

# PVJM

## Política de Valor Justo de Mercado

Documento de Normas e Diretrizes da Administração

Outubro de 2023

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	2
2. RESPONSABILIDADES .....	3
3. COMITÊ DE AVALIAÇÃO .....	4
3.1. Princípios Gerais de Marcação a Mercado (“MaM”) .....	4
3.2. Processo de Determinação na Precificação de Ativos .....	5
4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO .....	6
4.1. Hierarquia de Valor Justo.....	6
4.2. Metodologia de Avaliação a Valor Justo.....	7
4.3. Metodologia de Avaliação para Investimentos em Renda Fixa .....	9
4.4. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios .....	11
4.5. Fundos de Investimento em Participações .....	11
4.6. Metodologia de Avaliação para Investimentos em Renda Variável .....	12
5. EVENTOS EXCEPCIONAIS GERAIS.....	13
6. DIVULGAÇÃO DESTA POLÍTICA.....	13
6.1. Divulgação ao Custodiante .....	14
7. VALIDADE E VIGÊNCIA .....	14
APÊNDICE 1 - PROCESSO DE MARCAÇÃO A MERCADO – MaM .....	15
1. TÍTULOS PÚBLICOS .....	15
1.1. PÓS-FIXADOS .....	15
1.2. PRÉ FIXADOS.....	16
1.3. CORRIGIDOS POR IGP-M (NTN-C – Notas do Tesouro Nacional – Série C) .....	17
1.4. CORRIGIDOS POR IPCA (NTN-B - Notas do Tesouro Nacional – Série C) .....	18
2. TÍTULOS PRIVADOS .....	19
2.1. CDB (Certificado de Depósito Bancário).....	19
2.2. NOTAS PROMISSÓRIAS (NP’s) .....	21
2.3. DEBÊNTURES .....	21
2.4. OPERAÇÕES COMPROMISSADAS COM LASTRO EM TÍTULOS PRIVADOS .....	23
2.5. CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO (CCB).....	24
2.6. CÉDULA DO PRODUTO RURAL (CPR).....	24
2.7. CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRI’s).....	24
2.8. LETRAS HIPOTECÁRIAS E LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO .....	25
2.9. FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS.....	25
2.10. TÍTULOS PRIVADOS EMITIDOS NO EXTERIOR (CORPORATE BONDS) .....	26
2.11. EVENTOS ESPECIAIS .....	26
3. RENDA VARIÁVEL .....	26
3.1. AÇÕES e BDRs ( <i>Brazilian Depositary Receipts</i> ).....	26

<b>4. DERIVATIVOS.....</b>	<b>27</b>
4.1. CONTRATOS FUTUROS E A TERMO ( <i>FORWARDS</i> ).....	27
4.2. CONTRATOS DE TROCA DE RESPONSABILIDADE A TERMO ( <i>SWAPS</i> ).....	27
4.3. OPÇÕES.....	28
4.4. WARRANT .....	28
<b>5. FONTES PARA CONSULTA.....</b>	<b>28</b>
<b>HISTÓRICO DE REVISÕES .....</b>	<b>29</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A presente Política de Valor Justo de Mercado (“Política”) se aplica a HSI Administradora e Participações Ltda. (“HSI Administradora”), sociedades que atua como administradora fiduciária de fundos de investimento em participações, nos termos da regulamentação vigente.

Ainda, a presente Política poderá ser observada pelas demais sociedades que compõem o grupo econômico da HSI, quais sejam HSI Gestora de Fundos Imobiliário Ltda., HSI Gestora de Ativos Financeiros Ltda; HSI Gestora de Special Opportunities Ltda; e HSI Gestora de Real Estate Private Equity Ltda naquilo que entenderem aplicável observado que nos termos da Resolução CVM nº 21, de 25 de fevereiro de 2021, conforme alterada (“Resolução CVM 21”), observando-se que o manual de precificação dos ativos das carteiras de valores mobiliários não é obrigatório para aqueles que possuem registro como administrador de carteiras de valores mobiliários exclusivamente na categoria gestor de recursos.

Como administrador de fundos regulados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a HSI observa suas normas e as práticas contábeis adotadas no Brasil, especificamente a Resolução CVM 21 e demais normas aplicáveis, além dos pronunciamentos contábeis pertinentes, em especial, os CPCs 46 e 48. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 48, cuida, dentre outros aspectos, da classificação dos ativos financeiros e da escolha do método de mensuração, na forma que segue descrita, em transcrição literal de parte do referido CPC:

- (1) *O ativo financeiro deve ser mensurado ao custo amortizado se ambas as seguintes condições forem atendidas:*
  - a. *O ativo financeiro for mantido dentro de modelo de negócios cujo objetivo seja manter ativos financeiros com o fim de receber fluxos de caixa contratuais; e*
  - b. *Os termos contratuais do ativo financeiro derem origem, em datas especificadas, a fluxos de caixa que constituam, exclusivamente, pagamentos de principal e juros sobre o valor do principal em aberto.*
- (2) *O ativo financeiro deve ser mensurado ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes se ambas as seguintes condições forem atendidas:*
  - a. *O ativo financeiro for mantido dentro de modelo de negócios cujo objetivo seja atingido tanto pelo recebimento de fluxos de caixa contratuais quanto pela venda de ativos financeiros; e*
  - b. *Os termos contratuais do ativo financeiro derem origem, em datas especificadas, a fluxos de caixa que constituam exclusivamente pagamentos de principal e juros sobre o valor do principal em aberto.*
- (3) *O ativo financeiro deve ser mensurado ao valor justo por meio do resultado, a menos que seja mensurado ao custo amortizado de acordo com o item 1 ou ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes de acordo com o item 2, em consonância ao CPC 48.*

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC 46, por sua vez, determina a forma de apuração do valor justo, estabelece e determina a divulgação de tal mensuração, definindo 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, como melhor explica a seguir, a transcrição literal do referido CPC:

- (i) *O valor justo é uma mensuração baseada em mercado e não uma mensuração específica da entidade. Para alguns ativos e passivos, pode haver informações de mercado ou transações de mercado observáveis disponíveis e para outros pode não haver. Contudo, o objetivo da mensuração do valor justo em ambos os casos é o mesmo – estimar o preço pelo qual uma transação não forçada para vender o ativo ou para transferir o passivo ocorreria entre participantes do mercado na data de mensuração sob condições correntes de mercado (ou seja, um preço de saída na data de mensuração do ponto de vista de participante do mercado que detenha o ativo ou o passivo);*
- (ii) *Quando o preço para um ativo ou passivo idêntico não é observável, a entidade mensura o valor justo utilizando outra técnica de avaliação que maximiza o uso de dados observáveis relevantes e minimiza o uso de dados não observáveis. Por ser uma mensuração baseada em mercado, o valor justo é mensurado utilizando-se as premissas que os participantes do mercado utilizariam ao precificar o ativo ou o passivo, incluindo premissas sobre risco. Como resultado, a intenção da entidade de manter um ativo ou de liquidar ou, de outro modo, satisfazer um passivo não é relevante ao mensurar o valor justo;*
- (iii) *A definição de valor justo se concentra em ativos e passivos porque eles são o objeto primário da mensuração contábil.*

Como dito, a mensuração dos ativos pode requerer que sejam utilizadas premissas e dados não observáveis. A liquidação dessas transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados, devido a imprecisões inerentes ao processo de sua determinação.

Embora a HSI utilize seu melhor julgamento na estimativa do valor justo dos investimentos, existem limitações inerentes a qualquer técnica de estimativa.

Portanto, visto tratar-se de estimativa e à luz das considerações feitas, em que pesem os esforços da HSI, é natural esperar que a liquidação de uma transação, não raro, resulte em valor diferente do valor justo estimado.

## **2. RESPONSABILIDADES**

O responsável pela administração fiduciária da HSI Administradora, bem como da HSI Hemisfério Sul 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.

A adesão à esta política e ao Termo de Ciência e Concordância (Anexo 1), através do formulário de aceite eletrônico fornecido pela HSI é obrigatória.

### 3. COMITÊ DE AVALIAÇÃO

Como descrito no documento “Estrutura de Comitês e Processo de Seleção de Ativos”, a HSI possui Comitê de Avaliação, que tem como principais atribuições, sem prejuízo de outras descritas no aludido documento:

- Recomendar e elaborar esta Política;
- Revisar os métodos utilizados para o atingimento do valor justo dos títulos e valores mobiliários e sugerir modificações, caso seja preciso;
- Estabelecer procedimentos para prevenir avaliações incorretas;
- Recomendar métodos de avaliação durante eventos excepcionais;
- Recomendar metodologias de avaliação para novos tipos de títulos e valores mobiliários;
- Monitorar a aplicação desta Política e corrigir quaisquer desvios ou avaliações incorretas.

Como visto, fazem parte do escopo de atuação do Comitê de Avaliação, a apuração do valor justo dos ativos na forma que determina a presente Política e seus princípios gerais, bem como a responsabilidade pela condução do Processo de Determinação na Precificação dos Ativos, tal como apresentado abaixo.

#### 3.1. Princípios Gerais de Marcação a Mercado (“MaM”)

A gestão de um fundo ou conjunto de fundos de investimento, por vezes compostos de ativos ilíquidos, apresenta grandes desafios ao gestor.

Em primeiro lugar, a seleção dos ativos é fundamental, não só pelo valor intrínseco do ativo, mas também levando em consideração a possibilidade de venda da posição ou de parte da posição ser limitada.

Em segundo lugar, ao longo da vida de cada transação, a definição do valor justo de mercado normalmente não é um procedimento trivial, essencialmente por conta das limitações de liquidez e parâmetros comparáveis no mercado.

Na tentativa de aferir o melhor parâmetro para a MaM, é comum ocorrer uma variação exacerbada no valor de referência do ativo, o que na prática traz uma volatilidade indesejada ao fundo sem contribuir para a qualidade da precificação do ativo.

Sendo assim, o objetivo desta Política é o de delinear os parâmetros que vão nortear as escolhas do Comitê de Avaliação de maneira a minimizar os desvios entre o valor intrínseco do ativo e o seu valor justo de mercado. Para tanto, as gestoras da HSI obedecem aos princípios abaixo:

- Melhores Práticas: o processo e a metodologia de MaM devem seguir as melhores práticas de mercado;
- Comprometimento: garantir que os preços reflitam os valores de mercado, e, na impossibilidade da observação desses, despender seus melhores esforços para estimar o

que seriam os preços de mercado dos ativos pelos quais estes seriam efetivamente negociados;

- Equidade: o critério preponderante do processo de escolha de metodologia, fontes de dados e/ou qualquer decisão de MaM deve ser o tratamento equitativo dos cotistas;
- Frequência: o processo de MaM deve ter como frequência mínima a periodicidade de divulgação das cotas;
- Formalismo: existência de processo formalizado de MaM, com registro formal da metodologia aplicada, com atribuição de responsabilidade a área ou pessoa qualificada pela sua qualidade;
- Objetividade: as informações de preços e/ou fatores a serem utilizados no processo de MaM devem ser preferencialmente obtidas de fontes externas independentes; e
- Transparência: metodologias de marcação a mercado devem ser públicas. Esta Política deve estar disponível aos usuários da informação.

### **3.2. Processo de Determinação na Precificação de Ativos**

O Comitê de Avaliação será acionado para decidir a respeito de quais fontes, metodologias e processos operacionais serão utilizados. São três as etapas principais:

- (i) Metodologias: o Comitê de Avaliação deverá analisar os critérios listados abaixo para o auxílio na determinação da metodologia a ser empregada para precificar os ativos que constarão da(s) carteira(s) administrada(s):
  - a. Indexação dos ativos;
  - b. Se o ativo será valorizado de forma linear ou exponencial;
  - c. Base de dias a ser utilizada: 365, 360, 252, etc.;
  - d. Valorização por dias úteis ou corridos;
  - e. Volatilidade;
  - f. Datas de referência ou de corte;
  - g. Análise do critério, segundo a legislação aplicável;
  - h. Fonte de dados;
  - i. Formas aritméticas e em voga no mercado;
  - j. Metodologia de avaliação; e
  - k. Comprovação prática das formas aritméticas.
- (ii) Fontes: avaliar e definir a adequação das fontes de informação que irão alimentar a precificação dos ativos da seguinte forma:
  - a. Quanto à determinação de preços e taxas;

- Obtenção de preços e taxas;
  - Exclusão de itens excessivamente divergentes;
  - Hora e forma da publicação; e
  - Qual o meio de publicação.
- b. Qualidade da fonte;
- c. Imagem da fonte frente ao mercado;
- d. Condizente com a legislação aplicável;
- e. Revisão periódica da Política, no mínimo, anualmente;
- (iii) Avaliação do Comitê de Avaliação.

#### 4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Abaixo encontra-se glossário sobre conceitos necessários ao correto entendimento do que é tratado neste documento:

- **“Liquidez insuficiente”**: refere-se a ativos com uma ou nenhuma negociação no mercado de bolsa ou no mercado de balcão nos últimos 10 (dez) dias.
- **“Preço de aquisição”**: refere-se ao valor do título na sua data de compra.
- **“Valor justo (*fair value*)”**: como já descrito no item 1 desta Política, é o preço pelo qual um ativo ou um passivo poderia ser trocado por meio de uma transação corrente entre partes voluntárias, informadas e não relacionadas. Partes informadas são os participantes de mercado, representados por compradores e vendedores não relacionados, detentores de nível de conhecimento semelhante sobre os fatores determinantes da negociação e do preço do ativo ou passivo envolvido. Partes voluntárias seriam aquelas legais e financeiramente capazes de negociar em um mesmo mercado.

A definição de valor justo pressupõe também: (a) ausência de coerção ou pressão, ou seja, descartam-se preços observáveis em liquidações ou outras negociações forçadas; (b) que o valor justo seja estimado com base em uma transação hipotética entre as partes, independentemente da intenção de levá-la a cabo.

##### 4.1. Hierarquia de Valor Justo

Para todo ativo, sempre que possível e adequado à mais acurada forma de determinação do valor justo, as técnicas de avaliação utilizadas para sua mensuração 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; e

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.

## **4.2. Metodologia de Avaliação a Valor Justo**

As principais metodologias utilizadas pela HSI para determinar o valor justo de mercado dos ativos investidos pelos fundos de investimento por ela administrados estão listadas abaixo. Para melhor refletir o valor de um ativo, a HSI pode optar por utilizar uma combinação de mais de uma metodologia.

### **4.2.1. Múltiplos**

A técnica de avaliação de Múltiplos envolve a aplicação de um múltiplo apropriado a uma medida de desempenho (como lucro ou receita) da empresa investida, a fim de derivar um valor para o negócio.

Esta técnica de avaliação normalmente é apropriada para um investimento em um negócio estabelecido com um fluxo identificável de lucros ou receitas contínuas, que sejam consideradas sustentáveis.

Dependendo do estágio de desenvolvimento de uma empresa, sua indústria e sua localização geográfica, a HSI pode aplicar um múltiplo de lucros ou receitas. Ao usar a técnica de avaliação de múltiplos para estimar o valor justo de uma empresa, a HSI deve:

- i. Aplicar um múltiplo que seja apropriado e razoável (dado o tamanho, perfil de risco e perspectivas de crescimento de lucros da empresa subjacente) ao indicador de valor aplicável (lucro ou receita) da empresa investida;
- ii. Ajustar o valor da empresa para ativos excedentes ou não operacionais ou passivos excedentes e outras contingências e fatores relevantes para obter um valor da empresa ajustado; e
- iii. Deduzir do valor da empresa quaisquer instrumentos financeiros que tenha prioridade aos ativos do fundo em um cenário de liquidação e levando em consideração o efeito de qualquer instrumento que possa diluir o Investimento do fundo para derivar o valor atribuível da empresa.

### **4.2.2. Ativos Líquidos**

Esta técnica de avaliação envolve derivar o valor de uma empresa por referência ao valor de seus ativos líquidos (com base no valor justo), provavelmente sendo apropriada para um negócio cujo valor deriva principalmente do valor justo subjacente de seus ativos, em vez de seus ganhos.

Esta técnica também pode ser apropriada para um negócio que não está obtendo um retorno adequado sobre os ativos e para o qual um valor maior pode ser realizado liquidando a empresa e vendendo seus ativos. No contexto de Private Equity, a técnica de avaliação de Ativos Líquidos pode, portanto, ser apropriada, em determinadas circunstâncias, para avaliar Investimentos em empresas deficitárias e empresas com lucros apenas marginais.

#### 4.2.3. Taxa de Capitalização

A fim de determinar o valor de um ativo 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 ativo. Ela é calculada pela seguinte fórmula:

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

A Receita Operacional Líquida é projetada, no caso de imóveis, 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.

#### 4.2.4. Fluxo de Caixa Descontado

O Fluxo de Caixa Descontado envolve derivar o valor de um negócio calculando o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados (ou o valor presente dos lucros futuros esperados, como substituto para os fluxos de caixa futuros esperados).

A técnica de fluxos de caixa descontados pode ser aplicada a qualquer fluxo de caixa (ou lucros) permitindo que a técnica de avaliação seja aplicada em situações que outras técnicas podem ser incapazes de abordar. Embora esta técnica de avaliação possa ser aplicada a empresas que passam por um período de grandes mudanças, como refinanciamento de emergência (rescue financing), turnaround, reposicionamento estratégico, fase de perdas ou empresa em fase inicial, há um risco significativo em utilizar esta técnica de avaliação, no sentido de que o fluxo de caixa descontado gira em torno de sua exigência de previsões detalhadas de fluxo de caixa e a necessidade de estimar o terminal value e uma taxa de desconto ajustada ao risco. Todas essas premissas exigem que sejam feitas decisões subjetivas substanciais, e o valor presente derivado é muitas vezes sensível a pequenas mudanças nessas premissas.

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.

#### 4.2.5. 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 ativo somado ao capital empregado no desenvolvimento é uma boa aproximação do valor de mercado real do ativo.

#### 4.2.6. Avaliação de terceiros

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

#### 4.2.7. Operações recentes

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

#### 4.2.8. 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 ativo. 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.

### 4.3. Metodologia de Avaliação para Investimentos em Renda Fixa

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).

Para melhor compreensão, a metodologia de avaliação para investimentos em renda fixa está dividida em categorias quanto à natureza do ativo, liquidez e intenção quanto à sua manutenção na carteira, conforme verificado mais adiante.

De maneira mais geral, a HSI, como 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 forem 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 desta Política, 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 para os 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.

Por fim, cabe dizer que o banco custodiante deverá reportar mensalmente e/ou sempre que lhe for solicitado, a avaliação e o acompanhamento feito por ele para estes ativos em situação especial.

#### **4.3.1. Quanto à Liquidez**

A depender da liquidez e mercado em que são negociados os ativos, são aplicados os seguintes tratamentos:

Para ativos de liquidez imediata, tais como títulos públicos e REPOs aplica-se o disposto no Apêndice 1 desta Política.

- (i) Para títulos de crédito com vencimento inferior a 90 (noventa) dias:
  - Listados em bolsa ou mercado de balcão e com liquidez: o valor será obtido pelo preço de mercado do último fechamento;
  - Não listados em bolsa ou mercado de balcão ou com liquidez insuficiente: o valor será obtido pelo custo do preço de aquisição.
- (ii) Para títulos de crédito com vencimento superior a 90 (noventa) dias:
  - Listados em bolsa ou mercado de balcão e com liquidez: o valor será obtido junto ao mercado no último fechamento;
  - Não listados em bolsa ou mercado de balcão ou com liquidez insuficiente: o valor será o menor entre o preço de aquisição mais juros incorridos e o “valor justo” do ativo.

#### **4.3.2. Quanto à Decisão de Retenção do Ativo**

Os ativos integrantes das carteiras dos fundos de investimento devem ser alocados pelo valor efetivamente contratado ou pago, e ajustados, periodicamente, ao seu preço de mercado.

Preço de mercado é o valor que se pode obter com a negociação do ativo em mercado, com comprador e vendedor independentes. Por sua vez, mercado é o ambiente no qual o ativo é

negociado de maneira habitual e frequente, devendo ser selecionado, dentre os eventuais mercados disponíveis, aquele em que ocorrer o maior volume de negociações do ativo.

Quando o preço de mercado não estiver disponível, a definição da metodologia de precificação, conforme descrito nesta Política, deverá ser aplicada.

Por fim, resta classificar os ativos conforme a disposição de mantê-los na categoria “para negociação” ou “mantidos até o vencimento” na forma que segue:

(i) Ativos para negociação:

- esta Política deverá ser utilizada para sua correta precificação; e
- a avaliação do *spread* de crédito será feita, no mínimo, trimestralmente, conforme critérios definidos nesta Política.

(ii) Ativos mantidos até o vencimento:

- os ativos correntes serão mantidos pelo valor justo acrescidos dos custos da transação; e
- os ativos em *watchlist* e/ou NPL terão que ter, obrigatoriamente, seu valor justo marcado e sua análise de risco de crédito será contínua, devendo o comitê avaliar a necessidade de reavaliação do ativo no intervalo que for necessário para refletir o risco da transação.

#### 4.4. 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.

(i) Fonte Primária: cota divulgada pelo custodiante do fundo;

(ii) Fonte Secundária: caso a cota não seja divulgada, será determinado pelo Comitê de Avaliação 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.

#### 4.5. Fundos de Investimento em Participações

Os FIP serão avaliados nos termos da regulamentação aplicável em especial a Instrução CVM nº 579, de 30 de agosto de 2016 (“Instrução CVM 579”) neste sentido os FIP poderão ser classificados como entidade investimento conforme disposto abaixo.

#### **4.5.1. FIP – Entidade de Investimento**

Conforme disposto na Instrução CVM 579 são qualificados como entidades de investimento os fundos que cumulativamente:

- obtenham recursos de um ou mais investidores com o propósito de atribuir o desenvolvimento e a gestão de uma carteira de investimento a um gestor qualificado que deve possuir plena discricionariedade na representação e na tomada de decisão junto às entidades investidas, não sendo obrigado a consultar os cotistas para essas decisões e tampouco indicar os cotistas ou partes a eles ligadas como representantes nas entidades investidas;
- se comprometam com os investidores com o objetivo de investir os recursos unicamente com o propósito de retorno através de apreciação do capital investido, renda ou ambos;
- substancialmente mensurem e avaliem o desempenho de seus investimentos, para fins de modelo de gestão, com base no valor justo; e
- definam nos seus regulamentos estratégias objetivas e claras a serem utilizadas para o desinvestimento, assim como a atribuição do gestor de propor e realizar, dentro do prazo estabelecido na estratégia, o desinvestimento, de forma a maximizar o retorno para os cotistas.

Não caracteriza desatendimento ao disposto acima os casos em que os cotistas deliberem sobre propostas encaminhadas pelo gestor, por meio de comitê de investimento, em relação às decisões inerentes à composição da carteira do fundo.

Para os fundos que, de acordo com o julgamento do administrador, enquadrem-se como entidades de investimento utilizar-se-á, na avaliação do valor justo dos seus ativos, uma dentre as metodologias mencionadas na presente Política, conforme o ativo em avaliação

#### **4.5.2. FIP Patrimonial (não enquadrado como entidade de investimento)**

Para os fundos que, de acordo com o julgamento do administrador, não se enquadrem como entidades de investimento utilizar-se-á, na avaliação do valor justo das ações ou quotas de companhias fechadas, o método de equivalência patrimonial, com base no balanço patrimonial das companhias investidas, cuja data base não poderá exceder 60 (sessenta) dias da data das demonstrações contábeis do fundo investidor. Para as ações de companhias abertas, utilizar-se-á as cotações públicas das mesmas.

### **4.6. Metodologia de Avaliação para Investimentos em Renda Variável**

#### **4.6.1. Quanto à Liquidez**

- (i) Para ativos negociáveis listados em bolsa (B3 – Brasil, Bolsa e Balcão), a avaliação deverá ser feita utilizando-se a última cotação de negociação no mercado em que o ativo apresentar a maior liquidez;

- (ii) Para ativos não negociáveis, de liquidez insuficiente ou não listados: o valor será avaliado pelo menor entre os seguintes valores:
- Preço de aquisição; e
  - Valor razoável de mercado calculado pelas metodologias de fluxo de caixa descontado e múltiplos de empresas comparáveis.

#### **4.6.2. Quanto à Decisão de Retenção do Ativo**

Devem ser registrados pelo valor efetivamente pago, inclusive corretagens e emolumentos e ajustados, diariamente, pelo valor de mercado.

- (i) Ativos para negociação:
- Esta Política deverá ser utilizada para sua correta precificação.
- (ii) Ativos mantidos até o vencimento:
- Nenhum ativo de renda variável será mantido nesta categoria, excetuando-se os ativos que, individualmente ou em conjunto, desempenhem uma transação com característica e objetivo de uma transação de renda fixa (expectativa de retorno e horizonte de investimento pré-definidos).

## **5. EVENTOS EXCEPCIONAIS GERAIS**

Abaixo estão listados os tipos de eventos que podem ser classificados como excepcionais, para os quais as informações de mercado podem não estar disponíveis ou não ser suficientes para a avaliação dos títulos e valores mobiliários, seja qual for sua classificação:

- Políticas divulgadas pelo Banco Central do Brasil ou de demais órgãos reguladores;
- Desastres naturais ou distúrbios públicos que forcem o fechamento dos mercados;
- Ausência de negociações de um título ou valor mobiliário específico, ou similar a este; e
- Volatilidade significativa no mercado de capitais.

Procedimentos a serem adotados:

- O Comitê de Avaliação é responsável por monitorar eventos excepcionais e recomendar os procedimentos a serem tomados para cada tipo de circunstância;
- Dentro de cada circunstância, o comitê deverá decidir e orientar a melhor metodologia a ser empregada para as avaliações dos títulos e valores mobiliários afetados;
- Qualquer desvio na política de avaliação destes eventos, ou tomadas de decisões sem o conhecimento do comitê, deverão ser reportadas assim que descobertas.

## **6. DIVULGAÇÃO DESTA POLÍTICA**

Para atender à Resolução nº 1.428/2013 do CFC, a HSI compromete-se a divulgar as informações relativas à avaliação de valor justo, auxiliando clientes, potenciais investidores e demais usuários a melhor compreenderem suas demonstrações contábeis, utilizando o detalhamento necessário para atender os requisitos de divulgação e permitindo aos clientes, potenciais investidores e demais 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.

#### **6.1. Divulgação ao Custodiante**

Uma cópia atualizada e aprovada desta Política, será disponibilizada ao banco custodiante, responsável pela controladoria dos respectivos fundos da HSI, para que este tenha ciência dos procedimentos a serem adotados.

O custodiante deverá reportar trimestralmente, e/ou sempre que lhe for solicitado, relatórios para acompanhamento sobre a adoção dos critérios definidos neste documento.

Qualquer mudança nesta Política e metodologias nela contidas, serão comunicadas formalmente ao banco custodiante para alinhamento dos procedimentos.

### **7. 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.

## APÊNDICE 1 - PROCESSO DE MARCAÇÃO A MERCADO – MaM

### 1. TÍTULOS PÚBLICOS

#### 1.1. PÓS-FIXADOS

##### 1.1.1. LFT (Letras Financeiras do Tesouro)

São títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para prover recursos necessários à cobertura de déficit orçamentário, ou para a realização de operações de crédito por antecipação da receita orçamentária. São indexados à taxa de juros básica da economia (taxa Selic). O pagamento do principal e dos juros é realizado em uma única parcela, na data de vencimento.

##### Características:

**Emissor:** Tesouro Nacional

**Função:** os recursos originados são utilizados para cobrir déficits orçamentários ou para antecipação de receita orçamentária.

**Prazo:** definido pelo Ministério da Fazenda

**Valor de Emissão:** R\$ 1.000,00

**Atualização do Valor Nominal:** SELIC

**Modalidade:** escritural, nominativa e negociável

**Colocação:** oferta pública

**Juros:** não há

**Pagamento de Juros:** não há

**Pagamento do Principal:** Na data do vencimento

**Base legal:** Decreto nº 3.859 de 04/07/2001

Metodologia e modelo de cálculo: podem ser encontrados detalhadamente no site do Tesouro Nacional em <http://www.tesouro.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalhe#this>.

**Fonte Primária:** Curva de títulos pós-fixados em reais (curva de deságio), gerada a partir das taxas indicativas para LFT divulgadas diariamente pela ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) em <http://portal.anbima.com.br> e taxa Selic divulgada diariamente pelo Banco Central do Brasil, em <http://www.bcb.gov.br>.

**Fonte Secundária:** Caso o Mercado Secundário de Títulos Públicos da ANBIMA não realize a divulgação da informação para um ou mais vencimentos, ou haja inconsistências na informação, adotar-se-á procedimento alternativo. Neste caso, serão utilizadas informações coletadas com

corretoras atuantes no mercado e, caso necessário, interpoladas para os vencimentos sem informações.

## 1.2. PRÉ FIXADOS

### 1.2.1. LTN (Letras do Tesouro Nacional)

São títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para a cobertura de déficit orçamentário, bem como para a realização de operações de crédito por antecipação da receita. Possuem rentabilidade definida no momento da compra (taxa pré-fixada) e seus preços são obtidos por desconto do valor nominal.

#### Características:

**Emissor:** Tesouro Nacional

**Função:** os recursos originados são utilizados para cobrir déficits orçamentários ou para antecipação de receita orçamentária.

**Prazo:** definido pelo Ministério da Fazenda

**Valor de Emissão:** definido em leilão

**Atualização do Valor Nominal:** não há

**Modalidade:** escritural, nominativa e negociável

**Colocação:** oferta pública

**Juros:** definido pelo deságio sobre o valor nominal

**Pagamento de Juros:** não há

**Pagamento do Principal:** Na data do vencimento pelo valor nominal de R\$ 1.000,00

**Base legal:** Decreto nº 3.859 de 04/07/2001

Metodologia e modelo de cálculo: podem ser encontrados detalhadamente no site do Tesouro Nacional em <http://www.tesouro.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle#this>.

Fonte Primária: Curva de títulos pré-fixados em reais, gerada a partir das taxas indicativas divulgadas diariamente pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>

Fonte Secundária: Caso o Mercado Secundário de Títulos Públicos da ANBIMA não realize a divulgação da informação para um ou mais vencimentos, ou haja inconsistências na informação, adotar-se-á procedimento alternativo. Neste caso, serão utilizadas informações coletadas com corretoras atuantes no mercado e, caso necessário, interpoladas para os vencimentos sem informações.

### 1.2.2. NTN-F (Notas do Tesouro Nacional – Série F)

São títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para a cobertura de déficit orçamentário, bem como para a realização de operações de crédito por antecipação da receita. Possuem rentabilidade definida no momento da compra (taxa pré-fixada). Os juros são pagos semestralmente e o principal, na data de vencimento.

#### Características:

**Emissor:** Tesouro Nacional

**Função:** os recursos originados são utilizados para cobrir déficits orçamentários ou para antecipação de receita orçamentária.

**Prazo:** definido pelo Ministério da Fazenda

**Valor Nominal no Vencimento:** R\$ 1.000,00

**Atualização do Valor Nominal:** não há

**Modalidade:** escritural, nominativa e negociável

**Colocação:** oferta pública

**Juros:** 10% ao ano

**Pagamento de Juros:** semestral

**Pagamento do Principal:** Na data do vencimento

**Base legal:** Decreto nº 3.859 de 04/07/2001

Metodologia e modelo de cálculo: podem ser encontrados detalhadamente no site do Tesouro Nacional em <http://www.tesouro.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle#this>.

Fonte Primária: Curva de títulos pré-fixados em reais, gerada a partir das taxas indicativas divulgadas diariamente pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>.

Fonte Secundária: Caso o Mercado Secundário de Títulos Públicos da ANBIMA não realize a divulgação da informação para um ou mais vencimentos, ou haja inconsistências na informação, adotar-se-á procedimento alternativo. Neste caso, serão utilizadas informações coletadas com corretoras atuantes no mercado e, caso necessário, interpoladas para os vencimentos sem informações.

### 1.3. CORRIGIDOS POR IGP-M (NTN-C – Notas do Tesouro Nacional – Série C)

São títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para a cobertura de déficit orçamentário, bem como para a realização de operações de crédito por antecipação da receita. Sua rentabilidade é vinculada à variação do IGP-M (Índice geral de Preços do Mercado), acrescida de juros pagos semestralmente e definidos no momento da compra.

#### Características:

**Emissor:** Tesouro Nacional

**Função:** os recursos originados são utilizados para cobrir déficits orçamentários ou para antecipação de receita orçamentária.

**Prazo:** definido pelo Ministério da Fazenda

**Valor de Nominal:** R\$ 1.000,00

**Atualização do Valor Nominal:** IGP-M

**Modalidade:** escritural, nominativa e negociável

**Colocação:** oferta pública

**Juros:** 6% ou 12% ao ano

**Pagamento de Juros:** semestral

**Pagamento do Principal:** Na data do vencimento

**Base legal:** Decreto nº 3.859 de 04/07/2001 e Portaria nº 490 de 29/11/1999

Metodologia e modelo de cálculo: podem ser encontrados detalhadamente no site do Tesouro Nacional em <http://www.tesouro.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle#this>.

Fonte Primária: Curva de títulos públicos corrigidos pelo IGP-M, gerada a partir das taxas indicativas para NTN-C e Projeção de IGP-M divulgada pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>, e índice IGP-M divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, em <http://portal.fgv.br>.

Fonte Secundária: Caso o Mercado Secundário de Títulos Públicos da ANBIMA não realize a divulgação da informação para um ou mais vencimentos, ou haja inconsistências na informação, adotar-se-á procedimento alternativo. Neste caso, serão utilizadas informações coletadas com corretoras atuantes no mercado e, caso necessário, interpoladas para os vencimentos sem informações.

#### **1.4. CORRIGIDOS POR IPCA (NTN-B - Notas do Tesouro Nacional – Série C)**

São títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para cobertura de déficit orçamentário, bem como para realização de operações de crédito por antecipação da receita. Sua rentabilidade é vinculada à variação do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), acrescida de juros pagos semestralmente e definidos no momento da compra.

##### Características:

**Emissor:** Tesouro Nacional

**Função:** os recursos originados são utilizados para cobrir déficits orçamentários ou para antecipação de receita orçamentária.

**Prazo:** definido pelo Ministério da Fazenda

**Valor de Nominal:** R\$ 1.000,00

**Atualização do Valor Nominal:** IPCA

**Modalidade:** escritural, nominativa e negociável

**Colocação:** oferta pública

**Juros:** 6% ao ano

**Pagamento de Juros:** semestral

**Pagamento do Principal:** Na data do vencimento

**Base legal:** Decreto nº 3.859 de 04/07/2001 e Portaria nº 490 de 29/11/1999

Metodologia e modelo de cálculo: podem ser encontrados detalhadamente no site do Tesouro Nacional em <http://www.tesouro.gov.br/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle#this>.

Fonte Primária: Curva de títulos públicos corrigidos pelo IPC-A, gerada a partir das taxas indicativas para NTN-C e Projeção de IPCA divulgada pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>, e índice IGP-M divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, em <http://portal.fgv.br>.

Fonte Secundária: Caso o Mercado Secundário de Títulos Públicos da ANBIMA não realize a divulgação da informação para um ou mais vencimentos, ou haja inconsistências na informação, adotar-se-á procedimento alternativo. Neste caso, serão utilizadas informações coletadas com corretoras atuantes no mercado e, caso necessário, interpoladas para os vencimentos sem informações.

## 2. TÍTULOS PRIVADOS

### 2.1. CDB (Certificado de Depósito Bancário)

Os certificados de depósito bancário (CDB's) são títulos nominativos de captação de recursos utilizados por instituições financeiras, os quais pagam ao aplicador, ao final do prazo contratado, a remuneração prevista, que, em geral, é flutuante ou pré-fixada. Além disso, os CDBs podem ser emitidos e registrados na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) com três características diferentes, de acordo com a possibilidade de resgate antecipado (recompra): (i) tipo N (sem garantia de recompra); (ii) tipo S (com garantia de recompra pela curva do papel); ou (iii) tipo M (com garantia de recompra pela taxa vigente de mercado). Há ainda a classe de CDBs chamada de subordinada, a qual se refere à dívida subordinada dos bancos emissores.

### METODOLOGIA DE DETERMINAÇÃO DE SPREADS DE CRÉDITO

Para a obtenção dos *spreads* de crédito a serem usados na marcação a mercado dos CDBs sem garantia de recompra – ou sem liquidez diária – e subordinados, é adotado o seguinte procedimento:

- a. A amostra de informações utilizada para a formação dos preços dos CDBs consiste em cotações obtidas de instituições financeiras externas. Adicionalmente, de maneira a validar essas informações, serão consideradas as cotações de emissões primárias recentes registradas na B3;
- b. A partir da amostra, serão formadas bandas de taxas (*spreads*) para diferentes faixas de prazo

e diferentes *ratings*, emitidos por empresas especializadas, de maneira a associar adequadamente as taxas de mercado com os seus respectivos níveis de risco. Os limites inferior e superior de cada banda são revisados periodicamente pelo Comitê de Avaliação.

- c. Em caso de falta de parâmetro externo para a precificação, o Comitê de Avaliação poderá definir o nível do *spread* de crédito, com base na análise do risco de crédito elaborada pela equipe de crédito da HSI.

### 2.1.1. PRÉ-FIXADOS

Os CDBs pré-fixados são títulos que não possuem prazo mínimo definido, não podendo ter seu vencimento em sábados, domingos ou feriados. São negociados com ágio/deságio em relação à curva de juros em reais. A rentabilidade destes títulos é firmada na hora da aplicação, por isso, é conhecido previamente qual será o valor a ser recebido no vencimento.

Fonte Primária: Curva de juros em reais (curva pré-fixada). A marcação do CDB é realizada descontando-se o seu valor futuro pela taxa pré-fixada de mercado, acrescida do *spread* definido de acordo com as bandas de taxas referentes ao prazo da operação e *rating* do emissor (*spread* de crédito.)

Fonte Secundária: Caso haja informações insuficientes ou irreais dos *spreads* de mercado usados no apreçamento de tais títulos, será utilizado um prêmio de risco definido pelo Comitê de Avaliação para o título em questão, baseado nas últimas informações disponíveis.

### 2.1.2. PÓS-FIXADOS

Os CDBs pós-fixados são títulos atualizados diariamente pelo CDI (Certificado de Depósito Interbancário), ou seja, pela taxa de juros baseada na taxa média dos depósitos interbancários de um dia, calculada e divulgada pela B3. Geralmente, o CDI é acrescido de uma taxa ou de percentual (*spread*) contratado na data de emissão do papel.

Fonte Primária: Curva de juros em reais (curva pré-fixada) e histórico de CDI, divulgados pela B3. A marcação do CDB é realizada descontando-se o seu valor futuro projetado pela taxa pré-fixada de mercado, acrescida do *spread* definido de acordo com as faixas de taxas em vigor.

Fonte Secundária: Caso haja informações insuficientes ou irreais dos *spreads* de mercado usados no apreçamento de tais títulos, será utilizado um prêmio de risco definido pelo Comitê de Avaliação para o título em questão, baseado nas últimas informações disponíveis.

### 2.1.3. CORRIGIDOS POR IPCA

Os CDBs indexados ao IPCA são títulos cujos valores de emissão são corrigidos diariamente pelo IPC-A, índice divulgado mensalmente pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística).

Fonte Primária: Curva de juros corrigida pelo IPCA, índice IPCA divulgado pelo IBGE e projeção de IPC-A divulgados pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>. A marcação do CDB é realizada descontando-se o seu valor futuro por uma taxa de cupom, a qual incorpora a taxa da curva de juros corrigida pelo IPC-A para o prazo da operação e o *spread* definido de acordo com as faixas de *spreads* em vigor.

Fonte Secundária: Caso haja informações insuficientes ou irreais dos *spreads* de mercado usados no apreçamento de tais títulos, será utilizado um prêmio de risco definido pelo Comitê de Avaliação para o título em questão, baseado nas últimas informações disponíveis.

## 2.2. NOTAS PROMISSÓRIAS (NP's)

A Nota Promissória (NP) é um título de crédito de curto prazo emitido por instituição não financeira, sem garantia real, para colocação pública com prazo mínimo de 30 (trinta) dias e máximo de 180 (cento e oitenta) dias para sociedades de capital fechado, e 360 (trezentos e sessenta) dias para sociedades de capital aberto.

Fonte Primária: Notas Promissórias pós-fixadas em CDI são títulos marcados a mercado considerando-se o CDI e a taxa de mercado com *spread* de crédito. A fonte de dados para o CDI é a curva oriunda dos valores futuros de DI (Depósito Interfinanceiro) na B3 e a fonte para o *spread* de crédito será o Comitê de Avaliação.

Fonte Secundária: Caso a ANBIMA não divulgue taxas de referência, o Comitê de Avaliação definirá o procedimento a ser adotado para determinar o *spread* de mercado.

## 2.3. DEBÊNTURES

As debêntures são valores mobiliários emitidos por sociedades por ações. Elas representam um empréstimo obtido pela sociedade anônima emitente. Cada título dá aos titulares da mesma série direitos idênticos contra a sociedade, como representação de uma fração do mútuo. São papéis que oferecem uma alternativa aos instrumentos de captação tradicionais disponíveis no mercado de capitais. Somente as sociedades por ações podem emitir debêntures, conforme definido na Lei 6.404/76 (Lei das S.A.). Devido à captação em massa de recursos junto ao público, são também valores mobiliários, conforme a Lei 6.385/76.

O preço de mercado desses títulos é obtido a partir das informações de taxas indicativas divulgadas diariamente pela ANBIMA. As debêntures que não disponham de informações divulgadas pela ANBIMA serão vinculadas a emissões que constem na ANBIMA com referências de taxas (*proxies*). Esses vínculos são baseados no setor de atuação, nas classificações de risco (*ratings*) compatíveis com as do emissor e no prazo de duração do título. No caso de divergência de prazo entre o papel a ser apreçado e sua *proxy*, serão adicionados prêmios de risco proporcionais a essa diferença. Os prêmios de risco serão definidos pelo Comitê de Avaliação caso a caso, levando-se em consideração as informações obtidas sobre ativos comparáveis e garantias vinculadas à transação. Poderão ser utilizados na precificação a mensuração do valor e da liquidez das garantias das debêntures, bem como o risco de crédito implícito no papel.

### 2.3.1. PRÉ-FIXADAS

O cálculo é realizado com base na taxa divulgada pela ANBIMA. Utiliza-se a última taxa divulgada para calcular o PU (Preço Unitário) de mercado para debêntures simples.

Fonte Primária: Serão utilizadas as taxas divulgadas pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, não houver divulgação das taxas pela ANBIMA, os membros do Comitê de Avaliação definirão se as taxas do dia anterior serão utilizadas ou se será adotado algum outro procedimento para a determinação dos *spreads* de mercado, com base na metodologia supramencionada.

### **2.3.2. PÓS-FIXADAS (indexadas ao CDI)**

As debêntures pós-fixadas são títulos cujo fluxo de pagamentos de juros é indexado a um percentual do CDI (maior que 100%) ou ao CDI acrescido de uma taxa pré-fixada (*spread*).

Fonte Primária: Curva de juros em reais (curva pré-fixada), histórico de taxas DI's divulgadas pela B3, em <http://www.b3.com.br> e taxas indicativas fornecidas pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>. A marcação da debênture é realizada descontando-se o seu fluxo de pagamentos projetado pela taxa pré-fixada de mercado, acrescida do *spread* de mercado.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, não houver divulgação das taxas pela ANBIMA, os membros do Comitê de Avaliação definirão se as taxas do dia anterior serão utilizadas ou se será adotado algum outro procedimento para a determinação dos *spreads* de mercado, com base na metodologia supramencionada.

### **2.3.3. CORRIGIDAS PELO IGP-M**

São títulos privados corrigidos pelo IGP-M, índice de preços divulgado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas.

Fonte Primária: Histórico de IGP-M divulgado pela FGV, em <http://portal.fgv.br>, projeção de IGP-M e taxas indicativas de debêntures divulgadas pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>. A marcação da debênture é realizada descontando-se o seu fluxo de pagamentos projetado pela taxa de mercado.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, não houver divulgação das taxas pela ANBIMA, os membros do Comitê de Avaliação definirão se as taxas do dia anterior serão utilizadas ou se será adotado algum outro procedimento para a determinação dos *spreads* de mercado, como a utilização de algum modelo que estime a probabilidade de *default* do emissor.

### **2.3.4. CORRIGIDAS PELO IPCA**

São títulos privados corrigidos pelo IPCA, índice de preços divulgado mensalmente pelo IBGE.

Fonte Primária: Histórico de IPCA divulgado pelo IBGE, em <http://www.ibge.gov.br>, projeção de IPCA divulgado e taxas indicativas de debêntures fornecidas pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>. A marcação da debênture é realizada descontando-se o seu fluxo de pagamentos projetado pela taxa de mercado.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, não houver divulgação das taxas pela ANBIMA, os membros do Comitê de Avaliação definirão se as taxas do dia anterior serão utilizadas ou se será adotado algum outro procedimento para a determinação dos *spreads* de mercado, como a utilização de algum modelo que estime a probabilidade de *default* do emissor.

## 2.4. OPERAÇÕES COMPROMISSADAS COM LASTRO EM TÍTULOS PRIVADOS

As operações compromissadas lastreadas em títulos de renda fixa são operações de compra (venda) com compromisso de revenda (recompra). Na partida da operação são definidas a taxa de remuneração e sua data de vencimento. Para as operações compromissadas sem liquidez diária, a marcação a mercado será de acordo com as taxas praticadas pelo emissor para o prazo do título e, adicionalmente, um *spread* conforme a natureza da operação. Para a obtenção dos *spreads* de crédito a serem usados na marcação a mercado das operações compromissadas, adotar-se-á o mesmo procedimento explicitado para os Certificados de Depósito Bancário (CDBs). Para as operações compromissadas negociadas com liquidez diária, a marcação a mercado será realizada com base na taxa de revenda/recompra na data.

### 2.4.1. LETRA FINANCEIRA PRÉ-FIXADA

As Letras Financeiras são títulos de crédito que permitem a captação de recursos no médio e no longo prazo por instituições financeiras. Possuem prazo mínimo de emissão de 24 meses para o vencimento. As Letras Financeiras pré-fixadas são títulos negociados com taxas de juros definidas em sua emissão.

Fonte Primária: Curva de juros em reais (curva pré-fixada). A marcação da Letra Financeira é realizada descontando-se o seu valor futuro pela taxa pré-fixada de mercado, acrescida do *spread* definido de acordo com as bandas de taxas referentes ao prazo da operação, *rating* do emissor e o prêmio que considera o seu prazo de vencimento.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, houver informações insuficientes ou irreais dos *spreads* de mercado usados no apreamento de tais títulos, será utilizado um prêmio de risco definido pelo Comitê de Avaliação para o título em questão, baseado nas últimas informações disponíveis.

### 2.4.2. LETRA FINANCEIRA PÓS-FIXADA

As Letras Financeiras pós-fixadas são títulos atualizados diariamente pelo CDI, ou seja, pela taxa de juros baseada na taxa média dos depósitos interbancários de um dia, calculada e divulgada pela B3. Geralmente, o CDI é acrescido de uma taxa ou de percentual (*spread*) contratado na data de emissão do papel.

Fonte Primária: Curva de juros em reais (curva pré-fixada) e histórico de CDI's divulgados pela B3, em <http://www.b3.com.br>. A marcação da Letra Financeira é realizada descontando-se o seu valor futuro projetado pela taxa pré-fixada de mercado, acrescida do *spread* definido de acordo com as faixas de taxas em vigor e prêmio, que considera o seu prazo de vencimento.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, houver informações insuficientes ou irreais dos *spreads* de mercado usados no apreamento de tais títulos, será utilizado um prêmio de risco definido pelo Comitê de Avaliação para o título em questão, baseado nas últimas informações disponíveis.

### 2.4.3. LETRA FINANCEIRA CORRIGIDA PELO IPCA

As Letras Financeiras indexadas ao IPCA são títulos cujos valores de emissão são corrigidos diariamente pelo IPC-A, divulgado mensalmente pelo IBGE.

Fonte Primária: Curva de juros corrigida pelo IPCA, índice IPCA divulgado pelo IBGE, em <http://www.ibge.gov.br> e projeção de IPCA divulgado pela ANBIMA, em <http://portal.anbima.com.br>. A marcação do CDB é realizada descontando o seu valor futuro por uma taxa de cupom, a qual incorpora a taxa da curva de juros corrigida pelo IPCA para o prazo da operação e o *spread* definido de acordo com as faixas de *spreads* em vigor.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, houver informações insuficientes ou irreais dos *spreads* de mercado usados no apreçamento de tais títulos, será utilizado um prêmio de risco definido pelo Comitê de Avaliação para o título em questão baseado nas últimas informações disponíveis.

## **2.5. CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO (CCB)**

A CCB é um título de crédito emitido com ou sem garantia, real ou fidejussória, em favor de uma instituição financeira, com o objetivo de captar recursos junto a investidores, em geral empresas. É um título executivo extrajudicial e representa dívida em dinheiro, certa, líquida e exigível. Pode ser negociada de forma eletrônica, em operações de compra e venda a prazo. A taxa de mercado do CCB pode variar para um mesmo emissor sem refletir alteração de risco de crédito, uma vez que ela depende de diversos fatores, como o prazo do CCB, ter ou não garantia real, entre outros. O critério de apreçamento de uma CCB é análogo ao de uma debênture sem preço disponível na ANBIMA.

## **2.6. CÉDULA DO PRODUTO RURAL (CPR)**

A cédula de produto rural (CPR) é um título representativo de promessa de entrega de produtos rurais, que permite ao emissor – produtor rural ou cooperativa – a venda antecipada de sua mercadoria. A CPR pode ser de dois tipos, com base na sua forma de liquidação: física ou financeira. Com a CPR financeira, o financiamento ao produtor é desvinculado da entrega do produto da safra. Além disso, seu registro pode ser feito na B3, sempre com a intermediação de uma instituição registradora/custodiante.

Fonte Primária: Por estarem atreladas a produtos rurais e, desta forma, sofrerem o risco da safra e/ou da colheita de cada produto, bem como do período de engorda e/ou abate de animais, estes títulos serão divididos para o cálculo da taxa de mercado de acordo com o produto a que ele se refere. Desta forma, o valor de mercado será obtido por meio da média dos estoques de um período relevante separado por produto. Ou seja, será feita uma média para os títulos atrelados ao boi gordo, outra para o café arábico, outra para a soja e assim será para qualquer outro produto agrário.

Fonte Secundária: Caso não existam amostras para a formação da taxa, estas serão coletadas com corretoras atuantes no mercado e, caso necessário, interpoladas para os vencimentos sem informações.

## **2.7. CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRI's)**

O CRI é um título de crédito lastreado em créditos imobiliários e de emissão exclusiva das Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários. Podem ser credoras, as pessoas físicas ou jurídicas e a remuneração é corrigida, em geral, por taxa prefixada, flutuante (DI, Selic), TR (Taxa Referencial), TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) ou Índice de Preços.

Fonte Primária: Curva de juros corrigidos pelo índice de referência. Além do efeito da variação da curva de mercado, também é considerado no apuração do papel o *spread* de crédito do credor, o qual é calculado a partir de uma referência (*proxy*) que conste preferencialmente do grupo de debêntures com taxas divulgadas pela ANBIMA. Essa referência é baseada no setor de atuação, nas classificações de risco (*ratings*) compatíveis com as do credor e no prazo de duração.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, não houver divulgação das taxas pela ANBIMA para a determinação do *spread* do emissor, os membros do Comitê de Avaliação definirão se as taxas do dia anterior serão utilizadas ou se será adotado algum outro procedimento para a determinação dos *spreads* de mercado, como a utilização de modelo de risco baseado em ativos comparáveis.

## **2.8. LETRAS HIPOTECÁRIAS E LETRAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO**

A Letra Hipotecária (LH) e a Letra de Crédito Imobiliário (LCI) são títulos lastreados em crédito imobiliário, com emissão privativa de instituições financeiras que atuem na concessão de financiamentos com recursos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), como associação de poupança e empréstimo, bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário e companhias hipotecárias. São garantidas pela caução de créditos hipotecários, podendo contar, ainda, com garantia fidejussória adicional de instituição financeira. Seu prazo pode variar de 180 dias a 60 meses.

Fonte Primária: Curva de juros corrigida pela TR, histórico de TR divulgado pelo Banco Central, em <http://www.bcb.gov.br> ou informações de cupom de TR coletadas com corretoras atuantes no mercado e, caso necessário, interpoladas para os vencimentos sem informações.

Fonte Secundária: Para a precificação do *spread* de risco será levado em consideração o *spread* de risco de ativos comparáveis, baseado na classificação de risco (*rating*) compatível com a do emissor e com o prazo de duração. No caso de divergência de prazo entre o papel a ser apurado e sua *proxy*, serão adicionados prêmios de risco proporcionais a essa diferença. Os prêmios de risco serão definidos pelo Comitê de Avaliação caso a caso, levando-se em consideração as informações obtidas sobre ativos comparáveis.

## **2.9. 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: Será determinado pelo Comitê de Avaliação, como resultante de uma modelagem financeira elaborada internamente, a marcação a mercado de maneira a refletir as condições de crédito e liquidez da operação.

Fonte Secundária: Cota divulgada pelo custodiante do fundo.

## 2.10. TÍTULOS PRIVADOS EMITIDOS NO EXTERIOR (CORPORATE BONDS)

*Corporate Bonds* são títulos privados emitidos no mercado internacional por empresas sediadas no Brasil e em qualquer outro país. Cada título tem características específicas que são descritas em seus contratos. O tipo mais comum desse ativo são os títulos prefixados com pagamentos de cupons semestrais.

Fonte Primária: Serão utilizadas as cotações de fechamento disponíveis no terminal *Bloomberg*.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, não haja negociações ou não sejam disponibilizadas as cotações de fechamento no terminal *Bloomberg*, serão utilizadas as cotações obtidas via consulta a *dealers* e *brokers* do mercado como por exemplo a XP Investimentos e o Citibank.

## 2.11. EVENTOS ESPECIAIS

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 Comitê de Avaliação 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.

## 3. RENDA VARIÁVEL

### 3.1. AÇÕES e BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*)

As ações podem ser definidas como títulos nominativos negociáveis que representam, para quem as possuem, uma fração do capital social de uma empresa. Podem ser classificadas como ordinárias ou preferenciais, de acordo com o direito dos acionistas em temas como direito a voto, preferência sobre dividendos, dentre outros.

Os *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs) são certificados de depósitos de valores mobiliários emitidos no Brasil, que representam valores mobiliários de emissão de companhias abertas com sede fora do Brasil. Não possuem significativa liquidez em relação à ação de referência, portanto, são utilizados, como fonte primária de precificação, os preços de referência divulgados diariamente pela B3.

Fonte Primária: B3, em <http://www.b3.com.br>. As Ações e BDRs serão apreçadas utilizando-se o preço de fechamento do último pregão divulgado pela B3. Para todas as ações compradas por meio de oferta pública de ações e que tiverem negociação na B3 no período entre o anúncio do resultado do *bookbuilding* e a efetiva entrega da titularidade destas ações, serão utilizados os preços de fechamento divulgados.

Fonte Secundária: Caso, eventualmente, seja feriado em São Paulo ou não houver negócios na bolsa de valores, serão utilizadas as últimas informações disponíveis. Caso haja a ocorrência de “*circuit breaker*” também serão utilizados os preços divulgados pela B3. No caso de a ação tornar-se ilíquida ou não ser negociada em bolsa de valores ou balcão organizado, o Comitê de Avaliação irá optar entre a utilização do valor patrimonial da ação (atualizado no mínimo trimestralmente) ou da avaliação

do valor da ação por meio de análise de múltiplos comparáveis ou pelo método de fluxo de caixa ou de dividendos descontados.

#### 4. DERIVATIVOS

O derivativo é um instrumento financeiro derivado de um ativo financeiro de referência (ativo subjacente) e seu preço é regido pelas variações do preço deste ativo. Uma operação com derivativos pode ter como finalidade a obtenção de um ganho especulativo ou a proteção contra eventuais perdas no ativo de referência (*hedge*). Podemos segmentar a maior parte dos derivativos em três grupos: futuros e termos (*forwards*), *swaps* e opções.

No Brasil, o principal mercado de operação e liquidação de derivativos é a antiga Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), hoje B3, mercado esse que constitui a principal fonte de preços desses instrumentos. No caso de derivativos que não são negociados em mercado organizado (mercado de balcão), seus preços são determinados a partir de informações de corretoras externas, *feeders*, ou até mesmo de modelos específicos de apreçamento.

##### 4.1. CONTRATOS FUTUROS E A TERMO (*FORWARDS*)

Um contrato futuro é o compromisso de comprar ou vender determinado ativo em uma data específica, por um preço previamente estabelecido. Em geral, esses contratos são negociados em mercados organizados, os quais cobram margens de garantia das contrapartes de modo que as inadimplências contratuais sejam minimizadas. Diariamente, as contas de margem são ajustadas de maneira a refletir as perdas ou ganhos de cada investidor.

Um contrato a termo é muito semelhante ao contrato futuro, só que não possui ajustes diários, visto que as partes somente liquidarão a transação na data de entrega acordada.

Fonte Primária: Informações divulgadas diariamente pela B3, em <http://www.b3.com.br>, utilizando-se os valores de ajuste referentes ao contrato futuro.

Fonte Secundária: Caso a B3 não informe os valores de ajuste no fechamento do pregão, será utilizado procedimento alternativo (contingência). Nesse caso, utilizaremos os últimos dados disponíveis do mercado (último negócio realizado, verificado na *Bloomberg*, em <http://www.bloomberg.com>). Caso haja a ocorrência de “*circuit breaker*” também serão utilizados os preços de ajuste divulgados pela B3 ou serão definidos pelo Comitê de Avaliação para o contrato em questão, com base nas últimas informações disponíveis.

##### 4.2. CONTRATOS DE TROCA DE RESPONSABILIDADE A TERMO (*SWAPS*)

Os *swaps* são acordos privados entre duas contrapartes para a troca futura de fluxos de caixa, respeitada uma fórmula pré-determinada. Podemos tratar o *swap* como duas operações em que as contrapartes assumem apostas distintas em cada ponta. O grande benefício do *swap* é o de possibilitar a troca de indexadores, que o transforma em um importante instrumento de proteção (*hedge*), por permitir que os investidores evitem riscos indesejáveis.

Os contratos de *swap* são considerados flexíveis, uma vez que as contrapartes podem acertar entre si os indicadores, o prazo e as características da operação. De acordo com a legislação do Banco

Central do Brasil, podem ser usadas taxas de juros, índices de preços, taxas de câmbio (moedas estrangeiras) e ouro como possíveis indexadores. Portanto, o leque de combinações entre as partes é grande. Os contratos podem ser registrados na B3, com ou sem garantias. O apreçamento de *swaps* é feito pela diferença entre os valores de mercado de cada uma de suas pontas, corrigida pelo seu indexador.

### 4.3. OPÇÕES

A opção é um instrumento que dá ao seu titular o direito sobre um ativo subjacente, mas sem obrigá-lo a fazê-lo, o que as distingue dos contratos futuros e a termo, e dá ao seu vendedor (lançador), uma obrigação. Há dois tipos básicos de opções: a de compra (*call*), que proporciona ao seu detentor o direito de comprar o ativo-objeto em uma certa data e a um determinado preço, e a de venda (*put*), que proporciona a seu titular o direito de vender o ativo-objeto em certa data, por determinado preço. As opções americanas podem ser exercidas a qualquer tempo, até a data de vencimento. Já as opções europeias podem ser exercidas somente na data de vencimento. Para opções líquidas, o preço adotado é aquele divulgado pelo mercado organizado no qual o derivativo é negociado (em geral, na B3). Já para opções ilíquidas ou opções flexíveis, o preço é obtido por meio da aplicação de modelos matemáticos, sendo o modelo de *Black-Scholes* o mais utilizado. Por fim, para o cálculo dos preços de opções americanas é aplicado o Modelo Binomial.

### 4.4. WARRANT

O Warrant é um instrumento emitido por empresas e instituições financeiras que dá aos seus detentores o direito, mas não a obrigação, de comprar (*Call Warrant*) ou de vender (*Put Warrant*) um determinado ativo subjacente, a um determinado preço (preço de exercício ou *strike*), numa data predeterminada ou até à data em que esse mesmo direito pode ser exercido (data de maturidade ou vencimento). O warrant pode ser do tipo americano que pode ser exercido a qualquer tempo, até a data de vencimento, ou do tipo europeu que pode ser exercido somente na data de vencimento. Para os warrants, o preço será obtido por meio da aplicação do modelo de *Black-Scholes* ajustado para refletir o impacto da diluição decorrente do exercício dos warrants quando o preço do ativo subjacente não incorporar esta diluição e, igualmente, será utilizado o modelo de fluxo de caixa descontado, realizado pela equipe da HSI, para a precificação do ativo subjacente.

## 5. FONTES PARA CONSULTA

- B3 – <http://www.b3.com.br>.
- ANBIMA – <http://portal.anbima.com.br>.
- Comissão de Valores Mobiliários – <http://www.cvm.gov.br>.
- Bloomberg - <http://www.bloomberg.com>.
- Mercado Financeiro – Produtos e Serviços. Eduardo Fortuna. 16ª edição; e
- Manual de Contabilidade Internacional. Clóvis Luis Padoveze, Gideon Carvalho de Benedicto, Joubert da Silva Jerônimo Leite.

**HISTÓRICO DE REVISÕES**

<b>Revisão</b>	<b>Data</b>	<b>Modificação</b>
0	2018 09 21	Emissão inicial.
1	2020 09 17	1ª Revisão.
2	2022 04	2ª Revisão.
3	2022 05	3ª Revisão.
4	2023 10	4ª Revisão.