



## RESOLUÇÃO CDN N.º 304/2018.

**APROVA A POLÍTICA DE INVESTIMENTO  
PARA FOMENTO DE PEQUENOS  
NEGÓCIOS INOVADORES.**

O CONSELHO DELIBERATIVO NACIONAL DO SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE, no uso da competência conferida pelo art. 14, inciso X do Estatuto Social do SEBRAE, considerando o disposto na Resolução DIREX n.º 1131/18, de 6 de julho de 2018, objeto do EACDN n.º 80, de 12 de junho de 2018, os termos do parecer e voto do Conselheiro Relator e em face da deliberação aprovada por unanimidade, na 6ª Reunião Ordinária, realizada em 28 de junho de 2018,

### RESOLVE:

Art. 1º. Aprovar a Política de Investimento para Fomento de Pequenos Negócios Inovadores, objetivando a definição de princípios e diretrizes que orientarão os investimentos de recursos do Sebrae, com vistas a viabilizar o investimento, direto e indireto, em pequenos negócios inovadores com alto potencial de crescimento, primando pelo equilíbrio entre segurança e rentabilidade de longo prazo.

Art. 2º. O Documento “Política de Investimento para Fomento de Pequenos Negócios Inovadores”, faz parte integrante desta Resolução, independente de transcrição.

Art. 3º. Esta Resolução entra em vigor nesta data.

Brasília-DF, 28 de junho de 2018.

  
**ROBSON BRAGA DE ANDRADE**  
Presidente do Conselho Deliberativo Nacional





*Serviço Brasileiro de Apoio às  
Micro e Pequenas Empresas*

---

## **POLÍTICA DE INVESTIMENTO PARA FOMENTO DE PEQUENOS NEGÓCIOS INOVADORES**

**SEBRAE**

<b>Vr</b>	<b>Data</b>	<b>SEBRAE</b>	<b>Draft</b>
6	24/04/2018		Versão 6.
Título do Documento <b>Política de Investimento para Fomento de Pequenos Negócios Inovadores</b>			
Número do Documento			No. Páginas 28



## Sumário

<b>1</b>	<b>OBJETIVO .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>JUSTIFICATIVA .....</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO LEGAL.....</b>	<b>4</b>
<b>4</b>	<b>RESPONSABILIDADES.....</b>	<b>6</b>
4.1	Diretoria Executiva .....	6
4.2	Competência do(a) Diretor(a) Designado(a).....	6
4.3	Unidade Gestora.....	7
<b>5</b>	<b>PROJETO DE INVESTIMENTO.....</b>	<b>7</b>
<b>6</b>	<b>ATIVOS ELEGÍVEIS.....</b>	<b>8</b>
<b>7</b>	<b>INVESTIMENTO DIRETO EM PEQUENOS NEGÓCIOS INOVADORES .....</b>	<b>8</b>
7.1	Condições Gerais do Investimento .....	8
7.2	Manual de Acompanhamento.....	9
7.3	Processo de Seleção .....	9
7.4	Análise Legal, Contábil e Financeira.....	10
7.5	Fase Contratual .....	11
<b>8</b>	<b>INVESTIMENTO EM FUNDOS NÃO PROPRIETÁRIOS .....</b>	<b>13</b>
8.1	Processo de Seleção dos Fundos.....	14
8.2	Critérios de Elegibilidade .....	14
8.3	Critérios Eliminatórios .....	15
8.4	Critérios Classificatórios .....	16
<b>9</b>	<b>INVESTIMENTO EM FUNDOS PROPRIETÁRIOS DO SEBRAE.....</b>	<b>21</b>
9.1	Processo de Seleção dos Gestores.....	21
9.2	Tipos de Fundos a serem estruturados .....	22
9.3	Participação do SEBRAE .....	22
9.4	Características gerais dos Fundos.....	22
9.5	Regulamento dos Fundos .....	23
9.6	Critérios Eliminatórios .....	23
9.7	Critérios Classificatórios .....	24
<b>10</b>	<b>ALOCAÇÃO DE RECURSOS.....</b>	<b>28</b>
<b>11</b>	<b>EXPECTATIVAS DE RETORNO.....</b>	<b>28</b>
<b>12</b>	<b>OUTROS LIMITES E RESTRIÇÕES .....</b>	<b>28</b>





## 1 OBJETIVO

A presente política ("Política") é um instrumento de Governança Corporativa com o objetivo de viabilizar o investimento, direto e indireto, pelo SEBRAE em pequenos negócios inovadores com alto potencial de crescimento e que apresentem soluções sinérgicas com projetos, atividades e ferramentas desenvolvidos ou apoiados pelo SEBRAE.

Estabelece também os princípios e diretrizes que devem reger os investimentos dos recursos do SEBRAE, com vistas a assegurar o melhor equilíbrio entre segurança e rentabilidade (risco/retorno) de longo prazo.

Para os efeitos desta Política, considera-se como "Pequenos Negócios Inovadores" a empresa cujos seguintes requisitos sejam verificados:

- a) Sociedade inscrita no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) e constituída sob a forma de Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI), Sociedade Empresária de Responsabilidade Limitada (LTDA), Sociedade Anônima de Capital Fechado (S.A.) ou Microempreendedor Individual (MEI);
- b) Que se enquadre como Microempresa ou Empresa de Pequeno Porte em conformidade com a Lei Geral;
- c) Que desempenhe atividade inovadora, assim entendida como aquela capaz de introduzir novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho;
- d) Que demonstre alto potencial de crescimento, como por exemplo, pelo potencial inovador de sua atividade, qualidade técnica de sua equipe desenvolvedora ou resultados financeiros preliminares;
- e) Que apresentem soluções sinérgicas com projetos, atividades e ferramentas desenvolvidos ou apoiados pelo SEBRAE, e;
- f) Que preferencialmente já tenha protótipo concluído ou em fase de prova de conceito do seu produto ou serviço.

## 2 JUSTIFICATIVA

Um dos maiores desafios para jovens empresas inovadoras é o acesso a capital. Inúmeras delas não conseguem passar pelo "vale da morte", período entre a prova de conceito e o início da produção em escala, muitas vezes por falta de receitas, pois enquanto as vendas ainda são baixas é necessário ter caixa para seu sustento até o alcance do ponto de equilíbrio.

Segundo pesquisa realizada pela Startup Farm<sup>1</sup> junto a 191 startups, a mortalidade

---

<sup>1</sup> Startup Farm. O Panorama das Startups no Brasil, 2016.





apresentada por *startups* com mais de cinco anos de funcionamento atinge 73,68%. Estudo elaborado pelo Núcleo de Inovação e Empreendedorismo da Fundação Dom Cabral<sup>2</sup> informa que 75% são descontinuadas com 13 anos ou menos de existência.

Em países como EUA e Reino Unido, é comum que *startups* consigam captar recursos com grupos de investidores anjos, aceleradoras com fundos de capital semente e *venture capital*. De acordo com estudo realizado pelo SEBRAE<sup>3</sup>, os fundos de investimento em capital empreendedor se configuram como ferramenta dinamizadora do crescimento de pequenos negócios inovadores, em qualquer estágio de desenvolvimento, gerando impactos positivos para a economia local. Todavia, no Brasil, em razão da escassez de recursos, muitas empresas iniciam suas atividades sem o capital necessário. Essa escassez retarda o seu crescimento e diminui consideravelmente as chances de passar pelo "vale da morte".

Diante esse cenário, o SEBRAE deve atuar de forma mais objetiva nesse ecossistema. Diversas ações vêm sendo realizadas no sentido de fortalecer a atuação do SEBRAE no ecossistema de Capital Empreendedor, por meio da abertura de várias frentes de apoio a empreendedores e pequenos negócios de alto potencial, desde a difusão de tecnologias básicas até o apoio à criação e estruturação de startups.

Dada a finalidade institucional do SEBRAE de fomentar o desenvolvimento sustentável, a competitividade e o aperfeiçoamento técnico dos pequenos negócios, inclusive no que diz respeito à facilitação do acesso ao crédito e da capitalização e fortalecimento do mercado secundário de títulos de capitalização daquelas empresas, é condizente e proveitoso que empresas inovadoras e com grande potencial de crescimento sejam capitalizadas com recursos aportados pelo SEBRAE, na qualidade de investidor.

### 3 FUNDAMENTAÇÃO LEGAL

O fomento de Micro e Pequenas Empresas e a facilitação do acesso a crédito são objetivos institucionais expressamente previstos no artigo 5º do Estatuto Social do SEBRAE.

Mais especificamente, a Lei n. 8.029/1990 dispõe que o SEBRAE adquira ou integralize quotas de fundos de investimento destinados à capitalização de Micro e Pequenas Empresas<sup>4</sup>, desde que sua participação nos referidos fundos não ultrapasse 50% (cinquenta por cento)<sup>5</sup>.

Na mesma linha, a Lei n. 10.973/2004, que dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo, prevê em seu artigo 19, § 2º (com a redação dada pela Lei n. 13.243/2016)<sup>6</sup>, uma série de instrumentos de estímulo

<sup>2</sup> Fundação Dom Cabral. Causas da mortalidade de startups brasileiras, 2012.

<sup>3</sup> SEBRAE. Referências internacionais - capital empreendedor, 2017.

<sup>4</sup> Cf. art. 11, § 2º, letra "c".

<sup>5</sup> Cf. art. 11, § 3º.

<sup>6</sup> "Art. 19. A União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios, as ICTs e suas agências de fomento promoverão e incentivarão a pesquisa e o desenvolvimento de produtos, serviços e



à inovação nas empresas que poderiam ser utilizados pela União, os Estados, o Distrito Federal, os Municípios, as ICTs e suas agências de fomento para promover e incentivar a pesquisa e o desenvolvimento de produtos, serviços e processos inovadores em empresas brasileiras e em entidades brasileiras de direito privado sem fins lucrativos.

Embora os serviços sociais autônomos não estivessem originalmente incluídos no rol dos entes autorizados a empregar tais medidas de incentivo, o Decreto n. 9.283/2018, que regulamenta aquela mesma Lei n. 10.973/2004, expressamente permitiu em seu artigo 78<sup>7</sup> que tais instrumentos de fomento fossem também utilizados pelas agências de fomento de natureza privada, incluídos os serviços sociais autônomos (tal qual o SEBRAE).

Desta forma, está o SEBRAE autorizado a promover o investimento direto em Pequenas Empresas Inovadoras com fundamento nos incisos II e III do artigo 19, § 2º, da Lei n. 10.973/2004, em um primeiro estágio como um título conversível em participação societária ("financiamento") e em um segundo momento, pós conversão do mencionado título ("participação societária"). Igualmente encontra-se também amparado pelos incisos IX, X e XI (ou seja, "fundos de investimentos", "fundos de participação" e "títulos financeiros, incentivados ou não") para realização de investimentos por meio de fundos de investimentos, proprietários ou não.

Há que se consignar, ainda, que em que pese os serviços sociais autônomos não integrem a administração direta e indireta<sup>8</sup> e, portanto, não estarem sujeitos aos limites da Lei n. 8.666/1993<sup>9</sup> no que diz respeito ao processo licitatório, por exemplo,

---

*processos inovadores em empresas brasileiras e em entidades brasileiras de direito privado sem fins lucrativos, mediante a concessão de recursos financeiros, humanos, materiais ou de infraestrutura a serem ajustados em instrumentos específicos e destinados a apoiar atividades de pesquisa, desenvolvimento e inovação, para atender às prioridades das políticas industrial e tecnológica nacional.*

[...]

*§ 2º-A. São instrumentos de estímulo à inovação nas empresas, quando aplicáveis, entre outros: I - subvenção econômica; II - **financiamento**; III - **participação societária**; IV - bônus tecnológico; V - encomenda tecnológica; VI - incentivos fiscais; VII - concessão de bolsas; VIII - uso do poder de compra do Estado; IX - **fundos de investimentos**; X - **fundos de participação**; XI - **títulos financeiros, incentivados ou não**; XII - previsão de investimento em pesquisa e desenvolvimento em contratos de concessão de serviços públicos ou em regulações setoriais." (g.n)*

<sup>7</sup> "Art. 78. As agências de fomento de natureza privada, **incluídos os serviços sociais autônomos**, por suas competências próprias, poderão executar as atividades a que se referem o art. 3º, o art. 3º-B, o art. 3º-D e o **art. 19 da Lei nº 10.973, de 2004.**" (g.n.)

<sup>8</sup> DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 13ª ed, São Paulo: Atlas, 2001.

<sup>9</sup> Nesse sentido, o Tribunal de Contas da União, conforme acórdão proferido em sede do Pedido de Reexame n. TC 019.167/2006-9, sumarizado da seguinte forma: "**PEDIDO DE REEXAME. REPRESENTAÇÃO. CONHECIMENTO. DETERMINAÇÃO PARA ALTERAÇÃO DO REGULAMENTO DE LICITAÇÕES E CONTRATOS DO SISTEMA SEBRAE. NÃO SUJEIÇÃO DAS ENTIDADES DO SISTEMA S À LEI 8.666/93. LIBERDADE DAS ENTIDADES DO SISTEMA S PARA DISPOR, EM REGULAMENTOS PRÓPRIOS, SOBRE NORMAS DE LICITAÇÕES E CONTRATOS. PROVIMENTO. MODIFICAÇÃO DO ACÓRDÃO RECORRIDO. CIÊNCIA ÀS RECORRENTES E DEMAIS INTERESSADOS. 1. Os Serviços Sociais Autônomos (Sistema S) não se sujeitam aos ditames da Lei 8.666/93, devendo disciplinar o assunto em regulamentos próprios, respeitados os princípios**





ainda assim estão sujeitos à auditoria de suas contas pelos órgãos da administração pública por imposição da Constituição Federal<sup>10</sup>, uma vez que suas atividades são financiadas por contribuições parafiscais.

Por essa razão, a execução das políticas previstas neste documento deverá ser pautada pelos princípios que norteiam a execução da despesa pública, como o da legalidade, moralidade, finalidade, isonomia, igualdade, eficiência, impessoalidade, transparência e publicidade.

## **4 RESPONSABILIDADES**

Sem prejuízo de outras previstas neste documento, as competências e responsabilidades relacionadas à execução das atividades pertinentes a esta Política são:

### **4.1 Diretoria Executiva**

- (a) Submeter esta Política e suas atualizações para a aprovação do Conselho Deliberativo Nacional;
- (b) Avaliar e aprovar o Projeto de Investimento acompanhado do respectivo Edital de Chamada;
- (c) Nomear os integrantes das comissões colegiadas previstas nos itens 7.3(b), 8.1(b) e 9.1(b);
- (d) Aprovar as recomendações de investimento previstas nos itens 8.1(c) e 9.1(c), e;
- (e) Nomear e substituir o(a) diretor(a) responsável pela execução das atividades descritas no item 4.2.

### **4.2 Competência do(a) Diretor(a) Designado(a)**

Compete ao(à) Diretor(a) Designado(a) pela Diretoria Executiva, conforme item 4.1(e) acima, com o apoio da Unidade Gestora e/ou outra(s) indicada(s) pela Diretoria Executiva, as seguintes atribuições:

- (a) Reavaliar esta Política e regulamentos dos fundos nos quais foram realizados investimentos de forma a verificar sua atualidade e consistência com a realidade e oportunidades do mercado e propor atualizações para a Diretoria

---

*legais e constitucionais que regem a matéria. 2. O Tribunal de Contas da União somente deve determinar a modificação das normas próprias sobre licitações e contratos das entidades do Sistema S, nos casos em que, efetivamente, verificar afronta – ou risco de afronta – aos princípios regentes da administração pública.”*

<sup>10</sup> "Art. 70. A fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial da União e das entidades da administração direta e indireta, quanto à legalidade, legitimidade, economicidade, aplicação das subvenções e renúncia de receitas, será exercida pelo Congresso Nacional, mediante controle externo, e pelo sistema de controle interno de cada Poder. Parágrafo único. Prestará contas qualquer pessoa física ou jurídica, pública ou privada, que utilize, arrecade, guarde, gerencie ou administre dinheiros, bens e valores públicos ou pelos quais a União responda, ou que, em nome desta, assumia obrigações de natureza pecuniária.”





Executiva;

- (b) Conceber e submeter os Projetos de Investimentos para aprovação da Diretoria Executiva;
- (c) Decidir sobre propostas de investimento e desinvestimento, observados os critérios desta Política;
- (d) Participar e votar nas assembleias gerais dos Fundos destinatários dos recursos previstos nesta Política, bem como nas reuniões de sócios ou assembleias de acionistas dos Pequenos Negócios Inovadores que tenham recebido aportes do SEBRAE, ainda que representado por procurador;
- (e) Designar o representante do SEBRAE para atuar como membro observador nos comitês de investimento dos Fundos, nos termos da cláusula 8.2.2(f);
- (f) Supervisionar o desempenho dos investimentos realizados pelo SEBRAE sob esta Política;
- (g) Desempenhar e executar as atribuições previstas nos itens 7.5.1, 7.5.2 e 7.5.3, e;
- (h) Assegurar o cumprimento desta Política.

#### **4.3 Unidade Gestora**

- (a) Elaborar os Projetos de Investimentos para aprovação da Diretoria Designada;
- (b) Elaborar o Manual de Acompanhamento previsto no item 7.2 e submetê-lo à aprovação do(a) Diretor(a) Designado(a);
- (c) Acompanhar a gestão, a governança e o desempenho dos investimentos;
- (d) De acordo com as oportunidades de mercado, avaliar as alternativas de investimentos em conformidade com esta Política;
- (e) Monitorar o cumprimento desta Política;
- (f) Subsidiar o(a) Diretor(a) Designado(a) com informações e relatórios necessários para tomada de decisões de sua competência.

### **5 PROJETO DE INVESTIMENTO**

Os investimentos previstos nesta Política deverão ser precedidos da avaliação e aprovação, pela Diretoria Executiva, de um Projeto de Investimento que conterà, no mínimo:

- (a) Detalhamento e contextualização dos critérios de necessidade, utilidade e conveniência para a destinação dos recursos;
- (b) O valor total a ser desembolsado pelo SEBRAE para consecução do Projeto;
- (c) Os tipos de ativos aos quais os aportes se destinam – se quotas de fundos,



- micro e pequenos investimentos, entre outras;
- (d) A forma de alocação dos recursos;
  - (e) Os resultados esperados com a realização do Projeto de Investimento.

## 6 ATIVOS ELEGÍVEIS

Os ativos elegíveis a receberem recursos do SEBRAE sob a presente Política são os seguintes:

- Ações, quotas ou títulos conversíveis em participações de emissão de Pequenos Negócios Inovadores;
- Cotas de Fundo de Investimento em Participações – Capital Semente ou Multiestratégia ou Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I) cujas teses de investimento incluam total ou parcialmente aplicações em Pequenos Negócios Inovadores (“Fundos”).

## 7 INVESTIMENTO DIRETO EM PEQUENOS NEGÓCIOS INOVADORES

O SEBRAE poderá aplicar recursos financeiros em Pequenos Negócios Inovadores observando-se as seguintes disposições.

Além dos critérios previstos no item 6 desta Política (“ATIVOS ELEGÍVEIS”), para que um Pequeno Negócio Inovador se torne elegível para receber recursos financeiros do SEBRAE a título de investimento, a empresa deve possuir ao menos 12 (doze) meses de operação, conforme data de constituição em seu Contrato ou Estatuto Social e não contar com sócios que sejam ou tenham sido funcionários, dirigentes ou conselheiros do SEBRAE nos últimos 180 (cento e oitenta) dias, nem seus respectivos cônjuges ou parentes até o terceiro grau.

### 7.1 Condições Gerais do Investimento

O aporte de recursos financeiros pelo SEBRAE diretamente em Pequenos Negócios Inovadores será pautado pelos seguintes critérios:

- (a) Os aportes deverão ser realizados em tranches condicionadas à verificação de metas de desempenho previamente estabelecidas entre o SEBRAE e o Pequeno Negócio Inovador;
- (b) O valor total máximo de desembolso por empresa será de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
- (c) Será admitido a realização de aportes adicionais (*follow on*) até o valor máximo agregado de R\$ 3.000.000,00 (três milhões de reais) em caso de (i) uma nova rodada de investimento por terceiros e (ii) desde que por um valor por quota/ação superior ao pago no investimento original;
- (d) O percentual mínimo de participação a ser destinado para o SEBRAE em caso





de conversão do investimento será de 5% (cinco por cento);

- (e) Os Pequenos Negócios Inovadores que receberão os aportes deverão ser selecionados segundo os critérios adicionais estabelecidos no Projeto de Investimento aprovado.

## **7.2 Manual de Acompanhamento**

Antes de iniciada a fase de seleção dos Pequenos Negócios Inovadores, deverá ser elaborado um Manual de Acompanhamento contendo as diretrizes e procedimentos que serão adotados pelo SEBRAE no momento posterior a realização do investimento para acompanhamento das empresas investidas.

O Manual de Acompanhamento poderá ser elaborado com o auxílio de consultoria externa, previamente aprovada pelo(a) Diretor(a) Designado(a).

## **7.3 Processo de Seleção**

A seleção dos Pequenos Negócios Inovadores passará por um processo seletivo em consonância com esta Política e contará necessariamente com as seguintes fases:

- (a) Edital: Instrumento convocatório que deverá conter, no mínimo: (i) o valor máximo a ser aportado pelo SEBRAE; (ii) os objetivos pretendidos pelo SEBRAE; (iii) os critérios de elegibilidade, eliminatórios e classificatórios dos Pequenos Negócios Inovadores; (iv) informações sobre o processo de seleção dos Pequenos Negócios Inovadores; (v) documentos e informações que deverão ser encaminhados para análise do SEBRAE; (vi) a forma de contratação para liberação dos aportes; (vii) as condições para ingresso do SEBRAE no quadro societário da empresa investida; (viii) o percentual de participação societária a ser destinado ao SEBRAE; (ix) em caso de dívida conversível ou similar, as taxas de juros incidentes; (x) um resumo dos direitos reservados ao SEBRAE antes e posteriormente ao seu ingresso no quadro social da empresa; (vi) cronograma de análise, aprovação e divulgação dos Pequenos Negócios Inovadores selecionados.
- (b) Análise: Verificação dos critérios eliminatórios e classificatórios dos Pequenos Negócios Inovadores e análise aprofundada das empresas elegíveis por meio de metodologia de análise comparativa de critérios quantitativos e qualitativos. O processo de análise será realizado de forma colegiada por comissão a ser instituída pela Diretoria Executiva para essa finalidade e de acordo com os princípios da legalidade, moralidade, finalidade, isonomia, igualdade, eficiência, impessoalidade, transparência e publicidade. Para efeito da verificação de critérios menos objetivos, poderão ser realizadas entrevistas com as empresas pré-selecionadas.
- (c) Aprovação: A comissão, com base na análise feita na fase anterior e após a exclusão fundamentada das empresas inelegíveis, emitirá um documento contendo o resumo da análise comparativa daquelas elegíveis, que será encaminhado para a deliberação da Diretoria Executiva acompanhado de recomendação de investimento. Em caso de aprovação da recomendação de investimento, será realizada pela Unidade de Assessoria Jurídica uma





conferência da documentação apresentada pela empresa para sua habilitação, em forma de parecer.

- (d) Análise Legal, Contábil e Financeira: As empresas selecionadas deverão ser submetidas a uma análise Legal, Contábil e Financeira conforme item 7.4, e somente com a aprovação do relatório de avaliação poderão celebrar os Documentos Definitivos com o SEBRAE.

#### **7.4 Análise Legal, Contábil e Financeira**

O Pequeno Negócio Inovador selecionado deverá passar por um processo de análise legal, contábil e financeira a fim de identificar potenciais riscos, como por exemplo, mas sem se limitar a:

- (a) Débitos de qualquer natureza que possam indicar uma situação de iminente insolvência da empresa;
- (b) Conduta temerária dos sócios ou administradores, contrária aos objetivos sociais da empresa ou que pudesse ser interpretada como fraude de acordo com o ordenamento vigente;
- (c) Qualquer débito que, pela sua natureza, possam vir a ser exigíveis dos sócios, como por exemplo, verbas trabalhistas, tributárias ou sanções de natureza ambiental;
- (d) Ausência de formalização adequada de contratos com clientes e fornecedores;
- (e) Irregularidades, imprecisões ou falta de preenchimento dos livros societários e contábeis.

O processo de análise será realizado preferencialmente por consultores aprovados pelo(a) Diretor(a) Designado(a), a fim de garantir isenção na avaliação. Excepcionalmente e de forma justificada, poderá ser também realizada por uma comissão formada por integrantes do SEBRAE, indicados pelo(a) Diretor(a) Designado(a).

A análise culminará com um relatório que apontará possíveis riscos para a realização do investimento, como por exemplo:

- (a) Existência de ações judiciais ou autuações administrativas;
- (b) Solvência;
- (c) Ausência de licenças necessárias à regular operação;
- (d) Existência de débitos de natureza fiscal, trabalhista e ambiental;
- (e) Exercício irregular das atividades;
- (f) Estrutura e composição societária irregular.

O relatório será submetido para aprovação final do(a) Diretor(a) Designado(a).



## 7.5 Fase Contratual

### 7.5.1 Direitos e Obrigações Gerais

Com a aprovação do relatório de Análise Legal, Contábil e Financeira, o SEBRAE e o Pequeno Negócio Inovador celebrarão os instrumentos aptos à operacionalização do investimento ("Documentos Definitivos").

Os Documentos Definitivos serão, preferencialmente, instrumentos de dívida conversível em participação societária, mas outras modalidades de contratação poderão ser admissíveis com a aprovação prévia da Diretoria Executiva.

Deverá ser dada preferência para o desembolso do investimento em tranches, condicionadas ao cumprimento de metas a serem negociadas com a empresa. O não atingimento das metas pactuadas poderá, conforme previsão no Documento Definitivo e a critério do SEBRAE, implicar em (i) extensão do prazo previsto para a realização do aporte, até que a meta seja alcançada; (ii) perda do direito de receber determinada tranche, ou (iii) rescisão do contrato ou vencimento antecipado da dívida conversível, conforme o caso.

Excepcionalmente, poderá ser admitida a contratação de empresa cuja Análise Legal, Contábil e Financeira tenha apontado riscos significativos, mas desde com a previsão de cláusula resolutiva caso tais riscos não sejam saneados pela empresa em prazo a ser estipulado.

Os Documentos Definitivos preverão os seguintes direitos e obrigações mínimos:

- (a) Obrigação de permanência dos sócios fundadores na sociedade investida por período pré-determinado (*lock up*);
- (b) Previsão de que os sócios fundadores não poderão desempenhar atividades que concorram com o objeto social da sociedade (*non compete*);
- (c) Direito do SEBRAE de, a qualquer tempo, vender suas quotas ou ações (após realizada a conversão em participação societária, conforme o caso) à sociedade e aos sócios a preço simbólico;
- (d) Cláusula antidiluição que recomponha a participação do SEBRAE em caso de uma futura rodada de investimento por um valor inferior ao valor pago pelo SEBRAE;
- (e) Direito do SEBRAE de acompanhar futuros aportes de capital por terceiros, nos mesmos termos e condições propostos;
- (f) Direito do SEBRAE de solicitar e receber relatórios e informações que julgar convenientes para a avaliação do andamento das atividades da empresa investida e da destinação dos recursos aportados;
- (g) Em caso de instrumento de dívida, direito do SEBRAE de converter a dívida em participação societária na empresa enquanto a dívida não for integralmente quitada;
- (h) Anexo contendo o modelo de Acordo de Acionistas que será celebrado entre o SEBRAE e os sócios da empresa por ocasião do ingresso do SEBRAE no





quadro social, conforme item 7.5.3.

### **7.5.2 Autorização Prévia para Matérias Sensíveis**

Os Documentos Definitivos deverão contemplar o direito de o SEBRAE vetar a prática de certas atividades pela empresa investida. A quantidade e natureza dos vetos dependerão de algumas variáveis tais como: tíquete de investimento, natureza dos Pequenos Negócios Inovadores, entre outras características definidas no Edital de Chamada.

Exemplos de atividades que podem estar sujeitas ao direito de veto mencionado no parágrafo anterior são as seguintes:

- (a) Dissolução ou liquidação, fusão, incorporação ou cisão da empresa e/ou de suas controladas;
- (b) Emissão de quaisquer títulos ou valores mobiliários, inclusive ações, debêntures ou bônus de subscrição, bem como obtenção de registro de companhia aberta para a empresa;
- (c) Pagamento de dividendos;
- (d) Alteração de objeto social, da diretoria estatutária ou outras que conflitem com demais condições aqui citadas do estatuto social da empresa e/ou do contrato ou estatuto social de qualquer das controladas, exceto se por expressa determinação legal;
- (e) Recompra, resgate ou amortização de valores mobiliários, bem como a posterior alienação de valores mobiliários da empresa e/ou de qualquer das controladas porventura em tesouraria;
- (f) Realização de qualquer novo negócio contrato ou operação entre a empresa e seus sócios ou suas afiliadas, incluindo no caso de pessoas físicas qualquer parente ou empresa por ele controlada;
- (g) Alienação ou aquisição pela empresa de participações no capital de qualquer sociedade;
- (h) Qualquer obrigação assumida pela empresa, ou compromisso assumido pela mesma, que represente um endividamento para a empresa em valor superior a R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) ou a 10% (dez por cento) do patrimônio líquido, o que for maior;
- (i) Outorga de fianças, avais ou quaisquer outras garantias prestadas pela empresa a terceiros, referentes a obrigações anuais superiores a R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais) ou a 10% (dez por cento) do patrimônio líquido, o que for maior;
- (j) Aprovação de estratégias, planos de ação anuais, inclusive plano de negócios (*business plan*), orçamentos financeiros e operacionais e de investimentos da empresa ou de qualquer de suas controladas;
- (k) Qualquer modificação de práticas contábeis, exceto aquelas determinadas





por imposição legal;

- (l) Alienação de bens do ativo operacional e permanente da empresa cujo valor contábil apurado no último balanço auditado da empresa seja superior ao montante previamente acordado entre as partes;
- (m) Aprovação do Plano de Opções de Compra de Ações (*option pool*) para executivos e colaboradores da empresa;
- (n) Alteração no Estatuto Social da empresa e/ou nos estatutos/contratos sociais de suas controladas;
- (o) Aprovação das remunerações da diretoria da empresa.

### **7.5.3 Conversão e Acordo de Acionistas**

Caso os Documentos Definitivos se tratem de dívida conversível, também deverão prever que a empresa deverá ser convertida em uma Sociedade Anônima de Capital Fechado previamente à conversão da dívida pelo SEBRAE, ocasião em que as partes firmarão um Acordo de Acionistas prevendo pelo menos os seguintes direitos para o SEBRAE:

- (a) *Tag-along*: Caso os sócios recebam proposta de compra sobre a totalidade ou parte das ações de sua propriedade, o SEBRAE terá a opção de vender proporcionalmente as ações de sua propriedade, ao mesmo proponente, ao mesmo preço e condições. Caso os sócios recebam proposta de compra de controle da empresa, o SEBRAE terá opção de vender a totalidade das ações de sua propriedade, ao mesmo proponente, ao mesmo preço e condições.
- (b) *Drag-along*: Caso haja uma oferta de compra por terceiros da totalidade da empresa, após um período pré-estabelecido da realização do aporte pelo SEBRAE, e por um valor superior a um mínimo pré-determinado, o SEBRAE terá o direito de exigir que os sócios alienem suas respectivas ações para um adquirente nos mesmos termos e nas mesmas condições da oferta apresentada.
- (c) Conselho de administração: o SEBRAE poderá negociar sua presença no conselho de administração, sem prejuízo de, alternativamente, nomear um observador para participar de todas as reuniões do conselho.
- (d) Direito de Preferência: Em qualquer evento de alienação de ações da empresa, o SEBRAE terá o direito de preferência nas mesmas condições da proposta em negociação.

## **8 INVESTIMENTO EM FUNDOS NÃO PROPRIETÁRIOS**

O SEBRAE poderá aplicar recursos financeiros em Fundos não proprietários já operacionais ou em fase de constituição especialmente para a consecução dos fins pretendidos por esta Política.



## 8.1 Processo de Seleção dos Fundos

A seleção dos Fundos e seus respectivos gestores passará por um processo seletivo em consonância com esta Política e necessariamente com as seguintes fases:

- (a) Edital: Instrumento convocatório que deverá conter, no mínimo: (i) o valor máximo a ser aportado pelo SEBRAE; (ii) os objetivos pretendidos pelo SEBRAE; (iii) os critérios de elegibilidade, eliminatórios e classificatórios dos Fundos; (iv) informações sobre o processo de seleção dos Fundos; (v) documentos e informações que deverão ser encaminhados para análise do SEBRAE; (vi) cronograma de análise, aprovação e divulgação dos Fundos selecionados.
- (b) Análise: Verificação dos critérios eliminatórios e classificatórios dos Fundos e análise aprofundada dos Fundos elegíveis por meio de metodologia de análise comparativa de critérios quantitativos e qualitativos. O processo de análise será realizado de forma colegiada por comissão a ser instituída pela Diretoria Executiva para essa finalidade e de acordo com os princípios da legalidade, moralidade, finalidade, isonomia, igualdade, eficiência, impessoalidade, transparência e publicidade. Para efeito da verificação de critérios menos objetivos, poderão ser realizadas entrevistas com responsáveis pelos Fundos pré-selecionados.
- (c) Aprovação: A comissão, com base na análise feita na fase anterior e após a exclusão fundamentada dos Fundos inelegíveis, emitirá um documento contendo o resumo da análise comparativa dos Fundos elegíveis, que será encaminhado para a deliberação da Diretoria Executiva acompanhado de recomendação de investimento. Em caso de aprovação da recomendação de investimento, será realizada pela Unidade de Assessoria Jurídica uma conferência da documentação apresentada pelo Fundo para sua habilitação, em forma de parecer.

Após as condições precedentes serem verificadas satisfatoriamente pelo SEBRAE, será providenciada a assinatura dos documentos hábeis à consecução do investimento pelo SEBRAE nos Fundos aprovados.

## 8.2 Critérios de Elegibilidade

### 8.2.1 Características e tese de investimento

Os recursos deverão ser aportados em Fundos que possuam pelo menos as seguintes características e teses de investimento:

- (a) A soma do patrimônio comprometido e do patrimônio líquido do Fundo deverá ser superior a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais);
- (b) O Fundo já deve ter captado pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio comprometido alvo do Fundo para início de suas atividades;
- (c) Estratégia voltada ao investimento, seja individualmente ou em conjunto com aceleradoras e/ou investidores anjo, em Pequenos Negócios





Inovadores;

- (d) No mínimo R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais) ou 50% (cinquenta por cento) do capital comprometido do Fundo (o que for maior) deverá ser destinado a investimentos em Pequenos Negócios Inovadores sediados no Brasil, no momento do investimento;
- (e) O tíquete de investimento médio do Fundo deve se situar, idealmente, entre R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) e R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), sendo admitidas variações conforme a dinâmica do investimento. Poderão ocorrer aportes de capital adicionais em uma mesma sociedade investida (*follow-on*), desde que o valor total investido não ultrapasse 10% (dez por cento) do capital comprometido do Fundo;
- (f) Os investimentos serão realizados prioritariamente por meio de operações primárias.

### 8.2.2 Regulamento

Adicionalmente, os Fundos deverão possuir em seus regulamentos as seguintes disposições, ou se comprometerem formalmente a incluí-las em seu regulamento previamente ao compromisso de aporte de capital pelo SEBRAE:

- (a) Quórum qualificado para a deliberação pela assembleia geral de quotistas acerca das seguintes matérias: (i) alteração da política de investimentos; (ii) prorrogação do prazo de duração do fundo; (iii) transformação, fusão, incorporação, cisão ou liquidação do fundo; (iv) alteração do quórum de instalação e deliberação da assembleia geral e de qualquer outro órgão colegiado; e (v) qualquer exceção ao regulamento;
- (b) Quórum qualificado de 100% (cem por cento) dos quotistas, excluído o voto do gestor, para (i) alteração da taxa de administração e (ii) alteração do valor a ser pago a título de taxa de performance.
- (c) Regras e procedimentos acerca das situações de conflito de interesses e benefício particular, bem como definição de potenciais situações de conflito de interesses e procedimentos e quóruns para sua resolução;
- (d) Obrigação de realizar auditoria (*due diligence*) previamente à subscrição dos valores mobiliários de emissão das sociedades a serem investidas;
- (e) Hipóteses de destituição do gestor e/ou administrador, com ou sem justa causa;
- (f) Previsão de um Comitê de Investimentos, ou órgão similar, que permita ao SEBRAE designar um representante para participar como Observador, podendo discutir as matérias objeto de ordem do dia, porém sem direito de voto.

### 8.3 Critérios Eliminatórios

O Edital elencará os critérios que, se verificados isoladamente, implicarão na eliminação dos Fundos candidatos, dentre eles:





- (a) Existência de conflito de interesses na proposta de gestão do Fundo, sendo que para tal efeito, será considerado "conflito de interesse" a perspectiva de obtenção de vantagem individual indevida ou em potencial prejuízo do SEBRAE, do Fundo, dos demais quotistas do Fundo ou das empresas investidas;
- (b) Desalinhamento do foco de atuação do Fundo com o planejamento estratégico do SEBRAE;
- (c) O gestor possuir litígios que o SEBRAE considere impeditivos ao processo de seleção;
- (d) Valor investido pelo Fundo em Microempresas e Empresas de Pequeno Porte inferior ao valor comprometido pelo SEBRAE no Fundo (deve haver disposição no regulamento do Fundo que garanta a destinação dessas aplicações a MPEs);
- (e) Possibilidade de distribuição de ações das empresas investidas aos quotistas na liquidação do Fundo (deve haver disposição impeditiva no regulamento do Fundo);
- (f) Patamar de captação mínimo para viabilizar a tese do Fundo;
- (g) A equipe do gestor e/ou do Fundo contar com integrantes que sejam ou tenham sido funcionários, dirigentes ou conselheiros do SEBRAE nos últimos 180 (cento e oitenta) dias, nem seus respectivos cônjuges ou parentes até o terceiro grau.

#### **8.4 Critérios Classificatórios**

O SEBRAE selecionará os Fundos para participação no Projeto baseado nos seguintes critérios, que deverão ser pontuados conforme pesos e ponderações previstos no Edital:

##### **8.4.1 Descrição de Critérios de Avaliação e Forma de Aferição**

###### **8.4.1.1 Tese de investimento**

Verifica a aderência dos princípios que norteiam os investimentos do Fundo à Política de Investimento do SEBRAE. Espera-se que o segmento-alvo para investimento do Fundo (tais como porte de empresas, setores, abrangência geográfica) esteja aderente às diretrizes de atuação do SEBRAE.

Aferição: Avaliar a adequação da tese de investimento do Fundo com relação à Política de Investimento definida pelo SEBRAE.

###### **8.4.1.2 Equipe do Fundo**

Avaliar o nível de dedicação da equipe do Fundo, os vínculos dos profissionais com o gestor, a experiência individual, tempo de trabalho em conjunto e a aderência do perfil da equipe ao foco do Fundo.

Aferição: Análise da alocação de tempo da equipe, experiência individual na gestão de Fundos ou empresas, tempo de trabalho em conjunto e verificação da aderência da



equipe ao Foco do Fundo.

#### **8.4.1.3 Estratégia de Formação de Portfolio**

Existência de padronização e formalidade no processo de investimento de modo que seja capaz de refletir a proposta de investimento e manter consistência na qualidade das operações realizadas. Entender a estratégia e a capacidade de originar oportunidades de investimento.

Aferição: Avaliação do processo de investimento do gestor quanto à capacidade de originar oportunidades de investimento e à padronização e consistência, de modo que ele seja capaz de capturar as melhores oportunidades de investimento disponíveis. Verificar critérios utilizados, processo de auditoria (*due diligence*) na empresa alvo, práticas de mitigação de risco e aspectos de governança nas investidas.

#### **8.4.1.4 Participação do Gestor como Quotista**

Verificação do percentual de participação do gestor, acionistas do gestor, consultores especializados, co-gestor e equipe, com capital próprio, como quotistas do Fundo. Colabora para o alinhamento de interesses entre o gestor e o quotista por meio do compartilhamento dos riscos envolvidos, sinalizando o comprometimento do gestor com o sucesso do Fundo.

Aferição: A nota será estabelecida comparativamente de acordo com a porcentagem de participação ("p") do gestor como quotista do Fundo.

#### **8.4.1.5 Carteira e pipeline**

Qualidade e quantidade das participações em carteira e das oportunidades de investimento em Pequenos Negócios Inovadores no *pipeline* (*funil de avaliação*<sup>11</sup>). Aderência da carteira à tese de investimento do Fundo e verificação do estágio de análise e negociação com as empresas.

Aferição: Avaliação da qualidade e número de Pequenos Negócios Inovadores na carteira e no pipeline do gestor. Pode-se comparar o número de operações possíveis no *pipeline* com perspectiva clara de realização.

#### **8.4.1.6 Estratégia de desinvestimento**

Flexibilidade e viabilidade da estratégia de saída e análise da situação para saída no setor foco de atuação proposto pelo Fundo. Verificar a profundidade da tese de desinvestimento.

Aferição: Verifica-se o número e a viabilidade das saídas possíveis (venda estratégica, Oferta Pública Inicial, venda para outro investidor, recompra pelo empreendedor, liquidação) e o histórico de transações ocorridas (volume e quantidade) no setor alvo do Fundo.

#### **8.4.1.7 Estratégia de criação de valor nas investidas**

Analisa a capacidade do gestor em agregar valor à investida, por meio de suporte

---

<sup>11</sup> O pipeline é nada mais do que o mapa do processo de vendas, sinalizando em que etapas o cliente se encontra dentro do Funil.





operacional, comercial, estratégico e gestão ativa.

Aferição: Avaliar os processos e mecanismos do gestor no suporte operacional e administrativo que viabilizam a valorização das empresas investidas.

#### **8.4.1.8 Custos do Fundo**

Verificação da razoabilidade da estrutura de custos do Fundo e remuneração do gestor. Fundos de maior volume de captação podem se beneficiar de ganhos de escala que reduzem os custos, enquanto Fundos de menor captação podem justificar seus altos custos por meio de maiores alvos de rentabilidade e participação mais ativa na gestão das investidas. Verifica-se ainda a adequação da estrutura da taxa de performance como instrumento de alinhamento de interesses entre o gestor e os quotistas do Fundo.

Aferição: Atribuir nota de acordo com o a taxa de administração anual ("tx") proposta, utilizando-se uma tabela referencial. Os demais custos do fundo devem afetar a nota para mais ou para menos, inclusive a taxa de performance, assim como o valor do patrimônio alvo do primeiro fechamento do Fundo pode justificar um ajuste na nota.

Como referência, a taxa de performance (*carry*) normal do mercado é de cerca de 20% (vinte por cento).

#### **8.4.1.9 Modelo de Governança do Fundo**

Analisar a governança do Fundo em relação a seus processos decisórios, instâncias de deliberação e supervisão, mecanismos de resolução de conflitos de interesse, grau de participação do SEBRAE e de outros quotistas nas decisões do Fundo, disponibilização de informações e prazo entre convocação dos quotistas e deliberação em órgãos colegiados do Fundo.

Aferição: Análise do regulamento do Fundo quanto às disposições acerca do modelo Governança a ser praticado; verificar a presença de investidores parceiros que agregam em termos de Governança.

#### **8.4.1.10 Qualidade do Gestor**

Variáveis com relação à situação financeira do gestor, equipe, adequação a normas e definição formal de procedimentos internos. Posicionamento do gestor no mercado de *Venture Capital*. Reputação, tamanho, histórico de operações realizadas, especialização e tradição.

#### **8.4.1.11 Solidez Financeira**

Análise da estrutura de receitas e custos do gestor com o objetivo de verificar a sua capacidade de sustentabilidade financeira. Apesar de o risco incorrido pelo quotista não ser o risco da instituição gestora e sim dos ativos do Fundo, uma incapacidade financeira pode levar o gestor a não alocar recursos (como equipe ou viagens) suficientes para o bom desempenho do Fundo, ou até mesmo forçar uma substituição da instituição gestora.

Aferição: Análise da estrutura de custos e fontes de receita do gestor.



#### **8.4.1.12 Equipe Gestora**

Avaliar a qualidade da equipe do gestor em termos de capacitação, experiência e adequação. Será analisada a experiência da equipe em estruturas de operações de capital de risco e seu histórico de trabalho conjunto. O gestor deverá apresentar as pessoas-chave e dedicadas ao Fundo, conforme disposto no regulamento, com seus graus de dedicação, a experiência da equipe, individualmente e/ou em conjunto, em operações de mercado de capitais (exemplos: fusões e aquisições, *Fundos de Venture Capital* ou *Private Equity* etc.), e a capacitação técnica e multidisciplinaridade de sua equipe. A capacitação e a experiência da equipe deverão ser compatíveis com os desafios do Fundo, tais como: originar oportunidades, investir, acompanhar, agregar valor, aumentar a liquidez dos ativos e realizar os desinvestimentos de forma estruturada e dentro do prazo previsto.

Aferição: Análise da alocação de tempo da equipe, experiência individual na gestão de Fundos, tempo de trabalho em conjunto, verificar a aderência da equipe ao Foco do Fundo e verificação da política de remuneração/retenção. No caso de Fundos em que a proposta contemple um modelo de co-gestão, ou a contratação de um consultor especializado/assessor, a análise deverá contemplar também os membros destas equipes.

#### **8.4.1.13 Estrutura de *Compliance*, Auditoria Interna e Controle de Risco**

Conjunto de atividades existentes na estrutura administrativa do gestor que garante o cumprimento das normas legais, dos regulamentos internos e das disposições regulamentares definidas para o Fundo. Verificação da existência de procedimentos próprios de auditoria para aferição da legalidade das operações realizadas e do nível de abertura de dados ao quotista em potencial. Existência de procedimentos relativos a análise de riscos.

Aferição: Nota proporcional à existência e profundidade de auditoria interna e externa do gestor, abertura de informações aos potenciais quotistas, abrangência de atividades de *compliance*, e avaliação dos procedimentos de controle de riscos e/ou outros procedimentos similares.

#### **8.4.1.14 Capacidade de Prospecção de Oportunidades**

Avaliar a capacidade do gestor de prospectar oportunidades de investimento; considerando o alcance de sua atuação; nível de conhecimento nacional; parcerias com atores locais, regionais e nacionais; networking; presença física; sede na região ou ainda a possibilidade de contratação de um representante local.

Aferição: Atribuir nota relativa à capacidade de prospecção de oportunidades de investimento no país, considerando o alcance da atuação do gestor nacionalmente, sua rede de relacionamentos, presença física e conhecimento acerca do ambiente de negócios e inovação no Brasil.

#### **8.4.1.15 Qualidade de Serviços de Informação**

Qualidade de comunicação com o quotista na fase de *due diligence*, periodicidade de disponibilização de informações sobre o Fundo, pipeline de empresas e portfólio,





existência de sistema de integração entre gestor e quotistas, qualidade das apresentações, transparência, modelos de relatórios que serão utilizados, presteza e agilidade na entrega de dados solicitados na fase de *due diligence*.

Aferição: Atribuir nota relativa ao nível de qualidade e volume das informações disponibilizadas e da estrutura de fornecimento de informação do gestor, inclusive durante o período de *due diligence*.

#### **8.4.1.16 Referência de Investidores Institucionais**

Obtenção de informações com instituições que já possuem relacionamento com o gestor. Devido à qualificação e nível de exigência dos investidores institucionais, considera-se que a capacidade de atraí-los e retê-los (conseguir captar para outros Fundos do mesmo gestor) é indício de boa qualidade do trabalho prestado pelo gestor.

Aferição: Obtenção de informações com instituições que já possuem relacionamento com o gestor. Avaliar comparativamente o número de investidores institucionais que são quotistas de Fundos do gestor e se realizaram subscrição em mais de um Fundo do gestor.

#### **8.4.1.17 Foco no negócio**

Exclusividade ou independência da área de *Venture Capital*. Verifica o foco e o nível de dedicação e especialização que o gestor possui no negócio. O objetivo é aferir o risco do gestor não se dedicar adequadamente ao Fundo, por exemplo, para direcionar mais tempo da equipe para atividades que ela possa vir a considerar mais rentáveis, ou a possibilidade de problemas em outras áreas interferirem no desempenho da atividade de Gestão de Recursos.

Aferição: Atribuir nota que reflita o grau de especialização do gestor no negócio de *Venture Capital*. Pode ser medido pelo número de áreas de atuação do gestor, levando em conta a relevância de cada área.

#### **8.4.1.18 Ativos sob Gestão - AUM (*Assets Under Management*)**

Volume total de recursos geridos pelo gestor. Um crescimento gradual e contínuo dos ativos sob gestão é indício de boa qualidade do trabalho prestado pelo gestor. Um crescimento muito rápido, entretanto, pode significar que o gestor ainda não possui estrutura suficiente para gerir todos esses recursos, devendo esse ponto ser investigado. Um grande AUM pode trazer ganhos de escala significativos para o gestor, permitindo menores taxas de administração por Fundo, por exemplo, sem comprometer a capacidade financeira do gestor, além de aumentar o estímulo para que ela mantenha seu foco em *Venture Capital*, sob risco de comprometer boa parte de sua receita.

Aferição: Verificar o volume de recursos geridos ("AUM") em *Venture Capital*.

#### **8.4.1.19 Histórico (*track record*) e Tempo de atividade**

Tempo de Atividade do gestor e histórico de outros Fundos e/ou operações de investimento e desinvestimento realizadas pelo gestor e sua equipe. Considerar o desempenho do gestor em outros fundos no que diz respeito ao seu histórico, governança, agregação de valor aos ativos, e retorno financeiro aos quotistas. Quanto à equipe do gestor, será avaliada sua experiência em estruturação de operações de capital



de risco, capacitação e adequação da equipe do gestor do Fundo.

**Aferição:** Verificar o tempo de atividade do gestor. Analisar os Fundos e operações passadas realizadas pelo gestor e pela equipe, quanto a sua rentabilidade e qualidade. Analisar o histórico de desempenho do gestor em outros fundos no que diz respeito ao seu histórico, governança, agregação de valor aos ativos e retorno financeiro aos quotistas.

## **9 INVESTIMENTO EM FUNDOS PROPRIETÁRIOS DO SEBRAE**

O SEBRAE poderá aplicar recursos financeiros em Fundos a serem constituídos especialmente para a consecução dos fins pretendidos por esta Política. Para este fim, o SEBRAE selecionará gestores a apresentarem propostas para estruturação dos Fundos (os "Gestores"), observados os termos desta Política.

### **9.1 Processo de Seleção dos Gestores**

A seleção dos Gestores passará por um processo seletivo em consonância com esta Política, necessariamente com as seguintes fases:

- (a) **Edital:** Instrumento convocatório que deverá conter, no mínimo: (i) o valor máximo a ser comprometido pelo SEBRAE por Fundo; (ii) os objetivos pretendidos pelo SEBRAE mediante estruturação daquele Fundo; (iii) os critérios de elegibilidade, eliminatórios e classificatórios dos Gestores; (iv) informações sobre o processo de seleção dos Gestores; (v) documentos e informações que deverão ser encaminhados pelos Gestores para análise do SEBRAE; (vi) cronograma de análise, aprovação e divulgação dos Gestores selecionados.
- (b) **Análise:** Verificação dos critérios eliminatórios e classificatórios dos Gestores e análise aprofundada dos Gestores elegíveis por meio de metodologia de análise comparativa de critérios quantitativos e qualitativos. O processo de análise será realizado de forma colegiada por comissão a ser instituída pela Diretoria Executiva para essa finalidade e de acordo com os princípios da legalidade, moralidade, finalidade, isonomia, igualdade, eficiência, impessoalidade, transparência e publicidade. Para efeito da verificação de critérios menos objetivos, poderão ser realizadas entrevistas com os gestores pré-selecionados.
- (c) **Aprovação:** A comissão, com base na análise feita na fase anterior e após a exclusão fundamentada dos Gestores inelegíveis, emitirá um documento contendo o resumo da análise comparativa dos Gestores elegíveis, que será encaminhado para a deliberação da Diretoria Executiva acompanhado de recomendação de investimento. Em caso de aprovação da recomendação de investimento, será realizada pela Unidade de Assessoria Jurídica uma conferência da documentação apresentada pelo Gestor, em forma de parecer.

Após as condições precedentes serem verificadas satisfatoriamente pelo SEBRAE, será providenciada a assinatura dos documentos hábeis à consecução do investimento





pelo SEBRAE nos Fundos a serem estruturados pelos Gestores aprovados.

## **9.2 Tipos de Fundos a serem estruturados**

Conforme delimitação dos Ativos Elegíveis por esta Política de Investimento, o SEBRAE poderá realizar chamadas de Gestores para estruturação de Fundos de Investimento em Participações – Capital Semente ou Multiestratégia ou Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I), fechados e com prazo determinado, a serem constituídos nos termos da Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016, com o objetivo de capitalizar Pequenos Negócios Inovadores.

## **9.3 Participação do SEBRAE**

O percentual de participação do SEBRAE no patrimônio comprometido pela primeira emissão de cotas dos Fundos a serem constituídos será de até 50% (cinquenta por cento) do total.

## **9.4 Características gerais dos Fundos**

Os Fundos deverão ter, minimamente, as seguintes características e teses de investimento, que poderão ser ampliadas por ocasião da chamada do respectivo processo de seleção:

- (a) Ter patrimônio comprometido de, no mínimo, R\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de reais), sendo que a participação do SEBRAE poderá alcançar 50% (cinquenta por cento) do total. Os Gestores poderão trazer outros investidores por ocasião das chamadas para constituição dos Fundos;
- (b) Ter estratégia voltada ao investimento, seja individualmente ou em conjunto com aceleradoras e/ou investidores anjo, em Pequenos Negócios Inovadores, mediante subscrição de ações ou quotas ou aquisição de títulos conversíveis em participações de emissão de Pequenos Negócios Inovadores;
- (c) Destinar, no mínimo, R\$ 25.000.000,00 (vinte e cinco milhões de reais) ou 80% (oitenta por cento) do capital comprometido do Fundo (o que for maior) a investimentos em Pequenos Negócios Inovadores sediados no Brasil, no momento do investimento;
- (d) Ter um tíquete de investimento médio, idealmente, entre R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) e R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), sendo admitidas variações conforme a dinâmica do investimento. Os aportes deverão ser feitos preferencialmente em tranches sujeitas ao atingimento de metas previamente acordadas. Poderão ocorrer aportes de capital adicionais em uma mesma empresa (follow-on), desde que o valor total investido não ultrapasse 10% do capital comprometido do Fundo;
- (e) Realizar investimentos prioritariamente por meio de operações primárias;
- (f) Ter prazo de duração entre 8 (oito) e 10 (dez) anos, podendo tal prazo ser prorrogado por até 2 (dois) anos; e
- (g) Constituir um comitê de investimentos que possibilite ao SEBRAE participar



como membro observador.

## 9.5 Regulamento dos Fundos

Os regulamentos dos Fundos deverão possuir, minimamente, as seguintes disposições:

- (a) Quórum qualificado para a deliberação pela assembleia geral de quotistas acerca das seguintes matérias: (i) alteração da política de investimentos; (ii) prorrogação do prazo de duração do fundo; (iii) transformação, fusão, incorporação, cisão ou liquidação do fundo; (iv) alteração do quórum de instalação e deliberação da assembleia geral e de qualquer outro órgão colegiado; e (v) qualquer exceção ao regulamento;
- (b) Quórum qualificado de 100% (cem por cento) dos quotistas, excluída a participação do Gestor, caso existente, para (i) alteração da taxa de administração e (ii) alteração do valor a ser pago a título de taxa de performance.
- (c) Regras e procedimentos acerca das situações de conflito de interesses e benefício particular, bem como definição de potenciais situações de conflito de interesses e procedimentos e quóruns para sua resolução;
- (d) Obrigação de realizar auditoria (*due diligence*) previamente à subscrição dos valores mobiliários de emissão das empresas a serem investidas;
- (e) Hipóteses de destituição do Gestor e/ou administrador, com ou sem justa causa;
- (f) Previsão de um Comitê de Investimentos que permita ao SEBRAE designar um representante para participar como Observador, podendo discutir as matérias objeto de ordem do dia, porém sem direito de voto;
- (g) Possibilidade de distribuição de ações das empresas investidas aos quotistas na liquidação do Fundo mediante concordância expressa do SEBRAE.

## 9.6 Critérios Eliminatórios

- (a) Existência de conflito de interesses na proposta do Gestor, sendo que para tal efeito, será considerado "conflito de interesse" a perspectiva de obtenção de vantagem individual indevida ou em potencial prejuízo do SEBRAE, do Fundo, dos demais quotistas do Fundo ou das empresas investidas;
- (b) Desalinhamento da proposta de atuação do Gestor com o planejamento estratégico do SEBRAE;
- (c) O Gestor possuir litígios que o SEBRAE considere impeditivos ao processo de seleção;
- (d) Possuir Patrimônio Líquido sob gestão inferior a R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), conforme volume total sob gestão do Ranking ANBIMA de Gestão de Fundos de Investimento de publicação mais recente na data de lançamento do respectivo edital;





- (e) Não estar autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários para o exercício da atividade de gestão de carteira de valores mobiliários ou de protocolo do pedido desta autorização;
- (f) Não possuir equipe sediada no Brasil;
- (g) A equipe do Gestor contar com integrantes que sejam ou tenham sido funcionários, dirigentes ou conselheiros do SEBRAE nos últimos 180 (cento e oitenta) dias, nem seus respectivos cônjuges ou parentes até o terceiro grau.

## **9.7 Critérios Classificatórios**

O SEBRAE selecionará os Gestores para participação no Projeto baseado nos seguintes critérios, que deverão ser pontuados e ponderados pelos pesos descritos no Edital.

### **9.7.1 Descrição de Critérios de Avaliação e Forma de Aferição**

#### **9.7.1.1 Estratégia de Formação de Portfolio**

Existência de padronização e formalidade no processo de investimento de modo que seja capaz de refletir a proposta de investimento e manter consistência na qualidade das operações realizadas. Entender a estratégia e a capacidade de originar oportunidades de investimento.

Aferição: Avaliação do processo de investimento do gestor quanto à capacidade de originar oportunidades de investimento, padronização e consistência, de modo que ele seja capaz de capturar as melhores oportunidades de investimento disponíveis. Verificar critérios utilizados, processo de auditoria (*due diligence*) na empresa alvo, práticas de mitigação de risco e aspectos de governança nas investidas.

#### **9.7.1.2 Participação do Gestor como Quotista**

Verificação do percentual proposto de participação do gestor, acionistas do gestor, consultores especializados, cogestor e equipe, como quotistas do Fundo. Colabora para o alinhamento de interesses entre o Gestor e o quotista por meio do compartilhamento dos riscos envolvidos, sinalizando o comprometimento do Gestor com o sucesso do Fundo.

Aferição: A nota será estabelecida comparativamente de acordo com a porcentagem de participação ("p") do gestor como quotista do Fundo.

#### **9.7.1.3 Estratégia de desinvestimento**

Flexibilidade e viabilidade da estratégia de saída e análise da situação para saída no setor foco de atuação proposto pelo Fundo. Verificar a profundidade da tese de desinvestimento.

Aferição: Verifica-se o número e a viabilidade das saídas possíveis (venda estratégica, IPO (*initial public offering* ou oferta pública inicial), venda para outro investidor, recompra pelo empreendedor, liquidação) e o histórico de transações ocorridas (volume e quantidade) no setor alvo do Fundo.



#### **9.7.1.4 Estratégia de criação de valor nas investidas**

Analisa a capacidade do gestor em agregar valor à investida, por meio de suporte operacional, comercial, estratégico e gestão ativa.

Aferição: Avaliar os processos e mecanismos do Gestor no suporte operacional e administrativo que viabilizam a valorização das empresas investidas.

#### **9.7.1.5 Custos do Fundo**

Verificação da razoabilidade da estrutura de custos do Fundo e remuneração do gestor. Fundos de maior volume de captação podem se beneficiar de ganhos de escala que reduzem os custos, enquanto Fundos de menor captação podem justificar seus altos custos por meio de maiores alvos de rentabilidade e participação mais ativa na gestão das investidas. Verifica-se ainda a adequação da estrutura da taxa de performance como instrumento de alinhamento de interesses entre o gestor e os quotistas do Fundo.

Aferição: Atribuir nota de acordo com o a taxa de administração anual ("tx") proposta, utilizando-se uma tabela referencial. Os demais custos do fundo devem afetar a nota para mais ou para menos, inclusive a taxa de performance, assim como o valor do patrimônio alvo do primeiro fechamento do Fundo pode justificar um ajuste na nota.

Como referência, a taxa de performance (*carry*) normal do mercado é de cerca de 20% (vinte por cento).

#### **9.7.1.6 Modelo de Governança do Fundo**

Analisar a governança proposta pelo Gestor quanto ao Fundo em relação a seus processos decisórios, instâncias de deliberação e supervisão, mecanismos de resolução de conflitos de interesse, grau de participação do SEBRAE e de outros quotistas nas decisões do Fundo, disponibilização de informações e prazo entre convocação dos quotistas e deliberação em órgão colegiado do Fundo.

Aferição: Análise do regulamento proposto do Fundo quanto às disposições acerca do modelo de Governança a ser praticado; verificar a presença de investidores parceiros que agregam em termos de Governança.

#### **9.7.1.7 Qualidade do Gestor**

Variáveis com relação à situação financeira do Gestor, equipe, adequação a normas e definição formal de procedimentos internos. Posicionamento do Gestor no mercado de *Venture Capital*. Reputação, tamanho, histórico de operações realizadas, especialização e tradição.

#### **9.7.1.8 Solidez Financeira**

Análise da estrutura de receitas e custos do Gestor com o objetivo de verificar a sua capacidade de sustentabilidade financeira. Apesar de o risco incorrido pelo quotista não ser o risco da instituição gestora e sim dos ativos do Fundo, uma incapacidade financeira pode levar o Gestor a não alocar recursos (como equipe ou viagens) suficientes para o bom desempenho do Fundo, ou até mesmo forçar uma substituição da instituição gestora.

Aferição: Análise da estrutura de custos e fontes de receita do Gestor.





### **9.7.1.9 Equipe Gestora**

Avaliar a qualidade da equipe do Gestor em termos de capacitação, experiência e adequação. Será analisada a experiência da equipe em estruturas de operações de capital de risco e seu histórico de trabalho conjunto. O Gestor deverá apresentar as pessoas chave e a serem dedicadas ao Fundo, conforme disposto no regulamento, com seus graus de dedicação, a experiência da equipe, individualmente e/ou em conjunto, em operações de mercado de capitais (exemplos: fusões e aquisições, Fundos de *Venture Capital* ou *Private Equity* etc.), e a capacitação técnica e multidisciplinaridade de sua equipe. A capacitação e a experiência da equipe deverão ser compatíveis com os desafios a serem enfrentados pelo Fundo, tais como: originar oportunidades, investir, acompanhar, agregar valor, aumentar a liquidez dos ativos e realizar os desinvestimentos de forma estruturada e dentro do prazo previsto.

Aferição: Análise da alocação de tempo da equipe, experiência individual na gestão de fundos, tempo de trabalho em conjunto, verificar a aderência da equipe ao foco proposto para os Fundos e verificação da política de remuneração/retenção. No caso de propostas de Fundos que contemplem um modelo de cogestão, ou a contratação de um consultor especializado/assessor, a análise deverá contemplar também os membros destas equipes.

### **9.7.1.10 Estrutura de *Compliance*, Auditoria Interna e Controle de Risco**

Conjunto de atividades existentes na estrutura administrativa do Gestor que garante o cumprimento das normas legais, dos regulamentos internos e das disposições regulamentares a serem definidas e aplicáveis ao Fundo. Verificação da existência de procedimentos próprios de auditoria para aferição da legalidade das operações realizadas e do nível de abertura de dados ao quotista em potencial. Existência de procedimentos relativos a análise de riscos.

Aferição: Nota proporcional à existência e profundidade de auditoria interna e externa do Gestor, abertura de informações aos potenciais quotistas, abrangência de atividades de *compliance*, e avaliação dos procedimentos de controle de riscos.

### **9.7.1.11 Capacidade de Prospecção de Oportunidades**

Avaliar a capacidade do Gestor de prospectar oportunidades de investimento; considerando o alcance de sua atuação; nível de conhecimento nacional; parcerias com atores locais, regionais e nacionais; *networking*; presença física; sede na região ou ainda a possibilidade de contratação de um representante local.

Aferição: Atribuir nota relativa à capacidade de prospecção de oportunidades de investimento no país, considerando o alcance da atuação do gestor nacionalmente, sua rede de relacionamentos, presença física e conhecimento acerca do ambiente de negócios e inovação no Brasil.

### **9.7.1.12 Qualidade de Serviços de Informação**

Qualidade de comunicação com o SEBRAE na fase de auditoria (*due diligence*), periodicidade proposta de disponibilização de informações sobre o Fundo, portfolio, existência de sistema de integração entre Gestor e quotistas, qualidade das



apresentações, transparência, modelos de relatórios que serão utilizados, presteza e agilidade na entrega de dados solicitados na fase de auditoria.

Aferição: Atribuir nota relativa ao nível de qualidade e volume das informações disponibilizadas e da estrutura de fornecimento de informação do Gestor, inclusive durante o período de auditoria.

#### **9.7.1.13 Referência de Investidores Institucionais**

Obtenção de informações com instituições que já possuem relacionamento com o Gestor. Devido à qualificação e nível de exigência dos investidores institucionais, considera-se que a capacidade de atraí-los e retê-los (conseguir captar para outros fundos do mesmo Gestor) é indício de boa qualidade do trabalho prestado pelo gestor.

Aferição: Obtenção de informações com instituições que já possuem relacionamento com o gestor. Avaliar comparativamente o número de investidores institucionais que são quotistas de fundos do gestor e se realizaram subscrição em mais de um fundo do Gestor.

#### **9.7.1.14 Foco no negócio**

Exclusividade ou independência da área de *Venture Capital*. Verifica o foco e o nível de dedicação e especialização que o Gestor possui no negócio. O objetivo é aferir o risco do Gestor não se dedicar adequadamente ao Fundo, por exemplo, para direcionar mais tempo da equipe para atividades que ela possa vir a considerar mais rentáveis, ou a possibilidade de problemas em outras áreas interferirem no desempenho da atividade de Gestão de Recursos.

Aferição: Atribuir nota que reflita o grau de especialização do gestor no negócio de *Venture Capital*. Pode ser medido pelo número de áreas de atuação do gestor, levando em conta a relevância de cada área.

#### **9.7.1.15 Ativos sob Gestão - AUM (*Assets Under Management*)**

Volume total de recursos geridos pelo Gestor. Um crescimento gradual e contínuo dos ativos sob gestão é indício de boa qualidade do trabalho prestado pelo Gestor. Um crescimento muito rápido, entretanto, pode significar que o Gestor ainda não possui estrutura suficiente para gerir todos esses recursos, devendo esse ponto ser investigado. Um grande AUM pode trazer ganhos de escala significativos para o gestor, permitindo menores taxas de administração por Fundo, por exemplo, sem comprometer a capacidade financeira do Gestor, além de aumentar o estímulo para que ela mantenha seu foco em *Venture Capital*, sob risco de comprometer boa parte de sua receita.

Aferição: Verificar o volume de recursos geridos ("AUM") em *Venture Capital*.

#### **9.7.1.16 Histórico (*track record*) e Tempo de atividade**

Tempo de Atividade do Gestor e histórico de outros fundos e/ou operações de investimento e desinvestimento realizadas pelo gestor e sua equipe. Considerar o desempenho do Gestor em outros fundos no que diz respeito ao seu histórico, governança, agregação de valor aos ativos, e retorno financeiro aos quotistas. Quanto à equipe do Gestor, será avaliada sua experiência em estruturação de operações de capital





de risco, capacitação e adequação da equipe do Gestor ao Fundo.

Aferição: Verificar o tempo de atividade do Gestor. Analisar os fundos e operações passadas realizadas pelo gestor e pela equipe, quanto a sua rentabilidade e qualidade. Analisar o histórico de desempenho do gestor em outros fundos no que diz respeito ao seu histórico, governança, agregação de valor aos ativos e retorno financeiro aos quotistas.

## **10 ALOCAÇÃO DE RECURSOS**

A alocação de recursos será realizada conforme Projeto de Investimento aprovado pela Diretoria Executiva.

## **11 EXPECTATIVAS DE RETORNO**

A expectativa de retorno dos investimentos previstos nesta Política corresponderá a no mínimo ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, mais 4% (quatro por cento).

## **12 OUTROS LIMITES E RESTRIÇÕES**

Por esta Política de Investimentos a concentração máxima de participação do SEBRAE no patrimônio comprometido de Fundos e no capital social de Pequenos Negócios Inovadores em nenhum momento será superior a 50% (cinquenta por cento), isoladamente.

Os documentos de investimento assegurarão ao SEBRAE um prazo mínimo de 10 (dez) dias para se manifestar sobre qualquer proposta de investimento ou desinvestimento, como por exemplo, em oportunidades de exercício de direito de *follow on, tag along* entre outros. Em caso de silêncio no prazo mencionado, será considerado que o SEBRAE acompanhará a oferta realizada.

Os limites expressos em espécie nessa Política serão atualizados a cada 12 meses, pelo ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, ou por outro índice que venha substituí-lo.

