

# GUIA DE VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY





# MENSAGEM DO PRESIDENTE

Em final de 2013, a ABVCAP divulgou a primeira versão do **Guia de Venture Capital e Private Equity**. Fruto de um intenso trabalho coordenado pelo Comitê Executivo de Investidores Institucionais da ABVCAP, o Guia é resultado de uma ampla discussão de práticas e processos utilizados na relação investidores-gestores de fundos de private equity, seed e venture capital no Brasil e no mundo.

A ABVCAP reconhece que a utilização do Guia pelos gestores e investidores tem muito a contribuir para o desenvolvimento da nossa indústria, e recomenda que apliquem a orientação deste Guia na condução dos Fundos de Venture Capital e Private Equity no Brasil.

O objetivo deste Guia é apontar diretrizes para adoção das melhores práticas de venture capital e private equity, visando aprimorar o relacionamento entre os investidores, gestores e demais participantes desta indústria. Visa também auxiliar novos gestores e investidores que pretendem participar desta indústria no entendimento da classe de ativos.

O Guia tem caráter orientador e não é um documento mandatório. Busca também padronizar as demandas dos investidores e gestores, facilitando e agilizando o trabalho dos *back-offices* das empresas gestoras.

Esta terceira edição traz a versão revisada no primeiro semestre de 2018 e aprovada pelo Conselho Deliberativo da ABVCAP.

Em nome deste Conselho, registramos nossos agradecimentos aos membros da ABVCAP que participaram desta terceira revisão, coordenada pelo Comitê Executivo de Investidores Institucionais.

**Piero Paolo Minardi**

PRESIDENTE

# SOBRE O CEII

## COMITÊ EXECUTIVO DE INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

O Comitê Executivo de Investidores Institucionais tem como objetivo promover uma aproximação entre as demandas desses investidores e as dos demais participantes da indústria de **venture capital e private equity** através da **ABVCAP – Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital**. Para isso, o CEII se propõe a discutir periodicamente os assuntos de interesse comum, a experiência internacional da indústria de **PE/VC** e a aplicação das melhores práticas no Brasil.

## INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES

<b>ABRAPP</b>	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
<b>BB</b>	Banco de Investimento S.A.
<b>BDMG</b>	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais
<b>BID/LAB</b>	Laboratório de Inovação do Banco Interamericano de Desenvolvimento
<b>BNB</b>	Banco do Nordeste do Brasil S.A.
<b>BNDES</b>	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
<b>CELOS</b>	Fundação CELESC de Seguridade Social
<b>DESENVOLVE SP</b>	Agência de Desenvolvimento Paulista
<b>ELOS</b>	Fundação Eletrosul de Previdência e Assistência Social
<b>FACHESF</b>	Fundação Chesf de Assistência e Seguridade Social
<b>FAPES</b>	Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES
<b>FINEP</b>	Empresa Brasileira de Inovação e Pesquisa
<b>FUNCEF</b>	Fundação dos Economiários Federais
<b>FUNCESP</b>	Fundação Cesp
<b>PREVI</b>	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
<b>REAL GRANDEZA</b>	Fundação de Previdência e Assistência Social
<b>SEBRAE</b>	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
<b>TELOS</b>	Fundação Embratel de Seguridade Social

# ÍNDICE

## TRANSPARÊNCIA

- 08 Custos e despesas do fundo
- 09 Chamadas de capital e avisos de distribuição
- 09 Informações relevantes
- 10 Risco
- 11 Informações financeiras
- 13 Investidores

## ALINHAMENTO DE INTERESSES

- 15 Taxa de administração
- 16 Taxa de performance
- 17 Comprometimento do gestor
- 17 Duração
- 18 Outras receitas

## GOVERNANÇA

- 20 Equipe
- 21 Política de investimento
- 21 Responsabilidades do Investidor
- 22 Responsabilidades do Gestor
- 23 Alterações no Fundo
- 23 Instâncias de governança
- 24 Conflito de interesses

## ANEXOS

- 26 Relatórios de investimento e desinvestimento
- 29 Relatórios de acompanhamento
- 31 Modelos de alinhamento de interesses
- 34 Parâmetros e médias de referência

# INTRODUÇÃO

Este Guia tem como objetivo apontar diretrizes para adoção das melhores práticas de **venture capital e private equity** de forma a aprimorar o relacionamento entre os investidores, gestores e demais participantes desta indústria.

O Guia é resultado de amplo debate no âmbito do Comitê Executivo de Investidores Institucionais, e foi inspirado nas práticas recomendadas pelo Private Equity Principles emitido pela Institutional Limited Partners Association (ILPA).

Dividido em três blocos principais (transparência, alinhamento de interesses e governança), o Guia tem como objetivo descrever o que a ABVCAP acredita ser a essência que deve pautar a relação entre investidores, gestores e demais participantes da indústria.

Cada bloco divide-se em 3 partes: a introdução do tema, o conteúdo mínimo esperado a ser observado nos documentos constitutivos do fundo (regulamento, compromisso de investimento, termo de adesão) e o conjunto de melhores práticas a serem seguidas em cada tema.

A ABVCAP também acredita que a adoção de melhores práticas contribui para melhores retornos aos investimentos e sustentabilidade para a indústria. Contudo, reconhece que o Guia não esgota todas as situações e circunstâncias de mercado e, por isso, reafirma a importância do alinhamento de expectativas entre investidores e gestores quando do início de cada novo relacionamento.

O presente Guia tem caráter orientador e seu conteúdo é dinâmico, podendo passar por revisões e atualizações periódicas.

**Patricia Freitas**

COORDENADORA CEII



## CUSTOS E DESPESAS DO FUNDO

A transparência na divulgação dos custos e despesas arcadas pelo fundo é fundamental para que os investidores possam mensurar os encargos totais atrelados a cada fundo.

Apenas com transparência é possível acompanhar se os encargos pagos pelo fundo estão de acordo com os documentos constitutivos.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem prever:

- O detalhamento dos custos e despesas do fundo, incluindo os eventuais percentuais máximos do capital comprometido;
- Que as taxas e despesas cobradas do fundo devem fazer parte do escopo da auditoria anual;
- Que as demonstrações financeiras auditadas do fundo devem apresentar, de maneira clara, todos os custos e despesas do fundo, assim como outras receitas adicionais porventura recebidas pelo gestor, relacionadas às atividades de gestão do fundo, que deverão ser repassadas ao fundo.

### MELHORES PRÁTICAS

- Devem constar das demonstrações financeiras auditadas do fundo, com a certificação acerca da conformidade dos valores devidos, em rubricas e/ou notas explicativas separadas:
  - Taxa de administração;
  - Taxa de performance;
  - Despesas de constituição;
  - Despesas com diligência;
  - Demais taxas e despesas do fundo;
  - Benefícios ou vantagens transferidos ao fundo pelo administrador/gestor;
  - Potenciais obrigações financeiras assumidas pelo fundo.
- A auditoria dos custos e despesas deve observar o valor, a natureza e a forma de apropriação, de acordo com os documentos constitutivos do fundo.
- Cada despesa deve estar listada por empresa contratada, serviço prestado e respectivo projeto.

## CHAMADAS DE CAPITAL E AVISOS DE DISTRIBUIÇÃO

As chamadas de capital e avisos de distribuição devem conter as informações necessárias para o acompanhamento financeiro do fundo. A padronização do conteúdo mínimo esperado das chamadas pode contribuir para a diminuição dos prazos necessários para seu processamento.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem prever prazo mínimo para integralização dos recursos contados a partir da data de chamada de capital.

Devem constar da chamada de capital:



- O número da respectiva chamada;
- Valor total e número de cotas subscritas no fundo por investidor;
- Valor e número de cotas a serem integralizadas pelo investidor na respectiva chamada, bem como o valor total e o número total de quotas desta chamada;
- Valor total e número de cotas integralizadas até a última chamada;
- Destinação dos recursos, segregando o que se destina a investimentos e o que se destina a despesas;
- Data e instância da deliberação que aprovou a respectiva chamada, quando aplicável;
- Eventuais condicionantes para a referida chamada de capital e seu atendimento.

#### DEVEM CONSTAR DO AVISO DE DISTRIBUIÇÃO:

- Valor total que está sendo distribuído pelo fundo na data;
- Valor total que está sendo distribuído para o investidor;
- Valor total distribuído pelo fundo até a última distribuição;
- Origem dos recursos alvo da distribuição.

#### MELHORES PRÁTICAS

- Deve ser evitada a realização de chamadas de capital desproporcionais, de forma que o percentual de participação dos investidores no capital integralizado se mantenha alinhado ao capital subscrito ao longo da vida do fundo.
- O tratamento para a retenção de recursos, voltados para o atendimento de chamadas de capital futuras, deve constar dos documentos constitutivos do fundo. Modificações a este tratamento devem contar com a anuência da maioria qualificada dos investidores e não devem modificar os seus compromissos financeiros.

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Os Investidores têm dever fiduciário a cumprir e devem ser comunicados imediatamente sobre quaisquer informações relevantes que possam impactar de maneira significativa o fundo. Além disso, informações relevantes influenciam o processo de tomada de decisão dos investidores.

#### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

- Os seguintes eventos devem ser comunicados imediatamente pelos gestores e/ou administradores:
  - Consultas, investigações ou processos por parte de órgãos de controle, regulação ou do poder judiciário, ou surgimento de contingências ou passivos do fundo ou de empresas investidas, desde que relacionados à gestão de ativos de terceiros ou que tenham impacto relevante no gestor;
  - Notificações recebidas pelo gestor e/ou administrador por descumprimento dos documentos constitutivos;
  - Alterações societárias relevantes no gestor, quando de capital fechado;
  - Alterações societárias relevantes nas empresas investidas;
  - Alterações na equipe chave do fundo;
  - Registro de abertura de capital do gestor;
  - Ocorrência de alteração no valor justo dos investimentos do FIP, que impacte materialmente o seu patrimônio líquido;

- Outros fatos considerados como relevantes nos termos da legislação em vigor, incluindo notificações e decisões sobre investimentos e desinvestimentos de autoridade antitruste.
- Qualquer captação de novos fundos de venture capital e private equity por parte da firma gestora deve ser informada antes do seu início.
- Gestores, administradores e investidores devem comunicar se estão em conflito de interesses, real ou potencial com relação ao fundo e/ou às empresas investidas.

#### MELHORES PRÁTICAS

- O gestor e/ou o administrador devem manter os investidores permanentemente informados sobre o fundo, o gestor e as empresas investidas.
- O gestor e/ou o administrador devem fornecer aos investidores informações sobre as empresas investidas e o fundo antes de qualquer divulgação externa, resguardados os limites impostos pela regulamentação em vigor, bem como os compromissos de confidencialidade firmados.
- Fatos relevantes devem ser comunicados imediatamente aos investidores, independentemente da periodicidade dos relatórios.
- O gestor e/ou administrador devem comunicar aos investidores a execução (ou não execução) de investimentos e desinvestimentos.
- O gestor deve informar quaisquer mudanças estratégicas na firma gestora, bem como o início, expansão ou encerramento de áreas de atuação.

## RISCO

O gerenciamento de riscos é fundamental para que os investidores possam acompanhar o desempenho do fundo e das empresas investidas. A comunicação dos riscos é relevante para que os investidores tenham pleno conhecimento dos riscos inerentes à atividade de investimento.

Adicionalmente, por meio de um plano consistente de gerenciamento de riscos é possível avaliar se o gestor e/ou o administrador do fundo estão procurando se antecipar a potenciais resultados indesejados e que medidas mitigadoras estão previstas nos seus processos para cada tipo de risco identificado.

#### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

- O material de divulgação do fundo, os documentos constitutivos, bem como seus relatórios anuais, devem incluir informações sobre os seguintes riscos e respectivos mitigantes:
  - Concentração;
  - Cambial;
  - Alavancagem;
  - Ilíquidez dos ativos;
  - Política de investimentos;
  - Imagem;
  - Ambiental e social;
  - Governança;
  - Regulatório / legal.

### MELHORES PRÁTICAS

- Além dos relatórios anuais, eventos relevantes devem ser reportados aos investidores imediatamente, principalmente no que diz respeito a:
  - Riscos não financeiros, como ambiental, social, governança e regulatório/legal, tanto no âmbito do fundo quanto das empresas investidas;
  - Risco de imagem das empresas investidas;
  - Risco de continuidade (liquidez, solvência etc).
- A estrutura de gerenciamento de riscos do fundo deve manter uma cultura de disciplina e transparência, visando uma abordagem prudente e apropriada na tomada de decisão, estabelecendo controles e limites com o objetivo de identificar, mensurar, mitigar e gerir os riscos do fundo.

## INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Informações financeiras suficientes e disponíveis em periodicidade adequada auxiliam o acompanhamento dos fundos e das empresas investidas, além de subsidiar a tomada de decisão dos investidores. Os controles adequados contribuirão para uma gestão ativa da carteira de fundos por parte dos investidores, possibilitando, por exemplo, análises de exposição setorial, de safras dos fundos, dentre outros fatores.

Além disso, a padronização deve ser buscada entre gestores e investidores, o que não exclui a necessidade de eventuais informações customizadas.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem prever:

- Reuniões periódicas de acompanhamento do fundo, com a participação de investidores;
- Envio de relatórios trimestrais e anuais sobre a situação do fundo e das empresas investidas;
- Indicação da possibilidade de solicitação de informações adicionais, a qualquer momento, sobre o fundo e as empresas investidas, sendo que os documentos constitutivos do fundo deverão dispor da forma como esta solicitação poderá ser feita e respondida;
- Todos os investidores devem ter acesso às mesmas informações, independentemente do requerente, resguardada a confidencialidade;
- A metodologia de avaliação dos ativos do fundo;
- Reunião anual com investidores para apresentar o valor justo dos ativos do fundo, com detalhamento sobre eventuais mudanças na expectativa de rentabilidade do fundo e a forma de desinvestimento de cada ativo à luz da metodologia previamente acordada;
- Definição do responsável pela avaliação dos investimentos do fundo a valor justo, sendo que, caso seja de interesse dos investidores, ao invés de elaborarem a avaliação do valor justo, o gestor e administrador poderão contratar avaliador independente à custa do fundo;
- Fatos relevantes devem ser comunicados imediatamente aos investidores, independentemente da periodicidade dos relatórios.

### MELHORES PRÁTICAS

- As informações acerca do fundo e das empresas investidas devem estar disponíveis, em sítio eletrônico, a qualquer tempo, não excluindo a necessidade da comunicação formal por parte do gestor.

- Um conjunto de informações deve ser enviado aos investidores de acordo com determinada periodicidade (mensal, trimestral e anual), conforme resumo a seguir e quadro detalhado no Anexo II.

- RELATÓRIOS MENSAIS

- Informação de cotas;
- Carteira do fundo - participação do fundo nas empresas investidas;
- Histórico de investimentos, amortizações e desinvestimentos;
- Valor do capital integralizado pelos investidores, atualizado pelo benchmark do fundo e pelas distribuições de resultados ocorridas (amortizações, repasse de dividendos e de JSCP entre outros).

- RELATÓRIOS TRIMESTRAIS (inclui informações do relatório mensal)

- Histórico dos aportes no fundo (datas e valores);
- Histórico de distribuições aos Investidores do fundo (segregando amortizações, rendimentos, repasse de dividendos e de JSCP entre outros) (datas e valores);
- Histórico de distribuições ao Administrador/gestor do fundo (segregando taxa de administração, gestão, performance e eventuais reembolso de despesas) (datas e valores);
- Previsão de saldo de capital a integralizar do fundo (investimentos, follow on, encargos);
- Principais destaques no período das empresas investidas (avanços e retrocessos);
- Principais indicadores chave de performance das empresas investidas e do fundo (KPIs);
- DRE, balanço e fluxo de caixa no período das empresas investidas (com planilha eletrônica detalhando realizado vs. planejado);
- Alteração da estratégia das empresas investidas frente ao plano de negócios proposto no investimento ou no último relatório;
- Evolução da captação (no caso de fechamento adicional);
- Evolução do *pipeline*;
- Previsão de chamadas de capital;
- Demonstrativo do Valor Estimado do Patrimônio do Fundo a ser distribuído para os Investidores e para o administrador/gestor (com base no último valuation da carteira, líquido de eventual taxa de performance estimada para o administrador/gestor).
- Avaliação qualitativa pelo gestor acerca das companhias investidas e do desempenho do fundo.

- RELATÓRIOS ANUAIS (inclui informações do relatório trimestral)

- Demonstração financeira auditada do fundo, incluindo em notas explicativas, entre outros:
  - a data de constituição do Fundo;
  - o capital subscrito (comprometido), pelos Investidores e pelo administrador/gestor;
  - descrição da estratégia do fundo, detalhando foco geográfico, foco setorial e foco de estágio das companhias investidas.
- Alocação da equipe para as atividades do fundo;
- Alterações em processos operacionais, política de retenção de equipe e adesão a códigos de conduta internos;
- Histórico das reuniões realizadas (assembleias, conselhos e comitês do fundo);
- Histórico das visitas realizadas às empresas investidas;
- Perspectivas do setor alvo do fundo e últimas transações relevantes;
- Valor Justo das empresas investidas, comparando com o original e o revisado;

- Demonstrações financeiras das empresas investidas com parecer dos auditores independentes;
- Manifestação do gestor sobre eventuais ressalvas e/ou ênfases presentes nos relatórios de auditoria das investidas quando solicitado pelos investidores;
- Perspectivas de desinvestimento;
- Remuneração dos executivos e membros do conselho de administração;
- Indicadores de inovação;
- Indicadores sociais;
- Ações de responsabilidade sócio-ambiental da gestora e investidas;
- Detalhamento das despesas do fundo;
- Expectativa de rentabilidade do fundo.

## INVESTIDORES

A transparência na relação entre o gestor/administrador e os investidores é fundamental para o bom desenvolvimento do fundo e deve estar explícita nos documentos constitutivos.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos devem conter cláusulas específicas sobre:

- Integralização mínima inicial;
- Condições prévias para subscrição e integralizações de cotas;
- Condições para fechamentos adicionais, quando aplicável;
- Formas de pagamento das integralizações;
- Inadimplemento;
- Ingresso de novos investidores;
- Condição resolutiva de potenciais conflitos de interesse;
- Outorga de opção de venda de cotas;
- Disposições gerais;
- Notificações;
- Resolução de conflitos via arbitragem;
- Existência de direitos diferenciados (classes de cotas, direitos econômicos e/ou políticos).

### MELHORES PRÁTICAS

- Deve ser garantido o acesso de todos os investidores a:
  - Lista dos contatos dos investidores que compõem o fundo, com exceção daqueles que expressamente optarem pela não divulgação dos seus dados;
  - Todos os documentos referentes ao fechamento do fundo, incluindo as versões finais de compromissos de investimento, além do próprio regulamento do fundo e quaisquer outros que venham a ser firmados.
- Os investidores que recebem informações confidenciais a respeito do fundo devem assim mantê-las. Acordos de confidencialidade devem ser providenciados, explicitando claramente que os investidores podem discutir assuntos atinentes ao fundo entre si.
- Os investidores devem apoiar o gestor/administrador na tomada de ações contra aqueles que deliberadamente romperem os acordos de confidencialidade.
- Acordos bilaterais entre gestor, administrador e investidores devem ser evitados.



## TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

A taxa de administração é mecanismo auxiliar de alinhamento entre gestores e investidores, ao longo do funcionamento do fundo. Como princípio, deve ser adequada para cobrir os custos operacionais do fundo, bem como a manutenção da equipe do gestor no período. A taxa de administração deve ser baseada no orçamento do fundo e deve ser objeto de avaliação detalhada pelos investidores na etapa de due diligence.

Por se tratar de uma classe de ativos de longo prazo, podem ocorrer situações ao longo da vida do fundo, que suscitem novas discussões sobre seus respectivos custos de operação. Gestores e investidores devem estar preparados para estas avaliações.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem abordar os seguintes pontos sobre a taxa de administração:

- Detalhamento do cálculo e apropriação ao longo da vida do fundo;
- Tratamento que será dado em caso de baixas contábeis parciais e totais das empresas investidas;
- Tratamento em caso de prorrogação do período de investimentos do fundo;
- Tratamento em caso de prorrogação do prazo de duração do fundo.

### MELHORES PRÁTICAS

- Na etapa de due diligence, o gestor deve apresentar seu orçamento detalhado para a gestão do fundo incluindo custos fixos e custos variáveis, bem como o detalhamento da utilização dos recursos provenientes da taxa de administração, incluindo, salários, bonificações, custos fixos e custos variáveis.
- Na etapa de due diligence, o gestor deve apresentar as projeções de fluxo de caixa do fundo detalhando todas as receitas e despesas. É importante que os investidores saibam quais serão os montantes esperados de taxa de administração em relação à remuneração total do gestor.
- Na etapa de due diligence recomenda-se que os investidores verifiquem o impacto que as outras receitas tiveram na taxa de administração dos fundos anteriores do mesmo gestor.
- A taxa de administração deve estar completamente dissociada do valor da quota do fundo.
- Para o período de investimentos, a taxa de administração deve ser calculada com base no capital comprometido. No período de desinvestimento, deve ser calculada com base no capital efetivamente investido nas empresas, subtraindo as baixas contábeis e os desinvestimentos realizados.
- A taxa de administração não deve considerar disponibilidades de caixa.
- Os documentos constitutivos do fundo deverão prever a forma como será calculada a taxa de administração no caso de prorrogação do período de investimento.
- Caso o fundo seja prorrogado, os investidores deverão deliberar também sobre o pagamento de taxa de administração no período, sendo certo que esta deverá ser baseada no orçamento do fundo, que inclui o orçamento do gestor para gerir o fundo.
- Os documentos constitutivos do fundo deverão prever o tratamento da taxa de administração em caso de desligamento de membro da equipe-chave do fundo sem a substituição de profissional

com perfil similar e aprovado em instância de governança da qual todos os investidores possam participar e dentro do prazo previsto nos documentos constitutivos do fundo.

- Os documentos constitutivos do fundo podem prever alterações na taxa de administração em caso de eventos específicos, de modo a adequá-la ao efetivo custo do gestor na nova situação.

## TAXA DE PERFORMANCE

A taxa de performance constitui o principal instrumento de alinhamento de interesse entre gestores e investidores. O alinhamento do gestor deve vir prioritariamente da performance do fundo. Para que o gestor obtenha um retorno financeiro em função da performance do fundo e este seja representativo em relação a sua remuneração total, em geral, algumas condições devem cumulativamente ocorrer: (i) realização de investimentos com retorno médio acima da taxa preferencial; (ii) direito a uma participação no retorno do fundo; e (iii) taxa de administração adequada para arcar com os custos operacionais do fundo.

É possível estabelecer faixas diferenciadas de taxa de performance a partir de retornos crescentes do fundo, bem como a adoção de mecanismos de distribuição, como por exemplo o catch-up, desde que devidamente explicitados nos documentos constitutivos do fundo. O anexo III exemplifica os principais modelos de alinhamento utilizados na indústria e o anexo IV apresenta parâmetros e médias de referência para a indústria em determinado período

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem tratar detalhadamente a forma como a taxa de performance será calculada e distribuída ao longo da vida do fundo.

### MELHORES PRÁTICAS

- Somente haverá cobrança de taxa de performance quando o gestor retornar aos investidores um montante superior ao valor investido no fundo corrigido pela taxa preferencial.
- O valor da taxa de performance deverá ser calculado periodicamente, e o regulamento deverá prever mecanismo de devolução de eventuais excessos.
- A taxa de performance deve compor parte expressiva da remuneração total do gestor.
- Na *Due Diligence* o gestor deve apresentar aos investidores as projeções de fluxo de caixa do fundo contendo todas as receitas e despesas, incluindo a taxa de performance prevista, sua participação em relação à receita total e sua repartição.
- Parcela relevante da taxa de performance recebida pelo gestor deve ser repassada para a equipe responsável pelo sucesso do fundo.
- O pagamento de taxa de performance ao gestor deve estar condicionado também à integralização de todo o capital comprometido do fundo ou ao término do período de investimentos, o que ocorrer primeiro.
- A taxa preferencial do fundo deve ser compatível com as especificidades de cada fundo, não devendo ser interpretada como uma rentabilidade mínima buscada pelos investidores.
- Recomenda-se que deve haver transparência na base de cálculo para pagamento da taxa de



performance, demonstrando nos documentos constitutivos do fundo se ocorrerá antes ou depois do pagamento de tributos.

## COMPROMETIMENTO DO GESTOR

O aporte de recursos do gestor no fundo, que deve ser realizado concomitantemente com os demais investidores, constitui outro importante instrumento de alinhamento de interesses com os investidores. O ganho de capital resultante do aporte do gestor, na posição de investidor do fundo, deve ser importante fonte de resultado para o gestor.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem incluir o valor ou percentual sobre o patrimônio comprometido do fundo a ser aportado pelo gestor e sua forma de integralização.

### MELHORES PRÁTICAS

- O aporte do gestor deve ser realizado concomitantemente com os demais investidores, em espécie, e não deve vir da receita obtida com a taxa de administração ou reembolso de despesas incorridas pelo gestor.
- O aporte do gestor deve ser representativo, e preferencialmente realizado também pela equipe-chave.
- Os gestores devem investir diretamente no fundo em conjunto com os demais investidores e não através de co-investimento em ativos específicos do fundo.
- Enquanto gerir o fundo, o gestor não deve alienar suas cotas, de modo a garantir um contínuo alinhamento de interesses com os demais investidores.

## DURAÇÃO

A duração do fundo deverá levar em conta o tempo de maturação médio estimado para as empresas do portfólio, em função dos setores, da estratégia e estágio de desenvolvimento.

É esperado que não exista necessidade de prorrogação dos prazos do fundo, considerando seu potencial impacto na rentabilidade. No entanto, situações adversas são passíveis de ocorrer e podem demandar prorrogações específicas.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem abordar os seguintes pontos sobre a duração do fundo:

- Detalhamento da duração do fundo, do período de investimento e de desinvestimento;
- Detalhamento das regras para prorrogação de prazos do fundo, do período de investimento e do período de desinvestimento;
- Detalhamento das condições em que o gestor pode lançar outro fundo com objetivos semelhantes ou com membros da mesma equipe.

## MELHORES PRÁTICAS

- Os prazos do fundo devem estar alinhados com sua política de investimentos.
- Na etapa de due diligence, os investidores devem observar o ritmo de investimento do gestor em fundos anteriores e suas eventuais prorrogações.
- A prorrogação do período de investimento ou do prazo do fundo não é desejável, sendo que sua eventual deliberação deve ser precedida de apresentação do gestor sobre o impacto desta prorrogação na rentabilidade do fundo, e a sua deliberação deve ser em órgão de governança de natureza estratégica.
- O gestor deve buscar opções de liquidez para os investimentos realizados desde o momento da estruturação do investimento.
- Em caso de desinvestimento que envolva a negociação de conta garantia espera-se que não seja superior à vida do fundo.
- O gestor não pode iniciar os esforços de captação de outro fundo com objetivos semelhantes até que o período de investimentos do fundo tenha terminado ou um percentual relevante do capital comprometido, a ser definido nos documentos constitutivos, tenha sido investido, o que ocorrer antes.

## OUTRAS RECEITAS

Todas as receitas recebidas pelos gestores, partes relacionadas e seus membros ou representantes, decorrentes da atividade de gestão do fundo, fazem parte do grupo de itens que alinham os interesses entre gestores e investidores e devem ser reportadas aos investidores através dos relatórios do fundo.

## CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem prever tratamento para possíveis receitas recebidas pelos gestores, partes relacionadas e seus membros ou representantes, em atividades inerentes à gestão do fundo.

## MELHORES PRÁTICAS

- As receitas recebidas pelo gestor, partes relacionadas e seus membros ou representantes, em atividades inerentes à gestão do fundo, devem ser informadas aos investidores e repassadas integralmente para o fundo.
- A estratégia de longo prazo do gestor, bem como seus novos produtos, devem ser reportados regularmente para os investidores para que estes possam avaliar o impacto nas atividades do fundo investido.



## EQUIPE

O gestor deve compor equipe compatível, que seja aderente à política de investimentos e ao foco do fundo, com experiência e capacidade necessárias para a execução das atividades.

A equipe chave é formada pelos profissionais dedicados à gestão de fundos de venture capital e private equity, os quais são responsáveis pelas decisões estratégicas do fundo e pelo seu desempenho. A avaliação da qualidade da equipe chave é um dos fatores mais importantes quando o investidor estuda o potencial investimento em determinado fundo.

Mudanças na equipe chave podem afetar de forma significativa a habilidade do fundo de executar a política de investimentos proposta. Portanto, as condições contratuais devem servir de proteção aos investidores.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem abordar os seguintes pontos sobre equipe:

- Quadro resumo indicando os membros da equipe chave, dedicação de tempo nos períodos de investimento e desinvestimento e respectivas funções que ocupam e atividades que desenvolvem;
- Prazos para comunicação aos investidores em caso de alteração de equipe-chave;
- Tratamento e prazo para substituição de membros;
- Tratamento e prazo para recusa, pelos investidores, do substituto indicado;
- Instâncias de governança e quóruns para deliberação do evento de substituição na equipe-chave;
- Sanções no caso de descumprimento dos prazos de substituição.

### MELHORES PRÁTICAS

- A equipe deve ser compatível com a complexidade do investimento, tamanho do fundo, número de empresas investidas, tipo de condução na gestão das investidas, sempre considerando a qualificação das pessoas chave e perfil de cada membro de acordo com cada fase do fundo.
- Os investidores devem ser os primeiros a serem comunicados sobre qualquer alteração na equipe-chave.
- Na substituição de pessoa chave, a qualificação do substituto deve ser, no mínimo, equivalente à da pessoa sendo substituída.
- Recomenda-se um número finito de tentativas para indicação de substituto, com prazos razoáveis entre si.
- Em caso de não resolução da substituição, ou nos eventos de equipe chave relevantes, os documentos constitutivos do fundo poderão prever mecanismos de possibilidade de impacto na taxa de administração, suspensão do período de investimento, destituição do gestor ou mesmo a liquidação antecipada do fundo.
- Parcela relevante da taxa de performance deve ser direcionada para equipe de gestão do fundo em instrumento contratual, preferencialmente formalizando a alocação individual antes do início do fundo.
- As matérias relacionadas a equipe devem ser deliberadas em instância de governança de natureza estratégica.

## POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A política de investimento do fundo permite o entendimento detalhado dos seus objetivos, bem como suas limitações de operação. Trata-se de item relevante no processo de tomada de decisão de investimento.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

A política de investimento deve estar descrita nos documentos constitutivos do fundo e deve conter, no que couber:

- Abrangência geográfica e setorial;
- As restrições e vedações de investimento do fundo;
- Perfil da participação do fundo nas empresas (majoritária/minoritária);
- Modelo de governança do fundo nas empresas;
- Limites de investimento por empresa, setor, geografia, dentre outros;
- Tamanho desejado das empresas no momento do investimento;
- Os instrumentos financeiros que serão utilizados (ações, debêntures, dívida);
- Diretrizes para realização de investimentos adicionais ("follow-on") em companhias investidas;
- Diretrizes para realização de reinvestimentos (investimentos adicionais com recursos recebidos de empresas investidas ainda no período de investimento);
- Observância de princípios de responsabilidade socioambiental, dentre outros.

### MELHORES PRÁTICAS

- A política de investimentos do fundo deve ser cuidadosamente detalhada de modo que o investidor possa construir uma carteira de fundos com a diversificação desejada e ao mesmo tempo flexível que permita ao gestor atingir o retorno esperado dentro daquele delineamento.
- Se ao longo da vida do fundo, houver necessidade de alteração em sua política de investimento, o gestor deve apresentar aos investidores as motivações para tais alterações.
- Todos os prazos do fundo devem ser compatíveis com a sua política de investimentos.

## RESPONSABILIDADES DO INVESTIDOR

A definição acerca das responsabilidades e riscos assumidos pelos investidores traz segurança para a indústria de venture capital e private equity favorecendo a entrada de novos investidores.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem definir os deveres dos investidores, dentre os quais:

- Forma de aporte dos recursos;
- Participação das instâncias de decisão das quais seja membro;
- Confidencialidade das informações obtidas;
- Manifestação nas instâncias de governança no prazo previsto;
- Formas de resolução caso o investidor possua conflito de interesse sobre determinada deliberação;
- Formas de resolução caso o investidor não se manifeste no prazo previsto;

- Em caso de suspensão ou término do período de investimentos, os compromissos previamente assumidos pelo fundo devem ser honrados (tranches em investidas, pagamento da parcela de taxa de administração devida à administradora e taxa de custódia).

#### MELHORES PRÁTICAS

- Com relação ao fundo, os investidores devem acompanhar, dentre outros: resultados da auditoria, despesas, boas práticas de *compliance*, estrutura de equipe, conflitos de interesses.
- O investidor deve pautar sua atuação com base na boa fé e no dever de diligência.
- O investidor deve acompanhar o desenvolvimento de novas iniciativas do gestor.
- O investidor deve apontar potenciais conflitos e auxiliar nas suas resoluções.
- O investidor deve ter qualificação e experiência para acompanhar o fundo e participar das instâncias de governança do fundo.
- A atuação dos investidores deve focar no acompanhamento do fundo e investidas e decisões de natureza estratégica do fundo.
- A etapa de due diligence do fundo deve ser intensa, não devendo o investidor tomar decisão de investimento sem que as diretrizes mencionadas neste guia tenham sido devidamente observadas.

## RESPONSABILIDADES DO GESTOR

O gestor recebe poderes para conduzir as operações do fundo e seus investimentos de acordo com a legislação pertinente e documentos constitutivos do fundo, preservando a relação de confiança com os investidores. Cabe ao gestor cumprir o estabelecido nos documentos constitutivos do Fundo e maximizar o retorno financeiro dos investidores, selecionando as melhores oportunidades de investimento e otimizando as despesas do fundo.

#### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

Os documentos constitutivos do fundo devem definir os deveres do gestor, dentre os quais:

- Negociar, em nome do fundo, atos necessários ao cumprimento dos objetivos do fundo;
- Proteger e promover os interesses do fundo junto às empresas investidas, participando das assembleias gerais e especiais de acionistas das empresas investidas;
- Fornecer relatórios, estudos e análises para acompanhamento do fundo, bem como para tomada de decisão;
- Prever a equipe de gestão dedicada às atividades do fundo;
- Manter os investidores informados de todos os fatos relevantes referentes ao fundo.

#### MELHORES PRÁTICAS

- Gerar valor às empresas investidas.
- Implementar boas práticas de governança corporativa e responsabilidade socioambiental nas empresas investidas.
- Garantir a transparência e agilidade na comunicação.
- Apresentar informação com qualidade, equidade e periodicidade que permita aos investidores o

- acompanhamento adequado do fundo.
- Apresentar aos investidores toda situação que possa configurar potencial conflito de interesses ao longo da vida do fundo, seja relacionado à empresa investida, gestor, investidor ou outras partes relacionadas.
- O gestor deve atuar de forma diligente no processo de seleção, acompanhamento, adição de valor e venda dos ativos, mantendo a transparência devida em todo o processo.
- Gerir o fundo de forma ativa visando antecipar eventuais situações de risco.

## ALTERAÇÕES NO FUNDO

Os principais termos e a governança do fundo devem estar bem discutidos antes do seu início para evitar a necessidade de alterações recorrentes nos documentos constitutivos. No entanto, considerando a natureza de longo prazo desta classe de ativos, adaptações podem ser necessárias.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

- Os documentos constitutivos do fundo devem especificar as instâncias de decisão, as matérias e respectivos quóruns para suas eventuais alterações;
- Algumas matérias podem exigir quorum qualificado, tais como: (i) alteração do prazo de duração e do período de investimento do fundo; (ii) destituição ou substituição do administrador e/ou do gestor e escolha de seu respectivo substituto; (iii) fusão, incorporação, cisão ou eventual liquidação do fundo; (iv) emissão e distribuição de novas quotas; (v) alteração da taxa de administração e performance; (vi) alteração do quorum de instalação e deliberação das instâncias decisórias; (vii) alteração de equipe-chave; e (viii) alteração da política de investimento.

### MELHORES PRÁTICAS

- Em caso de ocorrência de situações não previstas nos documentos constitutivos, o gestor deve apresentar aos investidores proposta de adequação.
- O gestor deve apresentar as motivações para eventuais alterações nos documentos constitutivos do fundo.
- Os quorums estabelecidos não devem permitir que nenhum investidor altere individualmente os documentos constitutivos do fundo.

## INSTÂNCIAS DE GOVERNANÇA

A governança do fundo é vivenciada também através das suas instâncias de decisão, cujo bom funcionamento depende da definição precisa de suas atribuições e forma de atuação.

### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

- O fundo deve prever em seus documentos constitutivos as suas instâncias de governança, composição e quóruns de deliberação, incluindo, mas não se limitando a instâncias de decisão

estratégica e de natureza operacional;

- As informações recebidas pelos investidores nas instâncias de governança deverão ser tratadas com confidencialidade. Os documentos constitutivos do fundo devem prever tratamento para tal descumprimento e o gestor e/ou administrador devem tomar as medidas cabíveis.

#### MELHORES PRÁTICAS

- Os investidores, gestores e outras partes envolvidas devem manter um elevado grau de confiança para a efetividade das instâncias de governança do fundo.
- Os investidores devem dedicar tempo e atenção às instâncias para as quais forem convocados.
- Os quóruns de deliberação devem ser compatíveis com a relevância das matérias.
- Caso as condições originais previstas do investimento ou desinvestimento não sejam atendidas, caberá ao gestor submeter novamente a transação à apreciação da instância operacional do fundo ou não prosseguir com a operação. Neste caso sugere-se que o gestor apresente faixas de negociação para as instâncias operacionais do fundo, sempre que couber.

## CONFLITO DE INTERESSES

O tratamento adequado das potenciais situações de conflito de interesses traz maior segurança jurídica às operações do fundo. Qualquer decisão tomada em situação de potencial conflito de interesses pode trazer prejuízos ao fundo, ao gestor e aos investidores.

A deliberação tomada em decorrência do voto que tem potencial conflito de interesse com o do fundo pode ser anulada, sendo inclusive passível de intervenção dos órgãos reguladores e judiciais.

#### CONTEÚDO MÍNIMO ESPERADO

- Os documentos constitutivos do fundo devem prever potenciais situações de conflito de interesses e procedimentos e quóruns para sua resolução.
- Resoluções de potenciais conflitos de interesse devem ser tratadas em instância na qual possam participar todos os investidores.

#### MELHORES PRÁTICAS

- Gestor, investidor e partes relacionadas devem indicar situações em que haja potencial conflito de interesses.
- A constatação da existência do potencial conflito deverá ser deliberada em instância de natureza estratégica.
- A parte potencialmente conflitada deve se abster de todas as etapas de deliberação daquela matéria, inclusive no âmbito das deliberações em companhias investidas.



# ANEXOS

# ANEXO I

## RELATÓRIOS DE INVESTIMENTO E DESINVESTIMENTO

Este tipo de informação é relevante aos membros de instâncias operacionais do fundo, que atualmente no Brasil, podem ser somente internas ao gestor, ou podem incluir a participação de investidores do fundo.

O conteúdo das propostas de investimento e desinvestimento enviadas pelo gestor deve fornecer subsídios necessários para o processo de tomada de decisão das instâncias operacionais. Além disso, a padronização de informações mínimas deve permitir analisar comparativamente diferentes transações possibilitando melhor gerenciamento da carteira.

O gestor deverá enviar relatório com descrição aprofundada da operação (memorando de investimento e desinvestimento), acompanhada de modelo financeiro com premissas detalhadas.

Após a finalização de cada investimento ou desinvestimento o gestor deve enviar um resumo da operação e eventuais mudanças ocorridas em relação à proposta originalmente aprovada, incluindo a composição acionária final, com a descrição dos acionistas e dos seus controladores, no caso de pessoa jurídica, e levantamento de informações públicas e/ou cadastrais.

Em relação ao material enviado pelos gestores, sugere-se que os relatórios contemplem, minimamente, os tópicos definidos nos modelos a seguir.

### MELHORES PRÁTICAS

- Organizar visita dos membros das instâncias operacionais à empresa alvo do investimento, ou convidar a empresa para apresentação presencial aos seus membros. Nestes casos sugere-se que o gestor explicita em que fase está a negociação com a empresa, bem como os limites para as perguntas, para que não haja interferência na negociação.
- Enviar, caso solicitado, modelo financeiro do projeto contendo a memória de cálculo nas células.

## RELATÓRIO DE INVESTIMENTO

### 1. SUMÁRIO EXECUTIVO:

DESCRIÇÃO GERAL DO NEGÓCIO, COM ABORDAGEM SUCINTA DOS TÓPICOS ABAIXO:

- 1.1. A transação negociada e o valor justo segundo o gestor e/ou avaliador independente
- 1.2. O Setor
- 1.3 A empresa
- 1.4 Tese de Investimento
- 1.5. Retorno esperado e saída
- 1.6. Condições mínimas de governança
- 1.7 Enquadramento da proposta de acordo com os documentos constitutivos do fundo
- 1.8 Riscos e mitigantes

### 2. MERCADO

- 2.1. Histórico
- 2.2. Tendências
- 2.3. Concorrência

### 3. EMPRESA

- 3.1. Histórico
- 3.2. Composição acionária: descrição dos acionistas e dos seus controladores, no caso de pessoa jurídica, incluindo levantamento de informações públicas e/ou cadastrais, de forma a atestar a idoneidade dos potenciais sócios.
- 3.3. Atividade
- 3.4. Plano de negócios
  - 3.4.1. Estratégia competitiva, diferenças em relação à concorrência e posicionamento no setor
  - 3.4.2. Mercado-alvo
  - 3.4.3. Modelo de negócios
  - 3.4.4. Clientes e fornecedores: atuais e potenciais
- 3.5. Análise da estrutura organizacional e administrativa vis-à-vis o plano de negócios
- 3.6. Contingências - passivos trabalhistas, ambientais, tributários e outras
- 3.7. Recursos humanos: experiência da equipe executiva e política de remuneração, retenção e alinhamento de interesses existente e a ser implantada
- 3.8. Responsabilidade socioambiental

### 4. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA:

NÃO OBSTANTE O ENVIO DO MODELO FINANCEIRO PELO GESTOR, O RELATÓRIO DE INVESTIMENTO DEVERÁ CONTER A ANÁLISE DESCRITIVA DOS TÓPICOS RELACIONADOS ABAIXO:

- 4.1. Análise retrospectiva das demonstrações financeiras (se houver): evolução histórica dos principais indicadores
- 4.2. Projeções financeiras: detalhamento das premissas e taxas de crescimento
  - 4.2.1. Composição do resultado: estrutura de receitas, custos e despesas
  - 4.2.2. Usos e fontes
  - 4.2.3. Estrutura de capital: premissas e características da alavancagem (se houver)
  - 4.2.4. Principais indicadores: evolução e comparativo com a concorrência
- 4.3. Análise de sensibilidade: simulações com as principais variáveis

- 4.4. *Valuation* com premissas fundamentadas para a(s) metodologia(s) adotada(s)
- 4.5. Retorno para o fundo esperado: cenários, TIR e múltiplo do capital investido

## 5. ESTRUTURA DA OPERAÇÃO

- 5.1. Estrutura e direitos econômicos do investimento
  - 5.1.1 Composição acionária final: descrição dos acionistas e dos seus controladores, no caso de pessoa jurídica.
- 5.2. Direitos societários negociados (alterações societárias, de governança e alinhamento de interesses com o investimento)
- 5.3. Estratégia de atuação do gestor: como o gestor pretende agregar valor ao negócio (reflexo econômico-financeiro)
- 5.4. Fundamentação das estratégias de saída: forma e detalhamento de suas premissas
- 6. Riscos e mitigantes

# RELATÓRIO DE DESINVESTIMENTO

## 1. SUMÁRIO EXECUTIVO: DESCRIÇÃO GERAL DO NEGÓCIO, COM ABORDAGEM SUCINTA DOS TÓPICOS ABAIXO:

- 1.1. A transação negociada e o valuation justo segundo o gestor
- 1.2. Atualização em relação à tese original do investimento
  - 1.2.1. Do setor
  - 1.2.2. Da empresa
- 1.3. Retorno para o fundo, para os investidores e análise deste retorno face à estratégia de carteira adotada pelo fundo
- 1.4. Valor criado através da atuação do gestor na empresa

## 2. ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA: NÃO OBSTANTE O ENVIO DO MODELO FINANCEIRO PELO GESTOR, O RELATÓRIO DE DESINVESTIMENTO DEVERÁ CONTER A ANÁLISE DESCRITIVA DOS TÓPICOS RELACIONADOS ABAIXO:

- 2.1. Análise retrospectiva das demonstrações financeiras: evolução histórica dos principais indicadores face ao projetado no momento do investimento na empresa
- 2.2. Projeções financeiras: detalhamento das premissas e taxas de crescimento
  - 2.2.1. Composição do resultado: estrutura de receitas, custos e despesas
  - 2.2.3. Estrutura de capital: premissas e características da alavancagem (se houver)
  - 2.2.4. Principais indicadores: evolução e comparativo com a concorrência
- 2.3. *Valuation* com premissas fundamentadas para a(s) metodologia(s) adotada(s)
- 2.4. Análise de eventuais variações entre o *valuation* calculado pelo gestor e/ou avaliador independente e a transação negociada
- 2.5. Análise do valor criado através da atuação do gestor na empresa. Análise de eventuais divergências face à tese original do investimento

## 3. ANÁLISE DE IMPACTO DO INVESTIMENTO: PERSPECTIVAS SOCIAL, AMBIENTAL E DE INOVAÇÃO (CASO APLICÁVEL)

## 4. ESTRUTURA DA OPERAÇÃO

- 4.1. Estrutura e direitos econômicos do desinvestimento
- 4.2. Análise do retorno para o fundo face à estratégia de carteira adotada pelo fundo
- 4.3. Expectativa de rentabilidade para os demais ativos da carteira do fundo e para o fundo como um todo

# ANEXO II

## RELATÓRIOS DE ACOMPANHAMENTO

O gestor deve contar com sistemas de informação organizados e atualizados sobre o fundo e as empresas investidas. Tais sistemas auxiliam o acompanhamento do fundo, suportam a tomada de decisão e facilitam a comunicação com os investidores.

Ter a informação atualizada e acessível sobre o fundo e as empresas investidas é de suma importância também para os investidores, principalmente no atual contexto, em que a maioria dos investidores conta com equipes enxutas e ampla carteira para acompanhamento. Quanto mais acessível e objetiva é a informação, melhor é o relacionamento com os investidores e a governança do fundo investido. Adicionalmente, controles mais sofisticados contribuirão para uma gestão ativa de uma carteira de fundos, onde seria possível, por exemplo, analisar exposição setorial, safras dos fundos, entre outros indicadores relevantes.

Dessa forma, no que tange à prestação de contas e acompanhamento das investidas, um conjunto de informações deve complementar as demonstrações contábeis enviadas periodicamente pelo administrador.

Os documentos constitutivos do fundo devem prever:

- Reuniões periódicas de acompanhamento da carteira;
- Envio de relatórios, com periodicidade no mínimo trimestral, sobre a situação do fundo e das investidas;
- A possibilidade de solicitação de informações adicionais, a qualquer momento, sobre o fundo e as empresas investidas;
- Todos os investidores devem ter acesso às mesmas informações;
- Reuniões anuais para apresentar avaliação dos ativos do fundo, detalhando eventuais mudanças na expectativa de rentabilidade sobre o ativo e a forma de desinvestimento à luz de estratégia previamente definida e mantida por todo o curso do acompanhamento. Caso seja de interesse dos investidores, o gestor pode contratar avaliador independente às custas do fundo.

### MELHORES PRÁTICAS

- Reuniões anuais entre os investidores e os executivos das empresas investidas para obter feedback sobre a estratégia, resultados, orçamento e contribuição do gestor no negócio.
- Reuniões anuais para discutir a reavaliação da carteira e expectativas de rentabilidade considerando metodologia previamente definida e mantida ao longo das reavaliações.
- Reuniões anuais com os auditores do fundo.
- Disponibilidade de website com o histórico de todas as apresentações, relatórios, modelos financeiros, atas, comunicados, reportagens de periódicos sobre as empresas investidas, sobre o fundo e o gestor, detalhamento dos encargos incorridos, memórias de cálculo de taxa de administração, entre outros, para fácil acesso e consulta dos investidores.

RELATÓRIO DE ACOMPANHAMENTO – TIPO DA INFORMAÇÃO E FREQUÊNCIA				
Seção	Tópico	Mensal	Trimestral	Anual
Posição da Carteira / Introdução	Mensagem do gestor - análise do gestor sobre o desempenho do fundo e das investidas no período		X	X
	Informação de cotas	X	X	X
	Histórico dos aportes no fundo - data e valor		X	X
	Histórico de distribuições aos Investidores do fundo (segregando amortizações, rendimentos, repasse de dividendos e de JSCP entre outros) (datas e valores)		X	X
	Histórico de distribuições ao administrador/gestor do fundo (segregando taxa de administração, gestão, performance e eventuais reembolso de despesas) (datas e valores)		X	X
	Demonstrativo do Valor Estimado do Patrimônio do Fundo a ser distribuído para os investidores e para o administrador/gestor (com base no último valuation da carteira, líquido de eventual taxa de performance estimada para o administrador/gestor)		X	X
	Demonstração financeira auditada do fundo, incluindo em notas explicativas, entre outros: (i) a data de constituição do fundo; (ii) o capital subscrito (comprometido), pelos investidores e pelo administrador/gestor; e (iii) descrição da estratégia do fundo, detalhando foco geográfico, foco setorial e foco de estágio das companhias investidas			X
	Carteira do fundo - participação do fundo nas empresas investidas	X	X	X
	Histórico de investimentos, amortizações e desinvestimentos	X	X	X
	Valor do capital integralizado pelos investidores, atualizado pelo benchmark do fundo e pelas distribuições de resultados ocorridas (amortizações, repasse de dividendos e de JSCP entre outros)	X	X	X
	Sumário do fundo indicando capital comprometido, integralizado, amortizado, valor residual da carteira, múltiplos cash-on-cash e TIR líquida			X
	Previsão de saldo de capital a integralizar do fundo (investimentos, follow on, encargos)		X	X
	Histórico das reuniões realizadas (operacionais e estratégicas)			X
	Histórico das visitas realizadas às empresas investidas			X
	Alterações em processos operacionais, política de retenção da equipe e adesão a códigos de conduta internos			X
	Alterações societárias no gestor			X
	Detalhamento das despesas do fundo incluindo despesas com diligências			X
Acompanhamento das Empresas Investidas	Mensagem dos executivos das investidas			X
	Descrição do uso do dinheiro integralizado		X	X
	Perspectivas do setor alvo do fundo, principais destaques no período e últimas transações relevantes			X
	Principais indicadores de performance das empresas investidas e do setor (KPIs)		X	X
	Avanços e retrocessos no período		X	X
	DRE, balanço e fluxo de caixa do período		X	X
	Demonstrações financeiras das investidas com parecer dos auditores independentes			X
	Perspectivas de desinvestimento			X
	Re-avaliação da(s) empresa(s) investidas, apresentando o fluxo de caixa original, revisado e realizado			X
	Contribuição do gestor no negócio (governança, implantação de conselhos, profissionalização da gestão)			X
	Descrição do relacionamento com empreendedores (compartilhamento de visão estratégica, disponibilização de informações pela empresa)			X
	Avaliação dos executivos das empresas			X
	Alterações da estratégia frente ao plano proposto no investimento ou último relatório		X	X
	Indicadores de inovação (novos processos ou produtos inovadores)			X
	Ações de responsabilidade socioambiental das empresas e do fundo			X
	Indicadores "sociais" da empresa			X
	Remuneração dos executivos e membros do conselho de administração e programa de remuneração			X
Perspectivas do Fundo	Evolução da captação (no caso de fechamento adicional)		X	X
	Evolução do <i>pipeline</i> - oportunidades de negócio		X	X
	Previsão de chamadas de capital ou amortizações		X	X
	Previsão de saldo de patrimônio comprometido do fundo a integralizar (encargos, investimentos, <i>follow-on</i> )		X	X
	Valuation da carteira do fundo e expectativa de rentabilidade ( <i>fair market value</i> - gerencial)			X
	Agenda de eventos (próximo período)			X

# ANEXO III

## MODELOS DE ALINHAMENTO DE INTERESSES

O alinhamento de interesses entre cotistas e gestores é melhor alcançado quando a remuneração e os ganhos dos gestores são derivados não apenas da taxa de gestão, mas principalmente da taxa de performance e dos rendimentos oriundos do próprio capital comprometido no fundo do qual é gestor. A remuneração através da taxa de performance é considerada um exemplo de melhor prática e um dos principais mecanismos de alinhamento de interesses na indústria internacional de Private Equity e Venture Capital. No entanto, existem diversas possíveis estruturas de remuneração da taxa de performance. Estas estruturas são referidas internacionalmente como *Waterfall Distribution*. A seguir serão detalhados os dois modelos mais comuns.

Principais conceitos:

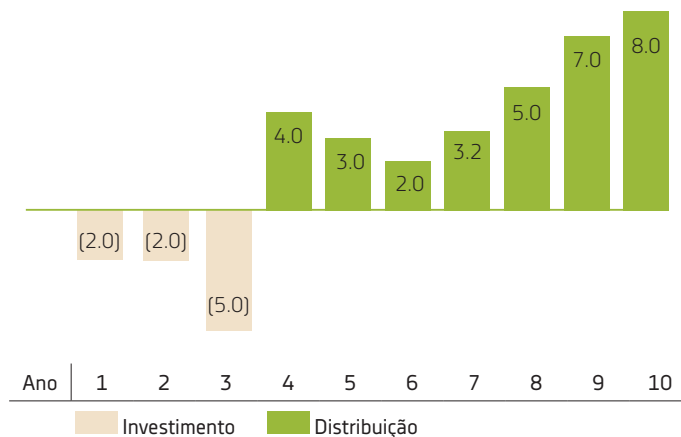
- Taxa de performance: Um percentual dos lucros que o gestor recebe se o fundo for bem sucedido. Para o gestor receber a taxa de performance os cotistas devem receber, primeiro, o capital investido mais o retorno preferencial. Tipicamente a taxa é de 20% dos lucros do fundo.
- Retorno preferencial (*hurdle rate*): Retorno sobre o capital investido que os cotistas devem receber antes de pagar taxa de performance ao gestor.
- *Waterfall Distribution* Européia: Em um evento de liquidez, a distribuição ocorre da seguinte forma: (i) retorno aos cotistas do capital total investido no fundo, (ii) pagamento do retorno preferencial aos cotistas sobre o capital investido no fundo, (iii) pagamento do catch-up, caso seja previsto no regulamento, ou apenas o pagamento de taxa de performance ao gestor sobre os valores distribuídos aos cotistas.
- Catch-up: A cláusula de catch-up permite que o gestor equalize o retorno obtido pelos cotistas (capital investido + retorno preferencial) antes da cobrança da taxa de performance da seguinte forma: (i) primeiramente é devolvido aos cotistas o capital investido; (ii) depois é pago o retorno preferencial aos cotistas; (iii) em seguida é pago ao gestor o retorno sobre os valores já pagos aos cotistas, assim equalizando os retornos distribuídos aos cotistas e ao gestor de acordo com as proporções definidas no regulamento; e (iv) por fim, é pago aos cotistas o restante dos valores distribuídos e a taxa de performance ao gestor, conforme acordado no regulamento.

Para demonstrar os modelos de *Waterfall Distribution* considere um fundo com as seguintes características:

- Taxa de performance: 20%
- Retorno preferencial: 10%

## Fluxo de Caixa

Ano	Investimento	Distribuição
1	(2.0)	-
2	(2.0)	-
3	(5.0)	-
4	-	4.0
5	-	3.0
6	-	2.0
7	-	3.2
8	-	5.0
9	-	7.0
10	-	8.0
Total	(9.0)	32.2



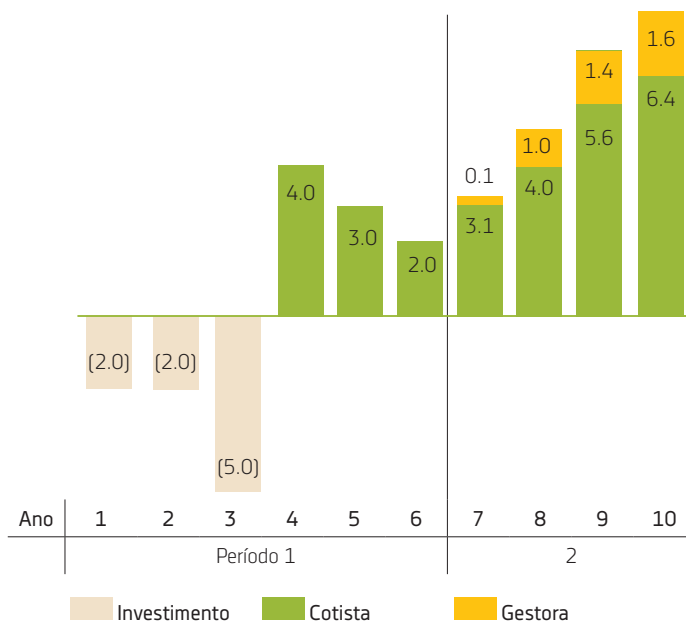
## Modelo 1: Distribuição sem Catch-up

Período 1: Retorna o capital investido aos cotistas mais um retorno acumulado de 10% a.a.

Período 2: Os retornos serão divididos entre os cotistas e o gestor na seguinte proporção 80/20

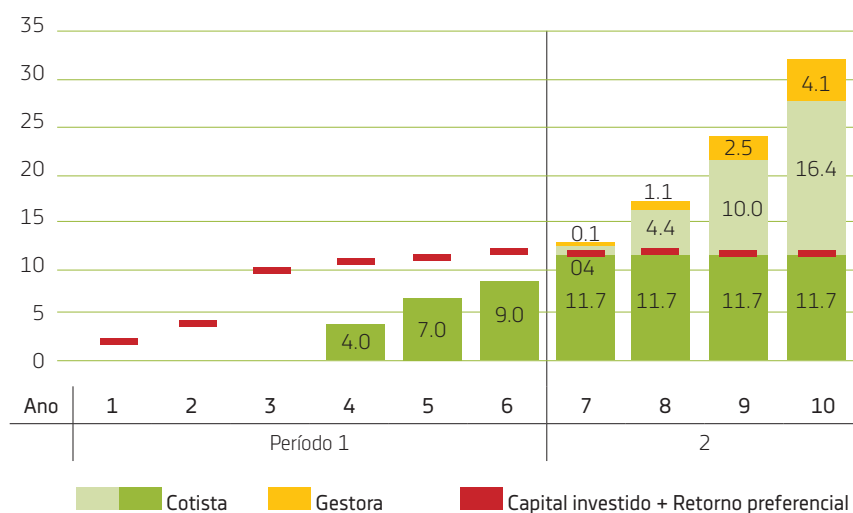
## Fluxo de Caixa

Ano	Investimento	Distribuição		
		Cotista	Gestora	Total
1	(2.0)	-	-	-
2	(2.0)	-	-	-
3	(5.0)	-	-	-
4	-	4.0	-	4.0
5	-	3.0	-	3.0
6	-	2.0	-	2.0
7	-	3.1	0.1	3.2
8	-	4.0	1.0	5.0
9	-	5.6	1.4	7.0
10	-	6.4	1.6	8.0
Total	(9.0)	28.1	4.1	32.2
Retorno				
TIR				
Bruto				
29.9%				
Múltiplo				
Líquido				
27.4%				
3.12x				



## Distribuição Acumulada

Ano	Distribuição		
	Cotista	Gestora	Total
1	-	-	-
2	-	-	-
3	-	-	-
4	4.0	-	4.0
5	7.0	-	7.0
6	9.0	-	9.0
7	12.1	0.1	12.2
8	16.1	1.1	17.2
9	21.7	2.5	24.2
10	28.1	4.1	32.2





## Modelo 2: Distribuição com *Catch-up*

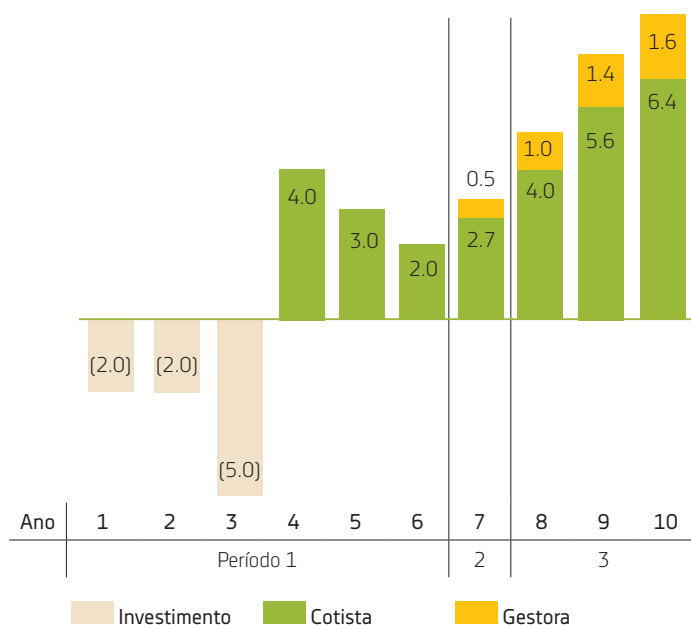
Período 1: Retorna o capital investido aos cotistas mais um retorno acumulado de 10% a.a.

Período 2: O gestor tem prioridade nas distribuições até atingir o equivalente a 20% do montante distribuído que excedeu o valor do capital investido (retorno preferencial)

Período 3: Os retornos serão divididos entre cotistas e gestor na proporção 80/20

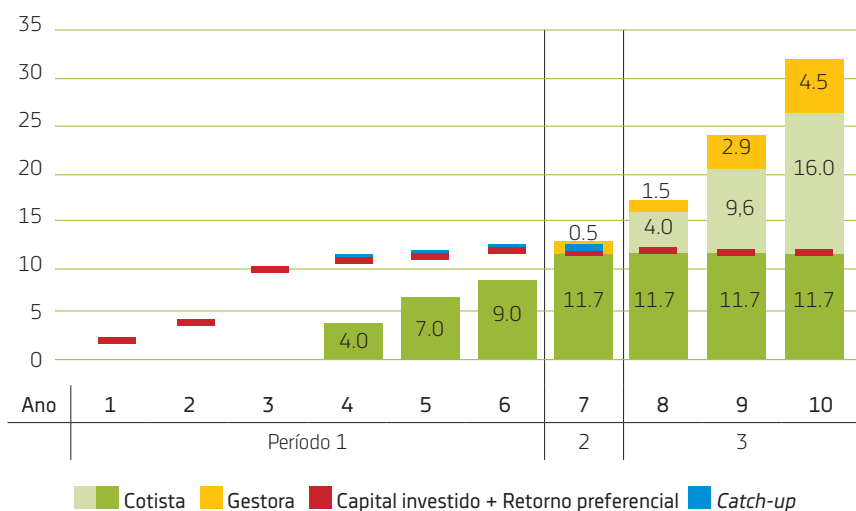
### Fluxo de Caixa

Ano	Investimento	Distribuição		
		Cotista	Gestora	Total
1	(2.0)	-	-	-
2	(2.0)	-	-	-
3	(5.0)	-	-	-
4	-	4.0	-	4.0
5	-	3.0	-	3.0
6	-	2.0	-	2.0
7	-	2.7	0.5	3.2
8	-	4.0	1.0	5.0
9	-	5.6	1.4	7.0
10	-	6.4	1.6	8.0
Total	(9.0)	27.7	4.5	32.2
Retorno	TIR	Múltiplo		
Bruto	29.9%	3.58x		
Líquido	26.9	3.07x		



### Distribuição Acumulada

Ano	Distribuição		
	Cotista	Gestora	Total
1	-	-	-
2	-	-	-
3	-	-	-
4	4.0	-	4.0
5	7.0	-	7.0
6	9.0	-	9.0
7	11.7	0.5	12.2
8	15.7	1.5	17.2
9	21.3	2.9	24.2
10	27.7	4.5	32.2



Sendo assim, ao compararmos os modelos 1 e 2, percebemos que, em nosso exemplo, a adoção do *catch-up* gera uma redução de cerca de 1% do montante total de distribuições recebido pelos investidores (de R\$ 28,1M para R\$ 27,7M) e um aumento de 10% da taxa de performance recebida pelo gestor (de R\$ 4,1M para R\$ 4,5 M). Assim, o IRR líquido dos investidores seria reduzido de 27,4% para 26,9%. Concluindo, um impacto reduzido para os investidores e muito relevante para o Gestor, representando assim, um fundamental e muito importante instrumento de alinhamento de interesses.

# ANEXO IV

## PARÂMETROS E MÉDIAS DE REFERÊNCIA

Os parâmetros apresentados a seguir são baseados em dados de 577 fundos ativos nos últimos 2 anos (2016 e 2017) nos EUA, Europa, América Latina e Ásia.

Parâmetros		Private Equity (corporate finance/buyout, growth e special situations)	Venture Capital	Crédito
Período de investimento: (anos)	1º quartil	6	6	4,5
	Mediana	5	6	3
	4º quartil	5	5	3
Prazo total: (anos)	1º quartil	10	12	10
	Mediana	10	10	7
	4º quartil	10	10	7
Taxa de administração durante o período de investimento: (% sobre o capital comprometido)	1º quartil	2%	2,5%	2%
	Mediana	2%	2%	1,8%
	4º quartil	2%	2%	1,5%
Taxa de administração após o período de investimento: (% sobre o capital investido)	1º quartil	2%	2,5%	1,8%
	Mediana	2%	2%	1,5%
	4º quartil	2%	2%	1,3%
Retorno preferencial de fundos internacionais referenciados em dólar: (% a.a.)	1º quartil	8%	7,5%	8%
	Mediana	8%	7%	8%
	4º quartil	7,5%	4%	6%
Taxa de performance: (% sobre o retorno que exceder o retorno preferencial)	1º quartil	20%	30%	20%
	Mediana	20%	20%	20%
	4º quartil	20%	15%	15%
Capital comprometido do gestor: (% do capital comprometido total)	1º quartil	5%	2,5%	3%
	Mediana	2%	2%	2%
	4º quartil	1%	1%	1%
Limites de investimento:		Ativos investidos não devem superar 25% do capital comprometido durante o período de investimento		

O Primeiro Quartil se refere à mediana do conjunto de valores que representa 25% das observações mais elevadas do universo analisado. Enquanto o Quarto Quartil refere-se à mediana do conjunto de valores que representa 25% das observações mais baixas analisadas.

# ABVCAP

**A Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital – ABVCAP** - é uma entidade sem fins lucrativos que, desde o ano 2000, visa o desenvolvimento da atividade de investimento de longo prazo no país, nas modalidades abrangidas pelos conceitos de private equity, venture e seed capital.

Como entidade representativa da indústria de capital empreendedor, a ABVCAP defende os interesses dos integrantes da indústria junto a instituições públicas e privadas, nacionais e estrangeiras, em busca de políticas públicas cada vez mais favoráveis ao fomento desses investimentos no país.

Além de ampliar e aprimorar as várias frentes de investimento de longo prazo no Brasil, em sintonia com as práticas internacionais, quando aplicáveis, destaca-se, na missão da ABVCAP, sua integração estratégica ao mercado de capitais.

A atuação da ABVCAP objetiva facilitar o relacionamento entre os integrantes da comunidade de investimentos de longo prazo, seja em âmbito nacional e internacional, propiciando um ambiente favorável a debates e intensificação de relacionamentos.

## MEMBROS ASSOCIADOS APOIADORES

O objetivo do Programa Membros Associados Apoiadores é reunir um grupo de apoiadores de destaque dentro da base de membros da ABVCAP capaz de oferecer uma contribuição maior à Associação e para o setor como um todo. Em troca, esses membros recebem atendimento personalizado e maior visibilidade em todos os produtos ABVCAP, além de prioridade para participar dos eventos da Associação, incluindo a Conferência Anual da ABVCAP e outros eventos no Brasil e no exterior, entre outros benefícios. O programa tem duração de dois anos e pode ser renovado ao final. Membros de todas as categorias da ABVCAP podem se inscrever neste programa.





Associação Brasileira de  
Private Equity & Venture Capital

RJ: Av. Nilo Peçanha nº 50 sala 2901 - Centro - Rio de Janeiro 20020-906 | Telefone: +55 21 3970-2432

SP: R. Pequetita nº 145, 8º andar, cj 81 - Vila Olímpia - São Paulo 04552-907 | Telefone +55 11 3106-5025

[www.abvcap.com.br](http://www.abvcap.com.br)