MANUAL DE GERENCIAMENTO DE RISCO DE LIQUIDEZ

8 de novembro de 2022

Capítulo I - Risco de Liquidez

1.1. É o risco do fundo não conseguir efetuar pagamentos ou depósitos de margem junto a contrapartes como cotistas e corretoras. Isto pode ocorrer devido a diversos fatores, como:

- Descasamento entre entradas e saídas de caixa do fundo;
- Imprevisibilidade de pedidos de resgate;
- Falhas no pagamento de terceiros quando o fundo é credor;
- Condições atípicas de falta de liquidez no mercado.

1.2. A Diretoria de Risco realiza o monitoramento da liquidez do ativo e passivo dos fundos para as janelas de tempo relevantes, cabendo ao seu Diretor de Risco a tomada de decisões a esse respeito, em detrimento de posições contrárias manifestadas pelo Diretor de Gestão. A liquidez do ativo é calculada com base no volume médio negociado a mercado para os diferentes ativos. A liquidez do passivo é calculada com base na matriz de probabilidade de resgates da ANBIMA e na distribuição de resgates nos fundos da CLARION.

Capítulo II - Critérios para mensuração de liquidez imediata de ativos

2.1. São considerados ativos de liquidez imediata:

- Fundos DI;
- Títulos Públicos;
- Operações compromissadas com liquidez diária;
- Ativos de crédito de instituições financeiras com garantia de recompra(CDBs, LCIs, debêntures, letras financeiras, etc.).

Capítulo III - Margem de segurança ao risco de liquidez

3.1. É o percentual do PL do fundo alocado em ativos de liquidez imediata. Este percentual é reavaliado diariamente pelo gestor baseado na previsão de fluxos decaixa futuros.

Capítulo IV - Descrição do Procedimento

4.1. Todos os fundos da CLARION possuem planilhas de controle dos fluxos de caixa futuros que contemplam:

- Aplicações de cotistas;
- Resgates de cotistas;
- Liquidação de ativos financeiros;
- Despesas operacionais dos fundos;
- Expectativa de pagamento de imposto de renda "come-cotas".

4.2. Com base nestas planilhas, é definido pelo gestor o volume máximo que pode ser alocado em ativos financeiros e quanto deve permanecer em ativos líquidos para cobrir os fluxos de caixa estimados para os próximos 30 dias, com margem de segurança.

4.2.1. No caso da previsão indicar falta de liquidez para o cumprimento do pagamento dos próximos 30 dias, o gestor iniciará imediatamente a venda de ativos não considerados de liquidez imediata.

Capítulo V - Metodologia do Processo

5.1. A metodologia de cálculo de liquidez depende da classificação dos ativos. Os critérios aqui definidos, bem como as fontes de dados utilizadas buscam acima de tudo assegurar o tratamento equitativo aos cotistas e o cumprimento às obrigações dos fundos.

A. Renda Variável

a. Ações a vista e ETFs

A liquidez das ações à vista, listadas em bolsa ou balcão organizado, é definida com base na mediana do volume diário de negociação dos últimos 20 (vinte) pregões. Quando não há histórico de negociação disponível (i.e. IPO), os ativos em questão são classificados como ilíquidos e ficam sujeitos ao tratamento previsto no item F dessa seção. No caso dos fundos em que há posições compradas e vendidas, considera-se que a redução da posição é realizada gradualmente mantendo a proporção. O objetivo deste tratamento é evitar que ocorra: 1) redução indevida da liquidez em função da zeragem mais rápida das posições vendidas ou; 2) Incremento irreal da liquidez em função da zeragem mais rápida das posições compradas.

b. Direitos e Recibos de Subscrição

Os direitos e recibos de subscrição estão sujeitos à mesma regra utilizada no cálculo das ações à vista. Caso não haja histórico de negociação representativo, os ativos em questão são classificados como ilíquidos e ficam sujeitos ao tratamento previsto no item F dessa seção.

c. Aluguel de ações

O tratamento das posições de aluguel de ações depende da natureza da operação, visto que a liquidação antecipada, em geral, é uma opção do tomador de recursos: 1) operações doadoras tem liquidez igual ao prazo da operação; 2) operações tomadoras tem liquidez em 3 (três) dias úteis.

d. Termo de Renda Variável

O tratamento das posições de termo de renda variável depende da natureza da operação, visto que a liquidação antecipada, em geral, é opção do tomador de recursos: 1) operações doadoras tem liquidez igual ao prazo da operação; 2) operações tomadoras tem liquidez em 3 (três) dias úteis.

B. Renda Fixa

a. Títulos Públicos Federais

A liquidez dos títulos públicos federais é definida com base na média do volume diário de negociação do último mês. Os dados de volume diário de títulos públicos federais são divulgados pelo Banco Central.

b. Títulos de Renda Fixa de emissão de empresa privada

A liquidez dos títulos de renda fixa de emissão privada (Debêntures, CDBs, LFs, CCBs, Notas promissórias, Repo, etc.) pode ser definida de 2 formas: 1) Caso haja negociação no mercado secundário, utiliza-se a média do volume diário de negociação dos últimos 20 (pregões) divulgados pela B3; 2) Se o papel não tiver mercado secundário, ele será considerado ilíquido e terá o tratamento previsto no item F dessa seção.

C. Cotas de Fundos

a. Fundos de Investimento e Fundos de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento (CVM 555)

Para o cálculo da liquidez das aplicações em cotas de fundos é considerado o prazo de pagamento dos resgates, previsto em seus respectivos regulamentos. Os prazos de carência para resgate de cotas, quando existentes, são considerados para fins de cálculo de liquidez.

b. Fundos de Investimento no exterior

Para o cálculo da liquidez das aplicações em cotas de fundos de investimento no exterior (fundos offshore) considera-se o prazo de cotização dos resgates, previsto em seus respectivos regulamentos/prospectos. Os prazos de carência para resgate de cotas, quando existentes, são considerados para fins de cálculo de liquidez.

c. Fundo de Investimento Imobiliário

A liquidez dos FIIs pode ser definida de 2 formas: 1) Caso haja negociação no mercado secundário, utiliza-se a média do volume diário de negociação dos últimos 20 (pregões) divulgados pela

B3; 2) Se o papel não tiver mercado secundário ele será considerado ilíquido e terá o tratamento previsto no item F dessa seção.

d. Demais fundos de investimento (FIPs, FIDCs, etc.)

Os demais fundos de investimento (FIPs e FIDCs) são classificados como ilíquidos e estão sujeitos ao tratamento previsto no item F dessa seção, salvo quando houver item dispondo especificamente sobre a questão nos seus respectivos regulamentos.

D. Derivativos

a. Contratos Futuros e Opções Listadas

A liquidez dos derivativos listados em bolsa é calculada através do volume médio diário de negociação dos últimos 21 (vinte e um) pregões. O impacto do ajuste diário dos contratos futuros sensibilizará a liquidez do fundo em D+0. Quando não há histórico de negociação disponível, os derivativos em questão são classificados como ilíquidos e ficam sujeitos ao tratamento previsto no item E dessa seção.

b. Swaps e demais derivativos de balcão

i. Swap com registro na BM&FBovespa

A liquidez dos swaps registrados na BM&FBovespa é dada pelo próprio prazo da operação.

ii. Swap com registro na Cetip

A liquidez dos swaps registrados na Cetip é dada pelo próprio prazo da operação.

iii. Opções flexíveis

A liquidez das opções flexíveis é dada pelo próprio prazo da operação.

E. Ativos negociados no exterior

a. Ações no exterior

A liquidez das ações à vista, listadas em bolsa ou balcão organizado, é definida com base na mediana do volume diário dos últimos 20 (vinte) pregões. Quando não há histórico de negociação disponível (i.e. IPO), os ativos em questão são classificados como ilíquidos e ficam sujeitos ao tratamento previsto no item F dessa seção.

b. Renda Fixa no exterior

Para os papéis cujo volume histórico negociado é divulgado através da plataforma TRACE (Trade Reporting and Compliance Engine), considera-se 1/5 (um quinto) do volume médio diário dos últimos 20 (vinte pregões). Para todos os demais ativos de Renda Fixa offshore, devido à impossibilidade de se obter o registro do volume negociado destes ativos, considera-se, para fins de cálculo de liquidez, o próprio prazo dos títulos.

c. Derivativos Listados em Bolsa

A liquidez dos derivativos listados em bolsa é calculada através do volume médio diário de negociação dos últimos 20 (vinte) pregões. Quando não há histórico de negociação disponível, os ativos em questão são classificados como ilíquidos e ficam sujeitos ao tratamento previsto no item F dessa seção.

d. Derivativos negociados no Balcão (OTC)

A liquidez dos derivativos negociados no balcão é dada pelo próprio prazo da operação.

F. Ativos Ilíquidos

Mercado	Ativo	Liquidez em Dias

Mercado Nacional	Ações e Direitos de Subscrição; Debêntures	90
	Títulos Públicos Federais cujo preço/taxa não seja divulgado pela ANBIMA (ex: TDA, NTN-A, CFT-E)	Prazo do ativo
	Derivativos listados em bolsa	Prazo do ativo
	Fundos de Investimento em Participações — FIPs, Fundos de Investimento em Direitos Creditórios —FIDCs e Fundos de Investimento Imobiliários — FIIs	180
Mercado Estrangeiro	Ações	90
	Derivativos listados em bolsa	Prazo do ativo

O critério adotado pela Diretoria de Risco na definição dos prazos, considera: 1) A magnitude das posições mantidas pelos fundos da CLARION; 2) Que a zeragem das posições não será realizada através de redução drástica nos preços. Os prazos limites aqui apresentados podem ser alterados pela Diretoria de Risco (vide seção III) a qualquer momento.

Na estrutura Master-Feeder, os diferentes FICs tem diferentes prazos de cotização, por isso, no cálculo de liquidez dos fundos master é utilizada a estimativa da matriz de probabilidades mesmo nas janelas em que já estão disponíveis os resgates agendados. Os resgates agendados são monitorados mensalmente para que seja verificada a aderência das estimativas utilizadas.

A liquidez do ativo e passivo é calculada para as janelas de 0, 1, 2, 3, 4, 5, 10, 21, 42, 63, 126 dias para todos os fundos. A equipe de risco e a gestão observam as janelas relevantes referentes a cada fundo, porém os valores de liquidez para outras janelas temporais estão disponíveis para que possam ser feitos estudos adicionais, quando necessários.

A liquidez é analisada em janelas intermediárias até o prazo efetivo de pagamento do resgate/liquidação das cotas dentro do horizonte da análise, a fim de identificar eventuais descasamentos do fluxo de pagamento, quando necessário, em linha com as disposições do Artigo 13 do documento Regras e Procedimentos ANBIMA no 14.

O monitoramento da liquidez global é feito no âmbito da liquidez do ativo, no qual são analisados o prazo necessário para zeragem dos diferentes ativos considerando-se a posição global da CLARION. Esse monitoramento é feito com periodicidade mensal.

Em linha com as disposições das Regras e Procedimentos ANBIMA no 14, são definidos *hard* e *soft limits* de liquidez a serem observados no monitoramento diário. Esses limites devem levar em consideração o perfil dos fundos, portanto, são definidos como uma função da folga de liquidez passada.

A partir dessas estimativas, são definidos os limites de liquidez hard e soft, que devem ser reavaliados anualmente:

Limite	Liquidez Ativo – Liquidez Passivo
Limite Soft	Máx (20%, Estimativa Soft)
Limite Hard	Máx (10%, Estimativa Hard)
Iliquidez do fundo	0%

O estresse de liquidez do ativo é calculado considerando-se um Haircut de 90%. Já no caso do passivo, o cenário de stress é definido com a adição de um prêmio sobre a matriz de probabilidade de resgate divulgada pela ANBIMA. Esse prêmio é calculado a partir da distribuição de resgates dos fundos (calculada de acordo com a metodologia descrita no material divulgado pela ANBIMA Metodologia de cálculo da matriz de probabilidade de resgate para Fundos 555).

Seção I - Ativos dos Fundos 555

A liquidez do fundo é calculada através da média ponderada da exposição financeira do fundo em relação a liquidez particular de cada classe de ativo. Como definido na seção anterior deste documento, o haircut aplicado para o cenário normal é 80%, ou seja, em uma situação de normalidade é possível negociar 20% do volume médio dos últimos 21 dias sem impactar o mercado. A partir disso, é estimado o tempo necessário para liquidar as posições dos fundos. Já no cenário de estresse, é considerado haircut de 90%.

Ativos Depositados em Margem

A liquidez dos ativos depositados em garantia junto às clearings (BM&F ou CBLC) ou junto às contrapartes (contratos bilaterais), leva em consideração a liquidez dos ativos (ou derivativos) originadores da exigência. Geralmente são depositados em garantia: (i) títulos públicos e (ii) ações. O cálculo considera que garantias depositadas em excesso (sobra) recebem o mesmo tratamento dos ativos livres para negociação.

Seção II – Passivo dos Fundos 555

Subseção I – Análise e Comportamento do Passivo

Em condições ordinárias os resgates esperados são definidos com base na Matriz de Probabilidade de Resgates publicada mensalmente pela ANBIMA, considerando os tipos de investidores de cada um dos fundos.

Em complemento ao cenário de resgates, a análise de liquidez do passivo também considera o grau de dispersão das cotas através da utilização da curva ABC, ou seja, o número de cotistas que detém cumulativamente 20%, 30% e 50% do patrimônio do fundo.

A liquidez dos fundos é monitorada no prazo de liquidação de resgates. Porém, o sistema calcula a liquidez de todos os fundos para todas as janelas temporais: 0, 1, 2, 3, 4, 5, 10, 21, 42, 63, 126 dias. Caso seja necessário analisar também outras janelas temporais, elas estão disponíveis.

O cálculo de liquidez é realizado com base na matriz de probabilidade de resgates divulgada pela ANBIMA e nos dados de concentração de cotas por tipo de investidor divulgados no ANBIMA Feed. A Verde calcula a média ponderada da probabilidade dos resgates para cada tipo de investidor com base nessas duas informações.

Subseção II – Atenuantes e Agravantes

Os Fatores Agravantes mais relevantes para o GRL, considerando as características dos fundos geridos, são:

1. Performance dos Fundos 555;
2. Captação líquida negativa relevante.

O Fator Atenuante mais relevante a para o GRL, considerando as características dos fundos geridos, são:

1. Veículos cujo passivo está restrito a outros fundos da CLARION;

Fatores considerados agravantes são captação líquida negativa relevante e performance negativa relevante. O primeiro fator é observado na análise periódica de aderência entre os resgates estimados para o futuro e os resgates de fato agendados. Se o cenário estimado for menos conservador que os agendamentos, a equipe de risco observa a evolução da liquidez dos fundos de forma a tomar ações preventivas caso sejam necessárias.

O segundo fator é analisado trimestralmente. Caso os fundos tenham um retorno negativo no trimestre, aplicamos um prêmio para o trimestre, quando isso será reavaliado. Esse fator é uma estimativa do efeito que a performance negativa pode ter sobre os resgates com lag de três meses.

O fator considerado como atenuante é o fato do fundo ser um veículo de investimento cujo passivo está restrito a outros fundos da gestora. Nesse caso, a liquidez relevante é a do fundo investidor. Por isso, a liquidez desses fundos será monitorada, mas não haverá limites de liquidez.

Subseção III – Metodologia

Com o intuito de estimar a demanda por liquidez dos Fundos constituídos no âmbito da ICVM 555/14 sob gestão da CLARION, a Diretoria de Risco calcula dois indicadores por meio da razão entre o caixa disponível do fundo considerando (ou não) a liquidação de ativos pelos resgates já esperados (conhecidos e pendentes de liquidação) e os possíveis resgates calculados por meio da Matriz de Probabilidade de Resgates Para Fundos, fornecida pela ANBIMA ("Matriz de Probabilidade"), sendo definidos respectivamente como (a) Indicador 1, e (b) Indicador 2.

Além disso, para os Fundos Multimercados, a CLARION possui mais 02 (dois) indicadores que são calculados por meio do caixa descontado pelo valor do Stress Test, considerando (ou não) a liquidação de ativos, também dividido pelos resgates projetados, sendo definidos respectivamente como (c) Indicador 3, e (d) Indicador 4.

Os resgates já conhecidos e/ou agendados pendentes de liquidação são acrescentados ao valor calculado anteriormente pela Matriz de Probabilidade. O uso da Matriz de Probabilidade é feito utilizando o pior vértice para cada prazo e segmento. Dessa forma, para os possíveis resgates um eventual cenário de estresse é levado em consideração.

Além disso, é feito diariamente o acompanhamento do VIX (Volatility Index). Caso este feche acima de 30 (trinta) pontos, a Diretoria de Risco aplicará um haircut nas estimativas de volume negociado diariamente dos ativos.

Os indicadores calculados pela CLARION estão organizados conforme a tabela abaixo:

Indicador	Metodologia
Indicador 1	(Caixa + Liquidações) / Resgates Acumulados
Indicador 2	Caixa / Resgates Acumulados
Indicador 3	max (0; Caixa + Liquidações - Stress) / Resgates Acumulados
Indicador 4	max (0; Caixa - Stress) / Resgates Acumulados

Onde: Resgates Acumulados = Resgates Conhecidos + Valor calculado por meio da Matriz de Probabilidade

Os indicadores são mensurados para janelas estipuladas de forma conservadora, considerando o disposto nas Regras e Procedimentos ANBIMA.

Os limites para os indicadores foram definidos a partir de estimativas sobre a capacidade de solvência dos fundos para cada vértice.

Como Soft Limits de risco de liquidez, definimos que:

- O indicador 1 deve ser maior que 1,3.

- O indicador 2 deve ser maior que 1.
- O indicador 3 deve ser maior que 2.
- O indicador 4 deve ser maior que 2. Os Hard limits foram definidos de forma que:
- O indicador 1 deve ser maior que 1.

A Diretoria de Risco deverá monitorar os Soft Limits, tomando as medidas aplicáveis caso estes sejam alcançados, incluindo, conforme o caso, comunicar a Diretoria de Gestão para estas tomem plano de ação com o intuito de que não se alcance os Hard Limits – os quais foram estabelecidos de forma conservadora e não poderão ser extrapolados, devendo os fundos se manter continuamente enquadrados à estes.

Capítulo VI - Perfil do passivo do fundo

6.1. A CLARION tem como clientes os investidores qualificados de longuíssimo prazo que, além de entenderem perfeitamente os riscos associados às estratégias utilizadas pelos fundos, sempre informam à gestora a expectativa de resgates de maiores montas com prazo razoável de antecipação.

Como característica do passivo dos Fundos, há a preponderância de aplicações realizadas através de distribuidores e alocadores de recursos. Embora a CLARION busque a diversificação entre eles, de forma que o distribuidor/alocador mais representativo tenha uma concentração máxima entre 25% (vinte e cinco por cento) a 30% (trinta por cento) do patrimônio do respectivo Fundo, a CLARION considera a composição de seu passivo como sendo de perfil homogêneo, o que faz necessário se ter uma maior cautela na definição dos prazos de resgates dos Fundos, conforme o caso.

CLARION busca evitar quaisquer interferências do risco de liquidez na decisão e/ou processo de investimento/desinvestimento, sendo rígidas no conservadorismo quanto aos prazos mínimos de cotização de resgates estabelecidos para os Fundos. Para cada fundo constituído, a definição destes prazos passa pela aprovação da Diretoria de Risco.

Dessa forma, após a definição de forma conservadora dos prazos de resgates de cada um dos Fundos, a CLARION adota determinados controles diários, apresentados neste Manual, para verificar a adequação destas premissas e ajudar na gestão.

Capítulo VII - Adequação à Cotização do Fundo

7.1. Os fundos CLARION têm como padrão a cotização dos resgates em D+1 ou D+3, e os perfis dos ativos dos fundos estão adequados à série histórica de resgates dos fundos somadas a uma margem de segurança estipulada pelo gestor.

Capítulo VIII - Situações Limites de Iliquidez

8.1. Situações limites podem levar o Diretor de Gestão a liquidar os ativos do fundo a preços depreciados para fazer frente a obrigações, influenciando negativamente o patrimônio líquido do fundo. O Diretor de Risco tem a prerrogativa de reduzir ou zerar posições compulsoriamente para readequar os níveis de liquidez.

8.1.1. Caso haja iminência de iliquidez ou algum fundo tenha ultrapassado o limite de liquidez, a Diretoria de Risco tem a responsabilidade de comunicar isso à Diretoria de Gestão. O plano de ação para normalização da situação de liquidez é feito em conjunto pelas Diretorias de Risco e de Gestão. Caso haja discordância manifestada entre as Diretorias de Risco e de Gestão quanto às ações passíveis de serem adotadas no bojo do plano de ação anteriormente referido, prevalecerá aquela intecionada pela Diretoria de Risco em detrimento daquela preconizada pela Diretoria de Gestão.

8.2. Outras alternativas são o fechamento do fundo para resgates ou o resgate via entrega de ativos do fundo ao cotista.

8.2.1. Conforme previsto na regulamentação aplicável, em casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos, o Administrador Fiduciário poderá declarar o fechamento do fundo para a realização de resgates, sendo obrigatória a convocação de Assembleia Geral Extraordinária, no prazo máximo de 1 (um) dia, para deliberar, no prazo de 15 (quinze) dias, a contar da data do fechamento para resgate, sobre as seguintes possibilidades: (i) substituição do administrador do gestor ou de ambos; (ii) reabertura ou manutenção do fechamento do fundo para resgate; (iii) possibilidade do pagamento de resgate em títulos e valores imobiliários; (iv) cisão do fundo; e (v) liquidação do fundo.

Capítulo IX - Diretoria de Risco

9.1. O monitoramento, execução e verificação do cumprimento da política de gestão de risco serão de responsabilidade da Diretoria de Risco da CLARION.

9.2. As deliberações da Diretoria de Risco devem ser formalizadas em ata, ficar à disposição da CVM e ANBIMA sempre que forem solicitadas por um período mínimo de 5 (cinco) anos.

9.3. Cabe a esta Diretoria, ainda, revisar e atualizar este Manual, no mínimo, 1 (uma) vez ao ano e, sempre que o fizer, respeitar o prazo de até 15 (quinze) dias corridos contados de sua alteração para: (i) Registrar sua versão completa na ANBIMA; (ii) enviar a versão completa aos respectivos Administradores Fiduciários dos fundos, destacando quais foram as alterações realizadas; e (iii) publicá-la na Internet no *site* da CLARION.

9.4. O Diretor de Risco deve exercer as suas funções com independência e não pode atuar em funções relacionadas à administração de carteiras de valores mobiliários, ou em qualquer atividade que limite a sua independência, na CLARION ou fora dela.

9.5. As regras definidas neste Manual foram elaboradas pela Diretoria de Risco, instância única decisória sobre gestão de liquidez, cujas deliberações prevalecerão sobre quaisquer outras Diretorias como a de Gestão.

São Paulo, 8 de novembro de 2022.

Diretor de Risco