




## ***PVJM - Política de Valor Justo de Mercado***


*Documento de Normas e Diretrizes  
da Administração*

Versão 1.00

	<b>Política de Valor Justo de Mercado e Metodologias de Avaliação</b>	Página	2 / 7
		Revisão	0
		Data	2018-09-21
		Identificação: <b>POL.VJ.001</b>	
Responsável: Administrador Fiduciário		Aprovação: Diretor de Investimentos	

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>3</b>
<b>2. RESPONSABILIDADES .....</b>	<b>3</b>
<b>3. HIERARQUIA DE VALOR JUSTO .....</b>	<b>3</b>
<b>4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO .....</b>	<b>4</b>
4.1.1 Ao Custo .....	4
4.1.2 Avaliação de terceiros .....	4
4.1.3 Taxa de capitalização .....	4
4.1.4 Fluxo de Caixa Descontado .....	4
4.1.5 Operações recentes .....	4
4.1.6 Oferta de compra .....	5
4.2.1 Ativos de Renda Fixa .....	5
4.2.2 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios .....	6
<b>5. DIVULGAÇÃO.....</b>	<b>6</b>
<b>6. VALIDADE E VIGÊNCIA.....</b>	<b>6</b>
<b>HISTÓRICO DAS REVISÕES REALIZADAS .....</b>	<b>7</b>

	<b>Política de Valor Justo de Mercado e Metodologias de Avaliação</b>	Página	3 / 7
		Revisão	0
		Data	2018-09-21
		Identificação: <b>POL.VJ.001</b>	
Responsável: Administrador Fiduciário		Aprovação: Diretor de Investimentos	

## 1. INTRODUÇÃO

Como gestora e administradora de fundos regulados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a HSI observa as práticas contábeis adotadas no Brasil, especificamente as instruções CVM 578, CVM 579 e CVM 555 além dos pronunciamentos contábeis pertinentes.

O CPC 46 define valor justo como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data de mensuração.

Embora a HSI utilize seu melhor julgamento na estimativa do valor justo dos investimentos, existem limitações inerentes a qualquer técnica de estimativa. Portanto, os valores apresentados não são necessariamente indicativos dos valores que o Fundo poderia realizar em uma operação corrente. A liquidação desses ativos poderá resultar em valores diferentes dos estimados.

## 2. RESPONSABILIDADES

O responsável pela administração fiduciária da HSI deverá preparar e manter versões atualizadas desta política e dos procedimentos relacionados às metodologias de avaliação. As diretrizes estabelecidas nesta política, as definições e as metodologias de avaliação, ficam a cargo do administrador fiduciário, que deverá verificar o cumprimento desta política e da legislação vigente.


## 3. HIERARQUIA DE VALOR JUSTO

As técnicas de avaliação utilizadas para mensurar o valor justo devem maximizar o uso de dados observáveis relevantes e minimizar o uso de dados não observáveis. Existem três níveis de hierarquia das informações utilizadas para mensurar o valor justo de um ativo:

Nível 1 - são preços cotados (não ajustados) em mercados ativos para ativos ou passivos idênticos a que a entidade possa ter acesso na data de mensuração.

Nível 2 - são informações que são observáveis para o ativo ou passivo, seja direta ou indiretamente, exceto preços cotados incluídos no Nível 1. Por exemplo, preços cotados para ativos ou passivos similares em mercados ativos, taxas de juros e curvas de rendimento observáveis em intervalos comumente cotados, volatilidades implícitas, *spreads* de crédito e informações corroboradas pelo mercado.

Nível 3 - dados não observáveis refletem as premissas que os participantes do mercado utilizariam ao precificar o ativo ou o passivo, incluindo premissas sobre risco.

	<b>Política de Valor Justo de Mercado e Metodologias de Avaliação</b>	Página	4 / 7
		Revisão	0
		Data	2018-09-21
		Identificação: POL.VJ.001	
Responsável: Administrador Fiduciário		Aprovação: Diretor de Investimentos	

#### 4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

As principais metodologias utilizadas pela HSI para determinar o valor justo de mercado de seus investimentos em *Real Estate* estão listadas abaixo. Para melhor refletir o valor de um ativo, a HSI pode optar por utilizar uma combinação de mais de uma metodologia.

##### 4.1 Ao Custo

Ativos em desenvolvimento geralmente são mantidos ao custo durante os primeiros 12 meses do período de detenção. Esta tende a ser a metodologia mais precisa para esta situação, uma vez que o preço pago pelo terreno somado ao capital empregado no desenvolvimento é uma boa aproximação do valor de mercado real do imóvel.

##### 4.2 Avaliação de terceiros

Para os ativos em desenvolvimento com mais de 12 meses de período de detenção, a HSI contrata consultorias especializadas para avaliar o imóvel. Esta metodologia leva em consideração as flutuações no preço do terreno e um possível ágio decorrente do desenvolvimento e comercialização do imóvel. Normalmente, a HSI acrescenta um deságio de “liquidez” para a avaliação do terceiro.

##### 4.3 Taxa de capitalização

A fim de determinar o valor de um imóvel gerador de renda, as empresas do setor imobiliário ou do setor financeiro geralmente utilizam a taxa de capitalização, ou *cap rate*. A *cap rate* é uma métrica baseada na receita operacional líquida produzida por esse imóvel. Ela é calculada pela seguinte fórmula:

$$\text{Cap Rate} = \text{receita operacional líquida} / \text{investimento total}$$


A Receita Operacional Líquida é projetada com base nos contratos de aluguel e desempenho histórico de cada imóvel. A HSI simula taxas de capitalização de mercado para avaliar a sua carteira. Essas *cap rates* são baseadas em operações similares recentes realizadas pela própria HSI e por seus concorrentes.

##### 4.4 Fluxo de Caixa Descontado

No caso de a metodologia *cap rate* não ser aplicável a um ativo gerador de renda, a HSI irá determinar o FMV (*Fair Market Value*) utilizando a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado. Por exemplo, para empresas operacionais ou loteamentos que geram receita de contratos de compra e venda e não por contratos de aluguel.

##### 4.5 Operações recentes

Caso tenha havido uma operação recente envolvendo um imóvel específico (aluguel, venda de unidades ou venda de participação no ativo), a HSI avaliará o ativo de acordo com essa operação,

	<b>Política de Valor Justo de Mercado e Metodologias de Avaliação</b>	Página	5 / 7
		Revisão	0
		Data	2018-09-21
		Identificação: POL.VJ.001	
Responsável: Administrador Fiduciário		Aprovação: Diretor de Investimentos	

uma vez que este será o valor mais aproximado do valor de mercado do ativo.

#### 4.6 Oferta de compra

Da mesma forma, caso a HSI receba uma oferta para vender um ativo, o preço de compra pode ser utilizado para avaliar o imóvel. Eventualmente, a HSI irá adicionar um fator de deságio para refletir o risco de essa operação não se materializar pelo preço inicial da oferta de compra.

O portfólio de crédito é composto por ativos de renda fixa e ativos de renda variável, com características e objetivos de renda fixa (remuneração mínima e horizonte de investimento definido ao início da alocação do ativo).

#### 4.7 Ativos de Renda Fixa

De maneira mais geral, a HSI (Gestor do Fundo) executa a avaliação de um ativo de renda fixa segregando sua remuneração em duas partes complementares: (i) uma equivalente ao retorno livre de risco relevante, obtido pela análise da curva *benchmark* compatível com o ativo e; (ii) o *spread* de risco, ambos compondo o retorno total do ativo. Ou seja, a avaliação do ativo só será completa se a precificação de ambas as taxas for bem acuradas. Os efeitos da modificação da curva *benchmark* são tratados como risco de mercado


Para estimarmos o valor justo dos ativos correntes, é levado em conta o *spread* de risco (taxa *spread*) e a taxa livre de risco relevante, ou seja, a curva *benchmark* que é dada pelo mercado. Taxas referenciais poderão ser obtidas, por exemplo, no *website* da BMF Bovespa onde constam as curvas que serão utilizadas.

Para os efeitos deste manual, o *spread* de risco será avaliado de cinco formas distintas:

- (i) *spread* histórico;
- (ii) *spread* médio das captações da companhia;
- (iii) *spreads* comparáveis de mercado considerando tamanho, prazo e garantias semelhantes;
- (iv) *spreads* comparáveis de companhias com ratings semelhantes; e
- (v) valor presente do valor de liquidação das garantias.

A escolha do método adequado de avaliação do *spread* de risco dependerá das características de cada companhia. A equipe dos investimentos deverá testar ao menos dois métodos dos cinco acima listados e escolher o que retornar o menor valor.

Para ativos em situação especial, ou seja, ativos nos quais, ao longo de seu monitoramento periódico, foi identificada uma queda da qualidade de crédito, como deterioração financeira da companhia e/ou deterioração de garantias (ativos em *watchlist*) ou em NPL (*non performing loans*), definidos como em atraso acima de 30 (trinta) dias de principal e/ou juros e/ou vencimento antecipado declarado, a avaliação do *spread* obrigatoriamente deverá conter o item (v) acima citado “valor presente do valor de liquidação das garantias” acrescido de pelo menos mais um dos outros quatro itens.

	<b>Política de Valor Justo de Mercado e Metodologias de Avaliação</b>	Página	6 / 7
		Revisão	0
		Data	2018-09-21
		Identificação: <b>POL.VJ.001</b>	
Responsável: Administrador Fiduciário		Aprovação: Diretor de Investimentos	

#### 4.8 Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs – são fundos tradicionais, constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado, e compostos, em geral, por cotas sêniores ou subordinadas. Pelo menos 50% dos ativos de um FIDC devem ser compostos por direitos creditórios e devem satisfazer condições e critérios estabelecidos em regulamento. Já a outra parcela da carteira é formada, geralmente, por ativos líquidos, para permitir que o fundo honre os resgates de cotistas ao longo do tempo.

Fonte Primária: cota divulgada pelo custodiante do fundo.

Fonte Secundária: caso a cota não seja divulgada, será determinado pelo Comitê de Precificação um *spread* de crédito que reflita as condições de crédito e liquidez da operação.

Para eventos excepcionais que indiquem aumento da possibilidade de não pagamento do título, os profissionais responsáveis pela mensuração de riscos avaliam e sugerem aos membros do *Valuation Committee* possíveis procedimentos. Se o ativo ainda não apresentou evento de inadimplência, o comitê, utilizando-se das melhores práticas, procurará determinar um preço correto para esses ativos, com a finalidade de mitigar a possibilidade de *default* e também para que a taxa de recuperação estimada para o papel esteja contemplada.


## 5. DIVULGAÇÃO

Para atender à Resolução nº 1.428/2013 do CFC, a HSI compromete-se a divulgar as informações de avaliação de valor justo, de forma a auxiliar os usuários de suas demonstrações contábeis, utilizando o detalhamento necessário para atender os requisitos de divulgação e permitindo aos usuários avaliarem as seguintes opções:

- Ativos e passivos que sejam mensurados ao valor justo de forma recorrente ou não recorrente no balanço patrimonial após o reconhecimento inicial, as técnicas de avaliação e informações utilizadas para desenvolver essas mensurações;
- Para mensurações do valor justo recorrentes que utilizem dados não observáveis significativos (Nível 3), o efeito das mensurações sobre o resultado do período ou outros resultados abrangentes para o período.

## 6. VALIDADE E VIGÊNCIA

A presente política passa a vigorar a partir da data de sua homologação e publicação como Portaria Interna da HSI, sendo válida por tempo indeterminado e sendo necessário ser atualizada e aprovada anualmente.

	<b>Política de Valor Justo de Mercado e Metodologias de Avaliação</b>	Página	7 / 7
		Revisão	0
		Data	2018-09-21
		Identificação: <b>POL.VJ.001</b>	
Responsável: Administrador Fiduciário		Aprovação: Diretor de Investimentos	

**HISTÓRICO DAS REVISÕES REALIZADAS**

Histórico		
Data	Revisão	Modificação
2018-09-21	0	Emissão inicial.