



VALORA

INVESTIMENTOS

POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO

12.2023

1. Introdução.....	3
2. Objetivo	4
3. Princípios.....	4
4. Responsabilidade	5
5. Monitoramento.....	6
6. Riscos	8
7. Riscos Relacionados à Atividade das Gestoras.....	40
8. Revisão da Política e Testes de Aderência	42
9. Histórico de Atualizações da Política de Gestão de Risco.....	42

1. Introdução

A presente Política de Gestão de Risco (“Política”) visa formalizar a metodologia, os critérios e parâmetros utilizados para gerenciamento dos tipos de riscos e seus pontos de controle utilizados pelo “Grupo Valora”, no âmbito da atividade da Equipe de Compliance, Risco e PLD (conforme abaixo definida), de monitorar a exposição aos fatores de risco inerentes aos investimentos realizados pelos fundos de investimento sob gestão das Gestoras (“Fundos”).

A administração de risco pelas Gestoras tem como valor principal a transparência e a busca pela conformidade com as políticas de investimentos e a legislação vigente.

Esta Política se aplica a todos aqueles que possuam cargo, função, posição, relação societária, empregatícia, comercial, profissional, contratual ou de confiança (“Colaboradores”) com as Gestoras.

1.1. Base Legal Aplicável às Gestoras

São as principais normas aplicáveis às atividades das Gestoras, conforme o caso:

- (i) Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 21, de 25 de fevereiro de 2021, conforme alterada (“Resolução CVM nº 21”);
- (ii) Resolução da CVM nº 50, de 31 de agosto 2021 (“Resolução CVM nº 50”);
- (iii) Ofício-Circular/CVM/SIN/Nº 05/2014;
- (iv) Código da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”) de Ética (“Código ANBIMA de Ética”);
- (v) Código de Administração de Recursos de Terceiros (“Código de ART”);
- (vi) Código de Certificação (“Código de Certificação”);
- (vii) Lei nº 12.846/13 e Decreto nº 11.129/22, conforme alterados (“Normas de Anticorrupção”);
- (viii) Lei nº 9.613/98, conforme alterada;
- (ix) Regras e Procedimentos ANBIMA para Investimentos no Exterior nº 4, de 23 de maio de 2019 (“Regras ANBIMA”);
- (x) Instrução da CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014, conforme alterada (“Instrução CVM 555”);
- (xi) Instrução da CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada (“Instrução CVM 578”);

- (xii) Instrução da CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada (“Instrução CVM 472”);
- (xiii) Instrução da CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada (“Instrução CVM 356”); e
- (xiv) Demais manifestações e ofícios orientadores dos órgãos reguladores e autorreguladores aplicáveis às atividades das Gestoras.

2. Objetivo

As Gestoras possuem métodos para gerenciamento dos riscos apontados nesta Política, sendo que a administração de risco tem como valor principal a transparência e a busca pela adequação às políticas de investimentos e a legislação vigente.

Ademais, nos documentos dos Fundos deverá sempre constar disposição esclarecendo que o gerenciamento de riscos aqui estabelecido, embora adequado para os ativos investidos pelos Fundos, não constitui garantia e, portanto, não elimina a possibilidade de perda para os referidos Fundos.

3. Princípios

As Gestoras, no exercício de suas atividades e na esfera de suas atribuições e responsabilidades em relação aos Fundos, desempenharão suas atribuições em conformidade com a política de investimento dos referidos Fundos e dentro dos limites do seu mandato, promovendo e divulgando de forma transparente as informações a eles relacionadas, devendo empregar o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios.

São considerados princípios norteadores desta Política:

- (i) Formalismo: esta Política representa um processo formal e metodologia definida para o controle e gerenciamento de riscos;
- (ii) Abrangência: esta Política abrange todos os Fundos, todos os seus Colaboradores, assim como os seus prestadores de serviço, naquilo que lhes for aplicável;
- (iii) Melhores Práticas: o processo e a metodologia descritos na presente Política estão comprometidos com as melhores práticas do mercado;

- (iv) Comprometimento: as Gestoras possuem o comprometimento em adotar políticas, práticas e controles internos necessários ao gerenciamento de riscos;
- (v) Equidade: qualquer metodologia ou decisão das Gestoras deve assegurar tratamento equitativo aos cotistas nos casos dos fundos de investimento sob gestão;
- (vi) Objetividade: as informações a serem utilizadas no processo de gerenciamento de riscos devem ser preferencialmente obtidas de fontes independentes;
- (vii) Frequência: o gerenciamento de riscos deve ser realizado em frequência adequada aos ativos investidos e tipos de Fundos; e
- (viii) Transparência: a presente Política deve ser registrada na ANBIMA em sua forma mais atualizada.

4. Responsabilidade

A coordenação direta das atividades relacionadas a esta Política é uma atribuição do diretor responsável pela gestão de risco das Gestoras, conforme definido em seu Formulário de Referência e Contrato Social, na qualidade de diretor estatutário das Gestoras (“Diretor de Compliance, Risco e PLD”).

O Diretor de Compliance, Risco e PLD poderá contar, ainda, com outros Colaboradores para as atividades e rotinas de compliance e de gestão de risco, com as atribuições a serem definidas caso a caso, a depender das necessidades das Gestoras em razão de seus respectivos crescimentos e de acordo com a senioridade do Colaborador, que em conjunto formarão a Equipe de Compliance, Risco e PLD. O Organograma completo consta do Anexo I a esta Política.

Os Colaboradores integrantes da Equipe de Compliance, Risco e PLD deverão sempre atuar sob supervisão e responsabilidade do Diretor de Compliance, Risco e PLD, e não atuarão em atividades relacionadas à gestão de recursos das Gestoras.

São obrigações da Equipe de Compliance, Risco e PLD relativas a esta Política:

- (i) garantir o cumprimento contínuo e a qualidade de execução das disposições desta Política;
- (ii) atuar de forma preventiva e constante para alertar, informar e solicitar providências pelos Colaboradores atuantes nas áreas de gestão de recursos das

Gestoras (“Equipes de Gestão”) frente a eventuais desenquadramentos de limites normativos e aqueles estabelecidos internamente, conforme periodicidade aqui definida;

(iii) elaborar relatórios de risco e promover a sua divulgação, conforme periodicidade e formatos definidos nesta Política;

(iv) quando aplicável, acompanhar a marcação a mercado realizada pelo administrador fiduciário e/ou pelo distribuidor dos Fundos e verificar se o cálculo da cota está de acordo com o manual de marcação a mercado disponibilizado;

(v) fazer a custódia dos documentos que contenham as justificativas sobre as decisões tomadas no âmbito da fiscalização do cumprimento desta Política;

(vi) revisar o conteúdo desta Política, conforme periodicidade aqui definida;

(vii) realizar testes de aderência/eficácia das métricas e procedimentos definidos nesta Política, conforme periodicidade aqui definida;

(viii) proporcionar treinamentos aos Colaboradores sobre esta Política, conforme periodicidade definida para tanto; e

(ix) apresentar ao Diretor de Compliance, Risco e PLD, bem como ao Diretor Presidente e, caso necessário, ao Comitê Executivo, os parâmetros atuais de risco das carteiras e recomendar eventuais aprimoramentos e/ou alterações.

Todas as decisões relacionadas à presente Política, tomadas pelo Diretor de Compliance, Risco e PLD, devem ser adequadamente formalizadas e deverão ser arquivadas juntamente com todos os materiais que documentam tais decisões por um período mínimo de 5 (cinco) anos, e disponibilizados para consulta, caso solicitado por órgãos reguladores e autorreguladores.

5. Monitoramento

Monitoramento Geral. A Equipe de Compliance, Risco e PLD realiza monitoramento semanal em relação aos principais riscos relacionados aos Fundos, conforme mais bem descrito nesta Política.

Ferramentas de Apoio. A Equipe de Compliance, Risco e PLD realiza suas atividades com o auxílio dos sistemas Phibra, Risc, E-guardian e planilhas em Excel desenvolvidas internamente, sob supervisão do Diretor de Compliance, Risco e PLD.

Relatório de Risco. A Equipe de Compliance, Risco e PLD, com base no monitoramento realizado e com o auxílio das ferramentas acima indicadas, elabora relatórios mensais,

que refletem os enquadramentos constantes dos documentos regulatórios dos Fundos, e são encaminhados aos membros das respectivas Equipes de Gestão mensalmente, a depender da categoria de Fundo gerido.

Caso algum limite objetivo seja extrapolado, caso qualquer dos procedimentos aqui definidos não seja observado, ou, ainda, na identificação de alguma situação de risco não abordada nesta Política, a Equipe de Compliance, Risco e PLD deverá:

- (i) notificar imediatamente a respectiva Equipe de Gestão e solicitar as devidas justificativas a respeito do desenquadramento ou do risco identificado;
- (ii) estabelecer plano de ação que se traduza no pronto enquadramento das carteiras dos Fundos aos limites previstos em seus documentos regulatórios ou nessa Política vigente;
- (iii) avaliar a necessidade de eventuais ajustes aos procedimentos e controles adotados pela Gestora em questão; e
- (iv) em casos excepcionais, que envolvam situações relacionadas a fatores sistêmicos, ou eventos específicos de cada ativo, mediante prévia justificativa da respectiva Equipe de Gestão e com o aval do Diretor de Compliance, Risco e PLD, os limites podem ser revisados.

Caso a respectiva Equipe de Gestão não cumpra com as determinações definidas no plano de ação mencionado acima, o Diretor de Compliance, Risco e PLD está autorizado a ordenar a compra/venda de posições para fins de reenquadramento das carteiras dos Fundos nos exatos termos definidos no plano de ação.

Sem prejuízo do disposto acima, a Equipe de Compliance, Risco e PLD poderá realizar uma análise subjetiva da concentração das carteiras e, caso identifique um risco relevante, deverá sugerir a adoção de medidas adicionais para o gerenciamento de risco, podendo inclusive, levar referida situação ao Diretor de Compliance, Risco e PLD e para o conhecimento do Diretor Presidente para tratar do tema e sugerir a adoção de plano de ação para mitigação do referido risco.

Os eventos mencionados acima deverão também ser objeto de reprodução no relatório **anual** de risco e compliance das Gestoras, apresentados até o **último dia de abril** de cada ano aos respectivos administradores das Gestoras.

6. Riscos

O processo de avaliação e gerenciamento de riscos das Gestoras permeia todo o processo de decisão de investimento, devendo seguir determinados parâmetros em razão de se estar trabalhando com, a depender da Gestora, ativos que apresentem média e alta liquidez (mercado dos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555) ou baixa liquidez (mercado de *private equity*, mercado de aquisição de direitos creditórios e mercado imobiliário). Tal processo deve seguir determinados parâmetros estipulados nesta Política, a qual poderá ser alterada de tempos em tempos.

6.1 Risco de Mercado

O Risco de Mercado se traduz, resumidamente, pela possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de flutuação nos valores de cada um dos ativos detidos pelas carteiras dos Fundos.

Assim, cabe ressaltar que o controle e monitoramento do Risco de Mercado também é parte do processo de gestão e decisão de investimento, tendo em vista a análise qualitativa dos ativos realizada pelas respectivas Equipes de Gestão, sendo, portanto, uma obrigação compartilhada dos Diretores de Gestão das Gestoras, conforme definidos nos respectivos Formulários de Referência das Gestoras, e do Diretor de Compliance, Risco e PLD.

6.1.1. *Fundos Líquidos*

Para as Gestoras que realizam a gestão de Fundos líquidos, o monitoramento de risco de mercado utiliza dados históricos e estatísticos para tentar prever o comportamento da economia e, conseqüentemente, os possíveis cenários que eventualmente afetem os ativos da carteira de investimentos.

Considerando que os fundos de investimento de natureza líquida geridos pelas Gestoras realizam investimentos, predominantemente, em ativos de crédito privado, não seria aplicável o gerenciamento de risco de mercado dos veículos se utilizando de métricas como VaR e Stress Test, dada a natureza ilíquida dos ativos investidos.

Na medida em que o mercado de crédito privado possui relevante correlação com a eventual correlação positiva com as variações dos preços dos ativos financeiros que

compõe sua carteira por força de crises políticas, econômicas, fiscais e de outras ordens, as Gestoras entendem que o risco de mercado gera a possibilidade de perda permanente de capital e não simplesmente os efeitos da volatilidade dos ativos. Portanto, o gerenciamento desse risco pelas Gestoras está intrinsecamente ligado ao processo de análise de risco de cada um dos ativos.

Neste sentido, o gerenciamento de risco de mercado pelas Gestoras passa por uma análise pormenorizada do ativo e das partes relacionadas, com ênfase em um monitoramento geral da situação econômico-financeira e jurídica dos emissores e garantidores dos créditos adquiridos.

Neste processo de análise, presta-se muita atenção aos riscos de cada ativo especificadamente, como o nível de endividamento ou comprometimento dos entes emissores e eventuais garantidores, alavancagem financeira, governança, aspectos políticos, econômicos e fiscais intrínsecos ao monitoramento da solidez da carteira dos Fundos. Dessa forma, busca-se limitar a exposição a operações em que a materialização desses riscos implique em uma perda permanente de capital. Uma ferramenta importante para limitar e gerenciar o grau de exposição a determinado fator de risco de cada um dos negócios investidos é a definição do limite de alocação por emissor, evitando-se, assim, uma concentração exagerada da carteira. Não obstante, a depender do mandato específico do Fundo, este poderá concentrar a totalidade de seu capital em apenas um ativo.

As Gestoras possuem um prazo de 15 dias para reenquadramento do limite de risco de mercado no Fundo para ativos líquidos, no caso de desenquadramento passivo.

6.1.2. *Ativos de Crédito*

Há Gestoras que realizarão investimentos em direitos creditórios (inclusive não padronizados) ("Ativos de Crédito"). Observados os limites regulatórios aplicáveis a cada Fundo, os Ativos de Crédito mencionados poderão, conforme aplicável, ser alocados em fundos de investimento constituídos como fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados, regulamentados pela Instrução da CVM nº 444, de 08 de dezembro de 2006, conforme alterada (respectivamente, "FIDC-NP" e "Instrução CVM 444"), bem como fundos de investimento em direitos creditórios regulamentados pela Instrução CVM 356 ("FIDC").

Para tanto, considerando a natureza ilíquida dos Ativos de Crédito que poderão compor a carteira dos Fundos, as Gestoras que gerem FIDC-NP e/ou FIDC se utilizam de fontes públicas de informação para monitoramento do risco de mercado dos referidos ativos.

Em complemento ao acima, e uma vez que o risco intrínseco dos ativos adquiridos por tais Fundos está relacionado a crédito privado, o *hard limit* definido pelas respectivas Gestoras, levando em consideração todas as séries e classes de um mesmo emissor, é o maior percentual de exposição de um ativo em relação ao patrimônio líquido do Fundo investidor.

Caso algum limite seja excedido, é enviado um *e-mail* de notificação com o apontamento para a respectiva Equipe de Gestão.

Regras de enquadramentos internos:*Valora Guardian*

Investimentos em Fundos abertos até o limite de 20% do PL do Fundo investidor para todas as séries e classes do mesmo emissor;

Investimentos em Fundos fechados até o limite de 10% do PL do Fundo investidor para todas as séries e classes do mesmo emissor.

Valora Absolute

Investimentos em ativos de instituições financeiras até o limite de 10% do PL do Fundo investidor para todas as séries e classes do mesmo emissor;

Investimento em ativos de instituições não financeiras até o limite de 6% do PL do Fundo investidor para todas as séries e classes do mesmo emissor.

É dado um prazo de até 30 dias para reenquadramento do respectivo limite no Fundo para Ativos de Crédito.

6.1.3. Investimento no Exterior

Face ao perfil de investimentos dos Fundos sob gestão, aos quais é permitido realizar a alocação em ativos financeiros negociados no exterior, a depender do Fundo em questão, incluindo em Fundos constituídos no exterior, as Gestoras, conforme aplicável, mantém controles de risco a fim de assegurar-se de que as estratégias a serem implementadas no exterior estejam de acordo com o objetivo, política de investimento

e níveis de risco dos fundos locais, conforme exigido pela regulamentação e autorregulamentação em vigor.

Desse modo, quando da seleção e alocação em tais ativos e veículos de investimento, serão tomadas diversas medidas em linha com a regulamentação aplicável, e sem prejuízo de outras medidas de verificação do atendimento por tais veículos e ativos no exterior às regras inerentes ao investimento em ativos no exterior editadas pela CVM.

6.2 Risco de Crédito e Contraparte

O Risco de Crédito e Contraparte é, em termos gerais, a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização do contrato de crédito decorrente de deterioração na classificação do risco do tomador, redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos da recuperação.

Para as Gestoras cujo foco será predominantemente a gestão de carteiras compostas por ativos de renda variável negociados em mercados regulados (como bolsa de valores), não será objetivo de tais Gestoras se expor ao risco de crédito e contrapartes.

Além disso, e para tais Gestoras, a escolha das corretoras de títulos e valores mobiliários, nas quais as ordens de compra e venda de ativos serão executadas, será feita de maneira criteriosa, privilegiando grandes participantes do mercado e com menor risco de insolvência.

Não obstante, para as Gestoras que venham a adquirir ativos de crédito privado para os Fundos geridos, deverão ser observados os seguintes critérios para o gerenciamento de tal tipo risco.

6.2.1. *Aquisição de Ativos de Crédito Privado*

Nos termos do Ofício-Circular nº 6/2014/CVM/SIN, emitido pela CVM com o objetivo de orientar os gestores de recursos quanto a procedimentos recomendáveis na aquisição de ativos representativos de dívidas ou obrigações não soberanas (crédito privado), bem como nos termos do Código de ART, a aquisição de títulos privados demanda tanto conhecimento específico por parte dos gestores quanto a adoção de procedimentos próprios para o gerenciamento dos riscos incorridos.

O risco de cada contraparte é controlado: (i) pela exposição direta a risco de crédito (dívida, depósitos, instrumentos de crédito em geral); e (ii) pela exposição através de derivativos, seja pela colocação de colateral em benefício da contraparte, ou pelo risco de mercado da posição adjacente calculado pelo *VaR* Estatístico.

Com o objetivo de mitigar o risco de crédito nos Fundos, após a verificação da compatibilidade do crédito que se pretende adquirir com a política de investimento do Fundos e com a regulamentação em vigor, serão determinados limites para a realização de operações sujeitas ao risco de crédito, tanto em nível individual quanto em nível agregado de grupo com interesse econômico comum e, quando aplicável, de tomadores ou contrapartes com características semelhantes.

Os limites de crédito atribuídos devem ter validade predeterminada e contar com possibilidade de revisão antecipada em função do comportamento do tomador do crédito ou outros eventos que possam impactar na decisão de investimento inicial.

Para a definição dos limites, devem ser consideradas não só condições normais do emissor e do mercado, mas também condições estressadas com base em cenários de probabilidades e nas experiências históricas e, ainda, a qualidade das garantias, caso existam.

As Gestoras que adquirirem ativos de crédito privado adotarão, ainda, as seguintes medidas adicionais para mitigação do risco de crédito nos Fundos:

- Custódia Qualificada: Os Fundos contam com serviço de custódia qualificada, de forma que todas as operações de ações listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão são liquidadas junto a um único membro de liquidação. Dessa forma, é possível que as Gestoras realizem a compensação das operações de venda de ativos com as operações de compra, liquidando apenas a diferença das operações e, portanto, mitigando o Risco de Crédito. Além disso, a escolha do membro de liquidação é feita de maneira criteriosa, privilegiando grandes participantes do mercado e com menor risco de insolvência.

- Ativos de Crédito Privado:

(i) A possibilidade do investimento em ativo que envolva risco de crédito privado deve estar expressamente prevista para cada Fundos em seus documentos

regulatórios e, ademais, contar com a aprovação do Diretor de Compliance, Risco e PLD e para o conhecimento do Diretor Presidente, inclusive quanto ao limite máximo de exposição àquele emissor, sendo certo que a aprovação não deverá ser vista como autorização automática para operações subsequentes de um mesmo emissor/devedor; e

- (ii) As Gestoras deverão adquirir para os Fundos ativos de crédito privado apenas de emissores pessoas jurídicas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas, anualmente, por auditor independente autorizado pela CVM e/ou Banco Central do Brasil, ficando excetuado da observância do disposto neste item o ativo de crédito privado que conte com: (a) cobertura integral de seguro; ou (b) carta de fiança ou aval; ou (c) coobrigação integral por parte de instituição financeira ou seguradoras ou empresas que tenham suas demonstrações financeiras auditadas anualmente por auditor independente autorizado pela CVM. Neste sentido, os mesmos procedimentos de análise de risco de crédito descritos nas alíneas acima deverão ser adotados para a empresa seguradora, fiadora ou avalista da operação; e
- (iii) Previamente à aquisição de operações, as Gestoras aplicáveis devem se assegurar de que terão pleno acesso às informações que julgarem 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.

Adicionalmente, tais Gestoras buscarão utilizar a combinação de análises quantitativas e qualitativas. Em determinados casos, a utilização de cálculos estatísticos baseados nos índices financeiros do devedor deve ser acompanhada de uma análise, também devidamente documentada, que leve em consideração aspectos como a reputação do emissor no mercado, a existência de pendências financeiras e protestos, possíveis pendências tributárias e multas e outros indicadores relevantes.

As Gestoras buscarão, ainda e conforme o caso, sempre contemplar em suas análises de crédito 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) governança; (g) pontualidade e atrasos nos pagamentos; (h) contingências; (i) setor de atividade econômica; (j)

limite de crédito; e (k) risco operacional associado à aquisição, acompanhamento e liquidação dos direitos creditórios;

- (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 à sua suficiência e à liquidez dos ativos em caso de execução; (c) quantidade; (d) valor; (e) prazo; (f) análise de variáveis como yield, taxa de juros, duration, convexidade, volatilidade, entre outras que possam ser consideradas relevantes; (g) montante global, vencimentos e atrasos, no caso de aquisição de parcelas de operação;
- (iii) nas análises individuais de pessoas jurídicas, deve-se considerar, além das informações da empresa, os seguintes itens: (a) as informações de seus controladores; (b) questões afeitas ao conglomerado ou grupo econômico do qual a empresa devedora faça parte, como a capacidade gerencial do controlador, a estrutura de governança existente, a percepção do mercado com relação ao grupo, a situação patrimonial e financeira, a liquidez e o prazo das principais obrigações, além dos possíveis riscos de contágio de danos à imagem e de conflitos de interesse em assembleias; e
- (iv) nas análises coletivas deve-se utilizar modelo estatístico para avaliação da base de sacados e/ou cedentes, observando-se fatores de agrupamento de riscos de crédito similares, tais como, mas não limitando-se à atividade econômica, localização geográfica, tipo de garantia, risco operacional associado à aquisição, acompanhamento e liquidação dos direitos creditórios, histórico de inadimplência e grau de endividamento, bem como risco de fungibilidade (*commingling*).

Quando for o caso, as Gestoras em questão devem diligenciar para que ocorra a cessão perfeita e acabada de direitos creditórios adquiridos pelas carteiras, de modo a garantir total segregação jurídica entre os riscos da originadora desses direitos e o patrimônio representado por eles na emissora (*true sale* dos direitos creditórios).

Quando aplicável, os contratos de crédito devem prever cláusulas restritivas (*covenants*) tais como nível de alavancagem do devedor, índice de cobertura de juros, existência de

protestos e negativas em órgãos de proteção ao crédito acima de determinado patamar, ocorrência de alterações na estrutura societária e razão mínima de garantias.

Adicionalmente, em se tratando de aquisição de direitos creditórios para um FIDC gerido por uma das Gestoras, esta deverá realizar uma análise, independente daquela realizada pelo Administrador e Custodiante do respectivo FIDC, no sentido de verificar a perfeita formalização da cessão ao FIDC, bem como a verificação de que a documentação relativa aos créditos cedidos possa garantir a conversão em títulos executivos extrajudiciais, de modo a facilitar a satisfação do crédito integrante da carteira do Fundo.

Quando se tratar de um Ativo de Crédito Privado cujo risco esteja atrelado a um projeto de desenvolvimento imobiliário, a aquisição de referido ativo deverá, dentre outras análises, considerar a viabilidade do projeto, a demanda, renda e demais riscos.

Por fim, tendo em vista as importantes questões legais envolvidas nas operações de crédito, a Gestora que adquirir ativos de crédito privado deve avaliar sempre a necessidade de contratação de terceiros para verificação dos contratos que formalizam os créditos. Em casos complexos ou quando se percebe que talvez falte a *expertise* necessária, a análise jurídica pode ser conduzida por escritório especializado no setor.

6.2.1.1. Monitoramento dos Ativos de Crédito Privado

São algumas das práticas constantes no Ofício-Circular nº 6/2014/CVM/SIN e no Código de ART e adotadas pelas Gestoras em relação ao gerenciamento de risco de crédito, conforme o caso:

- Levar em consideração os fluxos de caixa esperados, os prazos de pagamento de resgate e os períodos em que os resgates podem ser solicitados e manter caixa suficiente para um determinado período definido de acordo com as características dos investidores e dos investimentos da carteira dos Fundos;
- A possibilidade de se utilizar mercado secundário para venda de ativos também deve ser um fator considerado na gestão de liquidez de Ativos de Crédito Privado;
- Se necessário, estabelecer uma taxa mínima de conversão de carteira em caixa ou um percentual de liquidez imediata das transações de crédito, a ser definida pelo Diretor de Compliance, Risco e PLD .

Os controles e processos das Gestoras que tem por objetivo adquirir ativos de crédito privado são capazes 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 pelos 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 serem objeto de análise pelo Diretor de Compliance, Risco e PLD ; (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; e (iv) projetar fluxos de caixa não padronizados, representar curvas de crédito e calcular valor presente das operações.

Tais Gestoras devem avaliar periodicamente a qualidade de crédito dos principais devedores/emissores dos ativos de crédito ou direitos creditórios, conforme o caso, adquiridos pelos Fundos, com periodicidade de revisão proporcional à qualidade de crédito - quanto pior a qualidade, mais curto deve ser o intervalo entre as reavaliações - e/ou à relevância do crédito para a carteira e adequado às características dos direitos creditórios, se o caso, sendo necessário documentar todas as reavaliações realizadas.

As avaliações de que trata o parágrafo acima devem ser formalizadas e ficar disponíveis para o administrador fiduciário do fundo de investimento e para a ANBIMA, sempre que solicitadas, pelos prazos previstos regulamentação em vigor.

Ademais, nas reavaliações, deve-se monitorar a qualidade e a capacidade de execução das garantias dos ativos, quando relevante, conforme abaixo.

Toda alocação a risco de crédito, quer direta ou indireta, é acompanhada e gerida continuamente, sendo parte integral da estratégia de gestão.

6.2.1.2. Avaliação, Aceitação, Formalização e Monitoramento de Garantias

Na medida em que a garantia for relevante para a decisão de investimento, as Gestoras em questão devem zelar para que os documentos relativos às garantias estejam atualizados e válidos no momento da aquisição dos ativos de crédito e tais Gestoras deverão, ainda:

- (i) Avaliar a possibilidade de execução das garantias, definindo critérios específicos para essa avaliação;
- (ii) Considerar a variabilidade do valor de liquidação, atentando também para os prováveis valores de venda forçada;
- (iii) Definir os percentuais de reforço de garantia (*overcollateral*) em função de um valor conservador de liquidação forçada;
- (iv) Prever, sempre que aplicável, a inadmissibilidade de recebimento em garantia de bens cuja execução possa se tornar inviável, como bens essenciais à continuidade da operação de devedor, bens de família, grandes áreas rurais em locais remotos e imóveis com função social relevante, exceto se for justificável do ponto de vista da estratégia de recuperação de crédito ou se tratar de garantia adicional, que não foi fundamental na contratação da operação;
- (v) Verificar a possibilidade de favorecer ativos que tenham um segundo uso explícito (por exemplo, terreno industrial que pode ser convertido em residencial), levando em consideração o potencial econômico do ativo não só para o usuário atual, mas também em relação a outros potenciais usuários; e
- (vi) Quando houver o compartilhamento de garantias, as Gestoras deverão, conforme aplicável: (a) assegurar que o compartilhamento é adequado à operação; e (b) verificar se a parte da garantia que lhe é cabível está livre e em que condições poderá ser executada.

Por sua vez, os critérios acima indicados serão reavaliados periodicamente, enquanto os respectivos ativos permanecerem nas carteiras dos Fundos. A periodicidade das reavaliações será determinada caso a caso pelo Diretor de Compliance, Risco e PLD, com base na relevância do ativo e da garantia na avaliação do risco de crédito, não podendo tal periodicidade ser superior a 12 (doze) meses.

6.3 Risco de Liquidez

Para fins desta Política, risco de iliquidez significa a possibilidade dos Fundos 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, bem como a possibilidade dos Fundos 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.

A revisão paulatina das metodologias de gerenciamento de risco de liquidez definidas nesta política de gerenciamento de liquidez deve sempre considerar a evolução das circunstâncias de liquidez e volatilidade dos mercados em função de mudanças de conjuntura econômica, bem como a crescente sofisticação e diversificação dos ativos, de forma a garantir que esses reflitam a realidade de mercado. A fim de permitir o monitoramento, a mensuração e o ajuste permanentes dos riscos inerentes a cada uma das carteiras de valores mobiliários, as Gestoras, conforme aplicável, adotam Política de Liquidez específica, a qual se encontra disponível em seus *websites*.

6.3.1. *Princípios Gerais*

As Gestoras, no exercício de suas atividades e na esfera de suas atribuições e responsabilidades em relação aos Fundos, desempenharão suas atribuições em conformidade com a política de investimento dos referidos Fundos e dentro dos limites do seu mandato, promovendo e divulgando de forma transparente as informações a eles relacionadas, devendo empregar o cuidado que toda pessoa prudente e diligente costuma dispensar à administração de seus próprios negócios.

6.3.2 *Metodologia de Controle de Liquidez e Cálculo por tipo de Ativo*

Os componentes da estrutura de gerenciamento de risco de liquidez das Gestoras incluem projeções de cenários de liquidez com a realização semanal de estresse de liquidez e estabelecimento de reserva mínima, além de impor restrições à concentração de passivo via limite de PL do Fundo para cada distribuidor.

Os controles detalhados da liquidez dos ativos inseridos nas carteiras dos Fundos estão previstos na Política de Liquidez específica das Gestoras, conforme os Fundos por elas geridos, a qual se encontra disponível em seus *websites*.

6.3.3 *Situações Especiais de Iliquidez*

O risco de liquidez pode ser majorado em situações especiais de iliquidez, relacionadas a fatores sistêmicos ou eventos específicos de cada ativo. As Gestoras, nestas situações, manterão uma maior participação do patrimônio líquido de cada Fundo em ativos de maior liquidez e realizarão, com a periodicidade necessária, o controle e o gerenciamento da liquidez de cada ativo.

6.4. Risco de Concentração

O Risco de Concentração se traduz como o risco de perdas em decorrência da não diversificação dos investimentos realizados pelas carteiras dos Fundos, ou seja, a concentração em ativos de 1 (um) ou de poucos emissores, modalidades de ativos ou setores da economia.

Com o objetivo de monitorar o risco de concentração na carteira dos Fundos, a Equipe de Compliance, Risco e PLD produz relatórios mensais tomando por base os parâmetros estabelecidos pelo Diretor de Compliance, Risco e PLD, conforme acima exposto.

Quando possível, e observadas as respectivas estratégias de cada Gestora, as Gestoras procurarão evitar a concentração excessiva, podendo o Diretor de Compliance, Risco e PLD estabelecer limites máximos de investimento em 1 (um) único ativo, considerando seu valor de mercado, ou determinado setor do mercado.

Não obstante, vale destacar que algumas carteiras dos Fundos podem ter estratégia específica de concentração em poucos ativos ou emissores, não se aplicando o disposto no parágrafo acima.

6.5. Riscos Específicos de Fundos Ilíquidos

6.5.1 **Riscos relacionados ao mercado de *Private Equity***

6.5.1.1. *Risco de Mercado*

A identificação dos riscos no âmbito do mercado de *private equity* ocorre previamente à realização de quaisquer investimentos pelos Fundos de Investimentos em Participações - FIPs geridos pelas Gestoras, conforme o caso, consistindo inicialmente na realização de *due diligence* junto às sociedades-alvo, a fim de identificar passivos

existentes ou potenciais ou fragilidades estruturais que possam representar riscos para o investimento pelos FIPs, bem como deverá ser avaliado o mercado em que a sociedade-alvo está inserida e os riscos relacionados a tal mercado específico.

Consultores, auditores externos ou escritórios de advocacia (“Terceiros Contratados”) podem ajudar a conduzir a *due diligence* supramencionada. Contudo, é dever dos funcionários responsáveis das respectivas Gestoras dar instruções aos terceiros contratados sobre os padrões mínimos esperados em uma *due diligence*, incluindo os aspectos de compliance e anticorrupção.

No âmbito do controle do risco de mercado dos FIPs, há também o risco relativo à governança nas empresas investidas, o qual consiste na possibilidade de haver uma administração deficiente, afetando a sua gestão estratégica e operacional, o tratamento dado a investidores e as condições de negociação dos seus valores mobiliários. Este risco poderá ser significativo para os FIPs, já que os seus ativos serão principalmente de participações societárias não listadas em mercados regulados e, portanto, com liquidez bastante restrita.

As Gestoras que gerem FIPs buscarão mitigar o risco de governança através da participação no processo decisório das sociedades, sendo que tal participação poderá ocorrer de uma das seguintes maneiras, inclusive no caso de eventual utilização de sociedades de propósito específico (SPE) na estrutura: (i) detenção de participações societárias que integrem o bloco de controle; (ii) celebração de acordo de sócios; (iii) eleição de membro(s) do conselho de administração; (iv) celebração de escritura de debêntures, as quais deverão possuir dispositivos que proporcionem influência na gestão, além de cláusula de vencimento antecipado; ou (v) adoção de procedimentos que assegurem aos FIPs efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão.

Adicionalmente, tais Gestoras farão o acompanhamento da saúde financeira das empresas por meio da análise das demonstrações financeiras ou ainda, quando necessário, por meio da contratação de laudos de avaliação independentes.

Por fim, serão levados em consideração pelas Gestoras dados históricos e estatísticos para tentar prever o comportamento da economia, notadamente no mercado em que a sociedade-alvo está inserida. A variação das condições econômicas como taxa de juros, inflação e câmbio podem afetar diretamente o resultado das sociedades, sendo que em caso de queda do valor dos ativos que compõem as carteiras, os patrimônios líquidos

dos FIPs podem ser afetados negativamente. A queda dos preços dos ativos integrantes das carteiras pode ser temporária, não existindo, no entanto, garantia de que não se estendam por períodos longos e/ou indeterminados.

Por meio de tal atuação, as Gestoras acreditam serem capazes de avaliar e aferir a todo tempo situações envolvendo cada uma das sociedades investidas ou dos projetos, que possa acarretar aumento ou redução do nível de exposição a risco em cada investimento e, conseqüentemente, em cada FIP.

6.5.1.2. Risco de Liquidez dos Ativos do Fundo

As aplicações dos fundos de *private equity* em valores mobiliários apresentam peculiaridades em relação às aplicações usuais da maioria dos fundos de investimento brasileiros, já que não existe, no Brasil, mercado secundário com liquidez garantida. Assim, caso os FIPs precisem vender os valores mobiliários, poderá não haver comprador ou o preço de negociação obtido poderá ser bastante reduzido, causando perda de patrimônio dos FIPs.

6.5.1.3. Risco Relacionado à Companhia Alvo

Parte significativa dos investimentos poderá ser feita diretamente em companhias de capital fechado ("Companhias Alvo").

Desta forma, não haverá garantia de (i) bom desempenho de quaisquer das Companhias Alvo, (ii) solvência das Companhias Alvo e (iii) continuidade das atividades das Companhias Alvo. Tais riscos, se materializados, podem impactar negativa e significativamente os resultados das carteiras dos FIPs. Neste sentido, os pagamentos relativos aos valores mobiliários de emissão das Companhias Alvo, como dividendos, juros e outras formas de remuneração/bonificação podem vir a se frustrar em razão da insolvência, falência, mau desempenho operacional da respectiva Companhia Alvo, ou, ainda, outros fatores. Em tais ocorrências, os FIPs poderão experimentar perdas, não havendo qualquer garantia ou certeza quanto à possibilidade de eliminação de tais riscos.

Não obstante, de forma a mitigar tais riscos, as Gestoras de FIPs participarão diretamente nas principais decisões estratégicas de cada Companhia Alvo investida e acompanharão mensalmente suas atividades e relatórios financeiros via: (i) revisão das demonstrações financeiras da Companhia Alvo investida; (ii) análise de relatórios de

resultados consolidados; e (iii) estudos de relatórios operacionais fornecidos pela administração da Companhia Alvo investida contendo informações específicas da companhia e de seu mercado de atuação.

6.5.1.4. Risco de Concentração

Os fundos ilíquidos poderão adquirir valores mobiliários de uma única Companhia Alvo, o que implicará em riscos de concentração de investimentos do fundo em títulos de um único emissor e de pouca liquidez. Desta forma, os resultados do fundo poderão depender dos resultados atingidos por uma única Companhia Alvo investida.

6.5.1.5. Risco de Crédito e Contraparte

No que se refere ao Risco de Crédito e Contraparte, quando forem adquiridos ativos com tal fator de risco, as Gestoras em questão deverão observar os dispositivos descritos no item 6.2. acima.

6.5.2. Riscos Relacionados ao Mercado Imobiliário

6.5.2.1 Risco de Mercado

Da mesma forma, no caso dos Fundos de Investimento Imobiliários – FIIs, na aplicação de seus recursos em ativos de crédito privado, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários, Letras Hipotecárias, Letra Imobiliária Garantida, Letra de Câmbio Imobiliária, Debêntures, Contratos de Locação, entre outros (“Ativos de Crédito Privado de FIIs”), bem como, e principalmente, em aplicação de seus recursos em direitos reais sobre imóveis e cotas de outros Fundos de Investimento Imobiliário geridos por terceiros (“Ativos Imobiliários”), a identificação dos riscos ocorre previamente à realização de quaisquer investimentos pelos FIIs, consistindo inicialmente na análise das questões econômicas e financeiras dos ativos e na realização de *due diligence* junto aos ativos, a fim de identificar passivos existentes ou potenciais, ou fragilidades estruturais que possam representar riscos para o investimento pelos FIIs.

Os Terceiros Contratados também poderão ajudar a conduzir a *due diligence* supra mencionada, sendo ainda, dever dos funcionários responsáveis das Gestoras darem instruções aos terceiros contratados sobre os padrões mínimos esperados em uma *due diligence*.

Adicionalmente, as Gestoras farão o acompanhamento da saúde financeira dos ativos por meio da análise das demonstrações financeiras ou ainda, quando necessário, por meio da contratação de laudos de avaliação independentes.

Os ativos poderão, ainda, estar sujeitos a riscos específicos no mercado imobiliário, tais como Riscos de Desvalorização dos Imóveis, Riscos de Desapropriação e de Sinistro, Riscos de Contingências Ambientais, Riscos de Insucesso dos Empreendimentos Riscos de Construção.

Especificamente para a aquisição de ativos de crédito privado nos fundos imobiliários, serão observados pelos analistas da área imobiliária os seguintes itens:

- **Análise Qualitativa:** visa compilar e avaliar os processos, práticas, estruturas, governança, prestadores de serviço, sócios e executivos. Os documentos que compõe a avaliação são os manuais de processo, políticas, organogramas, currículos etc. Uma vez obtidos níveis satisfatórios na análise, essas variáveis serão reavaliadas e confirmadas no processo de análise cadastral e visitas.
- **Características da emissão:** são observadas a natureza e finalidade da transação, quantidade, taxas, *duration*, volume da operação e prazo. E no caso de aquisições de parcelas, se há alguma em atraso. Adicionalmente será arquivado, eletronicamente e fisicamente quando houver necessidade, toda documentação com as características do ativo (instrumento de crédito, fluxo de pagamento das parcelas, data e valor de aquisição e vencimento, taxas pactuadas, garantias, além de informações de *rating*, quando aplicável.
- **Visitas e/ou Reuniões presenciais:** o objetivo é conferir e qualificar “*in loco*” os processos, práticas, controles e pessoas. Todo o conteúdo observado deve estar em consonância com os aspectos do ativo levantados anteriormente em outras análises;
- **Análise Financeira:** Utiliza os reportes contábeis (balanço, demonstrativo de resultados, fluxo de caixa e balancetes) para avaliar o ativo sob a ótica de geração de caixa, rentabilidade do negócio, liquidez, grau de endividamento/alavancagem, pontualidade e atrasos nos pagamentos, contingências e análise do setor de atuação. Os dados financeiros são projetados com bases conservadoras para avaliar a capacidade de gerar resultado do ativo em ambiente de estresse: crescimento baixo ou nulo, margens reduzidas, baixa capacidade de rolagem de dívidas, entre

outros. Sob essa ótica também são avaliadas empresas do mesmo grupo econômico que sejam correlacionadas com o ativo avaliado;

- Relatório de *Rating*: Os relatórios das agências de *rating* são utilizados como balizadores para a análise das Gestoras, que não se limitam às questões abordadas no *rating*. Nenhuma aprovação é feita com base exclusiva nesses relatórios, para a aprovação todas as análises abaixo são impreterivelmente realizadas;
- Análise Setorial: Consiste em levantar e analisar dados sobre o setor que o ativo analisado está inserido. As informações obtidas serão utilizadas para projetar dados e contextualizar o ativo analisado em seu setor (relevância, estratégia, atuação, mercado etc.);

Nos casos de ativos ou carteira de ativos pulverizados, são utilizados modelos estatísticos para avaliação dos devedores, levando em consideração a localização geográfica, tipos de garantias, risco operacional relacionado à aquisição, monitoramento dos créditos, inadimplência histórica, endividamento/alavancagem e o risco de fungibilidade.

Inobstante o acima, serão levados em consideração pelas Gestoras dados históricos e estatísticos para tentar prever o comportamento da economia, notadamente no mercado em que o ativo investido está inserido. A variação das condições econômicas como taxa de juros, inflação e câmbio podem afetar o resultado dos ativos, sendo que em caso de queda do valor dos ativos que compõem as carteiras, os patrimônios líquidos dos FIIs podem ser afetados negativamente. A queda dos preços dos ativos integrantes das carteiras pode ser temporária, não existindo, no entanto, garantia de que não se estendam por períodos longos e/ou indeterminados.

Por meio de tal atuação, as Gestoras acreditam serem capazes de avaliar e aferir a todo tempo situações envolvendo cada um dos ativos ou dos projetos, que possa acarretar em aumento ou redução do nível de exposição a risco em cada investimento e, conseqüentemente, em cada FII.

6.5.2.2 Riscos Relacionados aos Ativos Imobiliários dos Fundos

Os FIIs poderão estar expostos, significativamente, aos riscos atrelados aos Ativos de Crédito Privado de FIIs, bem como aos Ativos Imobiliários por estes adquiridos.

O processo de controle e monitoramento dos riscos relativos aos Ativos de Crédito Privado de FIs são, precipuamente, aqueles indicados no item 6.2. e 6.5.2.1. acima. A seguir, destacamos os principais riscos associados aos Ativos Imobiliários detidos, direta ou indiretamente, pelos FIs, bem como os mecanismos estabelecidos pelas Gestoras para gestão destes riscos.

➤ Riscos de Desvalorização dos Imóveis

Tendo em vista a possibilidade de eventual deterioração econômica de uma determinada região, com impacto direto sobre os valores dos imóveis investidos, a análise do potencial econômico da região dos imóveis que venham a integrar, diretamente ou indiretamente a carteira dos FIs deve observar não apenas o potencial econômico atual, mas deve considerar também a evolução deste potencial econômico da região no futuro.

➤ Riscos de Desapropriação e de Sinistro

A depender do objetivo do respectivo FI, eventuais desapropriações, parciais ou totais, dos imóveis aos quais estiverem vinculados à carteira do fundo, poderá afetar negativamente a performance do FI. Em caso de desapropriação, o Poder Público deve pagar ao proprietário do imóvel desapropriado, uma indenização definida levando em conta os parâmetros do mercado.

No entanto, não existe garantia que tal indenização seja equivalente ao valor que o FI venha a investir nos Ativos Imobiliários que venham a ser objeto de desapropriação.

Adicionalmente, no caso de sinistro envolvendo a integridade física dos imóveis relacionados aos FIs, os recursos obtidos pela cobertura do seguro dependerão da capacidade de pagamento da companhia seguradora contratada, nos termos da apólice contratada, bem como as indenizações a serem pagas pelas seguradoras poderão ser insuficientes para a reparação do dano sofrido, observadas as condições gerais das apólices.

➤ Riscos de Contingências Ambientais

Dado que o objeto dos FIs será o investimento em Ativos Imobiliários, eventuais contingências ambientais sobre os referidos imóveis podem implicar em

responsabilidades pecuniárias aos FIIs (indenizações e multas por prejuízos causados ao meio ambiente), e que poderão, inclusive, afetar as suas respectivas rentabilidades.

➤ Riscos de Insucesso dos Empreendimentos

Os Ativos Imobiliários investidos direta ou indiretamente pelos FIIs poderão ser utilizados para posterior alienação ou locação para terceiros.

Entretanto, caso o respectivo FII não consiga atingir a rentabilidade esperada, incluindo em virtude da falta ou baixa procura de terceiros pela aquisição/locação do Ativo Imobiliário em questão, o rendimento do FII poderá ser negativamente afetado.

➤ Riscos de Construção

O cumprimento dos objetivos do respectivo FII poderá estar vinculado às atividades de construção civil, dependendo do projeto em questão, as quais, apesar de não serem atividades diretamente realizadas pelo respectivo FII, têm impacto direto sobre o resultado do investimento, seja na forma de custos, seja na forma de qualidade ou de prazos.

O tempo para desenvolvimento de um projeto de empreendimento imobiliário em um dos Ativos Imobiliários detidos pelo FII pode se prolongar por diversos fatores, tais como problemas na construção, bem como em razão de dificuldades na obtenção de alvarás e licenças emitidas por órgãos públicos.

Ainda, pode haver um aumento de custos de obras em decorrência do surgimento de eventos inesperados ou em virtude do próprio aumento de custos dos subsídios e matérias primas ou mão de obra, o que poderá impactar a geração de receita do projeto.

Não existe garantia que as construtoras cumprirão todas as obrigações definidas nos contratos de construção assinados, o que pode comprometer a rentabilidade das cotas dos FIIs.

De forma a mitigar tais riscos indicados nos itens acima, as Gestoras irão monitorar (i) semestralmente os Ativos Imobiliários detidos diretamente pelos FII por meio de planilhas e cronogramas com métricas de controles especificamente desenvolvidos para a gestão dos imóveis e acompanhamento das etapas de construção de eventuais empreendimentos imobiliários, conforme aplicável, bem como com o controle da

documentação aplicável, e (ii) anualmente os Ativos Imobiliários detidos indiretamente pelos FIs, por meio do recebimento de relatórios e informações dos respectivos Gestores e Administradores dos FIs que detenham tais ativos diretamente.

Adicionalmente, em casos determinados, considerando a relevância e a complexidade dos Ativos Imobiliários envolvidos, o Diretor de Compliance, Risco e PLD poderá requerer documentos e relatórios adicionais elaborados pelas respectivas Equipes de Gestão e/ou por terceiros, incluindo, sem limitação, a elaboração de laudos e/ou relatórios por empresas especializadas a fim de monitorar eventuais riscos e/ou situações específicas identificadas em determinado Ativo Imobiliário.

6.5.2.3 Risco de Concentração

Os FIs poderão adquirir Ativos de Crédito Privado de FIs e/ou Ativos Imobiliários concentrados em um único imóvel e/ou empreendimento, o que implicará em riscos de concentração de investimentos do FI em um único emissor ou um único imóvel e em pouca liquidez. Desta forma, os resultados do FI poderão depender dos resultados atingidos por um único ativo.

6.5.2.4 Risco de Crédito e Contraparte

O processo de aquisição e monitoramento dos Ativos de Crédito Privado de FI deverá observar, no que se refere ao Risco de Crédito e Contraparte, quando forem adquiridos ativos com tal fator de risco, os dispositivos descritos no item 6.2. e 6.5.2.1. acima.

Conforme observa-se no item mencionado, tal procedimento inclui, em conformidade com o requerido pelo Código Anbima de Administração de Recursos de Terceiros, o estabelecimento de limites financeiros e de controles operacionais com os respectivos mecanismos de mitigação dos riscos relacionados aos Ativos de Crédito Privado de FIs, os quais são revistos de forma periódica e sempre que necessário em virtude de alteração relevante das condições, ambiente e pressupostos nos quais as metodologias de gestão e monitoramento do risco se baseiam.

6.5.2.5. Risco de Liquidez associado aos Ativos dos Fundos

No que se refere ao risco de liquidez dos ativos investidos pelos FIs, além do fato de se tratar de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado, quase que a totalidade dos investimentos dos FIs se dará em ativos de baixa ou

inexistente liquidez, sendo esta uma característica intrínseca do próprio ativo, considerando (i) a inexistência de mercado organizado para negociação de ativos imobiliários, e (ii) a inexistência, no Brasil, de mercado secundário com liquidez garantida para negociação de ativos financeiros imobiliários.

No entanto, considerando os compromissos dos FIIs frente a seus encargos, as Gestoras que gerem FIIs aplicarão parcela suficiente do patrimônio destes fundos em ativos de liquidez compatível com as necessidades de caixa dos FIIIs.

6.5.3. Riscos Relacionados ao Mercado Agro

6.5.3.1 Risco de Mercado

Da mesma forma, no caso dos Fundos de Investimento Agro – FIAGROs, FIDCs ou quaisquer outros veículos de investimento na aplicação de seus recursos em ativos de crédito privado, tais como Certificados de Recebíveis Agrícola, Letras de Crédito Agro, Debêntures, Contratos de Locação, entre outros (“Ativos de Crédito Privado de FIAGROs”), bem como, e principalmente, em aplicação de seus recursos em direitos reais sobre terras, safras e cotas de outros Fundos de Investimento agro geridos por terceiros (“Ativos Agro”), a identificação dos riscos ocorre previamente à realização de quaisquer investimentos pelos FIAGROs, consistindo inicialmente na análise das questões econômicas e financeiras dos ativos e na realização de *due diligence* junto aos ativos, a fim de identificar passivos existentes ou potenciais, ou fragilidades estruturais que possam representar riscos para o investimento pelos FIAGROs.

Os Terceiros Contratados também poderão ajudar a conduzir a *due diligence* supra mencionada, sendo ainda, dever dos funcionários responsáveis das Gestoras darem instruções aos terceiros contratados sobre os padrões mínimos esperados em uma *due diligence*.

Adicionalmente, as Gestoras farão o acompanhamento da saúde financeira dos ativos por meio da análise das demonstrações financeiras ou ainda, quando necessário, por meio da contratação de laudos de avaliação independentes.

Os ativos poderão, ainda, estar sujeitos a riscos específicos no mercado agro, tais como Riscos de Desvalorização dos Ativos, Riscos de Sinistro ou Meteorológicos, Riscos de Contingências Ambientais, Riscos de Insucesso de Safras e Riscos de Preço de *Commodities*.

Especificamente para a aquisição de ativos de crédito privado nos fundos agro, serão observados pelos analistas da área agro os seguintes itens:

- **Análise Qualitativa:** visa compilar e avaliar os processos, práticas, estruturas, governança, prestadores de serviço, sócios e executivos. Os documentos que compõe a avaliação são os manuais de processo, políticas, organogramas, currículos, etc. Uma vez obtidos níveis satisfatórios na análise, essas variáveis serão reavaliadas e confirmadas no processo de análise cadastral e visitas.
- **Características da emissão:** são observadas a natureza e finalidade da transação, quantidade, taxas, *duration*, volume da operação e prazo. E no caso de aquisições de parcelas, se há alguma em atraso. Adicionalmente será arquivado, eletronicamente e fisicamente quando houver necessidade, toda documentação com as características do ativo (instrumento de crédito, fluxo de pagamento das parcelas, data e valor de aquisição e vencimento, taxas pactuadas, garantias, além de informações de *rating*, quando aplicável.
- **Visitas e/ou Reuniões presenciais:** o objetivo é conferir e qualificar “*in loco*” os processos, práticas, controles e pessoas. Todo o conteúdo observado deve estar em consonância com os aspectos do ativo levantados anteriormente em outras análises;
- **Análise Financeira:** Utiliza os reportes contábeis (balanço, demonstrativo de resultados, fluxo de caixa e balancetes) para avaliar o ativo sob a ótica de geração de caixa, rentabilidade do negócio, liquidez, grau de endividamento/alavancagem, pontualidade e atrasos nos pagamentos, contingências e análise do setor de atuação. Os dados financeiros são projetados com bases conservadoras para avaliar a capacidade de gerar resultado do ativo em ambiente de estresse: crescimento baixo ou nulo, margens reduzidas, baixa capacidade de rolagem de dívidas, entre outros. Sob essa ótica também são avaliadas empresas do mesmo grupo econômico que sejam correlacionadas com o ativo avaliado;
- **Relatório de *Rating*:** Os relatórios das agências de *rating* são utilizados como balizadores para a análise das Gestoras, que não se limitam às questões abordadas no *rating*. Nenhuma aprovação é feita com base exclusiva nesses relatórios, para a aprovação todas as análises abaixo são impreterivelmente realizadas;

- **Análise Setorial:** Consiste em levantar e analisar dados sobre o setor que o ativo analisado está inserido. As informações obtidas serão utilizadas para projetar dados e contextualizar o ativo analisado em seu setor (relevância, estratégia, atuação, mercado, etc.);
- **Análise de Fluxo de caixa e situação de hedge (cambial e agrícola)** quando necessário, de forma a garantir que eventos de variação de preços destas variáveis não afetem de maneira relevante os ativos investidos pelos Fundos;

Nos casos de ativos ou carteira de ativos pulverizados, são utilizados modelos estatísticos para avaliação dos devedores, levando em consideração a localização geográfica, tipos de garantias, risco operacional relacionado à aquisição, monitoramento dos créditos, inadimplência histórica, endividamento/alavancagem e também o risco de fungibilidade.

Inobstante o acima, serão levados em consideração pelas Gestoras dados históricos e estatísticos para tentar prever o comportamento da economia, notadamente no mercado em que o ativo investido está inserido. A variação das condições econômicas como taxa de juros, inflação e câmbio podem afetar o resultado dos ativos, sendo que em caso de queda do valor dos ativos que compõem as carteiras, os patrimônios líquidos dos FIIs podem ser afetados negativamente. A queda dos preços dos ativos integrantes das carteiras pode ser temporária, não existindo, no entanto, garantia de que não se estendam por períodos longos e/ou indeterminados.

Por meio de tal atuação, as Gestoras acreditam serem capazes de avaliar e aferir a todo tempo situações envolvendo cada um dos ativos ou dos projetos, que possa acarretar aumento ou redução do nível de exposição a risco em cada investimento e, conseqüentemente, em cada FIAGRO.

6.5.3.2 Riscos Relacionados aos Ativos Agrícolas dos Fundos

Os FIAGROs poderão estar expostos, significativamente, aos riscos atrelados aos Ativos de Crédito Privado de FIAGROs, bem como aos Ativos Agro por estes adquiridos.

O processo de controle e monitoramento dos riscos relativos aos Ativos de Crédito Privado de FIAGROs são, precipuamente, aqueles indicados no item 6.2. e 6.5.2.1. acima. A seguir, destacamos os principais riscos associados aos Ativos Agro detidos, direta ou

indiretamente, pelos FIAGROs, bem como os mecanismos estabelecidos pelas Gestoras para gestão destes riscos.

➤ Riscos de Desvalorização de Garantias

Tendo em vista a possibilidade de eventual deterioração econômica de uma determinada região, com impacto direto sobre os valores dos ativos investidos, a análise do potencial econômico da região agrícola que venham a integrar, diretamente ou indiretamente a carteira dos FIAGROs deve observar não apenas o potencial econômico atual, mas deve considerar também a evolução deste potencial econômico da região no futuro.

➤ Riscos de Desapropriação e de Sinistro

A depender do objetivo do respectivo FIAGRO, eventuais desapropriações, parciais ou totais, dos imóveis aos quais estiverem vinculados à carteira do fundo, poderá afetar negativamente a performance do FIAGRO. Em caso de desapropriação, o Poder Público deve pagar ao proprietário do imóvel desapropriado, uma indenização definida levando em conta os parâmetros do mercado - caso em que o FIAGRO que financia produção neste local deverá ser compensado.

No entanto, não existe garantia que tal indenização seja equivalente ao valor que o FIAGRO venha a investir nos Ativos Agro que venham a ser objeto de desapropriação.

Adicionalmente, no caso de sinistro envolvendo a integridade física dos ativos produtores relacionados aos FIAGROs, os recursos obtidos pela cobertura do seguro dependerão da capacidade de pagamento da companhia seguradora contratada, nos termos da apólice contratada, bem como as indenizações a serem pagas pelas seguradoras poderão ser insuficientes para a reparação do dano sofrido, observadas as condições gerais das apólices.

➤ Riscos de Contingências Ambientais

Dado que o objeto dos FIAGROs será o investimento em Ativos Agrícolas, eventuais contingências ambientais sobre os referidos imóveis podem implicar em responsabilidades pecuniárias aos FIAGROs (indenizações e multas por prejuízos causados ao meio ambiente), e que poderão, inclusive, afetar as suas respectivas rentabilidades.

➤ Riscos de Insucesso das Safras

Os Ativos Agro investidos direta ou indiretamente pelos FIAGROs poderão ser utilizados para posterior alienação ou locação para terceiros.

Entretanto, caso o respectivo FIAGRO não consiga atingir a rentabilidade esperada, incluindo em virtude da falta ou baixa procura de terceiros pela aquisição/locação do Ativo Agro em questão, o rendimento do FIAGRO poderá ser negativamente afetado.

➤ Riscos de Performance

O cumprimento dos objetivos do respectivo FIAGROs poderá estar vinculado às atividades agrícolas, dependendo do projeto em questão, as quais, apesar de não serem atividades diretamente realizadas pelo respectivo FIAGRO, têm impacto direto sobre o resultado do investimento, seja na forma de custos, seja na forma de qualidade ou de prazos.

O tempo para desenvolvimento de um projeto Agrícola em um dos Ativos Agro detidos pelo FIAGRO pode se prolongar por diversos fatores, tais como problemas na plantação, bem como em razão de dificuldades na obtenção de alvarás e licenças emitidas por órgãos públicos.

Ainda, pode haver um aumento de custos de safras em decorrência do surgimento de eventos inesperados ou em virtude do próprio aumento de custos dos subsídios e matérias primas ou mão de obra, o que poderá impactar a geração de receita do projeto.

Não existe garantia que os produtores cumprirão todas as obrigações definidas nos contratos de plantação assinados, o que pode comprometer a rentabilidade das cotas dos FIAGROs.

De forma a mitigar tais riscos indicados nos itens acima, as Gestoras irão monitorar (i) semestralmente os Ativos Agro detidos diretamente pelos FIAGROs por meio de planilhas e cronogramas com métricas de controles especificamente desenvolvidos para a gestão dos safras e acompanhamento das etapas de plantações de eventuais empreendimentos agrícolas, conforme aplicável, bem como com o controle da documentação aplicável, e (ii) anualmente os Ativos Agro detidos indiretamente pelos

FIAGROs, por meio do recebimento de relatórios e informações dos respectivos Gestores e Administradores dos FIAGROs que detenham tais ativos diretamente.

Adicionalmente, em casos determinados, considerando a relevância e a complexidade dos Ativos Agrícolas envolvidos, o Oficial de Compliance, Risco e PLD poderá requerer documentos e relatórios adicionais elaborados pelas respectivas Equipes de Gestão e/ou por terceiros, incluindo, sem limitação, a elaboração de laudos e/ou relatórios por empresas especializadas a fim de monitorar eventuais riscos e/ou situações específicas identificadas em determinado Ativo Agrícola.

6.5.3.3 Risco de Concentração

Os FIAGROs poderão adquirir Ativos de Crédito Privado de FIAGROs e/ou Ativos Agrícolas concentrados em um único imóvel e/ou empreendimento, o que implicará em riscos de concentração de investimentos do FIAGRO em um único emissor ou um único imóvel e em pouca liquidez. Desta forma, os resultados do FIAGRO poderão depender dos resultados atingidos por um único ativo.

6.5.3.4 Risco de Crédito e Contraparte

O processo de aquisição e monitoramento dos Ativos de Crédito Privado de FIAGRO deverá observar, no que se refere ao Risco de Crédito e Contraparte, quando forem adquiridos ativos com tal fator de risco, os dispositivos descritos no item 6.2. e 6.5.3.1. acima.

Conforme observa-se no item mencionado, tal procedimento inclui, em conformidade com o requerido pelo Código Anbima de Administração de Recursos de Terceiros, o estabelecimento de limites financeiros e de controles operacionais com os respectivos mecanismos de mitigação dos riscos relacionados aos Ativos de Crédito Privado de FIAGROs, os quais são revistos de forma periódica e sempre que necessário em virtude de alteração relevante das condições, ambiente e pressupostos nos quais as metodologias de gestão e monitoramento do risco se baseiam.

6.5.3.5. Risco de Liquidez associado aos Ativos dos Fundos

No que se refere ao risco de liquidez dos ativos investidos pelos FIAGROs, além do fato de se tratar de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado, quase que a totalidade dos investimentos dos FIAGROs se dará em ativos de baixa ou

inexistente liquidez, sendo está uma característica intrínseca do próprio ativo, considerando (i) a inexistência de mercado organizado para negociação de ativos Agrícolas, e (ii) a inexistência, no Brasil, de mercado secundário com liquidez garantida para negociação de ativos financeiros Agro.

No entanto, considerando os compromissos dos FIAGROs frente a seus encargos, as Gestoras que gerem FIAGROs aplicarão parcela suficiente do patrimônio destes fundos em ativos de liquidez compatível com as necessidades de caixa dos FIAGROs.

6.5.4. Riscos Relacionados ao Mercado de Infraestrutura

6.5.4.1 Risco de Mercado

Da mesma forma, no caso dos Fundos de Investimento em Infraestrutura – FIPs, na aplicação de seus recursos em ativos de crédito privado, tais como Certificados de Recebíveis, Letras Hipotecárias, Letras Garantida, Debêntures, Contratos de Locação, entre outros (“Ativos de Crédito Privado de Infra”), bem como, e principalmente, em aplicação de seus recursos em direitos reais sobre ativos reais e cotas de outros Fundos de Investimento em infraestrutura geridos por terceiros (“Ativos Infra”), a identificação dos riscos ocorre previamente à realização de quaisquer investimentos pelos FIPs, consistindo inicialmente na análise das questões econômicas e financeiras dos ativos e na realização de *due diligence* junto aos ativos, a fim de identificar passivos existentes ou potenciais, ou fragilidades estruturais que possam representar riscos para o investimento pelos FIPs.

Os Terceiros Contratados também poderão ajudar a conduzir a *due diligence* supra mencionada, sendo ainda, dever dos funcionários responsáveis das Gestoras darem instruções aos terceiros contratados sobre os padrões mínimos esperados em uma *due diligence*.

Adicionalmente, as Gestoras farão o acompanhamento da saúde financeira dos ativos por meio da análise das demonstrações financeiras ou ainda, quando necessário, por meio da contratação de laudos de avaliação independentes.

Os ativos poderão, ainda, estar sujeitos a riscos específicos no mercado de infra, tais como Riscos de Desvalorização dos Ativos, Riscos de Desapropriação e de Sinistro, Riscos de Contingências Ambientais, Riscos de Insucesso dos Empreendimentos Riscos de Construção.

Especificamente para a aquisição de ativos de crédito privado nos fundos em infraestrutura, serão observados pelos analistas da área imobiliária os seguintes itens:

- **Análise Qualitativa:** visa compilar e avaliar os processos, práticas, estruturas, governança, prestadores de serviço, sócios e executivos. Os documentos que compõe a avaliação são os manuais de processo, políticas, organogramas, currículos, etc. Uma vez obtidos níveis satisfatórios na análise, essas variáveis serão reavaliadas e confirmadas no processo de análise cadastral e visitas.
- **Características da emissão:** são observadas a natureza e finalidade da transação, quantidade, taxas, *duration*, volume da operação e prazo. E no caso de aquisições de parcelas, se há alguma em atraso. Adicionalmente será arquivado, eletronicamente e fisicamente quando houver necessidade, toda documentação com as características do ativo (instrumento de crédito, fluxo de pagamento das parcelas, data e valor de aquisição e vencimento, taxas pactuadas, garantias, além de informações de *rating*, quando aplicável.
- **Visitas e/ou Reuniões presenciais:** o objetivo é conferir e qualificar “*in loco*” os processos, práticas, controles e pessoas. Todo o conteúdo observado deve estar em consonância com os aspectos do ativo levantados anteriormente em outras análises;
- **Análise Financeira:** Utiliza os reportes contábeis (balanço, demonstrativo de resultados, fluxo de caixa e balancetes) para avaliar o ativo sob a ótica de geração de caixa, rentabilidade do negócio, liquidez, grau de endividamento/alavancagem, pontualidade e atrasos nos pagamentos, contingências e análise do setor de atuação, contratos firmados. Os dados financeiros são projetados com bases conservadoras para avaliar a capacidade de gerar resultado do ativo em ambiente de estresse: crescimento baixo ou nulo, margens reduzidas, baixa capacidade de rolagem de dívidas, entre outros. Sob essa ótica também são avaliadas empresas do mesmo grupo econômico que sejam correlacionadas com o ativo avaliado;
- **Relatório de *Rating*:** Os relatórios das agências de *rating* são utilizados como balizadores para a análise das Gestoras, que não se limitam às questões abordadas no *rating*. Nenhuma aprovação é feita com base exclusiva nesses relatórios, para a aprovação todas as análises abaixo são impreterivelmente realizadas;

- **Análise Setorial:** Consiste em levantar e analisar dados sobre o setor que o ativo analisado está inserido. As informações obtidas serão utilizadas para projetar dados e contextualizar o ativo analisado em seu setor (relevância, estratégia, atuação, mercado, etc.);

Nos casos de ativos ou carteira de ativos pulverizados, são utilizados modelos estatísticos para avaliação dos devedores, levando em consideração a localização geográfica, tipos de garantias, risco operacional relacionado à aquisição, monitoramento dos créditos, inadimplência histórica, endividamento/alavancagem e também o risco de fungibilidade.

Inobstante o acima, serão levados em consideração pelas Gestoras dados históricos e estatísticos para tentar prever o comportamento da economia, notadamente no mercado em que o ativo investido está inserido. A variação das condições econômicas como taxa de juros, inflação e câmbio podem afetar o resultado dos ativos, sendo que em caso de queda do valor dos ativos que compõem as carteiras, os patrimônios líquidos dos FIIs podem ser afetados negativamente. A queda dos preços dos ativos integrantes das carteiras pode ser temporária, não existindo, no entanto, garantia de que não se estendam por períodos longos e/ou indeterminados.

Por meio de tal atuação, as Gestoras acreditam serem capazes de avaliar e aferir a todo tempo situações envolvendo cada um dos ativos ou dos projetos, que possa acarretar em aumento ou redução do nível de exposição a risco em cada investimento e, conseqüentemente, em cada FIP.

6.5.4.2 Riscos Relacionados aos Ativos em Infraestrutura dos Fundos

Os FIPs poderão estar expostos, significativamente, aos riscos atrelados aos Ativos de Crédito Privado de FIPs, bem como aos Ativos em Infraestrutura por estes adquiridos.

O processo de controle e monitoramento dos riscos relativos aos Ativos de Crédito Privado de FIPs são, precipuamente, aqueles indicados no item 6.2. e 6.5.4.1. acima. A seguir, destacamos os principais riscos associados aos Ativos em Infra detidos, direta ou indiretamente, pelos FIPs e FIIs, bem como os mecanismos estabelecidos pelas Gestoras para gestão destes riscos.

➤ Riscos de Desvalorização dos Ativos

Tendo em vista a possibilidade de eventual deterioração econômica de uma determinada região ou segmento, com impacto direto sobre os valores dos ativos investidos, a análise do potencial econômico da região dos ativos que venham a integrar, diretamente ou indiretamente a carteira dos FIPs e FIs deve observar não apenas o potencial econômico atual, mas deve considerar também a evolução deste potencial econômico da região no futuro.

➤ Riscos de Desapropriação e de Sinistro

A depender do objetivo do respectivo FIP, eventuais desapropriações, parciais ou totais, das Concessões dos Ativos aos quais estiverem vinculados à carteira do fundo, poderá afetar negativamente a performance do FIs/FIPs. Em caso de desapropriação, o Poder Público deve pagar ao proprietário do Ativo desapropriado, uma indenização definida levando em conta os parâmetros do mercado.

No entanto, não existe garantia que tal indenização seja equivalente ao valor que o FIl/FIP venha a investir nos Ativos que venham a ser objeto de desapropriação.

Adicionalmente, no caso de sinistro envolvendo a integridade física dos ativos relacionados aos FIs/FIPs, os recursos obtidos pela cobertura do seguro dependerão da capacidade de pagamento da companhia seguradora contratada, nos termos da apólice contratada, bem como as indenizações a serem pagas pelas seguradoras poderão ser insuficientes para a reparação do dano sofrido, observadas as condições gerais das apólices.

➤ Riscos de Contingências Ambientais

Dado que o objeto dos FIs/FIPs será o investimento em Ativos em Infraestrutura, eventuais contingências ambientais sobre os referidos ativos podem implicar em responsabilidades pecuniárias aos FIs/FIPs (indenizações e multas por prejuízos causados ao meio ambiente), e que poderão, inclusive, afetar as suas respectivas rentabilidades.

➤ Riscos de Insucesso dos Empreendimentos

Os Ativos em Infraestrutura investidos direta ou indiretamente pelos FIs/FIPs poderão ser utilizados para posterior alienação ou locação para terceiros.

Entretanto, caso o respectivo FII/FIP não consiga atingir a rentabilidade esperada, incluindo em virtude da falta ou baixa procura de terceiros pela aquisição/locação do Ativo em Infraestrutura ou sua decorrente produção em questão, o rendimento do FII/FIP poderá ser negativamente afetado.

➤ Riscos de Construção/Performance

O cumprimento dos objetivos do respectivo FII/FIP poderá estar vinculado às atividades de construção civil, dependendo do projeto em questão, as quais, apesar de não serem atividades diretamente realizadas pelo respectivo FII/FIP, têm impacto direto sobre o resultado do investimento, seja na forma de custos, seja na forma de qualidade ou de prazos.

O tempo para desenvolvimento de um projeto de empreendimento em infraestrutura em um dos Ativos em Infraestrutura detidos pelo FII/FIP pode se prolongar por diversos fatores, tais como problemas na construção, bem como em razão de dificuldades na obtenção de alvarás e licenças emitidas por órgãos públicos.

Ainda, pode haver um aumento de custos de obras em decorrência do surgimento de eventos inesperados ou em virtude do próprio aumento de custos dos subsídios e matérias primas ou mão de obra, o que poderá impactar a geração de receita do projeto.

Não existe necessariamente garantia que as construtoras cumprirão todas as obrigações definidas nos contratos de construção assinados, o que pode comprometer a rentabilidade das cotas dos FIIs/FIPs.

De forma a mitigar tais riscos indicados nos itens acima, as Gestoras irão monitorar (i) semestralmente os Ativos em Infraestrutura detidos diretamente pelos FII/FIPs por meio de planilhas e cronogramas com métricas de controles especificamente desenvolvidos para a gestão dos ativos e acompanhamento das etapas de construção de eventuais empreendimentos em infraestrutura, conforme aplicável, bem como com o controle da documentação aplicável, e (ii) anualmente os Ativos em Infraestrutura detidos indiretamente pelos FIIs/FIPs, por meio do recebimento de relatórios e informações dos respectivos Gestores e Administradores dos FIIs/FIPs que detenham tais ativos diretamente.

Adicionalmente, em casos determinados, considerando a relevância e a complexidade dos Ativos Imobiliários envolvidos, o Oficial de Compliance, Risco e PLD poderá requerer

documentos e relatórios adicionais elaborados pelas respectivas Equipes de Gestão e/ou por terceiros, incluindo, sem limitação, a elaboração de laudos e/ou relatórios por empresas especializadas a fim de monitorar eventuais riscos e/ou situações específicas identificadas em determinado Ativo de Infraestrutura.

6.5.2.3 Risco de Concentração

Os FII/FIPs poderão adquirir Ativos de Crédito Privado de FII/FIPs e/ou Ativos em Infraestrutura concentrados em um único ativo e/ou empreendimento, o que implicará em riscos de concentração de investimentos do FII/FIP em um único emissor ou um único ativo e em pouca liquidez. Desta forma, os resultados do FII/FIPs poderão depender dos resultados atingidos por um único ativo.

6.5.2.4 Risco de Crédito e Contraparte

O processo de aquisição e monitoramento dos Ativos de Crédito Privado de FII/FIP deverá observar, no que se refere ao Risco de Crédito e Contraparte, quando forem adquiridos ativos com tal fator de risco, os dispositivos descritos no item 6.2. e 6.5.4.1. acima.

Conforme observa-se no item mencionado, tal procedimento inclui, em conformidade com o requerido pelo Código Anbima de Administração de Recursos de Terceiros, o estabelecimento de limites financeiros e de controles operacionais com os respectivos mecanismos de mitigação dos riscos relacionados aos Ativos de Crédito Privado de FII/FIPs, os quais são revistos de forma periódica e sempre que necessário em virtude de alteração relevante das condições, ambiente e pressupostos nos quais as metodologias de gestão e monitoramento do risco se baseiam.

6.5.2.5. Risco de Liquidez associado aos Ativos dos Fundos

No que se refere ao risco de liquidez dos ativos investidos pelos FII/FIPs, além do fato de se tratar de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado, quase que a totalidade dos investimentos dos FII/FIPs se dará em ativos de baixa ou inexistente liquidez, sendo esta uma característica intrínseca do próprio ativo, considerando (i) a inexistência de mercado organizado para negociação de ativos em infraestrutura, e (ii) a inexistência, no Brasil, de mercado secundário com liquidez garantida para negociação de ativos financeiros em infraestrutura.

No entanto, considerando os compromissos dos FIIs/FIPs frente a seus encargos, as Gestoras que gerem FIIs/FIPs aplicarão parcela suficiente do patrimônio destes fundos em ativos de liquidez compatível com as necessidades de caixa dos FIIs/FIPs.

7. Riscos Relacionados à Atividade das Gestoras

7.1. Risco Operacional

Ocorre pela falta de consistência e adequação dos sistemas de informação, processamento e operações, ou de falhas nos controles internos. São riscos advindos da ocorrência de fragilidades nos processos, que podem ser gerados por falta de regulamentação interna e/ou documentação adequada sobre políticas e procedimentos, que permita eventuais erros no exercício das atividades, podendo resultar em perdas inesperadas.

O risco operacional é tratado através de procedimentos frequentes de validação dos diferentes sistemas e ferramentas existentes em funcionamento nas Gestoras, tais como: programas computacionais, sistema de telefonia, internet, entre outros.

As Gestoras contam com Plano de Contingência e Continuidade de Negócios que define os procedimentos que deverão ser seguidos pelos Colaboradores, no caso de contingência, de modo a impedir a descontinuidade operacional por problemas técnicos. Foram estipuladas estratégias e planos de ação com o intuito de garantir que os serviços essenciais das Gestoras sejam devidamente identificados e preservados após a ocorrência de um imprevisto ou um desastre.

7.2. Risco Regulatório

A atividade de gestão de carteiras de valores mobiliários desempenhada pelas Gestoras é exaustivamente regulada pela CVM e autorregulada pela ANBIMA, sendo que em decorrência da atuação de seus Colaboradores no desempenho de suas respectivas funções, as Gestoras podem vir a sofrer questionamentos ou sanções no eventual caso de ser identificado qualquer descumprimento de normativos.

No entanto, de forma a mitigar tais riscos, além da própria atuação ativa da Equipe de Compliance, Risco e PLD na fiscalização das atividades, as Gestoras possuem e fornecem aos seus Colaboradores todas as políticas e manuais internos base para as suas

operações, os quais possuem os princípios, valores e regras internas das Gestoras, e, ainda, as regras aplicáveis às atividades por ela desempenhadas.

Além disso, as Gestoras possuem relevante preocupação e cuidado na triagem e na contratação de seus Colaboradores, bem como proporciona a todos os Colaboradores treinamentos iniciais e periódicos de compliance, e dissemina sempre uma cultura de respeito aos normativos e boa-fé no desempenho das atividades.

7.3 Risco Legal

Decorre do potencial questionamento jurídico da execução dos contratos, processos judiciais ou administrativos, ou sentenças contrárias ou adversas àquelas esperadas pelas Gestoras e que possam causar perdas ou perturbações significativas que afetem negativamente os processos operacionais e/ou a organização da instituição.

As Gestoras contam com equipe técnica interna de advogados e assessoria jurídica terceirizada e especializada para mitigar o risco legal na execução de suas operações e contratos.

7.4. Risco de Imagem

Decorre da publicidade negativa, verdadeira ou não, em relação à prática da condução dos negócios das Gestoras, gerando declínio na base de clientes, litígio ou diminuição da receita.

As Gestoras vislumbram nos meios de comunicação um canal relevante de informação para os diversos segmentos da sociedade e está aberta a atender suas solicitações, sempre que isso for possível e não existirem obstáculos legais ou estratégicos, que serão explicitados aos jornalistas quando ocorrerem.

Para mitigar o risco de imagem, a comunicação com os meios de comunicação será supervisionada pelo Diretor de Compliance, Risco e PLD, sendo que apenas os Colaboradores autorizados poderão tratar diretamente com os meios de comunicação em nome das Gestoras, conforme o caso.

8. Revisão da Política e Testes de Aderência

Revisão da Política. Esta Política deve ser revista no mínimo anualmente, levando-se em consideração (i) mudanças regulatórias; (ii) eventuais deficiências encontradas; (iii) modificações relevantes nos Fundos; e (iv) mudanças significativas em processos, sistemas, operações e modelo de negócio das Gestoras.

Testes de Aderência. A Equipe de Compliance, Risco e PLD deve realizar anualmente testes de aderência/eficácia das métricas e procedimentos previstos nesta Política.

Os resultados das revisões e testes deverão ser objeto de avaliação pelo Diretor de Compliance, Risco e PLD e eventuais deficiências e sugestões deverão constar no relatório **anual** de risco e compliance, apresentado até o **último dia de abril** de cada ano aos administradores das Gestoras.

9. Histórico de Atualizações da Política de Gestão de Risco

Histórico das atualizações desta Política		
Data Atualização	Responsável	Aprovação
04/12/2023	MP	DP
15/06/2022	MP	DP
03/03/2022	MP	DP
25/02/2022	MP	DP
07/02/2022	MP	DP
03/09/2021	MP	DP
28/07/2021	MP	DP
30/03/2020	MP	DP
31/01/2019	MP	DP
12/01/2018	MP	DP
14/06/2017	MP	DP
07/04/2017	MP	DP
28/07/2015	MP	DP

ANEXO I
ORGANOGRAMA DA EQUIPE DE COMPLIANCE, RISCO E PLD

