



POLÍTICA DE PRECIFICAÇÃO DE E AVALIAÇÃO ATIVOS

Este material foi elaborado pela DOMO INVEST Gestora de Ativos Financeiros e Valores Mobiliários Ltda. (“DOMO” ou “Gestora”) e não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem prévia e expressa concordância desta. Os termos e expressões aqui utilizados em letras maiúsculas, têm os significados que lhes são atribuídos no item 1 do Código de Ética e Conduta da DOMO.

São Paulo, 1º de junho de 2023

SUMÁRIO

1	Objetivo	3
2	Abrangência	3
3	Características	do
	Portifólio.....	3
4	Ativos do Portifólio.....	..5
5	Conclusões	10
6	Termos Definidos11
7	Disposições	
	Gerais.....	11

1. Objetivo

1.1. Estabelecer os conceitos balizadores (“*Guidelines*”) utilizados pelo Gestor no processo de avaliação de Ativos do portfólio a valor justo (“*Fair Value*”) de todos os FIPs sob sua gestão, respeitando a regulamentação vigente e seguindo as melhores práticas de mercado em ativos de Venture Capital. Este guia deve balizar o *rationale* dos gestores dos fundos, auxiliando no cumprimento de suas responsabilidades fiduciárias, sempre que não conflitar com o conceito de *Fair Value* aceito pela CVM, e em consonância com a regulamentação vigente no Brasil.

1.2. A DOMO entende que os *Guidelines* de avaliação de ativos da IPEV – *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines* (disponível em www.privateequityvaluation.com) refletem algumas das melhores práticas de mercado no tema, e utiliza este documento em suas análises e processo decisório.

2. Abrangência

2.1. Esta política deve ser observada por todos os gestores de FIPs da DOMO, por seus colaboradores, sócios e diretores, respeitando as melhores práticas de mercado e a regulamentação vigente, e entendendo que esse deve ser um guia, e que os Administradores e Auditores dos fundos cumprem papéis chave nas definições sobre o tema, com independência para tomar decisões que podem ou não ir de encontro com a opinião do Gestor desde que atendam as regras e regulamentações vigentes.

3. Características do Portfólio

3.1. Ativo Ilíquido. O Ativo de Venture Capital é ilíquido, ou seja, não há negociação em mercado com volume relevante, o que torna seu preço em um determinado instante uma função de oferta e demanda naquele momento, independente do seu valor intrínseco. É uma classe de ativos para investidores profissionais buscando retornos elevados em parte pequena de seu portfólio. Não obstante, entendemos que uma boa gestão de ativos em Venture Capital assume riscos relevantes em busca de retornos compatíveis com o nível de risco que assume, no longo prazo. Assim é a gestão de Ativos na DOMO: buscamos retornos elevados, e, para isso, assumimos diversos riscos nas startups que investimos.

3.2. Mercado Secundário Ilíquido. Os FIPs geridos pela DOMO não oferecem recompra das quotas, e não há negociação ou mercado líquido para as quotas dos referidos FIPs. Os quotistas dos FIPs geridos entendem a grande incerteza existente nessa classe de ativos, até a fase de desinvestimentos dos FIPs. Como consequência, entende-se que uma negociação de quotas antes do término do FIP envolve riscos relevantes para comprador e vendedor. O Gestor e/ou o Administrador devem envidar os melhores esforços para manter o valor da quota de forma precisa, respeitando os princípios de conservadorismo e *Fair Value*, em consonância com a regulamentação vigente. Entretanto, como o veículo e investimentos do FIP foi desenhado para o investidor de longo prazo, o Gestor e/ou Administrador não podem assegurar, ou serem responsabilizados, por qualquer perda, custo, custo de oportunidade, que venha a surgir numa negociação privada das quotas dos FIPs antes do término e resgate das quotas, segundo seus respectivos regulamentos.

3.3. Investimento de Longo Prazo. Os quotistas dos FIPs geridos pela DOMO entendem que a tese de investimentos é de longo prazo, com o prazo de duração dos FIPs de 10 (dez) anos, prorrogáveis por períodos de até mais 2 (dois) anos. Ao final de tais períodos, será realizada a devolução do capital investido para os respectivos quotistas.

3.4. Instrumentos de Investimento “Tailor Made”. A estrutura de investimentos utilizada pela DOMO em investimento no Brasil preferencialmente é a de mútuo conversível ou de debêntures conversíveis, para sociedades por ações, e de mútuo conversível, para outros tipos societários. Dada a característica do investimento e do mercado, não há padronização e cada transação traz valores intrínsecos específicos, e regras de governança específicas, que podem criar valor adicional, mitigar riscos relevantes, trazer maior segurança jurídica, entre outras. Logo, a precificação de tais ativos, apesar de seguir conceitos genéricos semelhantes, pode variar de instrumento para instrumento.

3.5. Mensuração a Fair Value. Em relação a mensuração do *Fair Value* dos Ativos do portfólio, acreditamos que tanto o instrumento utilizado quanto a fase em que os investimentos são realizados corroboram para chegarmos à conclusão da metodologia apropriada. Nesse contexto, fatores como o custo de aquisição do investimento, a avaliação da empresa segundo qualquer rodada de investimento de acompanhamento subsequente, lucro da empresa, taxa de crescimento, mercados onde essa empresa opera comercialmente, comparação com empresas públicas, fluxo de caixa descontado e outros fatores relevantes, podem ser considerados na precificação do valor justo dos Ativos investidos pela DOMO.

Para um entendimento da nossa visão é importante rever as características dos instrumentos abaixo. Não obstante, acreditamos que a tarefa de inferir um *Fair Value* de curtíssimo prazo para ativos que atingem sua maturidade no longo prazo é, no mínimo, desafiador. Vale ressaltar algumas opiniões de especialistas que respeitamos:

- IPEV Valuation Guidelines: “(...) while valuations do provide useful interim indications of the progress of a particular Investee Company or Investment, ultimately it is not until Realisation that actual results are determined. A Valuer should be aware of reasons why Realisation proceeds are different from their estimates of Fair Value and consider such reasons in future Fair Value estimates.”
- Aswath Damodaran, Valuing Young, Startup, and Growth Companies: “Valuing companies early in the life cycle is difficult, partly because of the absence of operating history and partly because most young firms do not make it through these early stages to success”;
- Scott Kupor, Partner do A16z (Andresseen Horowitz): “Valuation in VC land is more of an art than a science. That’s because we aren’t continuously trading in private companies – in contrast to what happens with public companies. So, to some extent, valuation is in the eye of the beholder, and different accounting approaches can yield different carrying valuations for private companies.” C..... “Venture capital firms and other financial companies are required under Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) to “mark to market” the value of their underlying company holdings on a quarterly basis. But, unlike a hedge fund, for example — where the mark is based on the actual, marketable value of a public security — venture capital marks are highly variable based on different valuation methods prescribed by different accounting firms and on a venture capital firm’s qualitative assessment of the likely future prospects for that business. That means for every company in our portfolio, there is likely another venture capital firm invested in the same company that “marks it” at a different valuation.”;

Com o objetivo de proporcionar transparência e atender as regulamentações vigentes da melhor forma possível, acreditamos que o guia facilitará a tarefa árdua de analistas, administrador, auditores e quotistas dos FIPs

4. Ativos do Portfólio

4.1. Tipos e Características dos Ativos. A grande maioria dos instrumentos que formam a carteira de Ativos dos FIPs são títulos híbridos, ou seja, tem características de dívida e de *equity*. Ao longo da vida dos Fundos, alguns destes investimentos serão de fato convertidos em *equity* (ações ou quotas) das sociedades investidas.

Usualmente, no início da vida do Ativo, temos uma dívida conversível em capital social das investidas. Tais títulos, usualmente, possuem prazo de 01 a 03 (um a três) anos para conversão (a critério dos FIPs) e, caso não seja realizada a conversão, a Investida costuma ter até 05 (cinco) anos para realizar o repagamento parcelado dos valores investidos aportados. Em nossa visão, essa estrutura está em linha com o processo decisório do Gestor, que pode capturar uma oportunidade de investimento, mas ainda conta com um período inicial (fase *Seed*) para conhecer melhor a oportunidade, antes de transformar seu investimento numa participação societária.

Após a conversão dos títulos conversíveis em participação societária, via de regra, os FIPs detêm ações preferenciais das Investidas, que são geralmente empresas de pequeno porte, de capital fechado, sem negociação de suas ações em mercados líquidos ou mesmo de balcão.

Detalharemos nesse item 4.1, os tipos de títulos, e o *rationale* de precificação destes. E no item 4.2, detalharemos como o Gestor adota critérios balizadores para a precificação destes títulos nas principais fases do investimento.

4.1.1. Instrumento Formal de Dívida Conversível (com opcionalidade)

Em nossa avaliação e decisão de investimento, usualmente entramos em uma dívida conversível, onde em questão de alguns trimestres (ou mesmo desde o DZero) acreditamos ter uma conversibilidade favorável, ou seja, indicando potencial *upside* se decidimos converter nossa dívida em *equity*. Estaríamos, implicitamente, entrando em uma “*at the money option*”.

Todavia, não há dados precisos de mercado, observáveis e mensuráveis (nível 1), nem aproximados, nem de nível 2 ou 3 que possamos utilizar para assegurar tal medida de valor. É um instrumento totalmente ilíquido, não padronizado, e sem mercado secundário. E ainda conta com restrições relevantes de venda (*founders* geralmente têm direito de preferência, *drag along* etc).

Em resumo, a precificação da opcionalidade implícita na conversibilidade do ativo, como na maioria das fórmulas de precificação de opções, demanda conhecimento da volatilidade do ativo de referência, dos prazos envolvidos, do *strike price*, da estimativa de *equity returns* históricos, entre outras variáveis. Logo, como não há como precisar tais variáveis, o tipo de investimento, em nosso caso, não tem como ser precificado de forma precisa e confiável.

4.1.2. Equity (Ações)

Os FIPs podem adquirir ações das Investidas, ou converter seus títulos de dívida em ações destas. A conversão pode se dar pela escolha dos Gestores, ou por *triggers* previamente acordados nos Instrumentos de dívida conversíveis. Assim, não é possível precisar se e quando a conversão acontece, mas o objetivo dos fundos de Venture Capital do Gestor é deter participação societária naquelas empresas “vencedoras” do seu portfólio.

A precificação dessas participações, a princípio, segue o acordo entre as Partes, que de forma educada e sem viés entraram em um compromisso, definindo uma “avaliação inicial” para a entrada dos FIPs nas respectivas sociedades (no conceito “*willing buyer / willing seller*”). Assim, seja nos casos onde o instrumento de *Equity* é usado desde o início, seja nos casos onde a conversibilidade é exercida, existe uma “avaliação inicial”, que foi objeto de transação entre partes independentes, e tal avaliação é utilizada pelo respectivo FIP como a melhor métrica de *Fair Value* para aquele momento.

4.2. Precificação a Valor Justo nas Diversas Fases da Investida. Os Ativos investidos pelos FIPs geridos pela DOMO devem, em sua maioria, estar em uma das seguintes fases (a) Fase Seed; ou (b) Fase de Crescimento; ou (c) Fase de Desinvestimento (*exit*).

4.2.1. Fase Seed (Pré Série A).

Nesta fase, e assumindo que ainda não houve conversão, temos um título conversível ainda em sua fase de dívida. Tendo em vista a volatilidade do “*underlying asset*”, dada sua completa iliquidez e carência de título comparável, torna-se praticamente impossível a mensuração precisa do valor da conversibilidade (opcionalidade). Assumimos nesta fase, que a precificação que se aproxima ao *Fair Value* seja o valor de face investido no título de dívida, corrigido pela remuneração pré-acordada do Instrumento.

Ainda sobre a conversibilidade (opcionalidade), usualmente é definido o preço de conversão, todavia, existem casos em que podemos ter mais essa incerteza, quando o preço de conversão é definido como um desconto do preço de uma próxima rodada de investimentos (cujo preço só será definido no futuro).

Ainda, neste momento não há como afirmar, por direito, o valor da opcionalidade futura sem restrições, dado que via de regra somos minoritários, os contratos contém restrições relevantes (como *drag along*, *tag along*, vencimento antecipado, entre outros), e dado que a Investida ainda se encontra em fase onde os riscos de sobrevivência da mesma ainda existem e são relevantes.

Geralmente, nesta fase, ainda não há outro investidor “precificando” um novo título conversível a uma avaliação nova. Mas mesmo quando há um novo investidor, acreditamos que deve haver *rationale* bastante forte para utilizar tal evento como um marcador de *Fair Value*.

Adicionalmente, as empresas investidas de tal estágio, usualmente não superaram o faturamento anual de R\$16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais), tampouco possuem um fluxo positivo (*breakeven*), motivo pelo qual a auditoria dos números de tais investidas ainda não é uma exigência regulatória.

Assumindo que nosso investimento concedeu o *funding* para o crescimento de 12 (doze) a 24 (vinte e quatro) meses da Investida, a mensuração da solvência da Investida e sua capacidade de capitalização é relevante para avaliar se o investimento deveria passar por testes de *impairment*.

Em nossa visão, se a Investida, cumulativamente, **(i)** não cresceu dentro do projetado no plano de negócios, **e (ii)** consumiu todo (ou quase todo) o caixa que investimos, **e (iii)** não faça nova rodada de investimentos no prazo de 24 (vinte e quatro) meses, **e (iv)** não tenha atingido o *breakeven* ou a capacidade de cortar

custos e “breakevar” quando achar apropriado, consideramos 50% (cinquenta por cento) de *impairment*.

Além disso, passados 12 (doze) meses da avaliação do Ativo investido já com 50% (cinquenta por cento) de *impairment*, sem que (i) tenha ocorrido nova rodada de investimentos, ou (ii) tenha sido atingido o “breakeven”, será considerado *impairment* dos outros 50% (cinquenta por cento) do Ativo investido.

Por fim, caso exista um terceiro, profissional, de boa fé, avaliando a investida com cheque relevante, entendemos que esse seria um bom pilar para a base de *fair value* da investida, devendo ser observado tal nova transação na avaliação do Ativo.

4.2.1.1. Resumo – Políticas de Precificação – Fase Seed (Pré Série A):

- i. Acreditamos que a precificação de títulos conversíveis em sua fase “dívida” devem ter seu *Fair Value* definido de forma conservadora, atrelado ao regime utilizado para os títulos curtos de dívida privada, ou seja, precificação do aporte a valor de face corrigido pela remuneração do papel;
- ii. Em casos de performance muito positiva da Investida (crescimento em métricas chave, liderança e vantagens competitivas, interesse de terceiros acima do projetado no plano de negócios), e havendo alguma indicação de mercado positiva e específica, o Gestor pode sugerir a apresentação de Laudo, interno ou por terceiros devidamente habilitados, para precificar a Opção existente; alternativamente, a correção do valor por “*Calibration*”, conforme sugere a IPEV Valuation Guidelines, pode ser utilizada; e
- iii. Por fim, em casos de performance negativa que ponha em risco o cumprimento das obrigações da Investida, ocorrendo os requisitos acima detalhados, o Gestor considerará o *impairment* parcial e, mantendo-se as condições no período determinado, o *impairment* total.

4.2.2. Fase de Crescimento. Nesta fase teremos provavelmente uma divisão clara entre as empresas cujos títulos foram convertidos em *Equity*, e as empresas em que os títulos permanecem como dívida conversível.

Ainda, reiteramos a diferença de fase e status entre: (i) empresas que receberam uma nova rodada de investimento, Série A; e (ii) empresas que ainda não receberam uma nova rodada de investimentos Série A.

4.2.2.1. Investimentos ainda não convertidos em *Equity*.

- i. Investidas que receberam novos aportes. Entendemos que uma Série A é um evento relevante, e que se houver um investidor do mercado de Venture Capital liderando o *round*, provavelmente será um balizador de valor e o ativo do FIP será corrigido para refletir tal valor. E, enquanto a Investida estiver performando, dentro das metas estabelecidas, tal evento seria o melhor balizador de valor. Sendo difícil estimar prazos de forma genérica, utilizamos o período de 18 (dezoito) a 36 (trinta e seis) meses a partir de um evento relevante (como uma Série A) como prazo suficiente para balizar o *Fair Value* de uma Investida nessa fase. Caso não haja um investidor independente e “*savvy*” na rodada, e o Gestor optar por participar aportando mais capital, os métodos de precificação por múltiplos, DCF, ou a correção

do valor por “*Calibration*”, conforme sugere a IPEV Valuation Guidelines, podem ser utilizados. Obviamente, caso a caso, pode haver a necessidade de considerar outras metodologias.

- ii. Investidas que não receberam novos aportes. Para os Ativos que ainda não captaram novamente após o primeiro aporte dos FIPs, a DOMO acredita que a forma conservadora de representar o *Fair Value* de tal Ativo seria o valor da avaliação inicial, que foi objeto de transação entre partes independentes. No entanto, caso haja embasamento em crescimento e solidez da Investida, e um entendimento adicional relacionado a redução dos riscos de “mortalidade”, uma das metodologias alternativas pode ser utilizada (precificação por múltiplos, DCF, ou a correção do valor por “*Calibration*”).

4.2.2.2. Investimentos convertidos em *Equity*.

- i. Investidas que receberam novos Aportes. Mesmo entendimento de i.(a) para adotar as correções de valuation. Nos casos em que os aportes novos provem dos FIPs do Gestor, ou sem líder claro do *round*, o Gestor pode adotar a postura mais conservadora de manter o título ao valor de face do aporte, corrigido pela sua remuneração (juros e correção monetária, se houver).
- ii. Investidas que não receberam novos Aportes. Nestes casos, se não há clara motivação para acreditar em novo *Fair Value*, o Gestor deve adotar a postura mais conservadora de manter o título ao valor de face do aporte original corrigido pela sua remuneração. No entanto, caso haja embasamento em crescimento e solidez da Investida, e um entendimento adicional relacionado a redução dos riscos de “mortalidade”, uma das metodologias alternativas pode ser utilizada (precificação por múltiplos, DCF, ou a correção do valor por “*Calibration*”). Obviamente, os testes de impairment continuam relevantes, mas, se o Ativo chegou nesta fase provavelmente o risco de *write off* integral do Investimento deve ser bastante reduzido. Provavelmente o Ativo já consegue tocar seus negócios como um “*going concern*”, equilibrado, “*breakeven*”.

4.2.2.3. Resumo – Políticas de Precificação – Fase de Crescimento.

i. Investimentos convertidos em *Equity*:

a. Novo Aporte Relevante: Adotar *Valuation* nova.

b. Sem Aporte Relevante:

1. Investida mudou de patamar: adotar *Valuation* nova, metodologias IPEV Valuation Guidelines, ou
2. Investida manteve patamar: manter valuation conservador inicial (*willing buyer / willing seller*).

ii. Investimentos não convertidos em *Equity*.

a. Novo Aporte Relevante: Adotar *Valuation* nova.

b. Sem Aporte Relevante: Manter *valuation* conservadora, atrelado ao

regime utilizado para os títulos curtos de dívida privado.

c. Performance muito positiva da Investida (crescimento, liderança, interesse de terceiros): Gestor pode apresentar ou sugerir a apresentação de Laudo, interno ou por terceiros devidamente habilitados, para alterar o *Fair Value*.

4.2.3.Fase de Desinvestimento (exit): Nesta fase o *upside* dos títulos conversíveis se torna realidade ou não. As possíveis transações devem estar mais claras, e o portfólio deverá claramente ter se consolidado.

O Gestor acredita que não deve haver maiores problemas nesta fase, no qual o FIP deve, provavelmente, ter:

- (i) Alguns títulos de dívida sendo pagos, com fair value similar a um bom título de dívida; ou
- (ii) Alguns títulos de dívidas em default, provavelmente registrados a valor zero no FIP; ou
- (iii) Participações acionárias em Investidas.

Este último grupo é aquele que, em nossa tese, será o maior responsável pelo retorno esperado para nossos quotistas. Provavelmente, grande parte desse grupo de Ativos recebeu uma nova rodada de investimento Série A e subsequentes, ou teve performance muito positiva. Seu fair value deve levar em conta os novos aportes relevantes (o quanto um terceiro, especialista, pagou para entrar na empresa, dado mais recente). E, caso não haja tal informação, o Gestor deve manter a coerência e consistência na avaliação do ativo, ao longo da vida do respectivo fundo, e caso necessário recomendar a avaliação por um dos métodos geralmente aceitos, conforme o IPEV Valuation Guidelines.

4.3. Procedimento de Reprecificação. Independente da fase de investimentos em que se encontram os Ativos investidos pelos FIPs geridos pela DOMO serão reprecificados em momentos distintos, conforme as seguintes eventos:

- 4.3.1. Em caso de nova rodada de investimentos venture capital de primeira linha;
- 4.3.2. Em casos de mudanças materialmente relevantes, positivas ou negativas, e devidamente embasadas como mudanças não pontuais, e sim duradouras;
- 4.3.3. A cada 12(doze) meses; e/ou
- 4.3.4. No prazo não superior a 60 (sessenta) dias imediatamente anterior a qualquer situação de fusão, cisão, incorporação ou liquidação do Fundo no qual os Ativos estejam alocados; e/ou
- 4.3.5. Conforme disposto especificamente no regulamento do FIP.

Não obstante o disposto acima, a DOMO realiza a reavaliação dos ativos sob sua gestão sempre que entender necessário ou conveniente.

5. Conclusões

Os ativos investidos dos FIPs do gestor devem ser precificados a *Fair Value*, segundo as normas e regulamentações vigentes, e seguindo as melhores práticas de mercado. Nesse sentido, a DOMO acredita que há espaço para melhorias na transparência, e na interação dos prestadores de serviço com responsabilidades sobre o tema (Gestor, Administrador e Auditores dos Fundos). Na tentativa de dar esta transparência, a DOMO adotou esse guia, e, em conjunto com os regulamentos dos FIPs e a regulamentação vigente, espera obter êxito, facilitando o entendimento e evitando custos adicionais.

Reiteramos os seguintes princípios:

5.1.1. O Gestor tem total isenção para opinar sobre *Fair Value* dos ativos, não há qualquer efeito que suas opiniões ou decisões possam ter na remuneração de Taxa de Gestão ou Taxa de Performance dos fundos sob gestão;

5.1.2. Na medida do possível, acreditamos que o viés conservador deve ser utilizado, sem prejuízo da definição de *Fair Value*;

5.1.3. A coerência, consistência, padronização e utilização de mesmas metodologias para situações equivalentes traz melhor entendimento e transparência na gestão dos FIPs;

5.1.4. Prezamos a adoção das melhores práticas de mercado e utilizamos o IPEV Guidelines como guia de melhores práticas na avaliação de ativos desta classe; e

5.1.5. As decisões sobre *Fair Value* não dependem da opinião do Gestor, já que o Administrador e Auditor dos fundos são prestadores de serviço essenciais na discussão e definição do tema

6. Termos Definidos

Os termos definidos nas respectivas cláusulas e itens da presente política, destacados em letra maiúscula e sublinhados terão as definições aplicadas nas respectivas cláusulas.

Administradora – Entendida como a Administradora de capital do respectivo FIP gerido pela DOMO, atualmente essa administradora é a BRL TRUST; Ativos – Investidas dos FIPs geridos pelo Gestor;

CVM – Comissão de Valores Mobiliários;

DOMO - DOMO INVEST GESTORA DE ATIVOS FINANCEIROS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., sociedade empresária limitada com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Pais de Araújo, nº 29, conjuntos 124, 125 e 126, Itaim Bibi, CEP 04531-940, inscrita no CNPJ/MF sob nº 07.424.182/0001-77;

FIPs – O Fundo de Investimento em Participações é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento;

Gestor – É a definição da DOMO;

Laudo – Laudo de reavaliação de Ativos a Fair Value a ser Laudo apresentado pelo gestor ou por terceiros devidamente habilitados para tal;

Venture Capital – Definição de investimento em capital de risco, é uma modalidade de investimento focada em empresas de até médio porte que possuem alto potencial de crescimento, mas ainda são muito novas e têm faturamento baixo, em teses de investimento de longo prazo.

7. Disposições Gerais

7.1. Para qualquer outro caso, que porventura estiverem fora desta Política, será necessária a aprovação prévia e expressa do Comitê Executivo.

(*****)