("Risco de Contraparte").

Portanto, o risco relacionado a cada contraparte será controlado considerando a exposição direta ao Risco de Crédito (por meio de dívida, depósitos, instrumentos de crédito em geral) e a exposição através de derivativos, seja devido ao risco de mercado do ativo subjacente ou ao depósito de colateral em benefício da contraparte.

Com o objetivo de mitigar o Risco de Contraparte, os Fundos contarão com serviço de custódia qualificada, de forma que todas as operações de ativos

listados na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão serão liquidadas junto a um único membro de compensação. Com isso, as Gestoras poderão realizar a compensação das operações de venda de ativos com as operações de compra, liquidando apenas a diferença entre as operações, mitigando, assim, o risco de contraparte. A escolha do membro de compensação é feita de maneira criteriosa, privilegiando grandes participantes do mercado e com menor risco de insolvência.

O Comitê de Risco deverá determinar limites para a realização de quaisquer operações sujeitas ao risco de crédito e contraparte, tanto em nível individual quanto em nível agregado de grupo com interesse econômico comum e, quando aplicável, de tomadores ou contrapartes com características semelhantes, considerando as condições de mercado no momento. Os limites atribuídos devem ter validade predeterminada, com possibilidade de revisão antecipada em função do comportamento do tomador do crédito ou contraparte ou outros eventos que possam influenciar na decisão de investimento.

A Área de Risco deverá monitorar e informar nos Relatórios Diários de Risco a exposição que os Fundos possuem a cada instituição financeira contraparte das operações de derivativos.

As medidas descritas abaixo serão adotadas com o objetivo de mitigar o Risco de Crédito e somente se aplicarão aos Fundos geridos pelas Gestoras cujas políticas de investimento permitam a aquisição de ativos de crédito privado.

Na avaliação de ativos de crédito privado, as Gestoras buscarão combinar análises quantitativas, baseadas nos índices financeiros, e qualitativas do devedor, devidamente documentadas, levando em consideração aspectos como a reputação do emissor/grupo econômico no mercado, a existência de pendências financeiras e protestos, possíveis pendências tributárias e multas, entre outros indicadores relevantes.

A análise do risco de crédito deverá contemplar, pelo menos, os seguintes aspectos:

- i. Em relação ao devedor e, quando aplicável, seus garantidores:
 - a) situação econômico-financeira (quadro atual e perspectivas/projeções;

- b) grau de endividamento;
 - c) capacidade de geração de resultados;
 - d) fluxo de caixa;
 - e) administração e qualidade de controles;
 - f) pontualidade e atrasos nos pagamentos;
 - g) contingências;
 - h) setor de atividade econômica;
 - i) limite de crédito;
- ii. Em relação à operação:
- a) natureza e finalidade da transação;
 - b) conforme aplicável, na medida em que a garantia seja relevante para a decisão com relação ao risco de crédito, análise das características das garantias, visando a sua exequibilidade, inclusive com relação à observância dos requisitos formais para sua constituição e às avaliações cabíveis com relação a sua suficiência e à liquidez dos ativos em caso de execução;
 - c) valor;
 - d) prazo;
 - e) análise de variáveis como *yield*, taxa de juros, *duration*, convexidade, volatilidade, entre outras que possam ser consideradas relevantes;
 - f) montante global, vencimentos e atrasos, no caso de aquisição de parcelas de operação.

Previamente à aquisição de operações, as Gestoras devem se assegurar de que terão pleno acesso às informações que julgar necessárias à análise de crédito para compra e para acompanhamento do ativo, incluindo, se for o caso, acesso aos documentos integrantes da operação ou a ela acessórios.

Concomitantemente, a Área de Risco deverá garantir que os controles e processos das Gestoras são capazes, ao menos, de:

- i. Fazer o cadastramento dos diferentes ativos que podem ser negociados pelos Fundos, possibilitando armazenar características desses ativos, tais como: modalidade de crédito, datas e valores de parcelas, datas de contratação e de vencimento, taxas de juros, garantias, data e valor de aquisição pelo Fundos, informações sobre o rating da operação na data da contratação, e quando aplicável, dados do cedente e dados do sacado (em operações cujo cedente não possua retenção substancial de riscos e benefícios sobre o ativo), devendo tais características ser objeto de análise pelo Diretor de *Compliance*;
- ii. Fazer a precificação com base no tipo de ativo e nos demais fatores de risco e preservar a memória de cálculo, incluindo as fórmulas e variáveis utilizadas no modelo;
- iii. Emitir relatórios gerenciais para monitoramento das operações adquiridas, bem como mensurar, tanto em nível individual quanto em nível agregado de operações com características semelhantes, a exposição ao risco de crédito em condições normais e em cenários estressados;
- iv. Projetar fluxos de caixa não padronizados, representar curvas de crédito e calcular valor presente das operações.

Toda alocação em ativos de crédito privado, seja direta ou indiretamente, é parte integral da estratégia de gestão, sendo monitorada e gerida continuamente, inclusive através de relatórios periódicos avaliados pela Área de Risco. Sendo assim, é dever do Diretor de Risco e *Compliance* discutir e reavaliar a exposição ao risco de crédito periodicamente com os demais membros do Comitê de Risco, sem prejuízo do monitoramento constante das exposições a tais riscos pelos Fundos.

Para informações mais detalhadas acerca dos procedimentos adotados pelas Gestoras para avaliação e monitoramento do risco de crédito e contraparte, vide o Manual de Gestão de Crédito Privado.

3.5. Risco Operacional

Risco operacional é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e/ou sistemas, ou de eventos externos às Gestoras.

Este risco pode ser mitigado através de um arcabouço que inclui políticas, práticas e procedimentos diversos, dentre os quais destacam-se:

- i) Supervisão baseada em risco, isto é, identificação dos principais processos que acarretam os maiores riscos para as Gestoras;
- ii) Elaboração de fluxos operacionais para os principais processos das Gestoras, com análise crítica e identificação de controles associados a cada etapa do processo;
- iii) Tempestividade na boletagem e acompanhamento intradiário dos riscos assumidos pelos fundos;
- iv) Monitoramento dos processos de boletagem, liquidação, precificação, reconciliação de ativos e batimento de cota oficial pelo Administrador;
- v) Elaboração de relatórios para monitoramento do risco de rolagem em determinadas operações com ativos listados;
- vi) Análise de causa-raiz de perda ou evento operacional com reporte ao Comitê de Riscos;
- vii) Documentação de procedimentos e processos internos, com revisão periódica;

- viii) Treinamento contínuo dos Colaboradores, com o objetivo de evitar desconhecimentos de regras internas ou regulatórias e, dessa forma, minimizar a probabilidade de ocorrência de falhas e riscos.

É dever dos Colaboradores reportar à Área de *Compliance* qualquer indício de erro operacional, ainda que este erro resulte em retornos positivos. Caso entenda tratar-se de erro operacional, a Área de *Compliance* submeterá o caso ao Comitê de *Compliance*, que deverá analisá-lo e avaliar as medidas corretivas a serem tomadas.

O Comitê de *Compliance* decidirá ainda quem arcará com eventual prejuízo ou ganho decorrente do erro operacional, levando em consideração as características do caso concreto.

As Gestoras contam também com um Plano de Continuidade de Negócios, que define os procedimentos a serem seguidos no caso de necessidade de contingência, de modo a impedir a descontinuidade operacional. Foram estipuladas estratégias e planos de ação de forma a garantir que os serviços essenciais das Gestoras sejam devidamente identificados e preservados no caso de um imprevisto ou desastre.

4. CONTROLE DE ENQUADRAMENTO

4.1. Limites de Risco

Os fundos geridos pelas Gestoras estão sujeitos à observância dos limites de concentração por emissor e por modalidade de ativos financeiros previstos na regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Código de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA, conforme previsto pela legislação vigente.

Adicionalmente, as metodologias supracitadas têm o intuito de balizar a gestão dos Fundos ao limite máximo de risco desejável, de acordo com seus mandatos, de modo que as Gestoras possam adotar ações corretivas e prudenciais.

Para os fundos de renda variável com benchmark diferente do CDI, os limites estabelecidos dizem respeito à exposição que cada Fundo pode estar sujeito ao mercado acionário. Para os fundos com benchmark igual ao CDI, os limites dizem respeito ao resultado do Teste de *Stress* do portfólio. Para os fundos da estratégia de Crédito, os limites de exposição são individuais, por grupo econômico e por grupo de risco de crédito e podem ser diferenciados em função do mandato de investimento adotado em cada fundo.

Tais limites podem ser revistos e alterados a qualquer momento pelo Comitê de Risco, independente de comunicação prévia, devendo ser imediatamente formalizados nesta Política.

A tabela abaixo contém os limites atualmente aplicados aos fundos sob gestão da Clave Capital.

ESTRATÉGIA	MÉTRICA	LIMITES (% do P.L.)
CLAVE TOTAL RETURN	Exposição Líquida	-20% a 120%
	Exposição Bruta	67% a 200%
CLAVE AÇÕES	Exposição Líquida	67% a 100%
	Exposição Bruta	67% a 150%
CLAVE AÇÕES INSTITUCIONAL	Exposição Líquida	67% a 100%
CLAVE EQUITY HEDGE	Stress Testing	-25%
CLAVE MACRO	Stress Testing	-25%
CLAVE FLEX PREV	Stress Testing	-20%
CLAVE CORTEX	Stress Testing	-25%

Vale ressaltar que é vedada a utilização de qualquer instituto jurídico, estrutura de produto ou a aquisição de ativos financeiros que, de forma direta ou indireta, tenha como propósito econômico aplicar em ativos que, se aplicados diretamente, descumpririam com a política de investimento dos fundos de investimentos e/ou com a regulação vigente.

4.2. Monitoramento e Fluxo de Informações

Qualquer alteração identificada pela Área de Risco no comportamento dos ativos que venha a desenquadrar a carteira de um determinado fundo em relação às políticas adotadas para mensuração do risco deverá ser imediatamente comunicada aos integrantes da Área de Gestão, que deverão avaliar e tomar as medidas necessárias para imediato reenquadramento da carteira do Fundo.

A Área de Risco deve verificar diariamente o enquadramento de todas as posições, encaminhar os Relatórios Diários de Risco à Área de Gestão, apontando os níveis das métricas de risco de cada portfólio naquele momento, demandar eventuais ajustes necessários e acompanhar o desmonte imediato de posições que tenham ultrapassado seus limites de risco.

A Área de Risco encaminhará aos integrantes das áreas de Gestão e *Compliance*, em periodicidade, no mínimo, mensal, Relatório de Monitoramento, apontando os casos de extrapolação de limites no mês, bem como as causas do desenquadramento, os impactos provocados por cada evento, o prazo efetivo de reenquadramento, o plano de ação executado e possíveis soluções para mitigação do risco.

Os Fundos cujos limites de exposição a risco não estiverem expressos em seus respectivos documentos constitutivos terão tratamento particular do Diretor de *Compliance*, que os avaliará caso a caso em conjunto com o Diretor de Gestão.

4.3. Monitoramento *Pre-Trading*

A Área de Gestão deve observar os limites de investimento dos fundos em aderência às estratégias, limites de risco, regras, restrições e vedações previstas nos documentos dos Fundos geridos e na regulação e autorregulação vigente previamente à realização das operações.

Prezando pelo adequado controle prévio de enquadramento e a mensuração correta das Ordens (*Pre-trade Compliance*), as mesmas poderão ser inseridas no sistema de registro e controle contratado pelas Gestoras (*Order Management System - OMS*), previamente a sua transmissão para a corretora, especialmente em caso de dúvidas em relação ao infringimento de qualquer regra prevista em regulamento ou limites estabelecidos. Este sistema é utilizado como ferramenta base para boletagem, alocação de ordens e gerenciamento de risco de mercado e enquadramento (*pré e pós-trading*) dos fundos sob gestão das Gestoras, em conjunto com o Sistema de Risco.

À medida que forem realizadas pela corretora, as execuções serão confirmadas no sistema, sendo imediatamente confrontadas com as Ordens emitidas.

Alguns casos, podem exigir análise e aprovação prévia da área de *Compliance*, para a emissão da Ordem.

4.4.Procedimentos em Casos de Divergência

Caso seja identificada alguma divergência em relação aos parâmetros e limites estabelecidos nesta Política, o Diretor de Gestão será imediatamente informado pelo Diretor de *Compliance* para que tome as medidas necessárias e os parâmetros sejam restabelecidos. Nesse caso, o Diretor de Gestão deverá reportar prontamente ao Diretor de *Compliance* um plano de ação para o reenquadramento das carteiras, incluindo o prazo necessário para tal, sendo necessário o seu consentimento, sem prejuízo da adoção de medidas adicionais a serem determinadas pelo Diretor de Risco e *Compliance*, ficando as áreas de Risco e *Compliance* responsáveis pelo acompanhamento da situação até que ela esteja regularizada.

Nos casos de divergências em relação a esta Política ou em situações atípicas de mercado ou não contempladas aqui, o Diretor de Risco e *Compliance* poderá convocar o Comitê de Riscos, com a participação do Diretor de Gestão, para deliberarem um plano de ação visando mitigar os efeitos de tal divergência ou situação.

Em último caso, se necessário, o Diretor de Risco e *Compliance* tem autonomia total para impor a aderência dos portfólios às políticas internas e aos seus regulamentos.

Não existe alçada que permita a possibilidade de desenquadramento dos limites de risco dos Fundos.

5. METODOLOGIA DE DEFINIÇÃO DA ESCALA DE RISCOS DAS CLASSES

5.1. Objetivo

Considerando que as Gestoras atuam na gestão dos fundos de investimento regulados pelo Anexo I da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, denominados Fundos de Investimento Financeiros (“FIFs”), faz-se necessário que o Diretor de Gestão, amparado pelas informações e dados fornecidos pelo Diretor de Risco e Compliance, atue na classificação da escala de risco das classes dos FIFs, devendo seguir uma escala contínua com pontuação de 1 (um) a 5 (cinco), sendo 1 (um) para o FIF com menor risco e 5 (cinco) para o FIF com maior risco.

Uma vez definida a escala de risco para o FIF, as Gestoras deverão diligenciar para que referida classificação seja inserida na lâmina de informações essenciais disponibilizadas aos cotistas quando do seu investimento (“Lâmina”), conforme determinado pelo “Regras e Procedimentos de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros” editado pela ANBIMA (“Regras e Procedimentos”), não só contribuindo com a transparência do mercado, mas também facilitando o processo decisório do investidor, dando visibilidade para produtos adequados ao seu perfil de risco.

5.2. Critérios para Escala de Risco

As Gestoras consideram os seguintes critérios para estabelecer a escala de risco de cada FIF gerido:

5.2.1. Risco de Taxa de Juros

O risco de taxa de juros para os fundos que possuem a obrigação, em sua classificação, de possuir um nível específico de Duration, será classificado em:

- (i) Renda Fixa – Duration Baixa;
- (ii) Renda Fixa – Duration Média; e
- (iii) Renda Fixa – Duration Alta.

Para os fundos que possuem “Curto Prazo” em sua razão social e condição expressa em regulamento, será considerado o nível mínimo de risco de taxa de juros.

Para os demais fundos, sem qualquer especificação, será considerado o nível máximo para o risco de taxa de juros, visto que será levado em consideração o risco potencial.

5.2.2. Risco de Índice de Preços

O risco de índice de preços será mensurado por meio de um adicional de risco, somado aos demais fatores de risco já considerados para o fundo. Este adicional de risco será considerado apenas quando for identificado para o fundo, como principal fator de risco, um índice de preços.

Para os demais fundos de investimento, sem qualquer especificação com relação ao fator de risco Índice de Preços, este risco será desconsiderado.

5.2.3. Risco de Câmbio

De modo a contemplar este risco na régua apresentada, será utilizado o percentual de investimento em ativos financeiros no exterior, contido na política de investimento do fundo.

Como o objetivo é avaliar o risco de exposição à moeda estrangeira, para os fundos que em sua classificação ANBIMA seja obrigatória o hedge cambial da parcela de investimento em ativos no exterior, este fator de risco será desconsiderado.

Também será considerado, quando especificado em regulamento e/ou no anexo descritivo da classe, o percentual de investimento em ativos financeiros relacionados diretamente, ou sintetizados via derivativos, à variação do preço do dólar dos Estados Unidos da América e/ou variação do cupom cambial.

5.2.4. Risco de Bolsa

Para quantificar este fator será utilizada a alocação máxima possível em ações de empresas listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, contido na política de investimento do fundo.

5.2.5. Risco de Crédito

Será utilizado o limite máximo possível de exposição a ativos de crédito privado, contido na política de investimento do fundo, em conjunto com o rating mínimo estabelecido em regulamento para o investimento em tais ativos.

Adicionalmente, ao considerar o rating na régua de risco, estão sendo considerados, implicitamente, os perfis dos emissores e prestadores de serviços associados aos ativos do fundo, e a exigência de garantias de tais ativos.

Nos casos em que não há nenhum controle de rating expresso em regulamento, será considerado o nível de risco máximo estabelecido na régua de risco.

5.2.6. Risco de Liquidez

Para descrever as condições de solvência dos fundos de investimento, serão considerados os campos “Limites de Concentração por Emissor” e “Limite Global para investimento em fundos estruturados”.

Para mensurar o risco de liquidez, também será considerado o prazo de carência dos fundos de investimento.

Neste caso, será considerado um adicional de risco, proporcional ao prazo de carência do fundo, que será somado à nota final obtida.

5.2.7. Risco de Commodities

Para este fator, será utilizado o limite disposto no campo “Exposição a operações nos mercados de derivativos”, contido na política de investimento do FIF.

Como não há nenhum tipo de especificação para commodities na política de investimento do fundo, entende-se que o limite acima disposto para derivativos contempla, além de outros fatores, o fator Commodities.

5.3. Tabela de Escala de Risco das Classes dos FIFs

Conforme previsto no Regras e Procedimentos, é recomendado que o Diretor de Gestão, quando da classificação da escala de risco das classes dos FIFs, observe a tabela abaixo:

Diretriz ANBIMA de Classificação de FIFs (Tipo ANBIMA)	Diretrizes de Escala de Risco da Lâmina (Pontuação mínima)
Renda Fixa Simples	1
Renda Fixa Indexados	1
Renda Fixa Duração Baixa Soberano	1
Renda Fixa Duração Baixa Grau de Investimento	1
Renda Fixa Duração Baixa Crédito Livre	2
Renda Fixa Duração Média Soberano	1,5
Renda Fixa Duração Média Grau de Investimento	1,5
Renda Fixa Duração Média Crédito Livre	2,5
Renda Fixa Duração Alta Soberano	2,5
Renda Fixa Duração Alta Grau de Investimento	2,5
Renda Fixa Duração Alta Crédito Livre	3
Renda Fixa Duração Livre Soberano	2
Renda Fixa Duração Livre Grau de Investimento	2
Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre	3
Ações Indexados	4
Ações Índice Ativo	4
Ações Valor/Crescimento	4
Ações Small Caps	4
Ações Dividendos	4

Ações Sustentabilidade/Governança	4
Ações Setoriais	4
Ações Livre	4
Fundos de Mono Ação	4
Multimercados Balanceados	2
Multimercados Dinâmico	2
Multimercados Capital Protegido	2
Multimercados Long and Short - Neutro	2,5
Multimercados Long and Short - Direcional	3
Multimercados Macro	3
Multimercados Trading	3,5
Multimercados Livre	3,5
Multimercados Juros e Moedas	2,5
Multimercados Estrat. Específica	3
Cambial	4

O acompanhamento das alterações realizadas tanto no regulamento, quanto na Lâmina, resultará em uma reavaliação da nota de risco dos fundos, aderindo-a as alterações que tenham sido realizadas.

Para cada classe de fundo, é atribuída uma pontuação considerando o tipo de risco e a alocação potencial da respectiva classe. Caso não haja informação suficiente para a composição de pontos, deve-se considerar a pontuação máxima do fator de risco específico.

Os FIFs passarão anualmente por nova avaliação de classificação, ressalvada a situação acima descrita.

O Diretor de Gestão deve zelar pela estabilidade da pontuação de risco adotada e informá-la ao administrador fiduciário, inclusive sempre que esta for alterada, a fim de que este possa manter na Lâmina sempre atualizada.

5.4. Pontuação na Régua e Classificação de Risco

A pontuação estabelecida na régua de risco usada é a mesma usada na tabela de classificação ANBIMA acima indo de 1 (um) até 5 (cinco) do menor para o maior risco, os fundos são considerados:

Perfil	Pontuação
Conservador	Entre 0 e 1,50
Moderado	Entre 1,51 e 3,00
Arrojado	Entre 3,01 e 4,50
Agressivo	Acima de 4,51

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente Política de Gestão de Risco será revista e atualizada pelo Diretor de Risco e *Compliance*, em periodicidade, no mínimo, anual, para permitir o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários geridas pelas Gestoras.

Serão realizados, pela área de *Compliance*, testes de aderências às metodologias, em prazo não superior a 12 (doze) meses, de forma a verificar a efetividade destas em relação à gestão de riscos. Para isso, será selecionado aleatoriamente 1 dia útil de cada um dos últimos 12 meses para verificação do cumprimento dos controles pelas Áreas de Risco e de Gestão, bem como sua eficácia, desde o envio e precisão dos relatórios, à realização das comunicações devidas e dos ajustes necessários.

Caso seja constatada eventual não aderência das metodologias empregadas, a Área de Risco deverá discutir e implementar as medidas necessárias visando à reavaliação dos parâmetros utilizados. A verificação da não aderência das metodologias e eventuais ajustes devem ser reportados ao Diretor de Gestão e ao Diretor de Risco e *Compliance* e deverão constar no Relatório Anual de *Compliance*, que será apresentado aos órgãos de administração das Gestoras.

As metodologias descritas neste Manual para avaliação, monitoramento e controle dos riscos a que estão sujeitas as carteiras de valores mobiliários geridas pelas Gestoras serão revisadas a cada 24 (vinte e quatro) meses, ou em prazo inferior caso os testes de aderência evidenciem inconsistências que demandem revisão.

Todos os documentos, relatórios e informações objeto desta Política serão mantidos pelas Gestoras pelo prazo mínimo de cinco (05) anos.

Em cumprimento ao art. 14, V, da Resolução CVM n.º 21/21, a presente Política de Gestão de Riscos está disponível no endereço eletrônico disponibilizado pelas Gestoras para tal fim.

7. CONTROLE DE VERSÕES

Histórico de Atualizações:

DATA	VERSÃO	RESPONSÁVEL	Alteração
Abril/2021	1.1	Leonardo A. Almeida	Criação da política
Setembro/2021	1.2	Leonardo A. Almeida	Inclusão do limite de risco do fundo CórTEX e atualização da equipe de Risco e <i>Compliance</i>
Novembro/2022	1.3	Leonardo A. Almeida	Alteração de modo a abranger a "Clave Alternativos Gestora de Recursos Ltda."
Abril/2024	1.4	Otávio Mendonça Barros	Inclusão da nova metodologia aplicada à Escala de Risco e do Limite de Stress para o Clave Equity Hedge e o Clave Flex Prev.
