



abvcap A força da indústria de participações no desenvolvimento do Brasil



abvcap

A força da indústria de participações
no desenvolvimento do Brasil

Ricardo Viveiros



AZULSOL
EDITORA

AZULSOL
EDITORA

Ricardo Viveiros



abvcap

A força da indústria de participações
no desenvolvimento do Brasil

abvcap

A força da indústria de participações
no desenvolvimento do Brasil

Ricardo Viveiros

AZULSOL
EDITORA

abvcap

A força da indústria de participações
no desenvolvimento do Brasil

Ricardo Viveiros



Edição de texto

Ricardo Viveiros

Coordenação editorial

Ada Caperuto

Ângela Ximenes

Entrevistas, pesquisas e
consolidação de conteúdo

Ada Caperuto

Laura de Araújo

Ricardo Viveiros

Consultoria

Horácio de Mendonça Netto

Revisão

Vero Verbo Serviços Editoriais

Edição de arte e projeto gráfico

Merli Design

Imagens

Acervo ABVCAP

Pré-impressão, impressão e acabamento

Hawaii Gráfica e Editora

Projeto e realização

Ricardo Viveiros & Associados – Oficina
de Comunicação

Rua Capote Valente, nº 176 – Pinheiros

CEP 05409-000 - São Paulo – SP – Brasil

Tel.: (55-11) 3675.5444

www.viveiros.com.br

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Viveiros, Ricardo

ABVCAP: a força da indústria de participações no desenvolvimento do Brasil/Ricardo
Viveiros. – São Paulo: Ricardi Viveiros & Associados, 2017.

ISBN978-85-54880-00-2

1. Associação Brasileirade Private Equity e Venture Capital (ABVCAP) - História
2. Investimentos - Brasil I. Título.

17-10743

CDD-332.60981

Índices para catálogo sistemático:

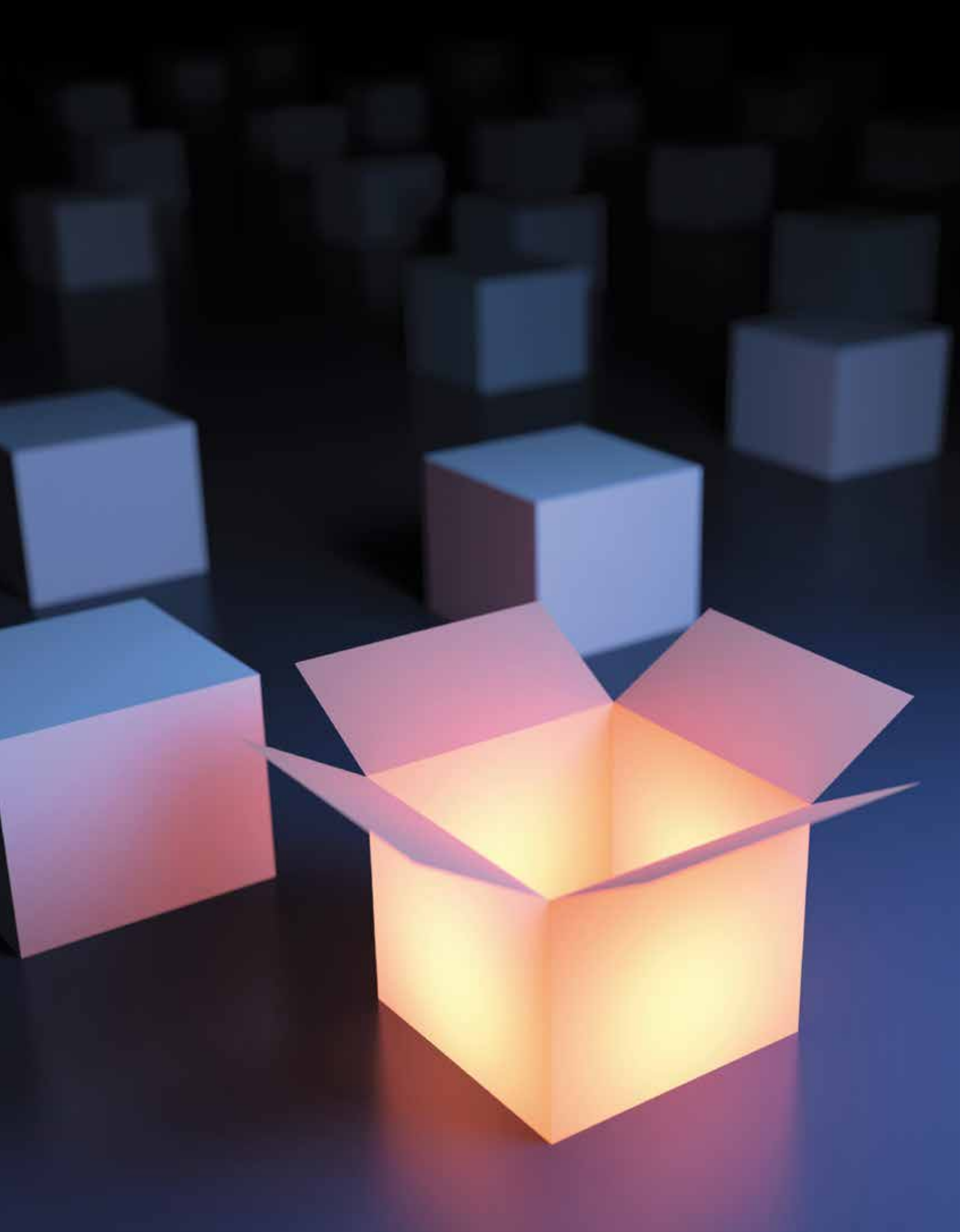
1. ABVCAP: Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital: História 332.60981

*A economia não lida com coisas e objetos materiais
tangíveis, trata dos homens, suas ações e propósitos.*

Ludwig von Mises

Sumário

Apresentação	11
Agradecimentos	21
Capítulo 1	
O CORAJOSO DESAFIO DE EMPREENDER	25
Capítulo 2	
A ESTRUTURAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO	33
CAPÍTULO 3	
A PRIMEIRA REGULAMENTAÇÃO	47
CAPÍTULO 4	
A CRIAÇÃO DA ABVCAP: INSTITUCIONALIZAÇÃO DA INDÚSTRIA	65
CAPÍTULO 5	
A EXPANSÃO DA INDÚSTRIA	93
Capítulo 6	
A EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA E O PAPEL DE REPRESENTAÇÃO DA ABVCAP	109
CAPÍTULO 7	
OS NÚMEROS DE INDÚSTRIA	127
DIRETORIA ABVCAP	149
REFERÊNCIAS	151



Apresentação

Uma associação para promover o capital empreendedor

Os bilionários Jeff Bezos (Amazon), Bill Gates (Microsoft), Steve Jobs (Apple), Larry Page e Sergey Brin (Google) e Mark Zuckerberg (Facebook) têm algo mais em comum, além da riqueza obtida por meio de empresas constituídas no âmbito do setor privado: todos começaram a empreender ainda muito jovens, coincidentemente na área de tecnologia digital. O elemento que consolida suas histórias de sucesso, porém, está no crescimento das respectivas *startups* que criaram a partir de uma inovadora ideia, e as quais deram nova dinâmica de expansão por meio da captação de investidores da indústria de participações.

Embora consolidada em países como os Estados Unidos – como demonstram os exemplos acima citados –, essa indústria é relativamente recente no Brasil. Foi apenas há 18 anos que algumas empresas da iniciativa privada começaram um movimento para criar uma associação capaz de estruturar o mercado de participações, com o objetivo de instituir mecanismos de normalização, criando condições adequadas para promover – de maneira equilibrada e em ambiente economicamente saudável – esse segmento que é o responsável pela vital injeção de recursos em empresas dos mais diferentes segmentos e portes.

Hoje, também no Brasil, podemos citar centenas de iniciativas de empreendedorismo tão bem-sucedidas quanto as mencionadas – algo que poderá ser confirmado nas próximas páginas deste livro. Tais resultados positivos são uma

consequência direta do fortalecimento da indústria de participações, o verdadeiro impulso ao desenvolvimento econômico e à criação de empregos qualificados nas mais distintas áreas de negócios.

Fundada em 21 de junho de 2000, a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP) atua em prol do desenvolvimento do mercado de investimento de longo prazo no Brasil nas modalidades abrangidas pelos conceitos de Private Equity, Venture Capital e Seed Capital. A Associação foi constituída pelo setor privado, sob liderança dos gestores de recursos. Desde o início, seu papel foi o de representar toda a indústria, agregando, portanto, investidores institucionais, prestadores de serviços e profissionais independentes com conhecimento reconhecido nessa área.

Em quase duas décadas de atuação nos mais distintos e desafiadores cenários macroeconômicos, a ABVCAP segue com sua fundamental contribuição para promover essa indústria, apoiando seu desenvolvimento em diferentes e irregulares ciclos evolutivos. Ao evoluir em paralelo com a própria indústria – complexa e dinâmica por essência –, a Associação ampliou em muito os horizontes de seus conhecimentos, adquiriu sólida experiência, passou a gerar aprendizado e ganhou representatividade em âmbitos nacional e internacional, inspirando hoje outros países nesse mesmo desenvolvimento.

Este livro, de caráter institucional e histórico, tem o objetivo de resgatar essa profícua trajetória de atuação da ABVCAP, relatando os momentos de sua fundação por um grupo de profissionais do setor privado, quando a atividade dava seus primeiros passos no País, até os dias de hoje, em que essa indústria movimenta bilhões de dólares em investimentos.

A presente obra histórica revela a motivação inicial para a criação da ABVCAP e sua evolução ao longo dos anos, ressaltando seu significado para o desenvolvimento da indústria de Venture Capital e Private Equity no Brasil, os desafios enfrentados e as oportunidades de crescimento.

Esta publicação faz mais que apenas resgatar a história de um segmento que se torna cada vez mais presente no cotidiano da sociedade em geral – por sua presença na geração e na expansão de empreendimentos de diferentes segmentos. Também atende a um dos componentes do convênio de cooperação técnica firmado entre o Banco Interamericano de Desenvolvimento/Fundo Multilateral de Investimentos (BID/FUMIN) e a ABVCAP, que tem como um de seus principais ob-

jetivos desenvolver o ecossistema de capital semente e empreendedor brasileiro e, por conseguinte, difundir todo o conhecimento adquirido nesse processo para os demais países da América Latina.

Esta obra tem, portanto, fundamental relevância ao comunicar aos agentes do mercado de investimentos de longo prazo e às demais associações a forma como a ABVCAP foi criada e se desenvolveu nesses 17 anos de atuação, ressaltando os principais desafios e oportunidades de criar uma entidade voltada à indústria de Venture Capital e Private Equity no Brasil.

Em sua premissa de promover a indústria de capital empreendedor, a ABVCAP atua para alcançar os seguintes objetivos: aprimorar o ambiente regulatório para investimentos de longo prazo; facilitar o relacionamento entre os integrantes dessa comunidade em âmbitos nacional e internacional; implementar programas de treinamento dos agentes da indústria, empreendedores, formuladores e gestores de políticas públicas, entre outros; desenvolver estudos e pesquisas sobre a indústria, bem como a divulgação de dados confiáveis; promover as boas práticas entre os integrantes da comunidade que representa; interagir com entidades similares ou correlatas, nacionais e internacionais para a promoção de um mercado de investimento de longo prazo mais desenvolvido; e fomentar novos ecossistemas inovadores.



Investindo no desenvolvimento

O mercado de valores mobiliários – no qual estão inseridos os fundos de investimentos em participações – é de fundamental importância ao empreendedorismo em todo o mundo. Por meio do aporte de recursos em novos negócios, ou na expansão de companhias que já estão em operação, criam-se oportunidades de geração de emprego e renda, movimenta-se a economia e permite-se o desenvolvimento sustentado de países. Independentemente dos próprios cenários macroeconômicos, os resultados positivos das operações que envolvem o “capital empreendedor” estão muito mais vinculados às oportunidades de empreender e à inovação do que às condições encontradas em cada localidade onde será desenvolvido.

Esses modelos de investimento envolvem a participação em empresas com alto potencial de crescimento e rentabilidade, por meio da aquisição de ações, subscrição, debêntures simples e outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas ou instrumentos de dívida, com o objetivo de obter ganhos expressivos de capital a médio e



longo prazos. A essência dessas operações está em compartilhar os riscos do negócio, selando uma união de esforços entre gestores, investidores e empreendedores para agregar valor à empresa investida.

Esse tipo de investimento é, em geral, realizado por companhias de participações ou gestores, por meio de fundos de investimentos estruturados para essa finalidade. Esses fundos destinam aportes de capital em várias empresas, formando uma carteira de investimentos diversificada. Os principais investidores desse veículo são institucionais, em especial os fundos de pensão e seguradoras, mas incluem *family offices* (gestores de patrimônio financeiro de grandes fortunas), investidores internacionais, recursos próprios das empresas gestoras, agências de desenvolvimento e fomento etc. No caso de pessoas físicas, pelo risco do próprio negócio, apenas investidores qualificados que têm aplicações financeiras de no mínimo R\$ 1 milhão, como definido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), podem participar desses fundos.

Um negócio, em geral, nasce com recursos próprios de seu criador, que, em seguida, busca apoio de familiares e amigos. Esgotada essa fase “amadora” de financiamento, o empreendedor sobrevivente, que tem paixão pelo que faz, normalmente busca apoio do **Investidor Anjo** (*Business Angel*), que aplica recursos em empresas em fase embrionária – portanto, um nível semiprofissional.

Os investidores anjos podem ser pessoas físicas que se dispõem a investir recursos próprios, apostando em uma ideia ou no protótipo de um produto das chamadas *startups*. O aporte também pode vir de grupos de empresários que se reúnem para oferecer serviços e *mentoring* a essas *startups*. Nessa cadeia de apoio ao empreendedorismo inovador, há também o *crowdfunding*, sistema de investimento coletivo, e as aceleradoras de negócios, entidades privadas com capacidade de investimento próprio, que agregam em torno de si empreendedores, investidores, pesquisadores, empresários, mentores de negócio e fundos de investimento. Oferecem programas de aceleração e uma série de serviços e assessorias para o rápido desenvolvimento da *startup* e seu acesso a mercados, por meio de sua rede de relacionamentos.

Existe ainda a aposta de grandes corporações, que, para acelerar o desenvolvimento de novos produtos e inovações, atuam como investidoras em *startups* capazes de serem incorporadas aos seus modelos de negócios. São os chamados *corporate ventures*, em fase de crescimento no País. Bancos, empresas de agronegócio e química têm realizado grandes investimentos em estruturas capazes de fomentar *startups*.

As fases amadora e semiprofissional não estão abrangidas pela atuação da ABVCAP, cujas ações englobam as modalidades Seed Capital, Venture Capital e Private Equity.

O **Seed Capital** aposta na fase inicial dos negócios e, por isso, tem esse nome (capital semente). Esse tipo de fundo fornece recursos para estruturar as empresas nascentes, dando-lhes um primeiro e mais forte impulso para seu crescimento.

O **Venture Capital** está relacionado a empreendimentos já operacionais, um pouco mais avançados, uma vez que investe em empresas que já estão faturando ou, se não estiverem, já tenham passado da fase de piloto tecnológico para piloto comercial e que ainda estejam em processo de crescimento e desenvolvimento.

O **Private Equity** está direcionado a empresas em estágio mais avançado de desenvolvimento, que se encontram em expansão, consolidação ou mesmo reestruturação de seus negócios. Esse veículo aporta recursos com o objetivo de prepará-las para abrir capital na Bolsa de Valores ou fundirem-se/serem adquiridas por outras companhias.



Em síntese, o Seed Capital, o Venture Capital e o Private Equity, cada um de acordo com suas especificidades, proporcionam às empresas de pequeno e médio portes oportunidades de alavancar seus negócios para transformarem-se em grandes companhias.

Diferentemente das ações convencionais (fundos de renda variável), os fundos de Venture Capital e Private Equity são estruturados por meio de quotas aplicadas a “condomínios fechados”. Trata-se de investimentos de longo prazo, em geral de sete a dez anos, não existindo possibilidade de resgate intermediário. O retorno do que foi aplicado somente é alcançado por ocasião dos desinvestimentos ou do encerramento do fundo.

O desinvestimento é a saída do fundo de Venture Capital/Private Equity da participação na empresa investida. A forma de o investidor ou fundo se desfazer de sua participação em um negócio depende da situação de mercado. Essa saída pode ocorrer, por exemplo, por meio da venda a um grupo empresarial ou da abertura de capital – realização de oferta pública inicial (IPO),¹ na Bolsa de Valores, com ou sem oferta pública, via mercado de capitais ou acesso. Outros caminhos podem ser

1. Da sigla em inglês para *Initial Public Offering*.

por meio de uma venda secundária, fusão ou aquisição com uma empresa do setor ou, até mesmo, a recompra da participação pelo próprio empresário. Em todos os casos, o retorno do investidor dependerá da valorização da empresa investida.

Esses modelos de investimentos são aplicáveis a qualquer segmento de mercado que tenha perspectiva de desenvolvimento e rentabilidade de longo prazo. O capital empreendedor está hoje presente na estruturação e na expansão de centenas de negócios nas áreas de varejo, alimentação, educação, produtos de consumo em geral, saúde, serviços urbanos, logística, energia, tecnologia, entretenimento e muitos outros.

Seja qual for a formatação do fundo, sua gestão fica a cargo de empresas especializadas (gestores), que podem se envolver em maior ou menor grau, de acordo com o perfil do negócio. Isso porque, mais que a injeção de capital, esse tipo de investimento também fornece, por regra, apoio para a criação de estruturas adequadas de governança corporativa, com foco no crescimento e na lucratividade, na proteção dos investimentos realizados, bem como na sustentabilidade futura do negócio.

Na prática, visando à redução do risco de cada negócio financiado, a empresa passa a ter um novo sócio que colaborará para que o negócio cresça de forma sustentável e mais rápido. Os gestores de fundos propiciam a profissionalização da gestão do negócio, a ampliação da rede de relacionamentos, as práticas de governança corporativa, a possibilidade de ganhos de escala, a abertura de canais de crédito e o aproveitamento de atividades complementares de outras empresas que receberam aporte de capital do fundo.

Existem fundos com perfis diferentes e teses de investimentos variadas:

- Fundos regionais: investem em empresas de regiões específicas;
- Fundos setoriais: visam investir em empresas de determinado setor (TICs, óleo e gás, energia, imobiliário, educação, entre outros);
- Fundos multissetoriais: buscam as melhores oportunidades, independentemente do setor;
- Fundos que investem em uma ou mais modalidades: Private Equity, Venture Capital e Seed Capital.

No Brasil, a CVM é responsável pela regulamentação e pela fiscalização da atuação desses fundos, bem como da atuação de seus gestores/administradores. As primeiras regulamentações criadas para essa finalidade foram a Instrução CVM nº 209, de 1994 (Fundos Mútuos de Empresas Emergentes – normalmente voltados

ao Venture Capital), e a Instrução CVM nº 391, de 2003 (Fundos de Investimento em Participações – aplicáveis aos veículos de Venture Capital e Private Equity). Em 2016, a normatização foi ajustada à evolução e às demandas dos participantes dessa indústria, estando em vigor as Instruções CVM nºs 578 e 579, que dispõem, respectivamente, sobre as normas operacionais e contábeis dos Fundos de Investimentos em Participações.

O setor de capital empreendedor, contando sempre e cada vez mais com o apoio da ABVCAP, segue, enfim, em direção ao aprimoramento de seus objetivos: desenvolver o País e apoiar os verdadeiros heróis dessa história, os empreendedores brasileiros.



Agradecimentos

Este livro resgata a história de uma indústria que, embora tenha surgido há muitas décadas no plano internacional, ainda está se consolidando no Brasil. A própria ABVCAP não atingiu ainda sua “maioridade”, considerando seu ano de fundação. No entanto, a indústria de participações brasileira – assim como sua principal entidade representativa – é autônoma, capacitada e reúne todos os elementos que a tornam apta ao pleno e eficiente exercício da atividade, nos diferentes tipos de investimentos de longo prazo.

Não há dúvidas de que a construção dessa bem-sucedida trajetória foi pavimentada por um somatório de conhecimentos e experiências individuais. Foi esse esforço conjunto que nos permitiu chegar à posição atual. E somos plenamente cientes do quanto devemos a todos que participaram desse processo.

Queremos, porém, fazer um agradecimento especial a duas personalidades em particular, ambos membros honorários da ABVCAP que já nos deixaram. O primeiro deles é o economista e ex-secretário da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul, Ary Burger, que faleceu em 2010. Homem de grande tenacidade, Burger empenhou-se para movimentar as primeiras peças-chaves para que nossa indústria desse seus primeiros passos, em uma época, vale lembrar, em que tudo era ainda muito mais difícil.

Em agosto de 2017, também nos despedimos do advogado e ex-presidente da CVM Luiz Leonardo Cantidiano. Como presidente da CVM, ele deu todo o seu



apoio à Associação e ao setor nos momentos iniciais e mais complexos, com um esforço pessoal notável para ajudar a criar um bom marco regulatório. Cantidiano praticamente escreveu de próprio punho a ICVM nº 391, norma de extrema importância para nossa indústria, mas sempre com a abertura e humildade de consultar a todos e valorizar a ABVCAP.

Uma vez que é impossível citar nominalmente todos aqueles que colaboraram para alcançarmos este exitoso patamar atual, optamos por agradecer aos nossos membros, associados apoiadores e colaboradores; aos nossos parceiros e patrocinadores; aos representantes dos organismos de regulação do mercado; aos parlamentares que trabalharam pela normatização de nossas operações ao longo desses anos; e, em particular, às entidades de classe e às agências de fomento.

Destacamos aqui a Finep, o BNDES, a ABDI, a Apex-Brasil, grandes parceiros nessa trajetória, bem como o Banco Interamericano de Investimentos/Fundo Multilateral de Investimentos (BID/FUMIN), que patrocina esta obra, um fecho de um projeto de apoio de cinco anos com vistas ao desenvolvimento à sustentabilidade da Associação.

Não poderíamos, no entanto, deixar de fazer um registro especial a todos os Presidentes e Conselheiros que nos ajudaram a construir essa história, dedicando

seu tempo, *pro bono*, a pensar na estratégia de evolução da indústria e a liderar a equipe da ABVCAP na execução deste projeto.

O resultado desta história está aqui. Esperamos estar contribuindo para perenizar todas essas contribuições.

Em nome de todos aqueles que seguem apoiando nosso trabalho, deixamos um reconhecimento muito obrigado! E convidamos a todos para seguir conosco nesta história de lutas e conquistas de um futuro que está apenas começando.

Fernando César Dantas Borges
Presidente



Capítulo 1

O corajoso desafio de empreender

Assumir riscos é parte da natureza de todos os seres vivos. Sem isso, a evolução não aconteceria, e nossos ancestrais não teriam ousado andar nas patas traseiras, domesticar o fogo, forjar as primeiras ferramentas, migrar para todos os cantos da Terra e fundar as primeiras aldeias e cidades. Estudar a História é confrontar-se com momentos como estes, marcos evolutivos com os quais nos deparamos também ao investigar a evolução da atividade econômica exercida pela humanidade. O desenvolvimento do capitalismo – e até mesmo dos sistemas que o antecederam – dependeu de pessoas que apostaram em ideias criativas e na expansão dos negócios. É possível dizer que sempre foi assim desde que existe o dinheiro.

A busca pelo primeiro *venture capitalist* conhecido nos faz recuar até a Roma Antiga, lar de Marco Licínio Crasso. General Crasso foi um dos homens mais ricos da Roma de seu tempo. Junto com Pompeu e Júlio César, ele fez parte do primeiro triunvirato da República, entre 55 e 53 a.C. A História conta que a fortuna pessoal de Crasso financiou boa parte da expansão romana daquela época, fruto das ideias de Júlio César.



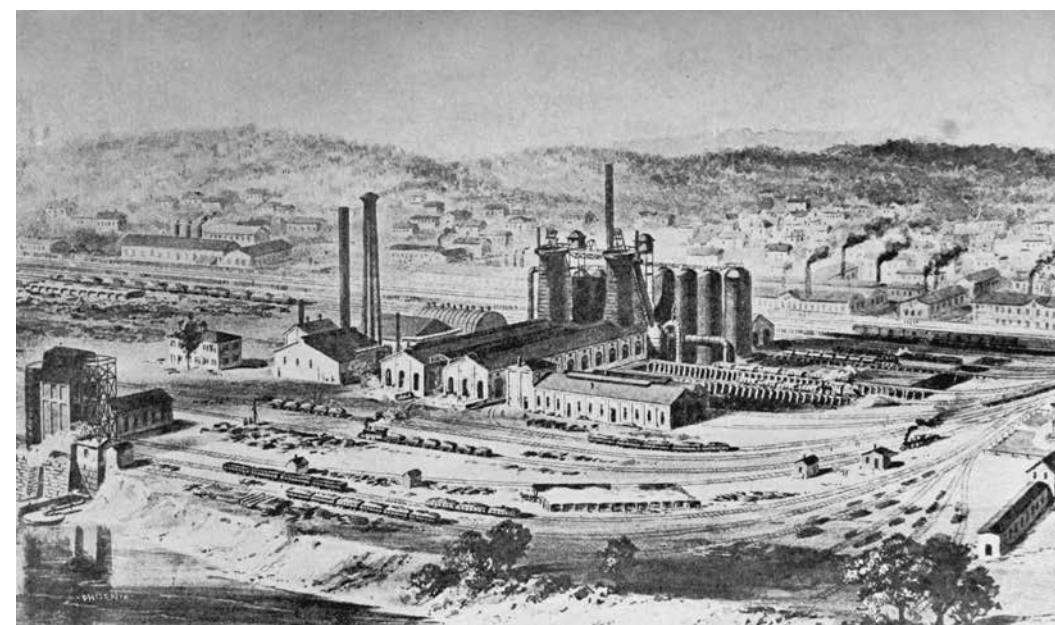
Partida de Vasco da Gama para as Índias Ocidentais, em 20 de maio de 1498

A dissolução do Império Romano e a entrada do mundo ocidental no feudalismo trouxeram a redução da atividade mercantil e da vida urbana. As aventuras patrocinadas por vultosos empréstimos financeiros reapareceriam com o fim da era medieval e a retomada das atividades comerciais, já no século XIV. A corrida de países como Portugal, Espanha e Inglaterra, primeiro, para as Índias e, depois, para o desconhecido continente americano simboliza esse novo tempo, o que, no entanto, está muito distante da contemporaneidade. Para encontrar os verdadeiros “avós” do Private Equity e do Venture Capital, como os conhecemos, é preciso retroagir apenas 100 anos, lá no começo do século XX.

Uma das teses mais aceitas sobre o surgimento da indústria de Private Equity e Venture Capital é que tenha nascido em 1901 nos Estados Unidos do presidente Theodore Roosevelt – ele próprio um explorador. Naquele ano, o banqueiro John Pierpont Morgan investiu US\$ 480 milhões



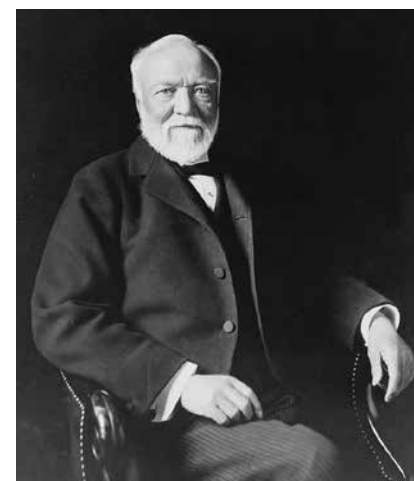
Theodore Roosevelt, presidente dos Estados Unidos (1901-1909)



Carnegie Steel Company (CSC), empresa considerada o marco inicial dos negócios de capital empreendedor

na compra da Carnegie Steel Company (CSC), fundada nove anos antes por Andrew Carnegie, na Pensilvânia.

Embora não seja uma operação de Private Equity propriamente dita, essa transação é considerada o marco inicial dos negócios de capital empreendedor na era contemporânea, pois integrou alguns dos fatores que até hoje definem o negócio: aporte em um empreendimento promissor e com potencial de crescimento,



Andrew Carnegie, fundador da Carnegie Steel Company

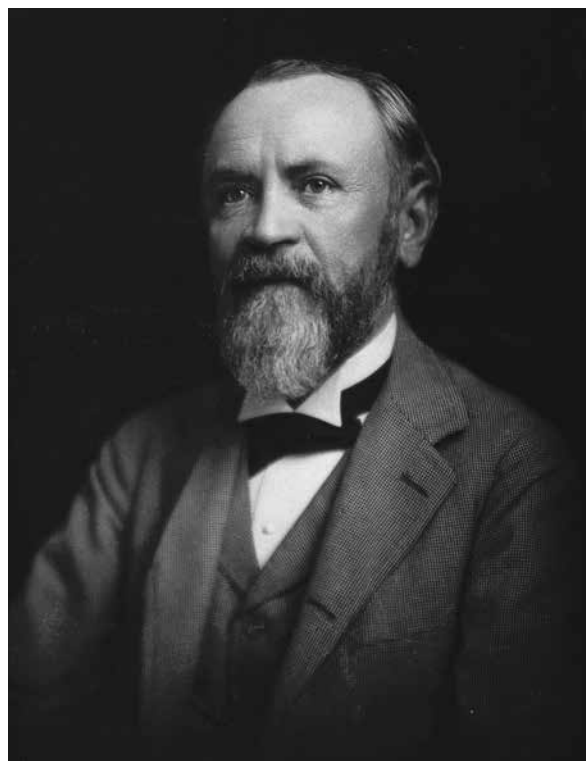
inovação e uma conjuntura econômica que inspirava mudanças. Tratava-se, afinal, de uma época simbolizada pela velocidade do automóvel e também pelo desafio à máxima “o céu é o limite” por aviões e arranha-céus.

Um quesito em particular distancia esse episódio das operações que existem atualmente: a origem do dinheiro. J.P. Morgan era um magnata da Costa Leste americana que comprou a empresa de outro magnata. Um acordo que poderia, sem prejuízo, ficar simbolizado pelo simples aperto de mãos das duas partes.

Por alguns anos, todos os que adotaram a fórmula e o raciocínio de J.P. Morgan eram igualmente donos de grandes fortunas. Em 1907, Henry Phipps – sócio de Carnegie na CSC – criou a Bessemer Trust para administrar a fortuna de sua família, acumulando com o tempo as carteiras de outras dinastias americanas. Entretanto, ainda não existiam fundos ou pequenos investidores no ramo.

Isso mudou depois da Segunda Guerra Mundial. Em 1946, nos mesmos Estados Unidos, foram criadas duas empresas responsáveis por estruturar o Venture Capital como conhecemos – à época conhecido como capital de desenvolvimento. A American Research and Development Corporation (ADRC) e a J.H. Whitney & Company nasceram apostando em novos e criativos negócios. A ARDC, fundada por Georges Doriot, conhecido como o “Pai do Venture Capital” teve como maior investimento a Digital Equipment Corporation, comprada por US\$ 70 mil e vendida por US\$ 37 milhões. Já John Hay Whitney ficou conhecido por ter injetado capital na Minute Maid Orange Juice, companhia que surgiu a partir da inovação do suco de laranja engarrafado, um produto de alta demanda pelos soldados do exército americano durante a Segunda Guerra.

O conflito mundial e os eventos desencadeados por ela deram o combustível necessário para o desenvolvimento da indústria. Terminada a guerra, seguiu um período de 30 anos de prosperidade, conhecidos como os “Anos Gloriosos”. Doriot, inclusive, encorajava o investimento em empresas tocadas por soldados que retornavam dos campos de batalha. Como pioneiros do negócio, os Estados Unidos pavimentaram o caminho para iniciativas de outras nações.



Henry Phipps, criador da Bessemer Trust, em foto de 1913



Minute Maid Orange Juice, companhia que surgiu a partir da inovação do suco de laranja engarrafado

O segundo empurrão decisivo nesses primeiros anos de operações de Venture Capital e Private Equity naquele país foi a Lei de Investimento de Pequenas Empresas (*Small Business Investment Act*), de 1958. A Guerra Fria ganhava vulto, aumentando nos americanos a urgência do desenvolvimento tecnológico, para se protegerem dos avanços soviéticos na área. Foi nesse contexto que o presidente Dwight Eisenhower lançou a lei que autorizava firmas de Venture Capital, conhecidas como Companhias de Investimento em Pequenos Negócios, a obter empréstimos no governo a taxas abaixo do praticado pelo mercado. Em troca, elas deveriam investir em empreendimentos inovadores em sua fase nascente.

A iniciativa deu certo, e o maior acesso ao crédito fomentou a criação de novos fundos que, na década de 1960, começaram a se estruturar da maneira como se mantêm até hoje. Essa dinâmica entrou em uma nova e inspirada fase no começo dos anos 1970, quando o país e seus investidores voltaram os olhos para a Costa Oeste americana, onde nasciam as primeiras indústrias de tecnologia da Califórnia. Em 1973, sinalizando o fortalecimento dessa indústria, surgia a National Venture Ca-

pital Association (NVCA), entidade que agrega e representa as empresas de Venture Capital nos Estados Unidos. Enfrentando alguns revezes – como a determinação de que fundos de pensão não poderiam tomar parte em investimentos “arriscados” (válida até os anos 1970) –, a indústria prosperou e se popularizou nos anos 1980, junto com as figuras dos grandes gestores.

Capital empreendedor no Brasil

Não é exagero dizer que o Brasil nasceu de uma operação de Venture Capital. Se assim foi, nosso primeiro investidor foi o rei Dom Manuel I. A Coroa portuguesa, personalizada pelo monarca entre 1455 e 1502, bancou a expedição com 13 embarcações que chegaram à costa brasileira em abril de 1500. As iniciativas criativas e arrojadas em relação às terras invadidas e à colônia recém-nascida, porém, terminam aí. Por muitos anos, a economia brasileira seria um apêndice dos interesses e das finanças da Coroa portuguesa. Os grandes empreendedores eram os maiores proprietários de terra, e o dinamismo econômico da colônia era mínimo. Os engenhos de açúcar faziam fortunas, mas a maior parte dessa riqueza era despejada na metrópole portuguesa. De vida urbana incipiente e proibido de praticar atividades manufatureiras, o Brasil viveu durante séculos na base da importação de bens manufaturados, lavouras de subsistência e de um comércio interno tímido, sempre atrelado a grandes empreendimentos do interesse de Portugal – das plantações de cana de açúcar do Nordeste à prata, ouro e pedras preciosas das Minas Gerais.

Os ventos da mudança começaram a soprar em 1808 após a instalação da família real no Rio de Janeiro. Promovido à capital do Império, o Brasil se viu livre de uma série de restrições que sufocavam sua vida econômica. A mudança foi inspiradora e, em meados daquele mesmo século, o País conheceria um de seus primeiros empreendedores privados voltados para o desenvolvimento, o gaúcho Irineu Evangelista de Sousa. Nascido em 1813 e criado desde a adolescência nos armazéns de importação e no porto do Rio de Janeiro, Irineu foi pupilo de um comerciante britânico, Richard Carruthers. O empreendedor Evangelista de Sousa bebeu na fonte dos principais teóricos liberais ingleses, buscou tecnologia e investimentos com banqueiros e industriais de Londres, Manchester e Liverpool. Tornou-se banqueiro



Irineu Evangelista de Sousa, o Barão de Mauá

e custeou uma série de investimentos de alta tecnologia para a época, como o projeto de iluminação a gás da cidade do Rio de Janeiro, em 1854, e a construção da estrada de ferro Santos-Jundiaí, em 1867. Irineu tornou-se o Barão de Mauá em 1854, título com o qual entraria para a História do Brasil.

Os subsequentes negócios inovadores, ou de vulto no País, aconteceram também pelas mãos de milionários próximos ao poder central, ou por iniciativa do próprio governo.

No primeiro grupo estão iniciativas como a criação da Companhia Mogiana de Estradas de Ferro (1872) e a Compa-

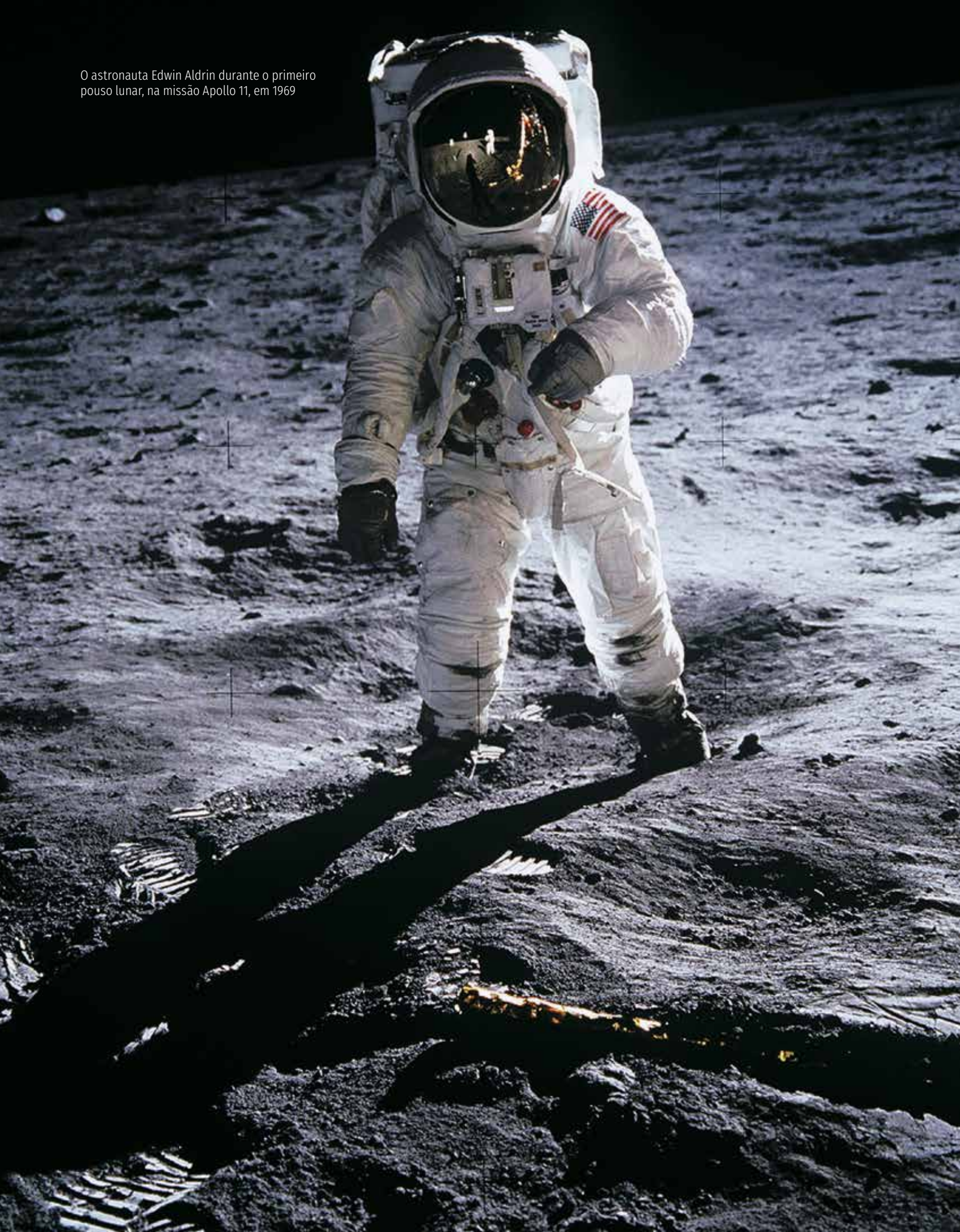
nhia Ituana de Estradas de Ferro (1873), financiadas por fazendeiros de café paulistas que desejavam escoar com mais facilidade sua produção do interior até o litoral. A indústria que floresceu em São Paulo a partir do século XIX também teve sua raiz em cofres particulares.

No segundo grupo se encaixa boa parte das grandes mudanças vistas com o fim da República Velha, em 1930. A partir dessa data, com o governo Getúlio Vargas e um Estado intervencionista, com agenda voltada ao desenvolvimento urbano-industrial, o processo de industrialização se acelerou. A ordem era modificar a matriz produtiva brasileira e dar ao País uma nova posição no jogo entre as nações. Sementes que viriam a germinar no começo da década de 1950, com a criação de um banco dedicado ao desenvolvimento econômico brasileiro.



Getúlio Vargas, presidente do Brasil por dois mandatos

O astronauta Edwin Aldrin durante o primeiro pouso lunar, na missão Apollo 11, em 1969



Capítulo 2

A estruturação do mercado de capitais brasileiro

Os anos que sucederam a Segunda Guerra Mundial foram marcados em escala internacional pela prosperidade econômica e por avanços científicos e tecnológicos, tanto no Ocidente capitalista, liderado pelos Estados Unidos, quanto na União Soviética. A conquista do espaço simbolizava essa nova dinâmica. Basta lembrar que, apenas 16 anos após o final da guerra, o russo Yuri Gagarin tornou-se o primeiro homem a entrar em órbita espacial. Em 1969, foi a vez da missão Apollo 11 dos americanos ter sucesso ao pousar na Lua.

No Brasil, eram os assuntos terrenos que preocupavam. Havia a certeza de que o País estava atrasado na corrida pela tecnologia com uma indústria que avançava a reboque de companhias estrangeiras, cuja tecnologia vinha de suas matrizes no exterior. O desejo de superar o lento desenvolvimento industrial ganhou força na década de 1950, no momento em que se intensificou certa ambição no progresso nacional.

Dois elementos tiveram fundamental relevância para impulsionar mudanças nesse sentido: o início da construção de Brasília, a partir de 1956, que viria a ser a capital do País quatro anos mais tarde; e a implantação da indústria automobilística pela iniciativa privada, setor que era o principal nas medidas desenvolvimentistas do presidente eleito, Juscelino Kubistchek, em seu *slogan* “50 anos em 5”. Visando a esses interesses, foi criado, em 1952, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE).

A iniciativa estava afinada à proposta desenvolvimentista da época e preenchia um vácuo no sistema financeiro nacional: a ausência de financiamentos de longo pra-

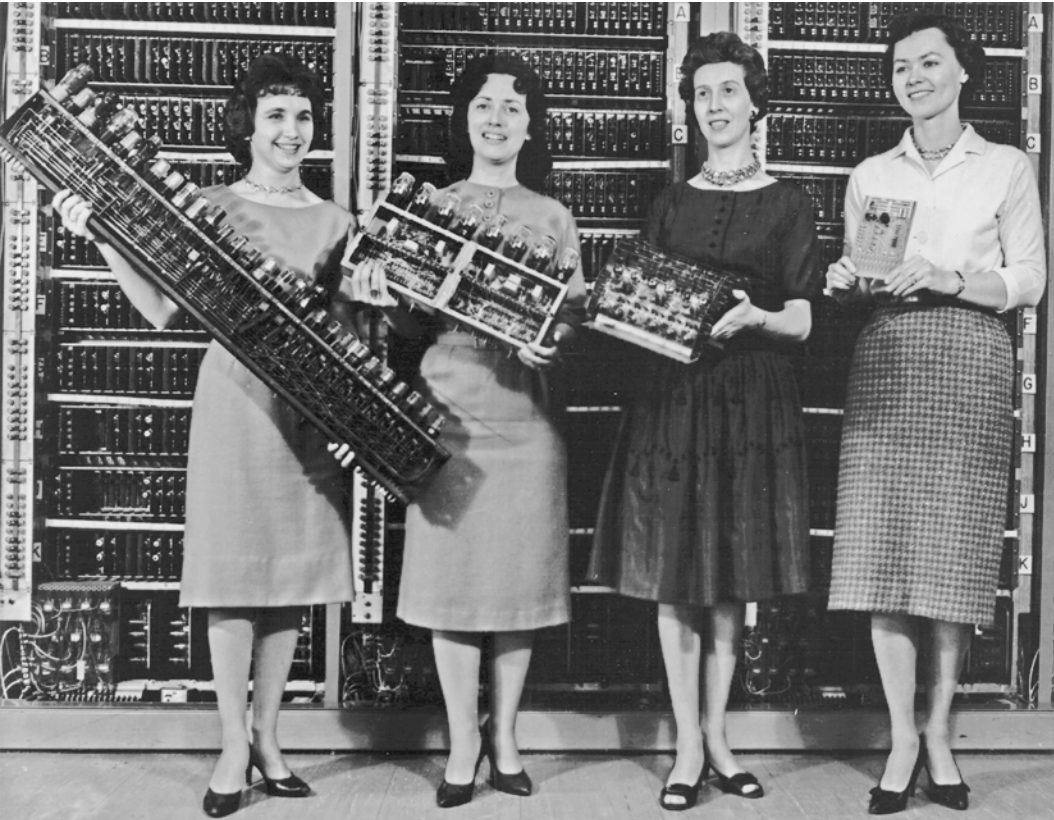
zo. Sem um padrão nacional de acumulação de capital, as linhas de crédito oferecidas pelos bancos de varejo não davam conta do volume monetário ou do horizonte temporal exigido pelos tipos de empreendimento que o governo tinha em vista. Por isso, o BNDE, segundo o documento de sua fundação, nascia “da convicção de que o País não poderia depender somente de recursos externos para avançar seu projeto de renovação da infraestrutura rodoviária, energética, de portos, e assim melhor competir no mercado internacional”.

O BNDE atendeu às perspectivas da época, e a figura do Estado como indutor do desenvolvimento prosseguiria nos anos seguintes: nos governos Juscelino Kubitscheck (1956-1960), Jânio Quadros (1961) e João (Jango) Goulart (1961-1964). Em 1964, com o Golpe Militar que se estenderia até 1985, a proposta não mudou. Naquele mesmo ano, sob a presidência do general Humberto de Alencar Castelo Branco, foram estruturadas duas leis que ordenaram o mercado brasileiro com o propósito de arejar o sistema financeiro e lhe dar mais dinamismo: a Reforma Bancária, estabelecida pela Lei nº 4.595, e a Lei dos Mercados de Capitais, Lei nº 4.728.

A primeira foi responsável pela separação entre bancos comerciais e de investimento, e a segunda veio substituir a antiga legislação que orientava as atividades das bolsas de valores, considerada já bastante defasada, além de criar mais incentivos para as empresas que pretendessem abrir capital e, ainda, para os investidores. O texto foi responsável por modernizar a indústria de intermediação de valores



Juscelino Kubitscheck, presidente do Brasil de 1956 a 1960



Mulheres seguram partes dos primeiros computadores do exército dos Estados Unidos (1962)

mobiliários no País, nascida em corretoras de valores constituídas como empresas em substituição aos corretores pessoas físicas que existiam até então. Mais uma vez, o governo buscava ajustar as peças no já complexo tabuleiro da economia interna. A ideia era que as companhias tivessem um espaço, jurídico e financeiramente saudável, para crescer. Algo crucial naquele momento em que se anunciava uma nova revolução industrial.

Se nas décadas anteriores a atenção esteve na chamada indústria de base, em meados dos anos 1960 o foco passou a ser a exploração do universo das telecomunicações, da informática, da robótica e da tecnologia da informação. Nos Estados Unidos, cujas empresas tomaram a dianteira internacional nesse processo, o sinal verde para que fundos de pensão¹ alocassem parte de seus recursos em Venture

1. Fundos de pensão são fundações ou sociedades civis que geram o patrimônio das contribuições de seus participantes, funcionando como uma aposentadoria complementar. A participação é permitida aos empregados de empresas e aos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e também aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial.

Capital gerou uma enxurrada de investimentos no segmento e garantiu sua decolagem. Por aqui, o BNDE seria um dos primeiros a direcionar recursos para a área tecnológica no começo da década de 1970. A Computadores e Sistemas Brasileiros Ltda. (Cobra), de 1974, simbolizou esses esforços. Não se tratou, no entanto, de uma iniciativa isolada do banco, que foi impulsionado a novas empreitadas por fatores endógenos da instituição e por uma nova e poderosa diretriz econômica do governo.

Em seus primeiros anos de existência, o BNDE havia conseguido ampliar suas fontes de financiamento e, em 1974, passou a contar com recursos do sistema do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/PASEP) até 1979, esta seria a fonte de 41% dos recursos do banco. Ainda em 1974, o governo federal lançou o II Plano Nacional de Desen-

o futuro: “Até 1979, o Brasil já terá superado a barreira dos US\$ 1 mil de renda *per capita*, o que representa sua duplicação em uma década. Nosso Produto Interno Bruto (PIB), em 1977, estará ultrapassando os US\$ 100 bilhões, o que consolida a posição do País como oitavo mercado no mundo ocidental e um dos que mais rapidamente se desenvolvem”.

O BNDE foi equipado para compor os esforços do II PND; com isso, surgiram três subsidiárias do banco especializadas no investimento em companhias privadas, que ficariam conhecidas por suas siglas: Mecânica Brasileira S.A. (Embramec), Insu-
mos Básicos S.A. Financiamentos e Participações (Fibase) e Investimentos Brasileiros S.A. (Ibrasa). A Embramec veio auxiliar a produção de máquinas e equipamentos nacionais. A Fibase, dedicada ao segmento de Insumos básicos, operava mecanismos de crédito, como financiamentos e participações. E a Ibrasa, por sua vez, vinha capitalizar o setor industrial na implantação ou na ampliação de empresas, por meio

Descubra a diferença:



Ao ver esse terminal de entrada de dados com a marca Serpro, já sabemos o que você vai pensar: ué, o Serpro também fabrica equipamentos? Boa pergunta. Como bom brasileiro, você sabe que o Serpro nasceu em 1965 para reformular e aperfeiçoar métodos, principalmente o de arrecadação dos impostos. Sabe ainda que ele solucionou (e bem) esse problema que não parou mais: além do Ministério da Fazenda, o Serpro processa dados para o Banco Central do Brasil, a Caixa Econômica Federal, a Senanam, o DNER, vários Estados e mais de cem municípios. Só não sabe que, para fazer tudo isso, o Serpro resolveu aproveitar as mangas arregaçadas e passou a fabricar equipamentos: em vez de importar, desenvolveu tecnologia aqui mesmo. E agora seus produtos vão ser fabricados e comercializados pela Cobra, que dará a eles a sua marca. Como você pode ler aí ao lado, eles estão em boas mãos.

SERPRO



Ao ver esse terminal de entrada de dados com a marca Cobra, já sabemos o que você vai pensar: ué, a Cobra não faz só computadores? Essa pergunta é ainda melhor do que a que você fez na página ao lado. Isso porque você sabe que a Cobra nasceu para acabar com esse negócio do Brasil de importar tudo o que se referia a computação, desde simples parafusos aos mais sofisticados programas. Sabe também que ele saiu melhor do que a encomenda, desenvolvendo, fabricando e comercializando o Cobra 400, o Cobra 700 e o G10, criados na medida da gente: computadores com tecnologia brasileira, feitos por técnicos nossos, com nossos recursos, para os nossos problemas. Só faltava você saber que agora a Cobra incorporou a tecnologia e a experiência do Setor de Fabricação do Serpro. É que essa união, aliada às universidades, institutos e centros de pesquisa, logo vai levar o Brasil a uma total independência no campo de processamento de dados. Como você vê, em boas mãos.

Cobra

Resposta: O da direita é o mesmo da esquerda. Só que era fabricado pelo Serpro e passa a ser fabricado pela Cobra.

Anúncio da Cobra, uma das primeiras empresas brasileiras de tecnologia

volvimento (PND), que objetivava transformações estruturais na economia, capazes de consolidar a indústria nacional, manter o nível de investimentos e empregos e ampliar o mercado interno. “A perspectiva que o II PND abre ao País, se verificado um mínimo necessário de normalidade na situação internacional, revela, ao fim da década, um País com dimensões de potência emergente e estrutura social substancialmente melhorada”, previa o governo no documento. E continuava antecipando

País produz mais cimento mas reduz as exportações



Produção/Despacho de Cimento Nacional

Ibrasa aumenta as aplicações

Das Secretarias de CURITIBA e BRASILIA e do Serviço Local

O diretor superintendente da Investimentos Brasileiros S.A. (Ibrasa) Roberto Proença de Lima Neto, informou ontem em Curitiba, em reunião com o auditor do Banco de Desenvolvimento do Paraná (Badeq), que a empresa em apenas seis meses de efetiva operação já comprometeu cerca de 50 por cento dos seus recursos limitados. Como medida preliminar para que possa continuar atuando financeiramente às empresas privadas nacionais, a Ibrasa aumentou seu capital de 200 para 500 milhões de cruzeiros, através da incorporação de ações pela assembleia geral extraordinária dos seus acionistas realizada no último dia 27.

A reunião de ontem deu sequência a série de contatos programados com as classes empresariais do Paraná e Santa Catarina, com o objetivo de explicitar as modalidades operacionais da Ibrasa e de que forma e em que setores ela poderá colaborar para o fortalecimento e expansão das empresas dos dois Estados sulinos.

O diretor superintendente da Ibrasa que na última semana visitou as cidades de Cascavel, Londrina e Foz de Iguaçu e cobrará ontem a cidade industrial de Curitiba, assegurou hoje para Santa Catarina, quando mantiver reuniões com

BB estuda efeitos de concordata

O superintendente do Banco Brasileiro de Descontos (BB) afirmou ontem que o banco não pretende concordar com o Banco de Desenvolvimento do Paraná (Badeq) e o Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina (Badeq) para que possam atuar no mercado de crédito de curto prazo.

SWIFT-ARMOUR S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO

C.G.C. 60.712.823/0001

AVISO AOS ACIONISTAS

PAGAMENTO DE DIVIDENDOS

Ibrasa aumenta as aplicações

Alcançou seis bilhões e 706 milhões de cruzeiros a arrecadação dos investimentos fixados nos contribuintes do imposto de renda, apenas jurídica, destinada à Sudene, Sudam, IBDP, Embraer, Embratel, Geres (Estado do Espírito Santo), Mobral, PIN, Proterra e Decreto-lei 1.134/70 relativos ao exercício de 1974.

Segundo dados liberados pela Secretaria da Receita Federal, o Programa de Integração Nacional fixará com a maior parcela, 1.973 milhões de cruzeiros, segundo-se a Sudene com 1.381 milhões de cruzeiros e a Proterra com 1.321 milhões de cruzeiros. A maior soma foi destinada ao Espírito Santo — apenas 20.017 mil — seguida do Mobral, com 90.315 mil cruzeiros.

CRESCIMENTO

A arrecadação referente a 1973 alcançou apenas 4.581 milhões de cruzeiros, apresentando, o montante relativo ao ano passado um incremento de 45 por cento, acima da média dos últimos seis anos, conforme revelam os seguintes dados da série histórica de arrecadações a partir de 1968:

Ano	Total (Cr\$ 1.000)	%
1968	883.718	1,36
1969	1.183.081	1,36
1970	1.643.290	1,35
1971	2.133.018	1,42
1972	3.385.711	1,44
1973	4.581.217	1,28
1974	6.706.855	1,46

O crescimento mais expressivo, por rubrica, foi o dos recursos à conta do decreto-lei 1.134/70 (financiamento e refinanciamento), que passaram de 346.122 mil cruzeiros, em 1973, para 659.568 mil cruzeiros, em 1974, representando a um aumento de cem por cento.

de participação minoritária ou subscrição conversíveis em ações. A força-tarefa do PND contava, ainda, com o Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos Industriais (Finame), criado em 1964, que facilitava a comercialização dos bens de capital feitos no Brasil e passou a operar com a Embramec. O presidente do BNDE na época, Marcos Vianna, destacou que as novas subsidiárias tinham como missão auxiliar na transformação da base produtiva nacional. “O objetivo fundamental é corrigir um desequilíbrio flagrante em nossa estrutura industrial, erigida a partir de um modelo que favorecia a implantação dos segmentos produtores de bens de consumo pela concessão de facilidades à importação de equipamentos e matérias-primas”, observou na cerimônia de divulgação.

As subsidiárias do BNDE atraíram a atenção de diversos jovens economistas, entre eles o carioca Nelson Rozental. Assim que soube por colegas de faculdade da oportunidade aberta no BNDE, Rozental pediu demissão da Eletrobrás e abraçou a causa da Ibrasa. A empresa era pequena, mas ele foi movido pela percepção de que precisava entender mais de “Brasil” e das dinâmicas de investimento no setor privado. Outro nome atraído por essa primeira geração de subsidiárias foi Durval Soledade, que entrou na Ibrasa como *trainee* e, em 1979, tornou-se assessor do consultor jurídico da empresa. No entanto, logo em seguida, o BNDE deixou de ser o único *player* desse mercado.

Os primeiros anos da década de 1970 foram marcados pelo “milagre econômico”, período em que o PIB crescia dois dígitos percentuais por ano, a inflação era pequena e os investimentos, intensos, tanto do governo quanto de fontes internacionais. Esse período, ainda que curto, foi responsável por aumentar a liquidez financeira no País. Foi no ritmo dessa conjuntura que surgiu, ainda em 1967, o Fundo 157,² criado por meio de Decreto-Lei como uma opção de investimento disponibilizada aos contribuintes brasileiros em suas declarações de imposto de renda. Quem desejasse, poderia aplicar parte do valor do imposto devido à aquisição de cotas de fundos administrados por instituições financeiras à escolha. Também foi criado o Banco Industrial de Investimento (Investbanco), o primeiro banco de investimento do Brasil, presidido pelo economista Roberto Campos, que conduziu os primeiros IPOs e realizou as operações iniciais de investimento em programas como o Finan-

2. Em 5 de junho de 1985, por meio da Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 1.023, os Fundos 157 então existentes foram transformados ou incorporados em Fundos Mútuos de Investimento em Ações, atualmente denominados Fundos de Investimento.

ciamento de Pequenas e Médias Empresas (Fipeme/BNDE), e subprogramas de Financiamento ou Refinanciamento do Capital de Giro das Empresas Produtoras de Materiais de Construção (Regir) e de Financiamento ou Refinanciamento do Investimento no Ativo Fixo das Empresas – Produtoras e Distribuidoras de Materiais de Construção (Reinvest), ambos do Banco Nacional da Habitação (BNH), assim como a Brasilpar, primeiro “banco de negócios” do País, segundo definição da época.

Em 1976, o Grupo Unibanco somou-se a quatro parceiros – três deles internacionais, atraídos pelas boas notícias vindas do País nos anos anteriores: o Grupo Sergio Mellão, os franceses Banque de Paris et des Pays Bas e Assurance Générales de France e o Grupo Pharon, da Arábia Saudita. O capital inicial era de 80 milhões de cruzeiros, tendo no Unibanco seu sócio majoritário, com 45% de participação. A quota dos demais variava entre 10% e 25%, e Walther Moreira Salles, presidente do Unibanco, foi escolhido para comandar a nova companhia. O que pretendia essa empresa tão diferenciada? Nas palavras de seu presidente, o objetivo era trazer aporte de capital por intermédio de participações minoritárias em “projetos que se caracterizem pelo impulso dinâmico em favor da economia brasileira”, sem estabelecer setores prioritários. Os parceiros internacionais colocariam à disposição do mercado brasileiro sua experiência em mercados internacionais da Europa e do Oriente Médio. De acordo com Moreira Salles, autor da empreitada, a Brasilpar era uma prova da confiança dos investidores estrangeiros no desenvolvimento da economia brasileira.

A maior fé depositada no Brasil tinha outros motivos além do milagre econômico, pois o mercado de capitais continuava a amadurecer. No mesmo ano em que nasceu a Brasilpar, foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O economista Roberto Teixeira da Costa, primeiro presidente da nova autarquia, lembra bem daquela época e da expectativa a favor de regulação que existia entre os profissionais. Entre 1969 e 1971, o Brasil viveu uma “segunda crise do encilhamento”, com um mercado de ações que subia vertiginosamente, sob efeito da especulação, com poucas ou nenhuma trava contra negociatas que davam até 300% de lucro entre a compra em um pregão e a venda na sessão seguinte. No entanto, em 1971 veio o *crash*, que deixou os investidores desconfiados até a metade da década.

Quando se buscaram os motivos para tal desorganização e impunidade do mercado contra práticas abusivas, foram encontradas quatro razões principais: a ausência de um órgão regulador especializado, a falta de investidores institucionais, a ausência de investidores estrangeiros – esses três agentes de longo prazo, que

poderiam atuar como força anticíclica em um mercado fissurado no jogo do curtíssimo prazo – e, por fim, uma legislação de 30 anos de idade mais que defasada. O mercado carecia, enfim, de base institucional.

A resposta veio na forma da Lei nº 6.404, conhecida como “Lei das S.A.s”, elaborada pelos juristas José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, acionados por Mário Henrique Simonsen, Ministro da Fazenda à época. O texto modernizou as regras de operação das Sociedades Anônimas, estabelecendo novos critérios para a divulgação contábil, a composição do conselho de administração e de diferenciação entre ações ordinárias e preferenciais, buscando proteger o investidor. Já a CVM nasceu da Lei nº 6.385 e pelas mãos cuidadosas de Teixeira da Costa, vindo do Banco Central, e sua equipe, buscando nomes com experiência, que depois seriam aprovados por um conselho. Com a criação da CVM, o Banco Central desvinculou-se da tarefa de, além de dirigir a política monetária, disciplinar o mercado de capitais e garantir seu correto funcionamento. O novo órgão trouxe maior fiscalização das práticas das empresas listadas em Bolsas de Valores e dos agentes financeiros operando no mercado, como analistas e corretoras, e desencorajando atitudes não equitativas e atuações manipuladoras de mercado. Como consequência, os investidores ganharam segurança.

Década de 1980: os primeiros gestores

A década de 1970 terminou e levou consigo boa parte do otimismo que havia inspirado o mundo desde o fim da Segunda Guerra Mundial. Em 1979, o segundo choque do petróleo³ afetou as finanças de todo o planeta, enxugando o fluxo de capitais que circulava no mercado internacional. No Brasil, a herança do período de bonança foi amarga: uma dívida pública (interna e externa) inchada, a queda do ritmo de crescimento do PIB e o retorno dos altos índices inflacionários. O mercado de capitais, no entanto, seguia seu caminho como podia, embalado pelas conquistas legais e institucionais dos anos anteriores.

Uma das novidades da década veio do Rio Grande do Sul, onde, em 1981, foi fundada a Companhia Riograndense de Participações (CRP), primeira empresa bra-

3. Nesse ano, o Irã, segundo maior produtor mundial de petróleo, suspendeu as exportações do óleo para o Ocidente, gerando aumento do preço do combustível.



sileira de participações em empresas. Para compreender a gênese da CRP, é preciso entender a economia gaúcha da época, sobretudo nos segmentos de Indústria e Agronegócio, focos da nova companhia.

Desde 1975, o PIB gaúcho vinha crescendo um dígito por ano, contra os dois da época do “Milagre”, acompanhando o desaquecimento da economia brasileira. Em 1981, o indicador entraria no campo negativo, caindo 1,7% em relação à base da série histórica iniciada em 1970. O setor de Agropecuária contava com uma cesta de produtos tradicionais, como trigo, soja e fumo, além da criação de ovinos, suínos e bovinos. Em 1980, 28,1% da População Economicamente Ativa (PEA) do Estado estava empregada no setor agropecuário, concentrado nas regiões Norte e Sudeste. Já o eixo Porto Alegre-Caxias do Sul era marcado pela indústria, que em todo o Estado empregava 25,35% da PEA. As importações recuavam, e os produtores encontravam dificuldade para crescer.

O tamanho relativo da indústria – que 20 anos antes abrigava apenas 10% da mão de obra gaúcha – e a posição tradicional da agropecuária na produção do estado fizeram que um grupo de lideranças dos principais setores produtivos voltasse sua atenção para esses dois setores. Isso porque os empresários que afluíam aos bancos e às associações locais relatavam a mesma dificuldade em comum: ca-

pitalizar. Era preciso modernizar a produção, mas os bancos tradicionais não tinham condições de oferecer o tipo de crédito demandado. O conceito de uma empresa de participações começou a ser discutido. A ideia não era resolver o problema do financiamento, e sim criar uma “espiral positiva” no sistema local. Após ser ventilada em reuniões empresariais, a ideia foi apresentada ao então governador do Estado, Amaral de Souza, pelo presidente do Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio Grande do Sul (Badesul), José Luiz Elói Pilotto.

O governador contatou o industrial Jorge Gerdau Johannpeter, que conhecia bem o cenário do Estado e concordou em ajudar, desde que o controle da nova instituição fosse privado. Uma das primeiras ações de Gerdau foi contatar a Federação das Indústrias do Rio Grande do Sul (FIERGS) e seu presidente, Sérgio Nicolau Schapke, que constituiu uma equipe para trabalhar no projeto. Já Gerdau contratou o diretor-financeiro de sua companhia, Ary Burger, e o advogado João Carlos Silveiro. Após reuniões, decidiu-se estruturar a CRP como uma *holding*, abrangendo 15 cotas no valor de US\$ 500 mil cada. Buscava-se participações de diversos setores e localidades.

A captação de parceiros aconteceu em todo o Estado. O resultado da mobilização foi a constituição da PARGS S.A. (Participações Riograndenses), cujos 151 acionistas subscreveram US\$ 6,9 milhões em abril de 1981. A partir desse momento foram estruturados blocos setoriais e regionais de acionistas, e cada grupo correspondia a uma vaga no Conselho de Administração.

Ary Burger, cujo entusiasmo foi o fator-chave na constituição da nova organização, aliou-se ao economista Geraldo Hess, que ficou responsável pelas operações, e convidou também para o negócio Clovis Meurer, que já trabalhava em um programa de inovação no fornecimento de crédito de longo prazo para microempresas e possuía grande conhecimento sobre o interior do Estado e seus polos industriais. Meurer foi um dos membros

Velcy Soutier da Rosa



Ary Burger.

da CRP a buscar apoio no Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento do Banco Mundial e no Banco Interamericano do Desenvolvimento (BID). Desse último, os gaúchos trouxeram consultores a quem apresentaram a indústria do Estado, especialmente o setor de Tecnologia. O panorama empolgou os americanos, que forneceram auxílio técnico para o time brasileiro. Assim, a CRP consolidava-se como uma das pioneiras do mercado brasileiro de Private Equity. As figuras ligadas ao seu nascimento seriam fundamentais no desenvolvimento da indústria.

Há algumas centenas de quilômetros de Porto Alegre ocorreu, naquele mesmo ano de 1981, o 1º Seminário Internacional de Venture Capital. Com uma edição no Rio de Janeiro e outra em São Paulo, o evento foi organizado pela Associação Brasileira de Mercado de Capitais (Abamec) e pela Associação Brasileira de Companhias Abertas (Abrasca), com patrocínio do Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais (Codimec). Como o Brasil ainda engatinhava na área, parte dos palestrantes e dos *cases* apresentados eram estrangeiros. As referências americanas vieram com dois convidados dos Estados Unidos, que dividiram com os brasileiros a experiência de fundos e empresas de Venture Capital em aspectos como composição de carteiras e retorno. A International Finance Corporation (IFC), braço financeiro e logístico do Banco Mundial e tradicional parceira de projetos de capital de risco ao redor do mundo, também foi fonte de uma das apresentações. O seminário demandou energia e dedicação dos profissionais brasileiros ligados ao Venture Capital. Os próprios profissionais – como Roberto Teixeira da Costa e Thomas Tosta de Sá, este último então diretor da Banespa Corretora – atuaram como coordenadores do seminário e prepararam artigos especialmente para a ocasião, a fim de orientar os colegas. Teixeira da Costa escreveu sobre o cenário americano, e Tosta de Sá redigiu um texto introdutório ao próprio evento, apresentando o Venture Capital como “um novo instrumento de apoio à capitalização da empresa privada nacional” e explicando o funcionamento do modelo.

Um estudo sobre o setor de Venture Capital no Brasil, também apresentado durante o evento, contabilizava seis companhias privadas de participações: Brasilpar, Adela Empreendimentos e Consultoria Ltda., que operava no País desde 1967 e investia em multinacionais; Brasilinvest S.A., nascida em 1976 pela reunião de capitais brasileiros e estrangeiros; Brasilinterpart Intermediações e Participações S.A., criada em 1979 também com investimentos externos; Multipar, de 1977, ligada a companhias estatais; e a Cia. Brasileira de Empreendimentos (Cobesa), com parti-

cipações majoritárias em *startups* – termo utilizado no artigo em inglês, mas ainda distante do vocabulário brasileiro.

Tempos de ajustamento e regulação

Em 1982, o BNDE passou por uma reforma. Ao seu nome foi adicionado o termo “Social”, tornando-se Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), e as três subsidiárias de participações se fundiram, dando origem à BNDES Participações (BNDESPar). A partir desse momento, o banco estabelecia, em um órgão centralizado, a ponte entre o setor privado e o investimento público. Essa estrutura seria fundamental na segunda metade da década, quando o fim do Regime Militar e a volta do governo democrático marcaram também o início de uma fase de maior liberalismo com a privatização de diversas estatais constituídas nos governos anteriores.

Nos primeiros anos da década, a Brasilpar passou por uma reestruturação – com a injeção de capital de US\$ 15 milhões de parceiros, como Pão de Açúcar, Multibras (Whirlpool), IFC/Banco Mundial – e lançou três fundos de Private Equity, deixando de ser um banco de investimentos. Teixeira da Costa, recém-saído da CVM, assumiu o comando da Brasilpar; ainda hoje se lembra dos receios que rondavam o mercado à época, com os investidores preocupados com a inflação. A vida dos gestores também não era fácil, com poucas informações disponíveis e raras empresas realmente aptas a receber aporte. De cada 100 negócios que eram procurados pela Brasilpar naqueles anos cerca de 60 eram descartados na primeira peneira. As etapas sucessivas, que buscavam identificar a viabilidade dos investimentos e a solidez das empresas, faziam que o refinamento fosse maior a cada fase. Ao final do processo, em média seis empresas fechavam contrato com a casa. Atualmente, o mercado trabalha com a estatística de 1 a cada 100.

Em julho de 1986, todo o setor de Private Equity e Venture Capital daria um passo adiante com o Decreto-Lei nº 2.287, de autoria de José Luiz Bulhões Pedreira, que foi promulgado pelo presidente José Sarney. O texto veio oferecer o “colchão jurídico” que faltava ao estabelecer a definição legal das sociedades de capital de risco. A norma definiu tais organismos como aquelas “cujo único objeto social seja a aplicação de capital próprio na subscrição de ações ou quotas de pequenas e

médias empresas e que atendam aos requisitos estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional”. Esse Conselho do Banco Central tratou da questão em setembro ao publicar a Resolução nº 1.184.⁴

O documento determinou que a atividade exclusiva dessas sociedades seria a aplicação de capital próprio na “subscrição, integralizada em dinheiro, de ações ou quotas de pequenas e médias empresas” que tivessem somente integralização do capital social em dinheiro e fossem constituídas com prazo determinado de duração. Ficou vetada a participação em empresas de prestação de serviços financeiros, do mercado imobiliário ou de terras, de importação, armazenamento, publicidade e serviços como medicina, advocacia, engenharia e contabilidade. Também ficou estabelecida a proibição de aplicar capital de modo que fosse assegurado o controle da sociedade.

Essas especificações ajudaram a corrigir o que a própria experiência das empresas de participações já havia ensinado, marcando a própria pele. Nos anos iniciais, houve gestores que realizaram prejuízo ao não abandonar um investimento, ou que ainda não tinham exercitado o bastante a noção de que, em Private Equity, não se entra em uma empresa para ficar eternamente. O Brasil ia, aos poucos, ajustando-se ao negócio.

4. Durante a gestão de Mailson da Nóbrega como Ministro da Fazenda, tal medida perdeu seus efeitos, fato este que teria impacto na retomada das atividades quando da retomada do equilíbrio econômico a partir de 1994.

Na primeira metade dos anos 1980, o segundo choque do petróleo afetou a economia brasileira promovendo uma crise fiscal

Capítulo 3

A primeira regulamentação

A abertura política, em 1985, e a promulgação da nova Constituição brasileira, em 1988, foram os principais pontos positivos dos anos 1980. A economia nacional, porém, entrou em um de seus mais instáveis períodos naquela que é, muitas vezes, definida como a “década perdida”. A crise fiscal do governo se agravava com o segundo choque do petróleo. No cenário externo, o Banco Central americano, o Federal Reserve, adotou uma política monetária restritiva no início da década, que forçou para cima as taxas de juros de todo o mundo. Para o Brasil, a consequência foi a aceleração do processo inflacionário e a inadimplência da dívida externa.



Promulgação da Constituição Federal de 1988

Como resultado do agravamento da crise econômica e da política cambial do período, as taxas anuais de inflação começaram a subir cada vez mais ainda no início da década. Se em 1980 a variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) havia sido de 99,28%, na metade da década seria de 242,25%. O índice reduziu-se de maneira acentuada em 1986 sob a influência do Plano Cruzado (lançado em 28 de fevereiro), mas voltou a crescer sensivelmente nos três últimos anos da década a despeito das tentativas de controle. Em 1989, o mesmo índice fechou o ano com o impressionante avanço de 1.972,91%.

Havia uma série de gargalos e dificuldades operacionais, tributárias e regulatórias que impediam o desenvolvimento pleno das atividades do mercado de investimentos de longo prazo. Empresas fechavam o capital, corretoras encerravam atividades, e os investidores buscavam alternativas em outros setores. O volume da Bolsa de Valores era dominado por ações da estatal Telebrás, e nada parecia ser capaz de reverter a tendência de definhamento.

Foi nesse momento que começou a ganhar força o processo de privatizações no Brasil, cujo início propriamente dito foi em 1979, com a criação da Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST), que tinha o objetivo de promover a eficiência na gestão das empresas nacionais enquadradas nessa categoria. Em 1986, foi criada a Secretaria do Tesouro Nacional, tendo entre suas atribuições administrar os ativos da União junto às empresas estatais. Mas, como a supervisão ministerial foi mantida, essas medidas tiveram eficácia relativa. Cabia à SEST recomendar a privatização de empresas, mas nada de significativo foi feito naquela década, a não ser por devolução à iniciativa privada de empresas em dificuldades econômicas absorvidas pelo Estado.

O programa de privatizações ganhou força no governo seguinte com o Programa Nacional de Desestatização (PND), instituído pela Medida Provisória nº 155, de 15 de março de 1990. Assim, nos três anos subsequentes várias empresas foram vendidas, em especial dos setores de Siderurgia, Petroquímica e Fertilizantes. O processo de privatização ganharia destaque como um dos sustentáculos da política econômica no período de estabilização, atingindo seu ápice no primeiro mandato do governo Fernando Henrique Cardoso (1995-1998).

O ex-presidente da CVM Roberto Teixeira da Costa, então executivo da Brasilpar, lembra de uma iniciativa pioneira de Private Equity no final da década de 1980, quando foi criada a Equity Par. De acordo com ele, foi uma experiência muito bem-sucedida,



Nos anos 1990, o programa de privatizações do governo federal atingiu os setores de Siderurgia, Petroquímica e Fertilizantes.

da, que obteve bom rendimento. Com a moratória,¹ os bancos estrangeiros tiveram suas dívidas congeladas. Surgiu a ideia de criar um fundo de investimento cujos acionistas seriam esses bancos, que fariam aporte de capital com o dinheiro bloqueado pelo Banco Central. O fundo teria 10 ou 12 anos de duração, o que garantiria a esses investidores estrangeiros a desejada liquidez a partir de uma aplicação interessante em um mecanismo de Private Equity. Foi mais uma das experiências e iniciativas ainda não consolidadas que marcaram aquele período da “década perdida”.

1. Em 20 de fevereiro de 1987, o então presidente José Sarney anunciou a suspensão unilateral, por prazo indeterminado, do pagamento dos juros da dívida externa. Com a moratória, instituições financeiras em todo o mundo se fecharam, o custo da dívida atingiu altos níveis, e o Brasil entrou em uma grave crise de crédito que somente teria fim na década seguinte.

O Plano Real e a consolidação da indústria

Na primeira metade da década de 1990, o mercado de capitais seguia sem grande movimento evolutivo. Na verdade, encontrava-se preso a uma intensa crise estrutural da macroeconomia brasileira. Os juros altos e a hiperinflação tornavam quase impossível realizar operações de investimento de longo prazo. O período foi marcado pelas aplicações financeiras conservadoras – como a caderneta de poupança e, em outro extremo, as transações de *overnight*, investimento de renda fixa que se beneficiava das altas taxas de inflação.

O cenário somente mudou com a implantação do Plano Real, em 1994, que teve como objetivo restabelecer a estabilidade monetária, a fim de promover uma efetiva política de crescimento sustentável. O Plano Real, criação coletiva de um grupo de economistas (Pérsio Arida, André Lara Resende, Francisco Lopes, Gustavo Franco, Pedro Malan, Edmar Bacha e Winston Fritsch), consagrou-se sobre os seguintes pilares: a âncora cambial; a introdução de uma nova unidade monetária; um reenquadramento do sistema bancário no novo contexto de baixa inflação; uma



ampla renegociação das dívidas dos governos estaduais; e uma política monetária fortemente restritiva. Seu maior desafio foi implantar uma nova moeda, e nela restabelecer a confiança dos agentes econômicos.

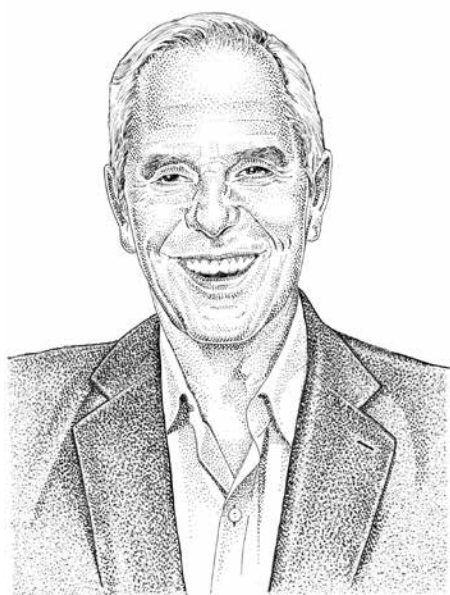
No setor público, especialmente na esfera federal, durante o primeiro governo de FHC, verificou-se um esforço para organizar as finanças públicas, com uma política de austeridade fiscal, empenho este que assumiu características especiais diante do quadro recessivo imposto, considerando que afetou também a arrecadação pública.

Se considerarmos que o Plano Real teve como principal objetivo a estabilização monetária, podemos observar que, de uma inflação anual elevada em 1994, todos os indicadores de preço considerados apresentam uma tendência declinante até 1998, ano em que se atingiram os menores índices de inflação em todo o período do Plano Real. O Produto Interno Bruto (PIB) cresceu mais no período de 1995 a 1998 que no segundo período do governo FHC (1999-2002). A média do crescimento real no primeiro período foi de 2,57% para 2,02% no segundo, com um desempenho superior a 1,5% verificado somente em 2000, ano de maior crescimento (4,4%) de todo o período do Plano Real, mostrando claramente que o rigor monetário imposto pelo governo se intensificou no segundo período.

Robert Binder foi dos gestores que saiu de uma grande multinacional, em 1994, para criar a Ágora, uma corretora interessada em operar nesse novo mercado de capitais. Ele comenta que antes do Plano Real existiam dois principais desafios para o capital empreendedor no Brasil. Em um primeiro momento, havia a ditadura militar que criou uma incerteza política. Depois, seguiram-se os anos de hiperinflação, fenômeno que criou uma enorme insegurança econômica. Até que, em 1994, veio a estabilidade e, em consequência, surgiram as condições necessárias para operar no mercado de capitais.

A Instrução CVM nº 209

Thomas Tosta de Sá formou-se em Engenharia na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Ele exerceu sua profissão durante um bom tempo, até ser seduzido pelo mercado de capitais ao atuar na área de avaliações para fins de abertura de capital em 1964. Ele relembra que foi nessa época que



Thomas Tosta de Sá, presidente da CVM em 1994

o mercado de capitais brasileiro começou a ser reestruturado, ou seja, quando o economista Roberto Campos, então Ministro do Planejamento, assumiu projetos nessa área no governo Castelo Branco². Cabe salientar, que, no período de 1964 a 1970, o Brasil também contou com o trabalho de Octávio Gouveia de Bulhões, que foi Ministro da Fazenda. Esses dois estudiosos implantaram toda a estrutura econômica que nos norteia até hoje. Ao migrar para o mercado de capitais, em 1970, o que mais despertou a atenção de Tosta de Sá foi a possibilidade de impulsionar as pequenas e médias empresas a partir do instrumento do Venture Capital. Para ele, o grande gerador de em-

pregos na economia era – e continua a ser – o pequeno ou médio empresário, pois são estes que criam inovação.

Depois de ter sido o responsável pela organização do 1º Seminário Internacional sobre Venture Capital (vide Capítulo 2) ao lado de Roberto Teixeira da Costa, em 1981, Tosta de Sá continuou a promover ações para organizar o setor no Brasil, tendo ocupado a presidência da Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais (Abamec)³ desde 1971. E uma de suas mais expressivas contribuições se deu em 25 de março de 1994, ao assinar a Instrução nº 209 como presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O documento final foi o resultado de todas essas iniciativas de criar uma legislação para o setor de capital empreendedor. Três meses foi o período em que esse documento foi editado para dar origem a Instrução CVM nº 209, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos Múltiplos de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEE).

É claro que esse documento não alcançaria seu formato final sem a necessária contribuição de todos os gestores que atuavam nessa indústria desde os anos 1970.

2. Humberto de Alencar Castelo Branco, 26º presidente do Brasil no período de 1964 a 1967.

3. Atualmente, denominada Associação Brasileira dos Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (Apimec).

Foi a experiência prática que ajudou a criar os parâmetros da regulamentação que ora surgia. Clovis Meurer, da CRP, vivenciou os momentos que precederam a concepção da Instrução, quando integrou o Grupo de Trabalho criado pelo presidente da CVM. Ele comenta que, no início dos anos 1990, os profissionais que operavam nessa área começaram a discutir o tema dentro da CVM, na época sob a presidência do Thomas Tosta de Sá, que já havia trabalhado com o Roberto Teixeira da Costa na Brasilpar. Buscava-se um veículo legal que a CVM poderia estabelecer para minimizar os efeitos tributários sobre as operações, além de conceber um canal para buscar investidores de maior porte no Brasil. O documento final teve a contribuição de várias “mãos”. Esse grupo de gestores que já haviam investido e desinvestido em dezenas de empresas somou sua experiência à de Ary Burger, que foi um pioneiro.

Thomas Tosta de Sá, ao comentar a publicação da Instrução CVM nº 209, afirmou:

Tais Fundos, instrumentos novos, e que, pretendemos, devem significar uma verdadeira revolução no processo de capitalização da pequena e média empresa em nosso País, representam uma antiga aspiração do mercado. E nascem já com a vocação de se constituírem muito mais que num modo de resolver problemas de recursos para a empresa emergente, numa forma dinâmica de o Brasil enfrentar um dos problemas [...] que mais tem aguçado o quadro de suas carências econômicas e sociais: o desemprego⁴ (p. 54).

Segundo Sá, a regulamentação foi arquitetada em torno de três eixos: o investidor, o administrador e a empresa. O investidor-alvo da regulamentação é o institucional, grandes empresas, grandes fortunas, capital estrangeiro e entidades já participantes do mercado. O valor da cota – mínima de R\$ 100 mil para colocação pública e de R\$ 200 mil para emissões privadas – foi um dos instrumentos utilizados para restringir o objetivo da iniciativa aos investidores de grande porte. Outro instrumento foi o prazo de duração do fundo (dez anos) e a forma fechada de sua constituição, que impede o resgate das cotas. O mecanismo de liquidez foi o de negociação das cotas em mercado secundário (Bolsa de Valores).

Por sua vez, o administrador de fundos é o representante dos investidores e, ao mesmo tempo, o empresário capaz da alocação mais eficiente dos investi-

4. PAVANI, Claudia. *O Capital de Risco no Brasil, conceito, evolução e perspectivas*. Rio de Janeiro: E-papers, 2003.

mentos e do acompanhamento na fase de pós-investimento. A empresa média ou pequena é “emergente”, com alto potencial de crescimento.

A relevância da Instrução CVM nº 209 está no fato de ter institucionalizado a figura do investimento em empresas fechadas e começado a criar as bases legais para a indústria de capital empreendedor local. As iniciativas nesse sentido, até então, eram realizadas por “fundos” que adotavam a figura jurídica das sociedades comerciais usuais ou de empresas de participação constituídas no Brasil ou em paraísos fiscais. Os recursos de investimento entravam no País sob a forma de investimento estrangeiro.

A Instrução CVM nº 209 também tem a seu favor o fato de estabelecer o conceito de empresa emergente. Abriu, ainda, a possibilidade de investimento em empresas não listadas em Bolsa por investidores institucionais, como fundos de pensão e seguradoras; nesse caso, o mecanismo utilizado foi o de permitir que as cotas do fundo de empresas emergentes possam ser negociadas em Bolsa de Valores, possibilitando a liquidez aos investidores institucionais. Por fim, do ponto de vista tributário, as empresas comerciais que atuavam como fundos passaram a ter o tratamento fiscal apropriado.

Apesar de não ser uma legislação que trate especificamente das questões dos “Fundos de Capital de Risco”, a Instrução CVM nº 209 foi a que se mostrou mais adequada para os fundos que começaram a ser criados no Brasil com a participação de recursos públicos de instituições paraestatais ou de fundos de pensão brasileiros, como mostra seu art. 1º:

Art. 1º. O Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes, e de sua denominação deverá constar a expressão “Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes”.

§1º Entende-se por empresas emergentes as companhias que apresentem faturamento líquido anual inferior ao equivalente, em moeda corrente nacional a 30.000.000 (trinta milhões) de URV's (Unidade Real de Valor), apurado no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários de sua emissão.

Os primeiros fundos

Globalmente, na segunda metade da década de 1990, a indústria começou a entrar em um forte ritmo de crescimento, com o patrimônio dos fundos saindo da casa dos US\$ 500 milhões a US\$ 1 bilhão, para até US\$ 5 bilhões. Esse movimento despertou o interesse das instituições financeiras tradicionais de todo o mundo, que passaram a criar “braços” de operações em Private Equity. Álvaro Gonçalves, diretor executivo do Grupo Stratus, comenta que, em muitos casos, os estatutos e/ou a regulamentação dessas entidades não permitiam que tais operações estivessem integradas aos seus balanços financeiros. Assim surgiram, por exemplo, o Deustche Private Equity (do alemão Deutsche Bank), o UBS Capital Partners (do grupo suíço UBS AG), o Banc of America Partners (com “c” para não haver dúvidas de que a nova companhia pertencia ao Bank of America, dos Estados Unidos) e o Citibank, que criou inicialmente a Citicorp Venture Capital (CVC).



Criada em 1994, a Instrução CVM nº 209 trouxe novas perspectivas para empresas não listadas na Bolsa de Valores

De acordo com ele, nesse período, as principais instituições financeiras globais perceberam que a indústria estava começando a crescer e se internacionalizar. E que também atraía o interesse dos investidores institucionais, que já haviam ingressado nessas operações na década de 1980. Até mesmo para assessorar seus investidores institucionais – e muitos já eram seus clientes em outras classes de ativos –, é possível que os bancos tenham entendido ser necessário criar braços específicos. No entanto, isso se daria sem grandes preocupações com o investimento do final da cadeia, as empresas privadas, por ser algo fora de sua realidade e com uma dimensão de risco muito distante de sua cultura.

Eduardo Klingelhofer de Sá, então analista da BNDESPar, relembra que, naquele ano de 1994, havia uma demanda para formar os portfólios de empresas. A nova norma da CVM ajudou a mudar o quadro ao trazer segurança jurídica para os investimentos naquele que era um segmento novo para a época: as empresas de capital fechado com determinado volume de faturamento e controladas pelo próprio empreendedor; portanto, não pertenciam aos grandes grupos. De acordo com as regras agora estabelecidas, esse investimento seria feito por meio de um fundo com lógica própria de participação, em geral, minoritária. Nesse contexto, a BNDESPar, então sob gestão de Carlos Eduardo Castelo Branco, estruturou dois fundos experimentais de empresas emergentes, as FMIEEs: o Fundo de Empresas de Minas Gerais e o Fundo Mútuo de Empresas Emergentes de Santa Catarina.

Os fundos estruturados e captados em 1996 tiveram seu início de gestão efetiva quando Sidney Chameh optou por deixar a área de análise de investimento para se dedicar à gestão dos fundos. Após realizar todos os investimentos, Sidney deixou a gestora FAR onde atuava para montar o DGF Investimentos em 2001.

O fundo mineiro teve aporte de capital do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG), enquanto o de Santa Catarina contou com recursos de um fundo de pensão local. Em ambos, a premissa era a de estimular a formação de polos tecnológicos, integrados por empresas de pequeno porte, apoiadas por uma âncora. Se em Minas Gerais o fundo não se desenvolveu tão bem, contando com apenas duas empresas, no sul do País o portfólio montado foi muito bom. Não por acaso, visto que em Florianópolis começara um movimento de criação de incubadoras com foco em tecnologia. Por isso mesmo, embora não fossem fundos temáticos de um único setor, as tendências da época determinaram uma maioria

de empresas de Tecnologia da Informação, em particular, no campo de desenvolvimento de *softwares*. Eduardo de Sá comenta essa peculiaridade mencionando que a BNDESPar foi precursora no mercado de FMIEE, de empresas de base tecnológica



e foco em inovação. Eram participações minoritárias, transitórias, com um tempo de vida de 15 anos, estrutura de governança, investimento primário para empresas, e não para dar saída para o empreendedor.

A partir de 1997, a BNDESPar começou a estruturar programas de investimentos em fundos regionais de base tecnológica, a exemplo da bem-sucedida experiência no mercado catarinense. Eduardo de Sá revela que havia alguns desafios naquele momento, um deles é que se tratava de fundos regionais, de base tecnológica, trabalhando com *clusters*, a partir da premissa de que não se pode pegar capital de risco e montar um portfólio com empresas espalhadas pelo Brasil. Havia, porém, um caráter de aprendizado. Os investidores sabiam que eram operações de longo prazo que contavam com a presença de um comitê de investimento e um gestor, além de os principais investidores participarem do processo decisório de investimento e desinvestimento.

Tudo começou a ser construído dessa forma com alguns resultados satisfatórios, outros não, mas havia muitos questionamentos. A grande dificuldade era que às vezes demorava muito para começar a “rodar”, entrar em operação para valer. O BNDES passou a ser visto como uma espécie de “chancela do mercado” a dar seu aval àquela transação. Mas era tudo muito difícil, o mercado não conhecia a indústria. Estavam acostumados a investir em mercado aberto ou títulos do governo. Era enorme a dificuldade de captação, de manter a equipe motivada por muito tempo.

Ao longo da década, a indústria foi, aos poucos, ganhando maior volume de atividade. Além da estabilidade econômica, o processo de privatizações continuou a alimentar o setor, uma vez que deveria incorporar um mecanismo de financiamento diferenciado que atraísse investidores. O cenário econômico tornou o ambiente de negócios atrativo para os investidores de Private Equity, que elegeram esse veículo como adequado para investimento nas privatizações por sua característica de financiamento a partir de recursos particulares.

Foi um período promissor para as empresas de base tecnológica nascentes. Para citar um exemplo, existiam apenas duas empresas de telefonia: a Telebrás e a Embratel. Com a privatização desse e de outros setores, criaram-se oportunidades para o empreendedorismo. Em muitos casos, eram antigos funcionários dessas companhias privatizadas, que passavam a fornecer tecnologia para companhias recém-criadas que surgiam da livre iniciativa.

As experiências bem-sucedidas da BNDESPar, da Brasilpar e da CRP tornaram-se referência para o mercado, viabilizando a retomada da atividade a partir de 1994. É importante mencionar que, além dessas, algumas experiências foram realizadas, como a Pernambuco Participações S.A., e outras que não tiveram longevidade, como a Acel Sociedade de Capital de Risco, a PAD Investimentos, a Arbi e a Citicorp.

A BNDESPar, como investidora de fundos, buscou desenvolver as companhias regionais de capital de risco. A forma era a de aporte de recursos no fundo, com participação minoritária. O fundo regional deveria buscar outros sócios para compor seu capital. Em razão da instabilidade econômica, até os primeiros anos da década de 1990, tal linha de apoio, porém, foi bastante restrita, intensificando-se só a partir do Plano Real.

Ainda no final dos anos 1990, um programa importante com o intuito de trazer retorno financeiro para a BNDESPar foi o dos fundos de liquidez; na prática, uma terceirização da carteira. Foram escolhidos três gestores – Dinamo, Bradesco e Fator – para os quais foram transferidos alguns ativos de empresas de capital aberto e baixa liquidez da carteira do BNDESPar, com o objetivo de melhorar o retorno do portfólio que fossem construir. Esses gestores poderiam comprar e vender empresas e participações, enfim, realizar uma governança mais dinâmica. Ou seja, a BNDESPar atuava para estimular o mercado de capitais e gerar liquidez para esses ativos. Um desafio que continua até hoje.

Como investidor direto, a atuação da BNDESPar se deu em duas linhas: a) investimentos diretos; e b) por meio do Programa de Capitalização de Empresas de Base Tecnológica (Contec), um condomínio sem personalidade jurídica e de natureza escritural, criado pela organização em 1991. O Contec também apoiou dois fundos nesse período: a CRP Companhia de Participações e a Pernambuco Participações.

Ao longo dos anos 1990, a Brasilpar concentrou seu foco em serviços financeiros. As atividades de capital de risco foram assumidas pela WestSphere do Brasil, com a qual a Brasilpar mantinha acordo operacional. Essa empresa administrou as aplicações no Brasil de um fundo de Private Equity, o South America Private Equity Fund, constituído em 1996, em Nova York, com capital de US\$ 220 milhões (dados de 2003).

Depois de operar com carteira própria durante a década de 1980, a CRP assumiu o papel de administradora de capital de risco, a partir da estruturação e da operação de carteira própria e de terceiros, como a da Caderi Capital de Risco S.A.,

criada em 1990. No final da década, criaria também dois fundos de investimento em empresas emergentes, o RSTec (1999) e o SCTec (2000). Para esses fundos, buscou-se apoio do BNDES, do Sebrae, do BID/FUMIN (Fundo Multilateral de Investimentos). O BID já havia investido na Caderi, por meio da Inter-American Investment Corporation (IIC), um organismo de investimento privado do BID. Também investiu na Caderi o International Finance Corporation (IFC), organismo do Banco Mundial. Foi obtido, ainda, um montante de parte de empresários locais. Investiu-se, por dez anos, em 15 empresas pequenas e médias.

Para o fundo SCTec, novamente após terem participado do fundo FMIEE-SC, citado anteriormente, os fundos de pensão voltaram a investir, um deles vinculado ao setor energético e outro à Federação das Indústrias de Santa Catarina. Era um fundo de R\$ 9 milhões que operou em Santa Catarina, mas alcançou também o Paraná. Ao todo, foram sete negócios iniciados em dezembro de 2000. É interessante observar que a Caderi já adotava práticas mundiais, como o modelo de GP (gestores) e LP (investidores), adquiridas nos treinamentos feitos no BID/IIC. Havia toda uma estrutura operacional, com um regimento interno que abrangia itens como prestação de contas, contratos com os investidores, periodicidade de balanços e de reuniões de comitês e demais quesitos de governança que seriam essenciais à futura regulamentação do setor.

A Pernambuco Participações surgiria em 1998, como uma empresa de capital de risco com atuação em empreendimentos localizados nos Estados de Alagoas, Paraíba, Pernambuco e Rio Grande do Norte. Seus investidores eram uma *holding* formada por 81 empresas privadas da economia pernambucana e a BNDESPar.

A BNDESPar também foi responsável pela estruturação do fundo Service Opportunity, voltado para infraestrutura e com aporte de US\$ 1 bilhão de capital estrangeiro, bem como de fundos de pensão como a Petros (Fundação Petrobras de Seguridade Social), a Funcef (Fundação dos Economiários Federais) e, a Telos (Fundação Embratel de Seguridade Social). O fundo, no entanto, sofreu com problemas da governança e da carência de instrução normativa que melhor regulamentasse a participação dos fundos de pensão, garantindo maior proteção jurídica e regras que amparassem as questões de conflito de interesse – algo que só se concretizou no início da década seguinte.

Pioneirismo e expansão



Na verdade, apesar dos grandes avanços da CRP e da BNDESPar, o mercado reconhece como pioneiro o FMIEE criado logo após a regulamentação da indústria, em 1994, pelo Banco Bozano Simonsen. Em 1995, o banco associou-se ao Grupo Advent, um fundo global e que opera levantando programas e fundos regionais, para se dedicar a determinadas regiões do mundo. O executivo do grupo Patrice Etlin explica que esse modelo funciona da seguinte forma: os fundos investem em empresas de países daquela determinada região e trazem o fundo global para coinvestir nessas oportunidades. A Advent começou a operar em 1984 nos Estados Unidos; expandiu-se para a Europa no começo dos anos 1990; em seguida, para a América Latina; em meados de 1990, abriu inicialmente escritórios no México; e, alguns anos depois, na Argentina e no Brasil, em São Paulo. Foi nesse momento que aconteceu a associação com o Bozano Simonsen, com o objetivo de conhecer o

mercado e começar a olhar as oportunidades. Em 1996, foi captado o primeiro fundo regional para a América Latina. A partir de 1997, o grupo começou a investir no Brasil, mas foi também o fim da associação com o Bozano Simonsen, pois a Advent acabou montando o próprio time.

Etlin relata que, uma vez estabilizada a inflação no Brasil, a indústria começou a se institucionalizar, pois antes disso não era possível projetar investimentos de longo prazo. Começaram a chegar os fundos internacionais, teve início então a captação de investidores locais. Depois dessa primeira onda, a indústria “sofria grande impacto na virada da década”, muito em razão da crise da desvalorização do câmbio em 1999, e da eclosão da bolha da internet no ano 2000. A Advent participou desse início da expansão da indústria com a chegada dos fundos internacionais agregando melhores práticas. A Advent trouxe essa visão global, *expertise* setorial, mas investiu desde o começo em times locais fortes. É possível que este tenha sido o motivo de seu sucesso, o que lhe permitiu passar pelas crises que vieram a seguir.

Muitos dos fundos internacionais que vieram em meados dos 1990 mantinham estruturas leves no Brasil, algo como uma experimentação para ver se a experiência traria os resultados esperados. Mas tal modelo não vingou, uma vez que as decisões eram tomadas fora da região. O comitê de investimentos da Advent, desde o início, era formado por sócios presentes na região. Seu primeiro fundo foi de US\$ 235 milhões, o que era muito expressivo para a época. O último fundo do final de 2015 foi de US\$ 2,1 bilhões, ou seja, multiplicou quase por dez o tamanho dos fundos regionais.

Atingir esse estágio, no entanto, não foi uma tarefa fácil. Etlin conta que, além da volatilidade do câmbio, que chegou a registrar desvalorizações acumuladas de até 400% no período entre 1994 e 2002, os empresários não entendiam como funcionava a indústria. Robert Binder comenta sobre essa busca por investidores e a importância da Instrução CVM nº 209 naquele momento. Por muitos anos, existiram poucos FMIEEs, um deles era o fundo da Bozano e outros dois eram da FAR, porque não havia investidores. Aquele instrumento legal, porém, passou a ter importância, porque havia um parâmetro mínimo. Isso “arrumou” a casa e foi criando a estrutura que o Brasil tem hoje. O modelo adotado pelo País é diferente dos Estados Unidos e da Europa. Nos Estados Unidos, existe a figura do *general partner*. É uma atividade econômica como outra qualquer e não há uma regulamentação específica para

proteger o investidor. A estrutura brasileira de fundos faz que a atividade tenha muita transparência e controle, um nível de garantia maior em relação ao do exterior.

De acordo com dados do Censo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital, realizado pela Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (FGV/SP), em 1994 havia oito gestores de fundos. Clovis Meurer defende que pode ser traçada uma linha divisória na história da indústria: os primeiros 15 anos (1980-1995) foram um período de muita experimentação, coragem, pioneirismo, poucas pessoas atuando, ausência de legislação, forte idealismo. Nos treinamentos feitos pela equipe da CRP no exterior, os participantes de outros países comentavam que a indústria não funcionaria no Brasil, porque aqui não havia *compliance*. Nesse aspecto, aliás, Durval Soledade, então advogado do BNDES, fala sobre aquele momento e lembra que o mercado começou a perceber que precisava desenvolver a figura do gestor, porque a CVM nº 209 contemplava apenas os aspectos da administração.

Outra linha de corte surge nos anos de 1995 a 2000: foi um período de aprendizado, com a formação dos primeiros FMIEE de acordo com a legislação da CVM, em um novo momento econômico para o Brasil, com mais empreendedorismo, privatizações, chegada de investidores estrangeiros e o universo dos fundos de pensão começando a olhar esse planeta de Private Equity.



Capítulo 4

A criação da ABVCAP: institucionalização da indústria

Depois do programa de privatizações brasileiro, a internet também foi uma grande aposta para os empreendedores de todo o mundo. A rede mundial de computadores, com o *boom* das empresas “pontocom”, trouxe excelentes perspectivas tecnológicas, atraindo muitos investidores que fizeram aportes altos em empresas do ramo.

Exatamente no dia 10 de março de 2000, essa “bolha” expandida que havia se formado nos últimos cinco anos de superaquecimento dos negócios criados em torno da internet estourou. O sinal veio da Bolsa eletrônica dos Estados Unidos, a Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotations ou Associação Nacional de Corretores de Títulos de Cotações Automáticas), quando as ações das empresas de internet ali negociadas começaram a entrar em rápido ritmo de queda. No primeiro dia, o decréscimo foi de 4%, mas, ao final, perderam 75% do valor.

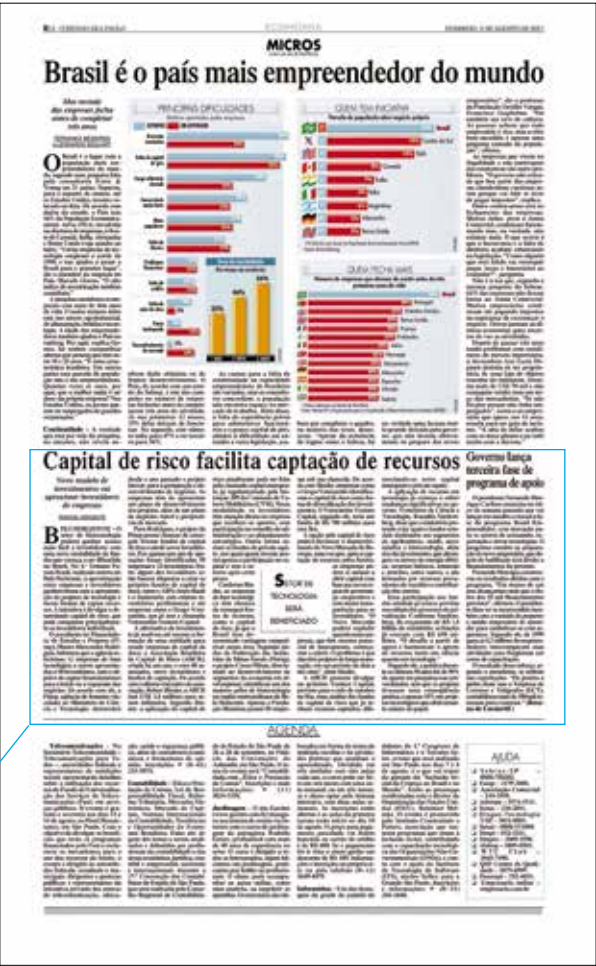
O estouro foi provocado em grande parte pela corrupção corporativa, pois, nesse ambiente de supervalorização de um setor, muitas empresas acabaram envolvidas em fraudes. No entanto, especialistas destacam que o “estouro” acabaria ocorrendo nesse ambiente de forte concorrência. A maior parte das companhias que emergiram com a “bolha pontocom” interromperam suas atividades, visto que muitas delas nem chegaram a conhecer lucro. Cerca de um quinto das empresas que abriram capital em 1999 já não existia mais no fim de 2000.

É claro que esse acontecimento afetou negativamente os negócios de Venture Capital e Private Equity, que entraram em queda em todo o mundo. Terminou um sonho que provocou grande interesse em fazer fundos de Venture Capital no setor de TI e internet, quando muitas pessoas decidiram se tornar empreendedores. De 1995 a 2000, os investimentos globais realizados em Venture Capital haviam crescido a uma taxa de 35% ao ano, enquanto o valor dos fundos captados cresceu a uma taxa anual de 41%. Segundo a PricewaterhouseCoopers, os investimentos em Venture Capital ultrapassaram os US\$ 200 bilhões em 2000, mas, após o “estouro” da bolha da internet, caíram para cerca de US\$ 102 bilhões ao ano.

No Brasil, o cenário macroeconômico também influenciou os negócios da indústria de capitais. Responsável pela estabilização econômica, o Plano Real teve sucesso no controle da inflação, apoiando-se, em especial, em duas variáveis macroeconômicas: o câmbio administrado e os juros elevados. Em contrapartida, veio o crescimento do déficit em transações correntes e baixo crescimento do PIB. No início do segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (1999-2003), a moeda brasileira perdeu mais de 30% de seu valor em relação ao dólar. Em 2000, o País voltou a ter relativa estabilidade financeira sem queda no PIB em termos reais, com a taxa de câmbio por volta de R\$ 1,80 por dólar e juros em queda. Em 2001, a instabilidade, porém, retornaria quando a taxa Selic retomou um movimento de alta.

A reversão do bom momento vivido pela economia brasileira foi causada por uma combinação de choques adversos nos terrenos externo e doméstico: a crise de oferta de energia elétrica (o chamado “apagão”), a desaceleração da economia americana, a crise da economia argentina, os atentados de Nova York em 11 de setembro de 2001 e os escândalos contábeis que afetaram empresas americanas. Tal sucessão de eventos depreciou fortemente o câmbio e fez retrain os investimentos produtivos.

Em 2002, as incertezas externas e os efeitos da recessão nos investimentos foram acrescidos de fatores de instabilidade relacionados à proximidade das eleições. Logo após o lançamento da campanha presidencial, dessa vez mais cedo que em anos anteriores, as expectativas inflacionárias deterioraram-se de forma perceptível. Mesmo submetida a intensos choques domésticos e externos a partir de 2001, a economia apresentou taxa de crescimento relativamente estável de 1,5% ao ano em 2001 e 2002.



Jornal O Estado de S. Paulo, de agosto de 2001: a indústria de capitais começa a ganhar destaque na mídia

Antecedentes

Em meio ao cenário dos últimos anos da década de 1990, alguns fatores viriam a influenciar a criação de uma associação para representar a indústria de capitais. Entre as diferentes iniciativas de pessoas, direta ou indiretamente ligadas ao setor, uma delas foi conduzida por uma entidade canadense denominada International Development Research Centre (IDRC), que investiu cerca de US\$ 400 mil em um estudo sobre Venture Capital na América Latina. O professor José Antônio Pimenta Bueno, da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), convidou o consultor João Paulo Poiars Baptista e o gestor de fundos Robert Binder para elaborar um estudo capaz de comprovar a relevância do mercado de capitais como elemento essencial ao desenvolvimento da inovação.

Outro aspecto fundamental nesse contexto foi o surgimento no mercado da Sociedade Operadora do Mercado de Acesso (Soma), mais tarde a palavra “Acesso” foi trocada para “Ativos”. Criado em novembro de 1996, o novo organismo juntava-se às demais bolsas que existiam naquele momento, a exemplo da Bolsa do Rio de Janeiro, que foi o nascedouro da Soma.¹ Atuando como um mercado de balcão organizado, a Soma foi inspirada na Nasdaq, que nasceu com a estratégia de segmentar as IPOs² em empresas de tecnologia. Sua equivalente nacional, porém, concentrou as atividades nas empresas que surgiram com o Programa Nacional de Desestatização (PND), que tinha como gestor o BNDES, estando concentrado nos setores de Siderurgia e de Telecomunicações. O mercado de balcão passou a ser uma opção, uma vez que as regras de abertura de capital à época eram onerosas. Além disso, estabeleceu-se que as IPOs deveriam ter grande volume financeiro, porque os bancos de investimentos não tinham interesse em abrir capital de empresas pequenas por questão de remuneração.

1. Até então existiam dez Bolsas de Valores no Brasil: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas-Espírito Santo-Brasília, Extremo Sul, Santos, Bahia-Sergipe-Alagoas, Pernambuco, Paraíba, Paraná e Regional. Em 2000, todas elas foram integradas, tornando-se a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (Bovespa). Em 2008, a Bovespa se fundiu à Bolsa de Mercadorias e Futuros, dando origem à BM&FBovespa. Em março de 2017, surgiu a B3, junção da BM&FBovespa com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip).

2. IPO (*Initial Public Offering* ou, em português, Oferta Pública Inicial) é o termo empregado para definir a abertura de ações de uma empresa ao público pela primeira vez.



Edifício da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, que abrigou a primeira sede da então ABCR

Além disso, a Soma veio representar uma alternativa a um mercado de capitais, cujas regras de operação não estavam muito bem definidas. A instituição passou a permitir a negociação de títulos, valores mobiliários e demais ativos financeiros diretamente no mercado, a partir do processamento eletrônico das ordens de compra e venda, em vez do tradicional pregão. Assim como a Nasdaq, sua proposta foi a de criar um mercado mais acessível para as empresas, em especial de menor porte, em que o processo de listagem e condições necessárias para emitir títulos fosse menos burocrático. A liquidez das negociações é promovida, principalmente, pelos Formadores de Mercado (*market makers*), representados pelos operadores que se comprometem a alocar de modo constante preços de compra e venda de determinada ação e correr riscos por conta própria.

Atentos a isso, os representantes dessa indústria cobravam um posicionamento da CVM, que editou, em junho de 1996, três Instruções: nº 243 (regulamenta a criação do mercado de balcão), nº 244 (cria a figura *market makers*) e nº 245 (permite que as empresas se registrem no mercado de balcão à revelia do controlador). Desse modo, estava criado o arcabouço de regulação ao mercado de balcão organizado.

A Soma funcionava de acordo com a estrutura operacional da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro e, a partir de 1998, passou a ter como executivo-chefe Romeu Pasquantonio, profissional oriundo da própria BVRJ. Ele iniciou um processo

de indução, passando a convidar instituições, como bancos de investimentos, para aplicar recursos nesse mercado, uma vez que eram poucas as empresas gestoras que existiam naquele momento. Em maio de 2000, a Soma desligou-se da BVRJ e passou a contar com estrutura própria – aliás, o mesmo período em que a Bovespa incorporou as atividades das Bolsas do País, incluindo a do Rio de Janeiro.

Todas as empresas que abriram capital, em decorrência do Plano Nacional de Privatizações, e que não foram listadas na Bolsa de Valores foram para a Soma, que chegou a ter 46 companhias de telefonia listadas em dois anos. Logo, outras empresas começaram a aderir, a exemplo de *holdings* que tinham investidores estrangeiros. Anos mais tarde, em 2002, a Bovespa comprou a Soma e incorporou o mercado de balcão, então com 123 empresas listadas.

No auge das operações da Soma, os dois últimos anos da década de 1990, Pasquantonio fomentou um *networking* entre representantes do mercado de capitais, promovendo reuniões com profissionais de bancos de investimentos, gestores de fundos – entre eles, os principais *players* do mercado, como BNDESPar, Banco Opportunity, FIR Capital, Advent, CRP, Banco Pactual, Banco Bozano Simonsen –, além da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), órgão governamental criado para apoiar projetos de viabilidade, vinculado ao Ministério da Ciência e Tecnologia,³ o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e até mesmo os pesquisadores da PUC-Rio que faziam estudos para o IDRC.

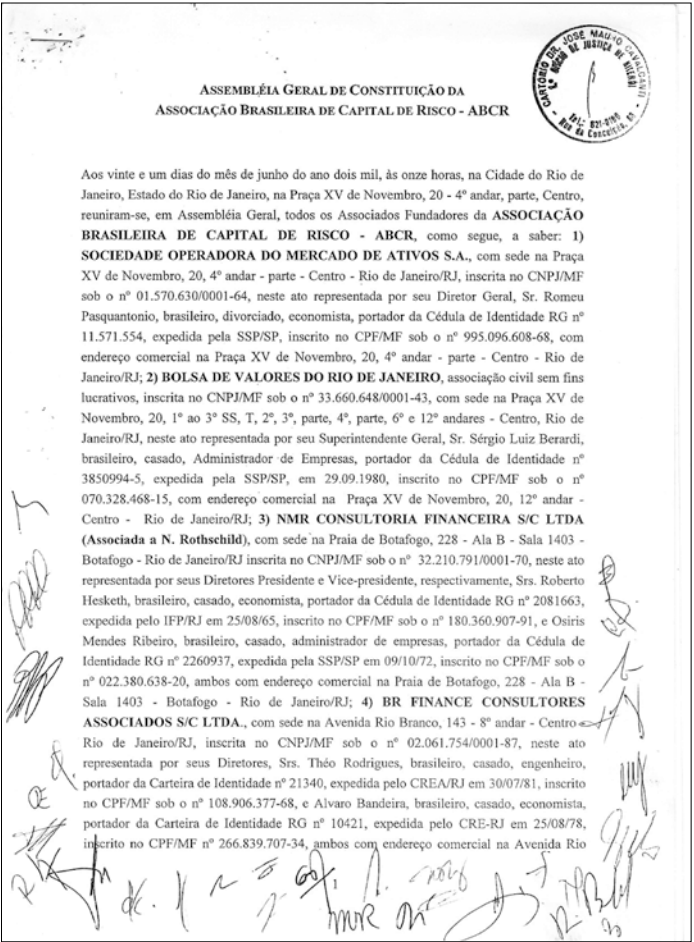
Foi esse mesmo grupo que começou a discutir a possibilidade de criar uma entidade que os representasse perante o mercado, os diversos organismos do setor e, em particular, o poder público, falando diretamente com a CVM, a Receita Federal, o BNDES e os demais órgãos de regulação e fomento. Os integrantes desejavam, ainda, consolidar informações e passar a divulgar a indústria junto à comunidade empresarial, ampliando sua abrangência, formando novos gestores e criando padrões únicos de operações. Com essa proposta em mente, eles começaram a compartilhar experiências sobre modelos de operações, problemas, dificuldades e soluções, como um conjunto de pessoas que partilhava do mesmo objetivo: ampliar os investimentos de Private Equity e Venture Capital no Brasil.

3. Em 2002, a Finep se tornou uma secretaria do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), ampliando a abrangência dos investimentos que passaram a ser realizados não apenas em Venture Capital, como também em Private Equity e Seed Capital.

Uma associação para a indústria

Em 21 de junho de 2000, foi fundada a Associação Brasileira de Capital de Risco (ABCR), com a criação do primeiro Conselho de Administração, integrado pelos associados fundadores: Soma, BVRJ, NMR Consultoria Financeira, BR Finance Consultores Associados, Companhia Riograndense de Participações (CRP), Máxima Asset Management, Megapart Participações, Faculdades Católicas, Sociedade Civil Mantenedora da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Latintech Capital, Riosoft – Sociedade Núcleo de Apoio à Produção e Exportação de Software do Rio de Janeiro, Vallée, Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), Net Valor, KBS Empreendimentos e Participações, Bozano Simonsen Private Equity, 2BS Consultoria e Empreendimentos Financeiros, Advent International, FIR Capital Partners, Bolsa de Valores Regional (Ceará, Rio Grande do Norte, Piauí, Maranhão, Pará e Amazonas), Ecceclera Comércio e Participações, TMG Participações, Banco Warburg Dillon Read, AIG Capital Investments do Brasil, Cadepar e Finep – Financiadora de Estudos e Projetos.

A ABCR era o resultado concreto das reuniões periódicas que aconteciam na sede da Soma,



Ata de fundação da ABCR, em 21 de junho de 2000



Roberto Hesketh, presidente da ABVCAP de junho de 2000 a abril de 2004

que se tornou a responsável pela organização e pela estruturação legal da Associação e pela elaboração do primeiro estatuto social, redigido pela advogada Rita Scarponi, também diretora jurídica da BVRJ. Depois da dúvida inicial sobre qual seria o foco da nova entidade – se estaria voltada apenas ao Venture Capital ou somente ao Private Equity –, esta acabou abraçando as duas modalidades de investimentos.

O presidente eleito foi Roberto Hesketh, que possuía mais de 30 anos de

experiência na diretoria e presidência de bancos estrangeiros e, à época, conduzia a representação do Banco Rothschild, no Brasil. O vice-presidente foi Marco Flávio Tenuto Rossi e o secretário executivo, Robert Binder. Foram escolhidos para integrar o primeiro Conselho de Administração, como membros efetivos e mandatos de três anos: Roberto Hesketh, Romeu Pasquantonio e Marco Flávio Tenuto Rossi e seus respectivos suplentes: Darry Stuart Kirsh, Thomas Tosta de Sá e Tadao Sugimati. Entre os membros efetivos com mandatos de dois anos: Clovis Benoni Meurer e Andres Calderon, e como suplentes Saul Dutra Sabbá e Marcus Uchôa Regueira. Os membros efetivos com mandatos de um ano foram: João Paulo Vasco Poiars Baptista e José Armando Nogueira Pinto, e seus suplentes: Gustavo Guilherme Viberti e Patrice Philippe Nogueira Baptista Etlin.

Antes mesmo de ser oficialmente fundada, a ABCR obteve o apoio fundamental da Finep, a partir de uma visita do diretor do órgão, Jorge Ávila, realizada seis meses antes, em janeiro de 2000. Ele demonstrou grande interesse em participar

da Associação – de fato, o organismo está entre os sócios-fundadores. No entanto, para que isso fosse possível, de acordo com as normas da Finep, era necessário, primeiro, ganhar representação nacional, com a participação de, no mínimo, 20 associados de diferentes localidades do País. A entidade conseguiu mais que isso: no momento de sua fundação contava com 26 membros. Sua primeira sede foi o mesmo endereço da BVRJ: a Praça XV de Novembro, nº 20 – na verdade, o espaço da sala do Conselho de Administração da Soma.

Inicialmente, a ABCR consolidou sua representatividade institucional para trabalhar as primeiras pautas: buscar o aprimoramento do marco regulatório junto a CVM, sobretudo, no regramento mais adequado à participação dos fundos de pensão; ajustar o modelo de tributação dos fundos; promover a melhoria da governança de um modo geral; e, enfim, buscar a normatização do setor para atrair mais investidores e criar um novo mercado, fortalecendo as bases da indústria.

Nesse primeiro momento, também foi fundamental o empenho dos membros da Associação na difusão das atividades da indústria, ainda desconhecidas até mesmo por significativa parcela de representantes de órgãos governamentais vinculados à promoção da inovação tecnológica. Desde as primeiras reuniões, a ABCR conseguia reunir em torno da mesma mesa representantes da CVM, da Previ, do BNDES, da Finep, gestores de fundos, investidores e demais agentes de mercado, para tratar de temas relativos à indústria, à identificação dos problemas e às propostas de soluções.

Em termos de governança interna, a ABCR espelhou-se nas melhores práticas internacionais, adaptando-as ao perfil brasileiro. Transposto o desafio inicial de reunir massa crítica de associados, a diretoria da entidade precisava buscar meios para garantir sua sustentabilidade financeira. No estatuto foi definido que, para fins da formação do Patrimônio Social inicial, os associados contribuiriam com a importância de R\$ 200,00, o que perfazia apenas R\$ 5.200,00. Havia também algum apoio não financeiro com a cessão de salas e espaços nas sedes das empresas associadas, onde eram realizadas reuniões e outros eventos. Não somava um montante que permitisse viagens de trabalho, o que fazia que os diretores e os conselheiros custeassem essas despesas, em geral motivadas pela visita a empresas em todo o País, onde era apresentada a indústria e os objetivos da ABCR na busca por adesões de novos associados.

Projeto Inovar Finep

Instituído em maio de 2000, o Programa Inovar da Financiadora de Pesquisas e Inovação (Finep), então presidida por Mauro Marcondes, foi concebido pelo diretor Jorge Ávila, que representou o órgão na assembleia de fundação da ABCR. Erguido sobre pilares bem definidos – investimentos de *players*, relevantes realizações de Venture Foruns e criação de estruturas institucionais –, o Projeto Inovar foi elaborado com o objetivo de empreender a estruturação e o desenvolvimento de empresas de base tecnológica, por meio da promoção de investimentos em Venture Capital.

O Inovar nasceu a partir de uma tese defendida por Luciane Gorgulho, profissional de carreira do BNDES, cedida para implantar o projeto na Finep: "Capital de risco – uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de base tecnológica – o caso Contec". Seu trabalho compreendeu um estudo de mercado



Principais focos do Projeto Inovar Finep são os pequenos empreendedores e os negócios nascentes

para identificar quais as lacunas que existiam nessa indústria no Brasil e qual era o papel da Finep nesse contexto. Junto com Luciane estava a coordenadora de Programas Ada Gonçalves, que ficou responsável pela implantação dos futuros Venture Foruns (ao lado de João Paulo Poiars Baptista), e, mais tarde, Patrícia Freitas, chefe do departamento de investimentos da Finep, que foi convidada para coordenar o Projeto Inovar, dando início à atividade de investimentos em fundos. Seu trabalho começou do zero e teve como primeira tarefa a criação da política de investimentos, em parceria com Luciane Gorgulho e toda equipe formada para aquele novo organismo. Para Patrícia Freitas, uma das principais estratégias bem-sucedidas do Projeto Inovar, com o objetivo de impulsionar a indústria, foi abraçar essa visão de longo prazo. Isso foi consequência de um consistente estudo de mercado, que avaliou quais eram as lacunas da indústria para poder supri-las. Os resultados positivos também se devem ao comprometimento da alta direção da Finep.

Nos anos 1980, a Finep havia feito alguns investimentos diretos em empresas, no conceito Private Equity, mas nada consistente. Além disso, o modelo era mais indicado às médias e grandes empresas, que já recebiam investimentos do BNDES. Com o Projeto Inovar, o objetivo da Finep era desenvolver o mercado de capitais no Brasil e, assim, contar com um instrumento mais adequado para investir em inovação. Nesse caso, um programa estruturado de Venture Capital para investir em incubadores e pequenas empresas de tecnologia.

Finep quer lançar crédito para setor de tecnologia

O programa tem parceria com a Bovespa e ajudará empresas a captarem recursos

SILVIA FREGONI

A Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) pretende lançar uma linha de crédito especial para incentivar empresas de tecnologia a abrirem o capital no Novo Mercado. O objetivo da Finep, ligada ao Ministério da Ciência e Tecnologia, é permitir que as companhias do setor – de informática, informação e biotecnologia – utilizem a seção a ser criada pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) para se capitalizar e crescer. O projeto está sendo desenvolvido em convênio com a Bovespa.

Segundo a chefe do Departamento de Desenvolvimento de Novas Operações da Finep, Luciane Gorgulho, as condições do financiamento ainda não estão fechadas, mas a ideia é que o limite seja de R\$ 500 mil por empresa.

Com os recursos, as companhias terão carência de 12 meses para começar a pagar a dívida. O débito poderá ser parcelado em 24 meses, com correção considerada abaixo dos patamares de mercado: Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) mais 4% ao ano. Luciane disse que a linha será concedida às empresas de base tecnológica que faturem, no máximo, R\$ 100 milhões por ano. "As com receita maior têm condições de buscar outros meios de financiamento, até no mercado externo."

Elas poderão usar os recursos para padronizar contabilidade, pagar auditorias e constituir uma área de relações com investidores – ações necessárias para entrar no Novo Mer-

cado.

A expectativa da Finep é anunciar oficialmente a linha de crédito entre os dias 18 e 19 de abril, durante o terceiro Venture Fórum Brasil, em São Paulo – iniciativa de apoio ao desenvolvimento das empresas de pequeno e médio portes. Nesse evento, empresas de tecnologia – abertas a parcerias – apresentam planos a investidores à procura de boas oportunidades.

Para o presidente da entidade, Mauro Marcondes, "as dificuldades hoje para pequenas empresas são a carência de capacidade gerencial e a necessidade de fontes de recursos".

Ao concorrer ao financiamento, as empresas terão de se cadastrar na Finep, que avaliará o plano de negócio. A Bovespa entrará com assessoria à empresa, mostrando quais são os passos para o registro da companhia aberta e acompanhando o processo. Para entrar no Novo Mercado, as empresas terão de adequar-se a normas de governança corporativa e de proteção aos acionistas minoritários.

Atualmente, programas de incentivos à abertura de capital são feitos pela BNDESPar, empresa de participações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Por meio do Programa de Apoio às Sociedades Anônimas, a instituição compra participação na empresa interessada, que, em troca, se compromete a abrir capital na bolsa. O superintendente da BNDESPar, Alberto Pecci, afirmou que o programa deve liberar R\$ 500 milhões em cinco anos.

■ Esta coluna é produzida pela Agência Estado a partir do Cias. Abertas, serviço eletrônico dedicado ao mercado de ações. Telefone (0-xx-11) 3856-2003, e-mail: mil-lanese@agestado.com.br

Projeto Inovar em matéria de O Estado de S. Paulo (março/2001)

O Projeto teve como apoiadores iniciais o Banco Interamericano de Investimentos/Fundo Multilateral de Investimentos (BID/FUMIN), o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), a Petros (fundo de pensão da Petrobras), a Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores (Anprotec), a Associação para Promoção da Excelência do Software Brasileiro (Softex), o Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e a Confederação Nacional da Indústria/Instituto Euvaldo Lodi (CNI/IEL).

Dentre eles, destaca-se o BID/FUMIN, que já estava presente no Brasil desde 1999. O organismo entendeu o Inovar como um programa que realmente faria a diferença para estruturar um ecossistema empreendedor de Venture Capital, em particular, por seu importante papel de atrair novos investidores e capacitar gestores. Foram os executivos do BID que também ajudaram a Finep a selecionar entre diferentes propostas aquelas que seriam de fato efetivas para aquele momento.

As ações do Projeto Inovar foram assim definidas: estruturação da Incubadora de Fundos Inovar, lançamento do Portal Venture Capital Brasil, realização do Venture Forum Brasil, capacitação de agentes e criação da Rede Inovar de Prospecção e Desenvolvimento de Negócios – que seria a conjunção de esforços para identificar e apoiar novas oportunidades de investimento, a fim de aumentar o fluxo de criação de empresas de tecnologia com potencial para futura captação de investimentos de Venture Capital.

O consultor João Paulo Poiars Baptista havia acabado de lançar um site na internet focado nas operações de Venture Capital, que foi adquirido pela Finep e serviu de base para o Projeto Inovar. Ele também havia desenvolvido trabalhos para The Capital Network, do Texas (EUA), onde surgiu o conceito de Venture Forum, adotado pelo Projeto. Para Baptista, que teve importante papel na preparação das equipes da Finep, sobretudo nos Venture Forums, a Financiadora criou um instrumento adequado para investir em inovação ao juntar demanda com oferta, além de somar um conjunto de elementos que se alinham para impulsionar o setor.

A chamada Incubadora de Fundos foi criada com base em editais trimestrais para buscar no mercado as propostas de potenciais gestores. Patrícia Freitas lembra que a diretriz inicial para concretizar essa iniciativa surgiu da proposta de atrair investidores, a fim de somar os recursos do governo com os privados e também orientar o investidor sobre a dinâmica daquela atividade.

Responsável pela coordenação do projeto brasileiro, a executiva do BID/FUMIN, Susana Garcia-Robles, vinha ao País a cada seis meses para avaliar o desenvolvimento e participar de eventos. A equipe da Finep também foi enviada aos Estados Unidos, para se capacitar, e à Europa, onde conheceram outros modelos similares de investimentos. O BID/FUMIN também ajudou no desenvolvimento de metodologias de análises para a estruturação de fundos. As quatro propostas de investidores recebidas inicialmente logo se multiplicaram, chamando a atenção do BNDES e dos *family offices*, atraídos pelo custo eficiente no negócio. As questões-chave da metodologia de análise das propostas foi desenhada para ser objetiva e eficiente e que, até então, inexistia no Brasil. O BID/FUMIN, quando assinou seu programa de cooperação com a ABVCAP em 2012, buscava, em um dos componentes do acordo, levar o conhecimento desenvolvido no Brasil a outros países latino-americanos e do Caribe. Sua formatação funcionou tão bem que logo foi “importada” por países como Peru, Colômbia e Jamaica.

O Projeto Inovar recebia todo o apoio da ABCR, entidade da qual a Finep fazia parte. Assim, o BID/FUMIN também passou a integrar alguns dos grupos de trabalho criados no âmbito da Associação. Formava-se, assim, o conceito da trílice hélice (*triple helix*), a combinação dos esforços entre academia, governo e iniciativa privada. Essa parceria foi fundamental para a realização do primeiro Venture Forum, nos dias 2 e 3 de novembro de 2000, no Rio de Janeiro, evento que ajudou em muito nessa tarefa de disseminar informações sobre a indústria.

Com a participação de 14 empresas, selecionadas por meio de um formulário de pré-avaliação, a primeira edição do Venture Forum foi formatada para ser um programa de orientação estratégica, no qual empresas inovadoras de alto potencial de crescimento passariam por uma preparação de seis semanas, realizada pelo time de especialistas da área de investimentos e parceiros. Ao final, essas empresas apresentariam suas propostas de valor para uma plateia de potenciais investidores, como fundos de investimentos, investidores corporativos e investidores anjos.

O Venture Forum foi uma iniciativa importante ao criar um canal de acesso, colocando frente a frente os investidores e as empresas com potencial de crescimento, previamente preparadas para essa negociação pela equipe do Projeto Inovar, que orientava na elaboração o plano de negócios, o planejamento estratégi-

co e a defesa oral que deveriam fazer aos possíveis investidores. Amparada pelos recursos do BID e de posse da metodologia transmitida pela equipe do FUMIN, a Finep era o organismo mais indicado para realizar essa missão, graças a seu contato com muitas empresas de algum modo vinculadas ao ambiente acadêmico, às faculdades, às universidades e ao centro de pesquisas de todo o País. Os eventos começaram a ser realizados periodicamente. No espaço dos 12 meses seguintes, outras três edições do Venture Forum aconteceram no Rio de Janeiro. De acordo com as estatísticas levantadas pela equipe do Inovar, cerca de 30% das empresas participantes conseguiam captar investidores durante os eventos.

O Projeto Inovar também foi a oportunidade de divulgar a ABCR, graças a um aporte de recursos para a criação do primeiro site da Associação e a produção de um boletim mensal. Foi possível também fazer um convênio com a empresa de pesquisas Venture Economics para produzir um levantamento dos números da indústria no Brasil e, com isso, buscar o engajamento de novos sócios.



Operadores da BM&FBovespa em 2007

Consolidação e nova regulamentação

Um marco importante no processo de institucionalização da indústria na região foi a criação da Associação Latino-Americana de Venture Capital (LAVCA, da sigla em inglês), em 2002, com a missão de promover o crescimento do Venture Capital e do Private Equity por meio de ações conjuntas com os fundos e as associações dos países membros.

Outro importante elemento da consolidação da indústria se deu com o lançamento do Novo Mercado, pela BM&FBovespa (atual B3), que estabeleceu padrões para o mercado de ações, recomendados para empresas que pretendiam fazer ofertas de porte e direcionadas a qualquer tipo de investidor. A partir da primeira listagem, em 2002, o conceito tornou-se o modelo de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. O Novo Mercado é considerado por alguns especialistas como a “pedra fundamental” no âmbito da governança corporativa no Brasil.

No entanto, o cenário nacional não estava tão propício, especialmente depois das eleições presidenciais no segundo semestre de 2002, quando as urnas deram como certa a vitória do ex-sindicalista Luiz Inácio Lula da Silva, do Partido dos Trabalhadores (PT). Havia temor no mercado em relação aos rumos da economia brasileira, mas, ao assumir o cargo, em janeiro de 2003, o novo presidente deixou claro que optaria pela manutenção da política macroeconômica de seu antecessor, mas não necessariamente daria uma continuidade ao modelo de FHC – um conjunto de medidas considerado por alguns especialistas como ortodoxo. Se por um lado tais medidas foram capazes de manter a estabilidade e o controle inflacionário, por outro se refletiram no baixo crescimento do PIB e na elevação do desemprego para citar apenas dois aspectos.

Nos meses seguintes, a indústria de capitais seria surpreendida com uma boa notícia: no plano externo, a política de Lula, pela busca de acordos comerciais com outras regiões do mundo, traria um incremento nos investimentos externos. No período de 2003 a 2008,⁴ viria a ocorrer uma conjuntura internacional favorável, tanto

4. MAGALHÃES, Luis Felipe; MATTEI, Lauro. *A política econômica durante o governo Lula (2003-2010): cenários, resultados e perspectivas*. Rio de Janeiro: Fundação Henrich Böll, 2011.

em termos de transações comerciais como em relação ao fluxo de investimentos e disponibilidade de crédito. Grande parte desse movimento esteve condicionado pelo processo de expansão das duas maiores economias mundiais, Estados Unidos e China. Com uma demanda em evolução, o país oriental ampliou suas taxas de investimento, transformando-se no *player* mundial com os maiores índices de crescimento do PIB. Para isso, passou a demandar mais *commodities* no mercado internacional, especialmente as de origem agroindustrial. Desencadeou-se, então, um processo correlato sobre os preços desses produtos, que entraram em rota ascendente e favoreceram os países com participação nesse mercado específico. O Brasil, em particular, se aproveitou desse momento de expansão da economia mundial e conseguiu obter saldos expressivos na balança comercial em todo o período, processo em muito amparado na elevação dos preços e menos na expansão do volume de exportações.

De qualquer forma, os resultados mostravam um saldo comercial favorável da ordem de R\$ 24 bilhões em 2003, o qual passou para mais de R\$ 46 bilhões em 2007. Em grande medida, essa ampliação das exportações ocorreu por meio do aumento das *commodities* agroindustriais no volume de exportações, o que deu ao setor papel relevante no governo Lula. Ademais, o aumento das exportações, além de gerar os dólares necessários ao ajuste das contas externas, impulsionou a produtividade e a geração de empregos em diversos setores de atividade.

O levantamento dos fundos em operação no mercado mostrou que, no ano de 2003, o número variava entre 31 e 78 organizações atuantes.⁵ Sob a regulamentação da CVM – Instrução nº 209, o número de fundos registrados de 1992 a abril de 2003 era de 21 fundos – cabe notar que houve uma aceleração no número de registro de fundos sob a Instrução nº 209 a partir de 2000. De todo modo, se nos anos anteriores cerca de 50 pequenas e médias empresas receberam investimentos de fundos formalmente organizados, de 1998 a 2002 foram registradas 251 operações.⁶

Naquele ano, o ambiente nacional para investimentos na indústria de capitais tornou-se mais favorável com a edição da norma que regulamentaria os fundos de Private

5. PAVANI, Claudia, *O Capital de Risco no Brasil, conceito, evolução e perspectivas*. Rio de Janeiro : E-papers, 2003. Os dados são de 2003, e a autora destaca que “não existe um número oficial, pois como muitos fundos assumem a figura jurídica de holding, e não a de fundo regulado pela CVM, não existe a obrigatoriedade de registro” (p. 56).

6. Idem, dados do Boletim Brasil Venture News, publicado pelo Grupo Stratus.

Equity, que até aquele momento não contavam com regime próprio de operações previsto em legislação. Sob a presidência do advogado Luiz Leonardo Cantidiano, a CVM publicou a Instrução Normativa nº 391, em 16 de julho de 2003, que dispõe sobre o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações (FIP), como no disposto:

Art. 2º. O Fundo de Investimento em Participações (fundo), constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração.



Luiz Leonardo Cantidiano, presidente da CVM em 2003

A ICVM nº 391 contemplou a criação de um veículo mais apropriado ao Private Equity, ampliando o acesso de investidores, em particular os fundos de pensão brasileiros, que tinham forte potencial para investir um bom volume de recursos, assim como ocorre nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos. Com a regulamentação, os fundos de pensão puderam passar a fazer investimentos via FIPs, que permitia exposição a empresas de capital fechado, uma vez que, antes, isso acontecia apenas com as sociedades anônimas abertas, que operavam em Bolsas.

De modo distinto da primeira Instrução, criada em 1994, dessa vez um grupo estruturado de integrantes da indústria, agora representados oficialmente por uma Associação, influenciou as diretrizes da ICVM nº 391, dialogando e fazendo um intercâmbio de propostas. Assim, a ABCR, que contribuiu com a construção do novo arcabouço normativo, teve um papel muito importante em aspectos fiscais e regulatórios, participando ativamente de toda a modelagem dos FIPs. Para muitos operadores dessa indústria, o modelo de FIP adotado pelo Brasil é considerado moderno e efetivo.

O começo da expansão

A nova norma da CVM também marcou um momento em que a indústria começou a se recuperar, após um longo período de estagnação. Em 2003, a ABCR começou a realizar seus fóruns de debate – que se tornariam congressos anuais. Inicialmente denominado 1º Encontro de Gestores e Investidores de Private Equity e Venture Capital, o evento foi realizado em Porto Alegre (RS) e reuniu um número ainda modesto de participantes. As três edições seguintes ocorreriam na mesma cidade, por causa da força regional da atividade no estado sulista e da colaboração da CRP na organização dos encontros. O número de adesões foi crescendo gradualmente, graças à repercussão impulsionada pelos participantes, um grupo que incluía gestores, investidores, advogados, consultores, auditores e diretores da CVM e de outros órgãos reguladores da atividade.



1º Encontro de Gestores e Investidores de Private Equity e Venture Capital, julho de 2003

Em 2004, no final da segunda gestão de Robert Hesketh como presidente do Conselho de Administração da ABCR, a entidade somava mais de 90 associados ativos. O problema foi que esse número começou a flutuar em consequência do período de crise pela qual passava o Brasil. A partir de 2002, muitos fundos internacionais – como Warburg Pincus e TPG que haviam começado a investir no Brasil – saíram do País e só retornaram mais de uma década depois.

Também os grandes bancos globais, que haviam chegado em meados da década de 1990, encontravam dificuldades para manter suas operações. A maior parte deles fez um *spin-off* da atividade, transferindo-a para empresas independentes ou privadas. Essa movimentação também poderia ser definida como uma questão de “falta de vocação”, pois muitas dessas instituições não possuíam *expertise* necessária para lidar com as operações de Private Equity, gerando grandes casos de quebra



Álvaro Gonçalves, presidente da ABVCAP de abril de 2004 a abril de 2006

de empresas nesses fundos operados por bancos. Confirma essa afirmação o fato de que, hoje, entre os 50 maiores gestores de fundo de Private Equity do mundo, não há nenhum banco: são eles, independentemente da ordem de grandeza, KKR, Blackstone, TPG, Carlyle e Warburg Pincus. Os “cinco grandes” voltariam a ter escritório no Brasil no final dos anos 2000. De todo modo, a saída dos bancos também afetou a ABCR, que acabou perdendo parte importante de seus associados.

Em abril de 2004, o gestor de fundos do Grupo Stratus, Álvaro Gonçalves, foi eleito o novo presidente do Conselho de Administração da ABCR. Sua experiência em asso-

ciações internacionais da indústria de capitais – como a European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) e a British Venture Capital Association (BVCA) – foi importante para trazer algumas inovações à gestão da entidade brasileira.

Foi também nesse período que a ABCR mudou sua sede, saindo de um prédio comercial na Praia do Botafogo, para um conjunto comercial no centro do Rio de Janeiro. Outro aspecto relevante desse período foi a mudança na estrutura jurídica, uma consequência da criação de várias classes de membros associados – algo, aliás, inspirado na EVCA. A ABCR, que admitia em seu quadro gestores, investidores e *service providers* (prestadores de serviços), passou a aceitar membros individuais, como acadêmicos, professores, consultores independentes e demais pessoas com algum tipo de referência de experiência na atividade, o que poderia ser importante para a associação naquele momento em que se buscava um novo dinamismo e a sustentabilidade financeira das operações.

Com isso, o quadro de associados da ABVCAP contava com a presença de grandes escritórios de advocacia e as mais destacadas empresas de auditoria e consultoria de atuação global, que agregavam sua *expertise* técnica, por também estarem representados no Conselho de Administração.

Novos tempos, um novo nome

Depois da publicação da ICVM nº 391, o movimento de IPOs na Bolsa brasileira registrou substancial incremento. No período de 2004 e 2008, o total de 109 novas empresas passaram a negociar suas ações na Bovespa, 64 das quais apenas em 2007. Juntas, essas empresas captaram um montante de R\$ 86,4 bilhões, equivalente a uma arrecadação média por IPO de R\$ 823 milhões.⁷ De um modo geral, entre os fatores que levaram a esse desempenho estão os avanços nas reformas microeconômicas, especialmente a reforma da Lei das S.A.s, em 2001, e da norma que passou a disciplinar as atribuições e as responsabilidades da CVM, em 2002; a farta liquidez internacional; e a criação, em 2000, dos níveis diferenciados de exigências de governança corporativa pela Bovespa, aos quais as empresas podem aderir voluntariamente por meio de contrato privado. Para a indústria de Private Equity era, enfim, a consolidação de um trabalho iniciado na final da década de 1990.

Esta também foi a deixa para que a indústria começasse a aprimorar aspectos pontuais das operações, negociando melhorias na regulação e nos aspectos tributários, por exemplo, para proporcionar mais sustentação ao mercado e garantir que as operações de Private Equity e de Venture Capital continuassem a se desenvolver, superando o longo período de estagnação que viveu nos anos iniciais daquela década. Com os ganhos expressivos nas operações, o setor também atraiu novos investidores. O estudo “Private Equity e Venture Capital no Brasil”, elaborado pela PricewaterhouseCoopers, em abril de 2008, revela que o ano de 2007 registrou um volume recorde de 718 transações de compra e venda de empresas, um crescimento de 25% em relação ao ano anterior. Os fundos de Private Equity estiveram presentes, direta ou indiretamente, em cerca de 15% dessas transações. Para fins de análise da evolução, tem-se o seguinte panorama: em 2002 foram realizadas 395 transações nessa modalidade. O número caiu para 337 no ano seguinte, mas voltou a subir em 2004, alcançando 416 transações. Uma nova queda foi percebida em 2005 com 389 transações. No entanto, no ano seguinte, o número disparou para 573 transações.

7. AFONSO, Luís Eduardo et al. *As Ofertas Públicas Iniciais na Bovespa no período recente: características das empresas, estrutura de propriedade e de controle, e desempenho*. Salvador: ANPEC, 2010.



Diretoria da ABCR na terceira edição do encontro de gestores de capital de risco, em 2005

Na ABCR, a grande mudança foi a nova razão social, alteração aprovada em Assembleia Ordinária e Extraordinária, realizada em 17 de fevereiro de 2005, em Porto Alegre (RS), passando a se chamar Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP). O primeiro motivo foi que já existia uma ABCR, a Associação Brasileira de Concessões Rodoviárias – entidade de concessões rodoviárias –, que tinha forte interação com o BNDES e com outros órgãos de governo. A própria entidade do setor de Infraestrutura, fundada em 1994, enviou uma carta à ABVCAP reforçando sua primazia no uso da sigla.

No entanto, havia outras razões mais fortes para a mudança da razão social. Se, à época da fundação da Associação, a nomenclatura em inglês poderia não ser compreendida, agora o termo “capital de risco”



Sandra Darville do BID/FUMIN, no evento realizado em 2005

sugeria, em alguns apoiadores e parceiros, certo grau de dúvidas em relação ao retorno financeiro propiciado pelas operações de Private Equity e Venture Capital.

A escolha na nova razão social envolveu um estudo prévio, consultas informais com entidades internacionais e até mesmo um parecer na área de Linguística, elaborado por uma acadêmica da Universidade de São Paulo (USP). Dezenas de sugestões foram analisadas em uma audiência com os associados, que definiram uma lista de 100 possibilidades, as quais passaram por uma votação que resultou na hoje utilizada: ABVCAP. O mais importante nesse processo foi a decisão de manter o nome em inglês e abranger, na razão social, as atividades de Private Equity e Venture Capital, deixando claro que seu foco de atuação compreendia os dois modelos de investimento. Além disso, foram criados Comitês segmentados em diferentes temas, o que permitiu ampliar a representatividade das demais classes de membros.

A consolidação da ABVCAP

Em abril de 2006, o gestor de fundos Marcus Uchôa Regueira, da FIR Capital, foi eleito por seus pares para a presidência do Conselho de Administração da ABVCAP. Ele



Posse de Marcus Regueira, em 12 de junho de 2006

assumiu o cargo em um momento em que a indústria continuava sua expansão. Os grandes fundos, em especial os americanos, começaram a abrir escritórios no Brasil, ampliando e diversificando as opções de investimentos: fundos de fundos, regionais, temáticos, de capital, de base tecnológica e de empresas emergentes. A grande demanda naquele momento estava concentrada no segmento de Infraestrutura, uma vez que era preciso buscar parceiros de peso para investir em rodovias, portos e aeroportos – um caminho que coincidiria com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), em 2007, pelo governo fede-



Marcus Uchôa Regueira, presidente da ABVCAP de abril de 2006 a março de 2008

ral, que tinha o objetivo de promover o crescimento da economia brasileira, por meio do investimento em obras de infraestrutura.

Uma das principais medidas do novo presidente da ABVCAP foi ampliar a divulgação da indústria brasileira em outros países e também investigar a mecânica de atuação em nações que, embora com PIBs inferiores ou menos atrativos para o investimento, tinham operações de Private Equity e Venture Capital muito mais pujantes.

A presença da ABVCAP no exterior era de fundamental importância. Desde 2005, a entidade vinha contando com a parceria do BID/FUMIN, que decidiu dar seu apoio por entender que, naquele momento, seu modelo de atuação estava muito bem definido e alinhado aos objetivos do organismo de fomento – o Brasil era praticamente um “laboratório de experiências”. Essa posição sólida também inspirava nos executivos do BID a intenção de que a ABVCAP se tornasse um exemplo a balizar a criação de entidades semelhantes na região da América Latina e do Caribe.

Embora a LAVCA já atuasse representando as Américas, esses países necessitavam de um modelo mais adequado às suas respectivas realidades locais. De fato, representantes da indústria oriundos da Jamaica, da Colômbia, do Peru e do Chile interagiram com a ABVCAP com o objetivo de buscar parâmetros para sua estrutura organizacional, em particular na solução de problemas como a adesão de associados e a sustentabilidade financeira.

O apoio do BID/FUMIN foi importante não apenas na realização de eventos e demais projetos de divulgação e promoção da indústria em todo o território nacional e no exterior, como também na elaboração de estudos e publicações sobre os números da indústria e melhores práticas, trazendo com isso informações sobre um segmento que era até então carente de dados consolidados.

Outro movimento importante para o setor foi a criação pelo BNDES do Criatec, fundo de investimento de capital semente (Seed Capital), inicialmente para os

setores de Tecnologia da Informação, Biotecnologia, Novos materiais, Nanotecnologia e Agronegócios. Lançado em 2007, com duração de dez anos, o Criatec foi estruturado para fomentar os pequenos empreendimentos de base tecnológica, fazendo a ligação entre inovação acadêmica e aplicação prática. Ficou constatado, porém, durante a maturação de quatro anos que o projeto esperou para ser lançado, que investir em uma empresa a partir do zero teria um custo muito alto, o que resultou em ajustes na proposta inicial.

O Fundo Criatec I foi lançado com R\$ 80 milhões para funcionar com base legal na Instrução CVM nº 209; portanto, é regulado no modelo de Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE). É gerido por um consórcio formado pela Antera Gestão de Recursos S.A. – empresa de Robert Binder, o primeiro diretor executivo da ABVCAP – e pelo Instituto Inovação S.A., vencedores de edital público de seleção, e conta com recursos oriundos de diversos investidores, como o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e o próprio BNDES. Em 2008, seriam escolhidos sete gestores regionais: Ceará, Minas Gerais, Pará, Pernambuco, Rio de Janeiro, Santa Catarina e São Paulo, com o objetivo de facilitar o acesso aos recursos por empresas de todo o País. O primeiro Criatec teve mais de 30 empresas em sua carteira.

Em junho de 2007, foi lançado um importante estudo para o setor: “Private Equity & Venture Capital – Analysis of Brazilian Industry”, uma realização do Monitor



Congresso ABVCAP 2006, o primeiro a ter essa denominação, realizado no Hotel Deville, Porto Alegre. Nelson Rozental, Clovis Meurer, Bernard Appy (então secretário executivo do Ministério da Fazenda), Álvaro Gonçalves e Thomas Tosta de Sá (da esquerda para a direita)



Congresso Anual 2008: reunião do Conselho com convidados internacionais, Hotel Sofitel, Rio de Janeiro. De cima para baixo: Claudia Fan Munce (IBM), Cate Ambrose (LAVCA) e os membros do Conselho Consultivo: Susana Garcia-Robles (BID-FUMIN) e Thomas Tosta de Sá (coordenador do Plano Diretor do Mercado de Capitais)

Group, financiada pela Finep, e dirigida a gestores de todo o mundo. O documento traz um breve histórico sobre a indústria no Brasil, partindo de meados dos anos 1990. São mencionados fatores macroeconômicos nacionais e regionais, além dos principais fatores que levaram ao desenvolvimento da indústria e dos números que expressam tal dinâmica.

Na época, o País vivia a expectativa de alcançar o máximo grau de investimento por agências de classificação de risco. Isso, ao lado da economia estável, do consumo em alta e do PIB crescente, colocava as operações brasileiras de Private Equity e de Venture Capital em uma posição de destaque entre as nações emergentes. A cultura empreendedora do brasileiro – um dos sete países mais empreendedores do mundo – também era citada como um ponto forte.

Além dos pontos positivos, o estudo também analisou os desafios que o setor tinha à frente, como a necessidade de atrair mais capital estrangeiro, desenvolver as firmas de capital de risco e estimular práticas de governança corporativa. O documento também apresentou os perfis do BNDES e da Finep e seu papel na indústria, bem como as principais estruturas financeiras e regulatórias do mercado de capitais brasileiro.

Além de fazer um voo sobre os fundamentos da economia brasileira, o estudo traz um capítulo de recomendações. Os segmentos Imobiliário, de Infraestrutura, Tecnologia da Informação e Biotecnologia são apontados como mercados emergentes com boas oportunidades de investimento. O capítulo trouxe ainda uma lista de empresas de capital aberto e o volume negociado por cada uma em Bolsa de Valores e uma compilação de *cases* de sucesso – com empresas já desinvestidas – como Natura, GOL, TAM e Localiza.

Foi nesse período, ainda na gestão de Marcus Regueira, que a ABVCAP perdeu para o mercado seu superintendente executivo, Joubert de Castro Filho, ficando



Jantar Congresso 2008, late Clube do Rio de Janeiro, homenagem ao primeiro fundo internacional que se estabeleceu no Brasil: Marcus Regueira, Patrice Etlin (Advent), Álvaro Gonçalves, Ernest Bachrach (Advent), Luiz Eugenio Figueiredo e Clovis Meurer (da esquerda para a direita)

por alguns meses sem seu executivo principal. Novamente entrou em cena Romeu Pasquantonio, conselheiro da Associação, que sugeriu a Marcus Regueira o nome de Ângela Ximenes, ex-chefe de Gabinete de vários presidentes da CVM e secretária geral da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

Ângela assumiu em setembro de 2007, com o desafio imediato de aprimorar a estrutura do escritório da ABVCAP – então instalado numa pequena sala da Avenida Rio Branco, com duas funcionárias e um *controller* –, ampliar a base de associados e dar sustentação ao projeto de crescimento e desenvolvimento da Associação.

Em abril de 2008, assumiu a presidência do Conselho de Administração Luiz Eugenio Junqueira Figueiredo, atual executivo do BNP Paribas Asset Management. Ele também entendeu como uma das prioridades da gestão a necessidade de divulgação de maneira estruturada do Private Equity e Venture Capital, de modo até mesmo didático. Seria algo como um esforço de educação para desmitificar a indústria, explicando como funciona e qual é sua contribuição para o desenvolvimento econômico do País. Havia, ainda, ajustes e evoluções regulatórias importantes em diferentes frentes a serem buscadas junto aos distintos órgãos.

Outros apoios importantes conquistados nesse período foram a Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (Apex-Brasil) e a Agência Brasileira de



Luiz Eugenio Figueiredo, presidente da ABVCAP de março de 2008 a março de 2010

Desenvolvimento Industrial (ABDI), parceiros que se uniram a outros organismos de governo que apoiavam a entidade, como o Sebrae, a Finep e o BNDES. Ao firmarem Convênios de Cooperação Técnica e Financeira, a Apex e a ABDI mostraram-se como os órgãos que poderiam oferecer um apoio de longo prazo, permitindo fazer ações de maior escopo e relevância financeira, atraindo com isso mais associados e novos investimentos para o Brasil.

Ainda naquele ano, com a elevação do Brasil ao *status* de *Investment Grade* (concedido pela Standard & Poor's), o País passou a representar um importante foco de oportunidades para investimentos de longo prazo, quando comparado a outras economias emergentes. Os fundos de pensão passaram a apostar cada vez mais recursos nesse setor, seguindo um caminho que foi de fundamental importância para o desenvolvimento dessa indústria nos Estados Unidos e em outros países de economias consolidadas. Atualmente, Previ, Petros, Funcef, Valia e Fapes já têm parte de seus ativos aplicados em Venture Capital e Private Equity. Ao final de 2008, a participação dos fundos de pensão em novas captações chegou a 50%. No montante do capital comprometido, esses fundos brasileiros responderam por 24% do total, o que equivale a U\$ 6,4 bilhões.



Plateia do Congresso Anual 2008, Hotel Sofitel, Rio de Janeiro



Capítulo 5

A expansão da indústria

No intervalo de tempo que vai de 1997 a 2004, as operações de Venture Capital e de Private Equity no Brasil apresentavam grande potencial de crescimento, reafirmando sua importância para o desenvolvimento do mercado de capitais. Isso pode ser constatado nos muitos casos de empresas que tiveram sua expansão impulsionada por investimentos nesses modelos. O foco da indústria é exatamente este: proporcionar aos empreendedores maior acesso ao capital e contribuir para a geração de emprego e renda, além de promover o crescimento econômico sustentável do País.

Desde a fundação da ABVCAP, em junho de 2000, passaram a ser mais consistentes e contínuos os esforços da entidade, *players* do mercado, governo e órgãos reguladores para impulsionar o aperfeiçoamento dos mecanismos que movimentam o setor. Assim, a partir de 2005, a indústria entrou em outro estágio, marcado pela atuação mais coordenada dos investidores institucionais – com maior presença dos fundos de pensão –, pela chegada de novos gestores e investidores globais e pela ampliação das ações do Projeto Inovar Finep. Naquele ano, existiam 71 organizações gestoras com cerca de US\$ 6 bilhões aplicados em fundos de Venture Capital e Private Equity.



Um obstáculo, porém, interrompeu essa linha ascendente de crescimento. A chamada crise do *subprime* americana começou em 2007. Sua origem está vinculada às grandes perdas relacionadas ao financiamento de imóveis nos Estados Unidos, o que afetou os negócios de importantes bancos, levando-os à reestruturação ou mesmo à falência e também atingiu a saúde dos fundos de investimentos.

Embora tenha havido alguns episódios prévios, a primeira manifestação de que a crise se alastraria mundo afora ocorreu quando o BNP Paribas, o maior banco da França, suspendeu os resgates das quotas de três grandes fundos imobiliários sob sua administração. A partir de setembro de 2008, quando o tradicional banco americano Lehman Brothers anunciou sua falência, o estado de pânico se espalhou pelo mercado global. Os principais efeitos foram uma sensível baixa nos preços dos ativos financeiros, a dificuldade de financiamento de projetos de longo prazo e a queda generalizada das Bolsas de Valores.

No Brasil, assim como na maioria dos países, a crise e uma série de fatores dela decorrentes afetaram a economia. A indústria de transformação parou de contratar no final de 2008 e houve uma ligeira queda no consumo de bens duráveis. Em resposta, o Banco Central anunciou que apostava no setor público para manutenção de inves-

timentos e da massa salarial. Em abril de 2009, o Brasil deu sinais de que sairia muito rápido da crise. Um deles foi que a taxa de desemprego entrou em ritmo de queda e, assim, se manteve nos meses seguintes. É claro que houve reflexos no desempenho do PIB, que encolheu 0,3% no final daquele ano, mas o índice seria revertido no ano seguinte com grande expansão.

Esses acontecimentos também afetaram os investimentos de Venture Capital e de Private Equity, promovendo brusca interrupção no ciclo expansionista com dois trimestres consecutivos de forte redução dos investimentos. Embora o choque tenha sido profundo, o período de retração foi curto. Já no segundo semestre de 2009 os investimentos foram retomados em consonância ao bom desempenho da economia. O mercado de trabalho estava aquecido, o consumo em alta e havia crédito disponível. No setor privado, muitos segmentos tinham projetos ambiciosos de expansão de capacidade produtiva, o que certamente movimentaria a indústria de capitais.

A crise mundial também teve um efeito positivo, pois foi a oportunidade de rever e aprimorar os controles de investimentos no ambiente interno – até como resposta aos questionamentos que surgiram sobre falta de governança dos mercados externos, um dos elementos que provocaram a crise do *subprime*.

O que se constata é que o impacto da crise foi relativamente pequeno, se considerarmos que a indústria entrou em crescimento de novo a partir do ano seguinte, retomando o fôlego de vez nos dois anos posteriores, o que indicava a solidez do setor e o otimismo dos profissionais – ainda que o número de IPOs na Bolsa não tenha ultrapassado uma casa decimal naquele período.

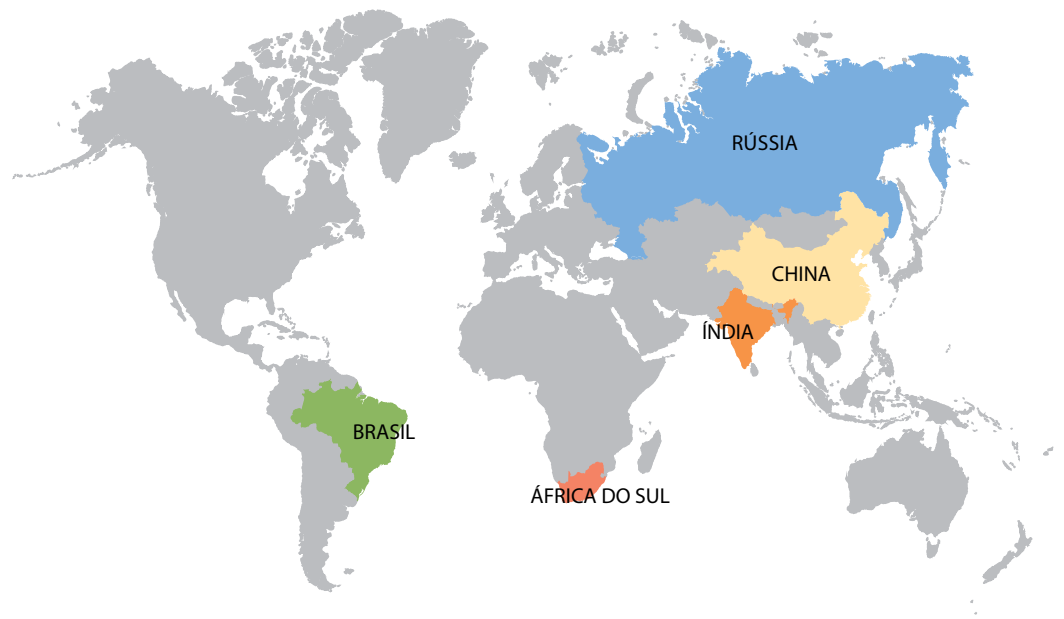
No final de 2009, a indústria brasileira de Private Equity e Venture Capital contava com 180 organizações gestoras, 1.747 profissionais envolvidos, 236 veículos de investimentos e 554 empresas em portfólio. Um novo recorde foi registrado com o montante de US\$ 34 bilhões de capital comprometido para investimentos. No ano anterior, esse número foi de US\$ 27,1 bilhões; quatro anos antes, momento em que a indústria começou a sair de um ciclo de baixo desenvolvimento, era de apenas US\$ 5,6 bilhões. Portanto, em cinco anos esse montante cresceu mais de cinco vezes, segundo dados do censo do setor, elaborado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Desde a assinatura do convênio com a Apex-Brasil, em novembro de 2009, a ABVCAP vinha intensificando ações para atrair mais investimentos externos para a indústria. Os recursos a serem aplicados ao longo de dois anos abrangeram a parti-

cipação brasileira no circuito dos principais eventos mundiais do setor, além de um mapeamento dos potenciais investidores e um diagnóstico sobre a indústria, capaz de identificar as principais oportunidades para os estrangeiros.

A ABVCAP vinha conquistando um número cada vez maior de associados, a quantidade de fundos de investimento multiplicava-se e havia um movimento expressivo de entrada de investidores, em particular, com a chegada mais consistente dos fundos de pensão – agora com as operações reguladas pela ICVM nº 391 – e o suporte dos parceiros e apoiadores da Associação.

BRICS, infraestrutura e fundos de pensão



Em março de 2010, ano em que a ABVCAP completaria dez anos de atividades, o gestor do DGF Investimentos, Sidney Chameh, assumiu a presidência do Conselho de Administração. Ele anunciou os cinco pilares sobre os quais estaria assentada sua gestão, visando ao fortalecimento da indústria de participações no Brasil: representação e posicionamento institucional; regulação e fomento; informação e divulgação; *compliance* e melhores práticas; e integração e sustentabilidade.



Sidney Chameh, presidente da ABVCAP de março de 2010 a abril de 2012

Naquele momento, os *players* da indústria, os gestores e os investidores, começaram a se reunir em torno da ABVCAP para discutir um código de autorregulação que contivesse regras de governança comuns, buscar um alinhamento de todos os tipos de fundo e garantir mais eficiência nas práticas da indústria. A proposta, amplamente debatida nesses encontros, era padronizar procedimentos aplicáveis na forma de diferentes níveis de governança, de acordo com o perfil de cada fundo. Entraram em discussão aspectos como modelos de Private Equity e Venture Capital, bem como taxas de administração e de performance, entre outros aspectos.

Era um movimento natural de desenvolvimento do mercado, não apenas buscando maior profissionalização, mas também para criar parâmetros capazes de validar, aos gestores e aos investidores, a estruturação dos fundos; ou, ao contrário, desaconselhar a formação daqueles que não atendessem aos critérios ideais de governança, boas práticas e rentabilidade no momento do desinvestimento, entre outros exemplos.

A ABVCAP continuou seu movimento de ampliação do relacionamento com as demais entidades do setor em todo o mundo, buscando trazer experiências a serem agregadas à realidade brasileira. Um dos resultados dessa integração com organismos similares foi uma reorganização com vistas à sustentabilidade financeira, quando as taxas associativas foram definidas de acordo com os ativos de cada membro. Também foram reforçados os convênios com agências de fomento e desenvolvimento, o que permitiu, por exemplo, a criação de um banco de dados com base em um levantamento estatístico da indústria.

No contexto global, um fenômeno em particular sobressaía naquele momento e com reflexos positivos na indústria. Naquele período começou a ganhar corpo a chamada “tese de desenvolvimento dos BRICS”. O conceito que criou o bloco de países integrado por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (sigla das letras iniciais

de cada uma dessas nações em inglês) é bem anterior, de 2001, mas foi logo após a crise do *subprime* que o grupo mostrou seu vigor econômico, principalmente por ter sido pouco ou quase nada afetado pela recessão.

Por diversos motivos, os BRICS acabaram se tornando um destino interessante para os investimentos estrangeiros, o que fomentaria os negócios da indústria de Venture Capital e Private Equity. A tese mais consistente sobre o potencial de expansão dos BRICS foi anunciada pela Goldman Sachs, ao estimar que, em 2050, a soma da renda das economias do bloco ultrapassaria igual somatório relativo aos países desenvolvidos.¹

Ao menos no Brasil, isso se confirmaria com os investimentos do governo federal em infraestrutura, por exemplo, como mostra o estudo “BNDES: Perspectivas do Investimento 2010-2013”,² abrangendo os setores de Energia elétrica e Telecomunicações, logística (transporte rodoviário, portos e ferrovias) e saneamento. De acordo com os dados, o BNDES projetava investir R\$ 315 bilhões em infraestrutura, uma participação de 23,7% no montante total de R\$ 1,3 trilhão. Representa também um crescimento de 57,9% no volume de investimentos, na comparação com o período 2005-2008.



Logística portuária, um dos setores da Infraestrutura que é foco de investimentos do BNDES

1. KAPOOR, Radhika; TEWARI, Ritika Tewari. *Indian Council for Research on International Economic Relations (ICRIER)*. Brasília: IPEA, 2010.

2. MEIRELLES, Beatriz; PUGA, Fernando e; TORRE, Ernani (org.). *BNDES: Perspectivas do Investimento 2010-2013*. Brasília: BNDES, 2011.



Fundos de investimento foram criados para impulsionar os setores de Infraestrutura rodoviária e Energia elétrica

Na esteira dessas perspectivas positivas, os fundos de Private Equity em projetos de infraestrutura também foram alavancados. Dando forma ao planejamento, em agosto de 2012 o governo federal anunciou o Programa de Investimentos em Logística, um pacote de concessões de rodovias e ferrovias que demandaria investimentos de R\$ 133 bilhões em 25 anos, além de recursos de R\$ 54,2 bilhões a serem aplicados no setor Portuário no período dos cinco anos subsequentes.

Logo no início de 2013, os gestores começaram a preparar o lançamento de carteiras com foco nesse setor. Estimativas projetavam a captação no mercado de 12 fundos, que pretendiam levantar pelo menos R\$ 9,5 bilhões voltados à compra de empresas ou participação em projetos dos mais variados setores de Infraestrutura.³

A Caixa Econômica Federal (CEF) pretendia estruturar dois Fundos de Investimento em Participação (FIP), sendo um deles de R\$ 500 milhões, na captação de investidores locais em parceria com o Banco Espírito Santo (BES); e outro de R\$ 1 bilhão, com a participação de capital estrangeiro. A Mantiq Investimentos, gestora de Private Equity do Santander, pretendia captar um segundo portfólio voltado para o setor, estimado em R\$ 1 bilhão – à época já mantinham outro fundo nesse setor, lançado em 2004, e com patrimônio investido de R\$ 1,2 bilhão.

A BRZ Investimentos também planejava participar dos novos projetos nas áreas de portos por meio da empresa LogZ, criada em 2010 para gerir os investimentos no setor de Logística. O primeiro fundo, o Brasil Logística FIP, de R\$ 500 milhões estava completamente investido, mas a BRZ captava um segundo portfólio estimado em R\$ 900 milhões.

3. Blog Fusões e Aquisições, 6 de fevereiro de 2013.

E o movimento continuou nos anos seguintes. A GP Investimentos começou a captar seu primeiro fundo de investimentos voltado ao setor de Infraestrutura, em 2014. Investindo no setor desde 2006, com o fundo Angra Infra FIP, com quase R\$ 800 milhões comprometidos, a Angra Partners comprou a Mantiq em 2016, ampliando em muito seu portfólio nesse setor.

A ABVCAP também comemorou maior adesão dos fundos de pensão a partir de 2010 – aliás, o número de entidades voltadas à essa finalidade também seria ampliado em 174%, entre 1981 e 2013.⁴ Em abril daquele ano, a Previ (Banco do Brasil), a Petros (Petrobras) e a Funcef (Caixa Econômica Federal)⁵ foram alguns dos fundos de pensão que anunciaram sua intenção de ampliar os investimentos em Private Equity. A Petros optava por dedicar 90% dos recursos para Private Equity nos setores de Energia, Infraestrutura, Petróleo e gás. Por sua vez, a Previ aplicava 1% de seu portfólio – cujos ativos eram superiores a R\$ 142 bilhões – em investimentos alternativos, incluindo os fundos de Private Equity, mas a intenção era ampliar o percentual para 3%. Já o portfólio da Funcef dedicava 8% dos investimentos aos FIPs.

Esse processo teria continuidade nos anos seguintes. Em 2012, o fundo de pensão de Itaipu, denominado Fibra, anunciou que pretendia elevar de 5% para 7% os investimentos em Private Equity em até dois anos. À época, o patrimônio do fundo era de R\$ 2,2 bilhões. Em 2014, a Valia (dos funcionários da Vale) tinha 12% de capital comprometido com aporte em FIPs, dos quais 5% já estavam investidos.

Importante citar, ainda, a participação da Fundação Chesf de Assistência e Seguridade Social (Fachesf) e da Fapes, fundo de pensão do BNDES, que investiram no Projeto Inovar Finep desde o início. O programa de incentivo, aliás, celebrou dez anos de criação com a marca de R\$ 3 bilhões de capital comprometido, aportes em 78 empresas e um total de 25 fundos aprovados.

Dados da ABVCAP e da KPMG mostraram que, em 2012, os fundos de pensão brasileiros tornaram-se os maiores investidores nacionais em Private Equity e Venture Capital no Brasil, respondendo por 16% do capital já comprometido nesses dois tipos de carteiras no País. Em 2011, o percentual era pouco superior a 11%. O capital comprometido que era de R\$ 64 bilhões, no ano anterior, subiu para R\$ 83 bilhões, um aumento de 30%.

4. CIOFFI, Felipe; DE CONTI, Bruno e; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. Os Fundos de pensão e o financiamento de longo prazo no Brasil: possibilidades e limites. *Revista Pesquisa & Debate*. São Paulo, v. 28, n. 1 (51), jul. 2017.

5. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/infomoney/2010/04/30/previ-petros-e-funcef-discutem-caminhos-para-os-fundos-de-pensao.jhtm>>. Acesso em 29 ago. 2017.

Regulação e cooperação

Entre as principais conquistas da ABVCAP no ambiente de negócios em 2010 está a redução, de 6% para 0%, do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) cobrado na entrada de recursos estrangeiros para aplicação em FIPs e Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE). O avanço foi obtido após pleito e debate com os técnicos do Ministério da Fazenda e com o próprio ministro da Economia.

Naquele ano, a Associação adotou nova identidade visual, reformulou seu site e lançou o Diretório da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital – Membros ABVCAP, contendo um panorama geral

da indústria com dados estatísticos de captação, investimentos e interesses dos investidores, bem como um perfil detalhado da atuação dos representantes da indústria que integravam a entidade.

Em 2011, como resultado de uma série de reuniões que ocorreram durante o ano anterior, a ABVCAP e a Anbima lançaram o Código de Regulação e Melhores Práti-



Keynote speaker do Congresso Anual da ABVCAP, em 2010: Maria Helena Santana, presidente da CVM

cas para os Mercados de FIP e FMIEE. O objetivo do documento foi promover a padronização das práticas das instituições participantes desse mercado relacionadas à constituição e ao funcionamento desses fundos, em linha com as principais referências de governança e operação, do Brasil e do exterior, em Private Equity e Venture Capital.

Em junho, a CVM editou a Instrução nº 498, que alterou a redação das Instruções CVM nºs 153, 209, 356, 391, 398, 399 e 472, que dispõem sobre o funcionamento de diversos fundos de investimento fechados. A norma estabeleceu que as cotas de fundos fechados somente poderiam ser negociadas em merca-

dos regulamentados: *I) quando distribuídas publicamente por meio de oferta registrada na CVM; (II) quando distribuídas com esforços restritos, observadas as restrições da norma específica; (III) quando as cotas já estejam admitidas à negociação em mercados regulamentados; ou (IV) caso sejam previamente submetidas a registro de negociação, mediante apresentação de prospecto.*

Ao final daquele ano, que também marcou o aprimoramento das Instruções CVM nºs 209 e 391, o presidente do Conselho de Administração da ABVCAP, Sidney Chameh, apresentou um balanço de sua gestão de dois anos, em que destacou, além do Diretório de Membros ABVCAP, a implantação da base de dados da Associação, o ABVCAP Data, e as assinaturas de convênios de cooperação com diversas entidades nacionais e internacionais. Este livro é, de certa forma, o coroamento da parceria assinada com o BID/FUMIN, projeto ao qual Sidney se dedicou por mais de quatro anos e cuja execução nos permitiu finalizar com o registro da história da indústria de participações.



Código de Regulação e Melhores Práticas para os mercados de FIP e FMIEE

Dentre as várias realizações, uma vitória para a entidade foi a transferência, pela Finep, da metodologia e da gestão do Venture Forum à ABVCAP, com a primeira edição nesses moldes a ser realizada em 2012. Sobressai, ainda, a abertura de escritório em São Paulo, localizado nas dependências do Instituto Educacional da BM&FBovespa (atual B3), numa parceria que durou mais de três anos.

Foi também durante o mandato de Sidney Chameh que a ABVCAP realizou uma alteração estatutária para incluir, em seu quadro de membros, a categoria de Investidor Institucional. Fazia alguns meses que havia surgido um movimento desses investidores, que se reuniam para discutir a criação de uma associação de investidores, a exemplo de muitos países. O Conselho da ABVCAP propôs, então, uma alteração estatutária, capaz de abrigar os investidores em seu quadro de membros, criando um Comitê de Investidores Institucionais, que seria um foro de debates e propostas à Associação. Foi também redesenhada a composição do Conselho Deliberativo, com a redução de oito para seis do número mínimo de membros efetivos, abrindo espaço para que os investidores pudessem ter representação no Conselho de forma equilibrada com as demais categorias. O Conselho Deliberativo da ABVCAP é composto por 12 membros. A ABVCAP conta também com um Conselho Consultivo, cujos membros têm mandato de dois anos, coincidente com os dos Conselheiros Deliberativos. Os Conselheiros Consultivos são convidados pelo Conselho Deliberativo, dentre pessoas de notória capacidade em mercado de capitais, e têm o papel de colaborar com sugestões e propostas, ainda que sem papel decisório para a adoção de medidas de interesse da Associação, por meio de pareceres e opiniões. Os dois Conselhos se reúnem ordinariamente uma vez por semestre.

No contexto do mercado, o ano foi encerrado sob excelentes perspectivas, com o Brasil sobressaindo economicamente de maneira positiva em relação a outros países. Depois de encolher 0,3% em 2009, o PIB registrou crescimento de 7,5% em 2010, continuando positivo em 2011, embora com uma taxa bem inferior de 2,7%. A indústria brasileira de Private Equity e Venture Capital se beneficiava desse bom momento, e a dinâmica de seu desenvolvimento refletia as melhorias na regulamentação, a profissionalização da gestão e da governança corporativa.

Em março de 2012, a ABVCAP assinou um convênio de cooperação técnica com o Banco Interamericano de Investimentos/Fundo Multilateral de Investimentos (BID/FUMIN), cujos recursos de US\$ 1 milhão seriam destinados a diversas ações voltadas à consolidação e à expansão da indústria brasileira de participações, a exemplo da cria-

ção de um centro de capacitação. Com o apoio, a entidade desenvolveu sua base de dados, pesquisas, guias, códigos e estudos, além de promover eventos e, sobretudo, implantar mecanismos de sustentabilidade para a Associação.



Clovis Benoni Meurer, presidente da ABVCAP de abril de 2012 a maio de 2014

No mês seguinte, o sócio-fundador da CRP, Clovis Meurer, foi eleito para a presidência do Conselho de Administração da ABVCAP. Uma das principais metas da nova diretoria foi ampliar a presença da entidade para além do eixo Rio-SP, difundindo a indústria por todo o País. A proposta foi colocada em prática com a realização de eventos, congressos e seminários em outras capitais brasileiras – como Porto Alegre, Belo Horizonte, Florianópolis, Curitiba, Vitória e Recife – e contou com o importante apoio de convênio firmado com a ABDI.

Atuando no âmbito da regulação, em julho, a ABVCAP entregou à presidente da CVM, Maria Helena San-

tana, uma proposta desenvolvida pelo Comitê de Regulamentação da Associação (CER), de consolidação das Instruções nºs 209 e 391, com o objetivo de alinhar a regulamentação brasileira às práticas internacionalmente consagradas de Private Equity e Venture Capital. A proposta era chamada de Projeto 600 – a soma dos números das Instruções CVM que se propunha reformular.

Ainda no viés da normatização, como resultado da chamada Lei Antitruste (Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011),⁶ no âmbito do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), em vigor desde maio de 2012, ganhou impulso a análise de operações envolvendo fundos de investimentos, o que ampliou de modo significativo o prazo de tramitação desses processos, que passaram a contar com tratamento específico na regulação do Conselho. Em outubro de 2014, a regulamentação do Cade foi atualizada, após longa interação com a Associação, reduzindo de modo significativo o prazo de tramitação da maioria dos processos envolvendo fundos de investimento.

O ano foi encerrado com números positivos. De acordo com registros da entidade, os fundos de Private Equity tinham R\$ 83 bilhões em capital comprometido. O total de aportes feitos pelos fundos em empresas passou de R\$ 12 bilhões para R\$ 15 bilhões, entre 2011 e 2012. O desinvestimento também aumentou de R\$ 3,6 bilhões para R\$ 6 bilhões em 2012.

Em 2013, além de um novo convênio de cooperação técnica, dessa vez com o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (Ibri), a ABVCAP foi uma das organizadoras, ao lado da Finep, da Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores (Anprotec) e da Apex-Brasil, de mais uma edição do Seed Forum Internacional, programa voltado aos empreendedores da América Latina. Em dezembro, em parceria com a Apex-Brasil, promoveu, em São Paulo, a 2ª edição do Venture Export Forum, evento que visava selecionar empresas exportadoras ou em processo de internacionalização, que atuam em mercados com alto potencial de crescimento. Nesse mesmo ano, o programa internacional da ABVCAP em parceria com a Apex-Brasil lançou uma semana em São Paulo dedicada a ações de Venture Capital. O objetivo foi unir forças diretas da Apex-Brasil em seu trabalho de atração de investidores *corporate* globais e desenvolvimento de empresas locais para investimentos em Venture Capital, com as da ABVCAP na realização de seu principal evento voltado para essa modalidade de investimentos – a Conferência de Venture Capital, que reúne a cada ano pelo menos 200 participantes da indústria local. A iniciativa garantiu a participação de mais de 20 investidores *corporate* globais, muitos dos quais vieram, após o evento, a estabelecer programas no Brasil, como foi no caso da Monsanto, empresa global no setor de Agronegócio.

Um dos fatos mais importantes do ano foi o lançamento do Programa Criatec II, bem-sucedido projeto do BNDES, cuja primeira edição ocorreu em 2007, com foco em Seed Capital. Com duração de dez anos, capital comprometido de R\$ 186 milhões e perspectiva de investir em aproximadamente 36 empresas, o novo Fundo Criatec teve como gestor nacional a Bozano Investimentos e como assessor operacional a Triaxis Capital. A estrutura de operação contou com gestores regionais no Sudeste, no Sul, no Centro-Oeste, no Norte e no Nordeste.

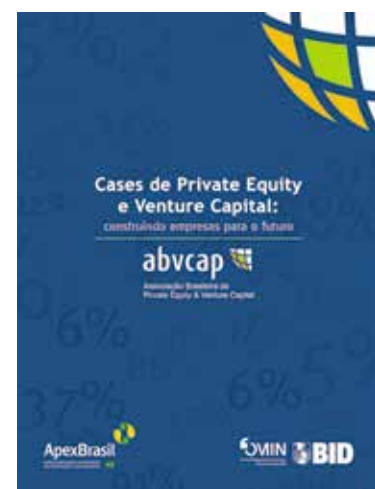
6. Art. 1º. Esta Lei estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC e dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.



Evento “How will Private Equity Develop in Brasil,” realizado em setembro de 2013

No que tange à legislação, o ano foi encerrado com o lançamento, pela CVM, da Instrução CVM nº 540/13 (que altera a ICVM nº 391), com o objetivo de fomentar o crescimento no Brasil de segmento de negociação, instituído por Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado, voltado ao mercado de acesso.

Em um ano de crescimento marcante, com R\$ 100 bilhões em capital comprometido e volume de investimentos realizados no montante de R\$ 17,6 bilhões, a entidade também lançou o ABVCAP Data, base estatística inexistente na época, destinada a apresentar uma real dimensão da indústria de participações do País. Essa base manteve sua importância ao longo dos anos, lançando publicações aprimoradas para o desenvolvimento da Indústria de Private Equity e Venture Capital e integrando as medidas definidas no Código de Regulação e Melhores Práticas, elabora-



do em parceria com a Anbima. Foi, ainda, publicada a coletânea “Construindo empresas para o futuro”, que destaca histórias de sucesso que receberam aportes de fundos de Private Equity e Venture Capital, e o Guia de Venture Capital e Private Equity, resultado de proposta e amplo debate no âmbito do Comitê Executivo de Investidores Institucionais, cujo texto foi aprovado pelo Conselho Deliberativo.



Capítulo 6

A evolução da indústria e o papel de representação da ABVCAP

A ABVCAP começou o ano de 2014 com a posse do novo Conselho de Administração, que passou a ser presidido por Fernando Borges, executivo do The Carlyle Group. Primeiro representante de uma gestora internacional a assumir a presidência da Associação, Fernando definiu como uma das prioridades da nova gestão concentrar esforços no aperfeiçoamento do ambiente regulatório, com foco principalmente nas práticas internacionais. Outra preocupação da diretoria foi reestruturar as finanças da ABVCAP, criando novas receitas e reduzindo a dependência exclusiva das contribuições dos membros.



Fernando Borges, presidente da ABVCAP de maio de 2014 a maio de 2018



Painel no Congresso ABVCAP 2015 reuniu os presidentes: Clovis Meurer, Sidney Chameh, Luiz Eugenio Figueiredo, Marcus Regueira, Álvaro Gonçalves, Roberto Hesketh e Fernando Borges (da esquerda para a direita).

O Conselho Deliberativo, eleito em 2014, apresentava uma configuração nova, resultado de importante alteração estatutária levada a efeito em outubro de 2013, quando foi redefinida a estrutura associativa, com a inclusão da categoria de Investidores Institucionais no quadro de membros e a criação de um comitê executivo específico. Nessa nova configuração, o Conselho Deliberativo, que antes tinha obrigatoriamente um mínimo de oito membros efetivos (gestores), e podia ter quatro membros das demais categorias, passou a ter um mínimo de seis membros efetivos, abrindo mais espaço para maior representação das demais categorias. Foi mantido o requisito de o Presidente e os Vice-presidentes serem eleitos, dentre os membros efetivos, pelos próprios Conselheiros. Essas alterações tinham o objetivo de promover uma aproximação entre as demandas dos investidores e as dos demais participantes da indústria de Private Equity e Venture Capital, no âmbito da entidade. Já na primeira eleição após essas modificações, foram escolhidos representantes de três investidores institucionais para o Conselho: BNDES, Valia, Funcef, além de Patrícia Freitas, membro associado pessoa física, indicada como coordenadora do Comitê de Investidores Institucionais.



Participação do presidente da ABVCAP, Fernando Borges, no Seminário do Centro de Estudos e Debates Estratégicos (CEDES), em Brasília



Martin Pose, conselheiro consultivo da ABVCAP, ao lado do ex-presidente da entidade, Clovis Meurer, entrega título de membro honorário para Luiz Leonardo Cantidiano (ex-presidente da CVM), durante o Congresso ABVCAP 2014

Um avanço no ambiente regulatório aconteceu em maio, quando a associação participou do seminário “Capital empreendedor: impactos econômicos e desafios legislativos”, organizado pelo Centro de Estudos e Debates Estratégicos (Cedes), da Câmara dos Deputados, em Brasília. O evento teve foco nos entraves legais que dificultam investimentos em empresas nascentes e inovadoras, e debateu as propostas para um Projeto de Lei Complementar (PLC) para aprimorar o ambiente regulatório no âmbito das pequenas e médias empresas, além de ampliar a capitalização por investidores anjo e fundos de Private Equity, Venture e Seed Capital. Antes desse Seminário, a ABVCAP vinha participando ativamente do Grupo de Trabalho que deu origem a essas propostas.

No mês seguinte, a ABVCAP foi aprovada como integrante do Comitê Consultivo de Educação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), organismo destinado a promover e apoiar projetos que contribuam para a melhoria dos padrões de educação financeira da população brasileira.

Outro fato relevante ocorreu em abril, com o anúncio dos vencedores da primeira edição do Prêmio Imprensa ABVCAP 2014, voltado às reportagens sobre a indústria de participações publicadas na mídia nacional. O objetivo é reconhecer a importante contribuição da imprensa para o desenvolvimento desse segmento no Brasil. Uma novidade em eventos ocorreu com a realização, em novembro, do 1º Congresso Brasileiro de Venture Capital em São Paulo, que reuniu os principais *players* da cadeia do capital empreendedor.

Em termos de estímulo ao desenvolvimento do setor, o BNDES anunciou recursos da BNDESPar, visando estimular negócios em diversos setores e também promover as ofertas iniciais e ações de companhias de pequeno e médio portes no Bovespa Mais, segmento de listagem de acesso da BM&FBovespa (atual B3).

Nos cenários macroeconômico e político, o ano foi marcado pelas incertezas que sempre acompanham os períodos de eleições presidenciais e também pelas primeiras investigações sobre corrupção deflagradas pela Operação Lava-Jato. Isso, porém, não chegou a afetar a indústria. Os resultados do ano revelaram números menores de operações, porém de maior vulto. Um estudo da ABVCAP e da KPMG mostrou expansão de 35,4% no capital disponível para investimento, na comparação com 2013, chegando a R\$ 36,8 bilhões, o que colocou o País em uma posição de destaque para os investidores de longo prazo. Em 2014, a indústria chegou a R\$ 120,4 bilhões em capital comprometido, um aumento de 27,9% em relação ao ano anterior. Os investimentos, no entanto, tiveram uma queda de 18,5%, atingindo R\$ 13,6 bilhões, assim com o desinvestimento, que recuou 12,5%, ficando em R\$ 4,2 bilhões.

Nesse período, a ABVCAP também redefiniu sua estrutura associativa, configurando as seguintes categorias de participantes: os Membros Efetivos, que são gestores de investimentos com fundos locais ou internacionais, bem como as corporações que possuem alocação de recursos aplicados em fundos; os Membros Pré-efetivos, que são as novas gestoras de recursos em processo de captação de seu primeiro fundo; os Membros Associados, que são as pessoas jurídicas ou físicas que atuam, direta ou indiretamente, no setor de capital empreendedor; e os Membros Investidores, que são as instituições que aplicam recursos em fundos de capital empreendedor.

Buscando ampliar sua sustentabilidade financeira, em 2015 a ABVCAP lançou o Programa Associado Apoiador, por meio do qual seus membros podem usufruir de benefícios diferenciados, em troca de uma contribuição maior à entidade pelo período de dois anos. Atualmente, esse grupo é integrado pela Advent International, pela Bozano Investimentos, pela BTG Pactual, pela Kinea, pela Lexington Partners, pelo The Carlyle Group e pela Warburg Pincus.

Em 2015, a indústria também manteve seus níveis de crescimento de maneira consistente, o que pode ser demonstrado pelo aumento de 20,7% no capital comprometido, comparação com 2014, alcançando o total de R\$ 153,2 bilhões. Os investimentos realizados em 2014 alcançaram o recorde de R\$ 18,5 bilhões, crescimento de mais de 39% sobre o ano anterior, e os desinvestimentos realizados no

ano alcançaram R\$ 5,8 bilhões, sendo 23,4% superiores aos do ano anterior.

Fernando Borges foi reeleito presidente do Conselho de Administração da ABVCAP em maio de 2016, tendo ao seu lado os vice-presidentes Francisco Sanchez Neto e Piero Paolo Minardi. Foi o ano em que a Associação agregou mais um evento à agenda: a *Brasil Week* – uma semana de atividades focadas no ecossistema de investimentos do País. A iniciativa da Apex-Brasil, em parceria com a entidade, é composta por diversos eventos idealizados para fornecer aos potenciais parceiros e investidores locais e estrangeiros informações estratégicas e atualizadas sobre o ambiente de investimentos em Venture Capital no Brasil.

Em agosto, uma grande mudança regulatória trouxe perspectivas positivas para a indústria: a consolidação das regras operacionais dos FIPs na Instrução CVM nº 578, uma unificação que representa grande passo para modernizar o ambiente regulatório. Desde 2012, em um movimento que ficou conhecido como “Força-Tarefa 600” – referência à soma das ICVM nºs 391 e 209, que regulavam, respectivamente, os FIPs e os FMIEEs –, a ABVCAP vinha atuando nesse pleito junto à CVM, com o objetivo de alinhar as operações brasileiras aos padrões globais. A ICVM nº 578 substituiu as Instruções CVM nºs 209, 391, 406 e 460 e modernizou as regras sobre a constituição, o funcionamento e a administração de FIPs. Por sua vez, a Instrução nº 579 dispôs sobre os critérios contábeis desses fundos e implantou o princípio do *fair value* (valor justo).

No final do ano, apesar das incertezas crescentes de um cenário político do Brasil – com a tramitação do segundo processo de *impeachment* de um presidente da República em sua história –, os investimentos acumulados atingiram R\$ 102,2 bilhões, muito próximo do resultado de 2015 (R\$ 102,4 bilhões). Houve aumento de 11% do capital distribuído aos investidores, chegando a R\$ 37 bilhões (eram R\$ 33,6 bilhões no ano anterior), enquanto os investimentos ficaram em R\$ 11,3 bilhões.



O ex-presidente da CVM, Roberto Teixeira da Costa, recebe das mãos do diretor da Finep, Rodrigo Rodrigues da Fonseca, o troféu como membro honorário da ABVCAP.

A ABVCAP hoje

Ao longo dos últimos 17 anos, a indústria brasileira de participações aumentou de tamanho, tornou-se um segmento organizado e fortemente representado em âmbitos nacional e internacional. A espinha dorsal desse desenvolvimento é apenas uma: a constituição da ABVCAP.

A reunião de gestores e investidores na associação proporcionou discussões sobre temas que afetam todos os agentes, justificou a criação de parcerias com outras entidades e fez nascer eventos e fóruns de discussão distintos dentro e fora do País. Por exemplo: o Congresso ABVCAP, data mais importante da agenda da indústria; e *workshops* e cafés da manhã temáticos que apresentam a indústria brasileira mundo afora.

Com 215 membros, hoje a ABVCAP é a maior representante de uma indústria que responde por mais de R\$ 140 bilhões em capital comprometido anualmente. O desenvolvimento da indústria de Private Equity e Venture Capital está intimamente ligado aos marcos regulatórios que norteiam o capital empreendedor e às normas que a associação, com a experiência de seus integrantes, ajudou a definir. A caminhada até esse ponto legou uma série de aprendizados. Um deles diz respeito à vida do chamado “empresário comum”. Vivendo uma realidade bastante diferente dos grandes líderes empresariais e gurus do empreendedorismo que povoam as revistas especializadas em Economia e Administração, os donos de pequenos e médios negócios são quase desconhecidos no mercado financeiro.

O trabalho diário no mercado de Private Equity e Venture Capital possibilita contato direto com os representantes desse universo de empreendedores, o que, de outra forma, não seria possível. Os gestores apontam como bastante enriquecedor esse intercâmbio, no qual aprendem sobre a condução de pequenos e médios negócios, e as dificuldades que existem em diversos setores de atuação e regiões do País, além de compreender como a inovação surge e como



Fernando Borges, presidente do Conselho Consultivo da ABVCAP

seu impacto é mensurado. Outro ponto positivo é que, desse relacionamento, os negócios de relevância social ganham fôlego.

Outra grande lição aprendida ao longo desses anos diz respeito à persistência. Ao congregar seus *players*, defender e manter vivas suas bandeiras, a ABVCAP ajuda a alimentar o foco da indústria no longo prazo. A construção de credibilidade e transparência da indústria junto ao governo, ao mercado e aos reguladores é outro ponto crucial do trabalho realizado pela associação em quase duas décadas.

O intercâmbio entre diferentes partes do negócio também é exercitado no âmbito das atividades desenvolvidas pela ABVCAP. No início, a associação contava com membros vindos de fundos menores, formados via de regra por gestores independentes e iniciantes, à exceção da CRP – que, na época, também eram, de um modo geral, maioria no setor. Com a expansão da atividade e o fortalecimento da entidade, os fundos com grandes patrimônios e de grandes gestoras começaram a ser atraídos pelo associativismo, na esteira, também, dos pleitos de mais peso que começaram a ser levantados. De uma associação de fundos pequenos, a ABVCAP passou a ser uma entidade que atende agendas de gestores de todos os portes, além de outros profissionais e organismos atuantes na indústria, como investidores institucionais e escritórios de auditoria e advocacia. É uma preocupação contínua que a pluralidade e a diversidade de representação vista entre seus membros sejam refletidas no Conselho de Administração e nos Comitês.

Os Comitês da ABVCAP são os principais espaços de articulação entre os membros, que se dividem em nove grupos dedicados a temas específicos: Comissão Permanente de Governança e Finanças; Comitê Executivo de Empreendedorismo, Inovação, Seed Capital e Venture Capital; Comitê Executivo de Gestores; Comitê Executivo de Infraestrutura; Comitê Executivo de Regulamentação; Comitê Executivo de Investidores Institucionais; Comitê de Estudos e Pesquisas; Grupo de Trabalho ABVCAP-ANDE de Investimentos de Impacto e Núcleo de Recursos Humanos. Contando com um coordenador e cerca de 15 membros vindos de diferentes braços



Ângela Ximenes, superintendente executiva da ABVCAP

da indústria – entre gestoras e escritórios de advocacia e/ou auditoria –, os grupos realizam reuniões mensais ou bimestrais. Os encontros comportam a apresentação dos temas em pauta – como regulações que afetam o setor, mudanças tributárias e fiscais – e o alinhamento dos interesses do grupo diante da conjuntura, além dos demais trabalhos específicos de cada um dos Comitês.

Parcerias nacionais e internacionais

A ABVCAP não trabalha sozinha. Os convênios e as parcerias firmados com entidades nacionais e estrangeiras visam ao fortalecimento do ecossistema de capital empreendedor brasileiro e resultam em eventos, estudos e publicações, além do compartilhamento de esforços, recursos e experiências para obtenção desse objetivo maior.

A parceria com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) é responsável pela criação do Código de Regulação e Me-

lhores Práticas para o Mercado de FIPs e FMIEEs e pela plataforma FIPData, a base de dados oficial da indústria de participações no Brasil, além de *workshops* sobre ferramentas financeiras e regulação de mercado.

Articular a indústria brasileira de Private Equity e Venture Capital com as de outros países é o principal foco da parceria com a Apex-Brasil. Desde 2011, por meio de um programa estruturado, a ABVCAP e a Apex-Brasil trabalham em conjunto com o objetivo de facilitar o diálogo e a negociação entre investidores internacionais e gestores brasileiros de Private Equity e Venture Capital. Uma das ferramentas utilizadas é o acompa-



O economista e ex-presidente do Banco Central, Armínio Fraga, em evento promovido pela ABVCAP



Susana Garcia-Robles (BID/Fumin), Mario Spinola e Castro (Principia Capital Partners), Daniel Arippol (Quilvest Private Equity), Juan Carlos Felix (Carlyle) e Rodolfo Spielmann (CPP Investment Board)

res internacionais em oportunidades no Brasil, promovendo encontros com gestores e empresas brasileiras, a fim de fomentar investimentos de longo prazo. Essa parceria tem possibilitado maior exposição da indústria de capitais perante o mercado global. Cientes de que manter o diálogo aberto é fundamental para criar confiança no longo prazo, o Programa inBrazil é realizado anualmente em diversos países, explicitando com clareza tanto oportunidades quanto os obstáculos ou as dificuldades existentes no País.

Outra ação de sucesso tem sido aproveitar os grandes eventos internacionais de Private Equity e Venture Capital, organizando Brazil Breakfasts ao redor desses eventos e/ou encontros *one-on-one* entre os investidores presentes e os gestores brasileiros para que apresentem seu portfólio de empresas. Dentre as cidades já visitadas, onde foram realizadas missões prospectivas e eventos ao longo dessa parceria, estão Nova York, Washington D.C., Londres, Madri, Frankfurt, São Francisco, Vancouver, Toronto, Jerusalém, Abu-Dhabi, Dubai e Escandinávia – em algumas delas, são realizados encontros anuais desde o início do Programa.

No âmbito nacional, a Apex-Brasil promove anualmente, em parceria com a ABVCAP, uma edição do Export and Venture Forum, programa de seleção e men-

toria de empreendedores que tenham negócios com perspectiva de expansão internacional, assim como a Conferência de Venture Capital.

A Apex-Brasil também apoia a realização da Manhã de Investidores – encontro fechado e exclusivo realizado durante a Conferência Anual da ABVCAP –, treinamentos para gestores, *webcasts*, publicações como Inside Venture Capital, Inside Private Equity, Estrutura Legal dos Fundos de Participações, Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital, além da pesquisa anual “Investor Perspectives on Private Equity and Venture Capital in Brazil”.

O Banco Interamericano de Investimentos/Fundo Multilateral de Investimentos (BID/FUMIN) é dos mais sólidos parceiros da ABVCAP na promoção de estudos, conteúdo e eventos de fomento e capacitação, seminários internacionais. Com o apoio do programa de cooperação técnica firmado com o BID/FUMIN em 2012, a ABVCAP desenvolveu competências de pesquisa, estruturou a base de dados da indústria, promoveu inúmeros eventos de divulgação da indústria, nas diversas regiões do País, desenvolveu e lançou materiais como a cartilha “Como funciona a indústria de Private Equity e Venture Capital”; “Quanto vale o meu negócio?”; “Documentação básica em operações com fundos de participação no Brasil”; “Arrumando a casa: como se preparar para um processo de due diligence”; a coletânea “Construindo empresas para o futuro”, que traz o mapeamento de casos de sucesso do capital empreendedor brasileiro; o Guia de Private Equity e Venture Capital e de Estrutura Legal dos Fundos de Private Equity e Venture Capital; além das edições da Consolidação de Dados da Indústria de PE & VC de 2011 até 2016.

O Programa do BID/FUMIN também deu respaldo a um intenso esforço de *advocacy*, em prol do aprimoramento da regulação e da legislação da indústria de Private Equity e Venture Capital. Num processo de integração regional, promoveu intercâmbios de experiências com outras entidades de fomento e associações da América Latina e do Caribe, gerando um *tool kit* com as lições aprendidas pela ABVCAP, em sua trajetória de 17 anos de existência, as quais poderão servir de exemplo para encurtar o caminho a ser percorrido por novas associações regionais.

Além disso, apoiou intensamente a capacitação de empreendedores em busca de investimentos de longo prazo, na continuidade do programa chamado Venture Forum, antes realizado pela Finep; e propiciou a criação do Centro de Capacitação Profissional da ABVCAP, iniciativa que promove cursos e treinamentos para os participantes da indústria de Private Equity e Venture Capital em

parceira com renomadas instituições de ensino. Nesse contexto, foram realizados *workshops* para investidores, em parceria com a Hamilton Lane University, capacitações de gestores em *valuation* de empresas, com a SHP Financeira e Duff and Phelps, e estão sendo formatados outros programas a serem lançados em breve.

A parceria com a Finep, que remonta à fundação da ABVCAP, não se limitou ao Projeto Inovar e tem entre seus frutos a capacitação de gestores, o patrocínio de eventos como o Congresso ABVCAP, o Prêmio Imprensa, a realização dos Venture Forums e a transferência da metodologia desses fóruns para a ABVCAP, além de intensa participação no Comitê de Investidores Institucionais. Um destaque precisa ser feito: o Projeto Inovar é considerado por muitos gestores um divisor de águas no mercado de participações brasileiro. A iniciativa permitiu acesso de novos gestores e sem *track record* a uma “banca seleta” de investidores, viabilizando a atração de fundos que têm, justamente na estrutura de captação, seu maior custo e desafio. Ademais, a atividade de fomento à inovação via subvenções a negócios disruptivos em estágios iniciais gerou um relevante *pipeline* de empresas para os fundos de Seed e Venture Capital. Em seu papel de investidora, a Finep não só incentivou o desempenho de equipes das gestoras e a melhoria da governança dos fundos, com o Prêmio Inovar, mas também atraiu e capacitou novos investidores.

Outro grande investidor de longo prazo em projetos de desenvolvimento e apoio ao capital empreendedor, o Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES) é também um parceiro dos mais relevantes para a ABVCAP. Além de apoiar a Associação em eventos nacionais e internacionais, em estudos, nos Comitês de Infraestrutura e de Investidores Institucionais, nas práticas de governança dos fundos, o Programa Criatec é um marco de destaque na diversificação e regionalização dos investimentos em empresas inovadoras nos estágios de Seed e Venture Capital. Nos últimos anos, esse apoio tornou viável não só o engrandecimento do Congresso Anual da ABVCAP, mas também a Conferência de Venture Capital.

A ABVCAP tem outros importantes parceiros ao longo de sua história: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca), KPMG, Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores (Anprotec), Anjos do Brasil, Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) e a B3 (antiga BM&FBovespa) e várias outras entidades do mercado financeiro.

Cumprir o merecido destaque à ABDI, agência do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). A Agência apoiou a Associação em seus passos iniciais rumo à internacionalização, nos primeiros *roadshows*, foi um dos maiores patrocinadores do Congresso ABVCAP durante as primeiras edições desse evento; apoiou estudos relevantes como o Censo da Indústria de Private Equity e Venture Capital e o Curso de Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores, ambos desenvolvidos pelo GVCepe, e por fim apoiou o Projeto dos Venture Forums e de regionalização da indústria, durante cinco anos, o que possibilitou a realização de 21 fóruns, com 19 empresas investidas e mais de R\$ 150 milhões aportados em empreendimentos de setores como saúde, educação, TI, meio ambiente, agritech, alimentos e bebidas e entretenimento, além de eventos de capacitação de empreendedores em todas as regiões do País, alcançado um público de mais de 1.250 interessados. Uma plataforma *online* para registro de planos de negócios candidatos a investimentos de Venture Capital, patrocinada pela Agência, registra cerca de 750 empreendimentos. Das 27 unidades federativas do País, apenas os Estados do Acre e do Mato Grosso não apresentam empresas inscritas nessa base de dados, o que revela o impacto de regionalização proporcionado pelas atividades de capacitação e sensibilização de empresários apoiadas pela ABDI. Há até mesmo duas empresas estrangeiras registradas, sendo uma da Eslováquia e outra do Peru.

Já os parceiros internacionais são seus pares em outros países: British Private Equity & Venture Capital Association (BVCA), Canadian Venture Capital and Private Equity Association (CVCA), Emerging Markets Private Equity Association (EMPEA), Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA), Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado (ColCapital), Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales) e Development Bank of Jamaica. Estão nessa lista de apoiadores fora do Brasil as associações independentes que agregam as indústrias de diferentes nações, assim como os Principles for Responsible Investment (PRI).

A ABVCAP mantém ainda parceria com a Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE), entidade global formalizada em um grupo de trabalho conjunto que visa ao desenvolvimento de negócios de impacto no País, à ampliação do número de gestores voltados para esse tipo de negócio envolvendo risco/retorno e impacto social, à divulgação das peculiaridades desse tipo de investimento, literatura, *cases*, números e estudos sobre métricas.

Seria injusto, por fim, deixar de mencionar aqui os membros da ABVCAP, nacionais e internacionais. A colaboração e o compartilhamento de suas experiências, sua dedicação às causas da indústria, são a “cereja do bolo” em todas as iniciativas da Associação. São eles que ajudam a Associação a capacitar empreendedores, a desenvolver conteúdo para a indústria, a trazer *experts* internacionais, empresas investidas, a desenvolver propostas de aprimoramento de normas, a promover um debate de alto nível em eventos nacionais e internacionais, sejam eles gestores, investidores ou prestadores de serviços – pares e parceiros da ABVCAP, sempre juntos, na busca dos mesmos objetivos.

Os eventos

A ABVCAP e o Venture Capital e o Private Equity brasileiros possivelmente não seriam os mesmos sem a série de encontros periódicos nos quais a indústria é discutida, divulgada e fortalecida, dentro e fora do País. O Congresso ABVCAP, mais importante data do calendário da indústria, é a espinha dorsal desse programa. Realizado desde 2003 e consolidado como o maior e mais significativo para o setor na América Latina, o evento oferece uma ótima oportunidade de discussão e *networking* sobre esse setor, tornando-se indispensável para todos os profissionais que tenham interesse na área.

O Congresso ABVCAP vem, ano após ano, aumentando o número de participantes e patrocinadores, além da cobertura da imprensa. A cada edição, participam cerca de 500 profissionais do Private Equity e do Venture Capital, entre reguladores, autoridades governamentais, CEOs e CFOs de empresas, *corporate ventures*, *family offices*, empresas de auditoria e escritórios de advocacia especializados na área. A programação abrange dois dias de palestras, painéis, mesas-redondas e debates, abordando temas jurídicos, contábeis e de conjuntura econômica. Discute ainda tendências do setor de participações, o posicionamento do Brasil no cenário global e os principais desa-



Auditório do Teatro Santander, durante o Congresso ABVCAP 2017



A empresária Luiza Trajano durante painel apresentado no Congresso ABVCAP 2015

fios enfrentados pelo País na atração de parceiros internacionais.

Em paralelo ao Congresso acontece o Venture Forum, evento de aproximação entre empresas interessadas em expandir ou reestruturar seus negócios e potenciais investidores. Inspirado em uma prática dos Estados Unidos, o Venture Forum foi introduzido no Brasil pela Finep, e desde 2012 é realizado pela ABVCAP, com o apoio da ABDI e, em suas edições voltadas a empresas exportadoras, com o patrocínio da Apex-Brasil. Até hoje, foram mais de 700 empresas cadastradas como candidatas, cerca de 300 capacitadas e 19 investimentos consolidados.

Já a Conferência Brasileira de Ven-



Painel de debates apresentado no Congresso ABVCAP 2017



Venture Forum 2017, evento que ocorre em paralelo ao Congresso ABVCAP.



Participação do Procurador da República Deltan Dallagnol no Congresso Anual ABVCAP 2016: Robert Binder, Luiz Eugênio Figueiredo, Francisco Sanchez Neto, Deltan Dallagnol, Clovis Meurer e Fernando Borges (da esquerda para a direita)

ture Capital é realizada desde 2014, no mês de outubro. Além de levantar questões relacionadas aos estágios iniciais de investimentos, tanto para gestoras quanto para os empreendedores que trabalham com projetos de inovação, a Conferência traz experiências da indústria e de especialistas em outros mercados – como Estados Unidos, Europa e Israel –, tendo entrado para o calendário anual de eventos da Associação. Em 2017, a ABVCAP realizou a quarta edição do evento, que conta com a parceria da Apex-Brasil, e está consolidado como um ponto de encontro, *networking* e de debates sobre investimentos, tendências e casos de sucesso de Venture Capital – nesse caso, as empresas Netshoes e 99 Táxi.

A agenda nacional de eventos conta, também, com edições regionais de *workshops*, debates e treinamentos, com diversas finalidades – desde educar empreendedores a respeito do Private Equity e do Venture Capital até a discussão de medidas e capacitação de profissionais sobre novas normas.

Graças às parcerias da ABVCAP com instituições como a Apex-Brasil e a BID/FUMIN e aos patrocínios pontuais, todo ano é produzida uma série de eventos internacionais de divulgação do Private Equity e do Venture Capital brasileiros, que compõe o programa inBrazil Private Equity & Venture Capital. Com ênfase nos Estados Unidos e na Europa, com passagem pelo Oriente Médio, os principais focos



Em termos de sua estrutura operacional, a ABVCAP transferiu sua sede na capital do Rio de Janeiro para um novo endereço, ocupando instalações mais modernas e adequadas às atuais demandas. A Associação também conta com um escritório na cidade de São Paulo. O espaço foi inaugurado em 2011, no bairro Cidade Jardim, em parceria com a BM&FBovespa, sendo transferido três anos depois para o Centro. Em 2017, a ABVCAP fez nova mudança, inaugurando as instalações agora localizadas no bairro Vila Olímpia, um dos centros empresariais mais movimentados da capital paulista. Desse modo, a atual diretoria deixa um importante legado para levar a Associação a um novo patamar de atuação.

dessa agenda internacional são as edições do Brazil Breakfast, do Inside PE inBrazil, do Venture Capital InBrazil Forum e do Private Equity inBrazil, que acontecem de modo consistente desde 2010, angariando o apoio de associações e firmas de capital empreendedor nos países visitados, além de atrair a atenção de investidores ao divulgar *cases* brasileiros e mostrar alternativas de aplicação de capital no País. O programa também realizou duas missões prospectivas: uma a Israel, em 2014, e outra à Escandinávia, visitando quatro países da região com o objetivo de disseminar informações sobre o Private Equity e o Venture Capital brasileiros e as oportunidades para investimentos no País.

A ABCVAP também trabalha para reconhecer talentos em dois eventos. O Prêmio Imprensa ABVCAP, realizado desde 2014, contempla autores de matérias jornalísticas, veiculadas em meios impressos e digitais, que tratam sobre Private Equity, Seed e Venture Capital que representam relevância e contribuem para o crescimento e a evolução da indústria. Já foram premiados quatro jornalistas por trabalhos publicados em veículos como *Folha de S. Paulo* e *Revista Capital Aberto*.



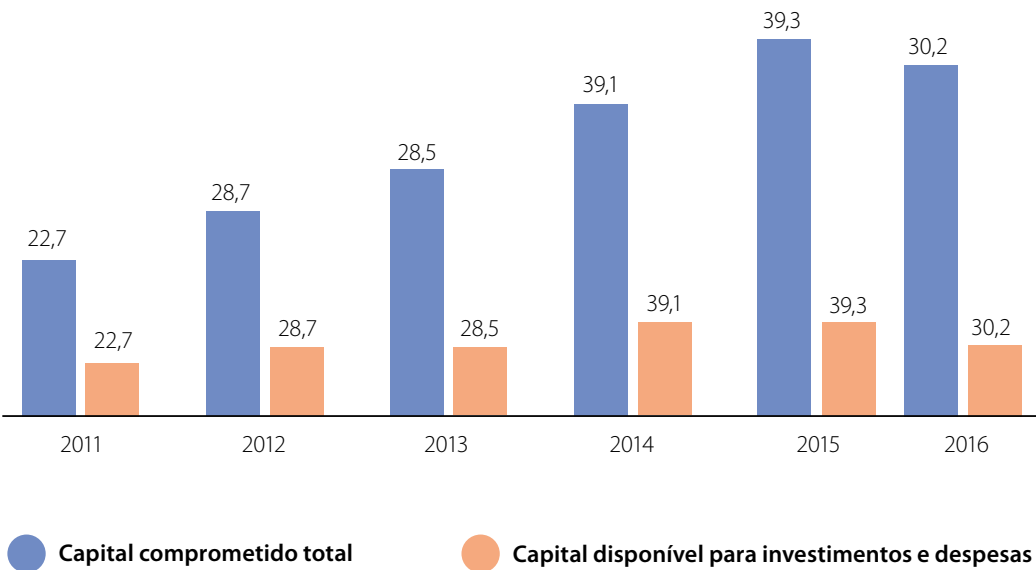
Capítulo 7

Os números da indústria

Qual é a dimensão da indústria brasileira de participações hoje, transcorridos 17 anos da fundação da ABVCAP? Na última consolidação de dados, elaborada pela Associação, em parceria com a KPMG, foram mapeados 134 gestores de Private Equity e Venture Capital atuantes no Brasil, e 348 veículos de investimentos.

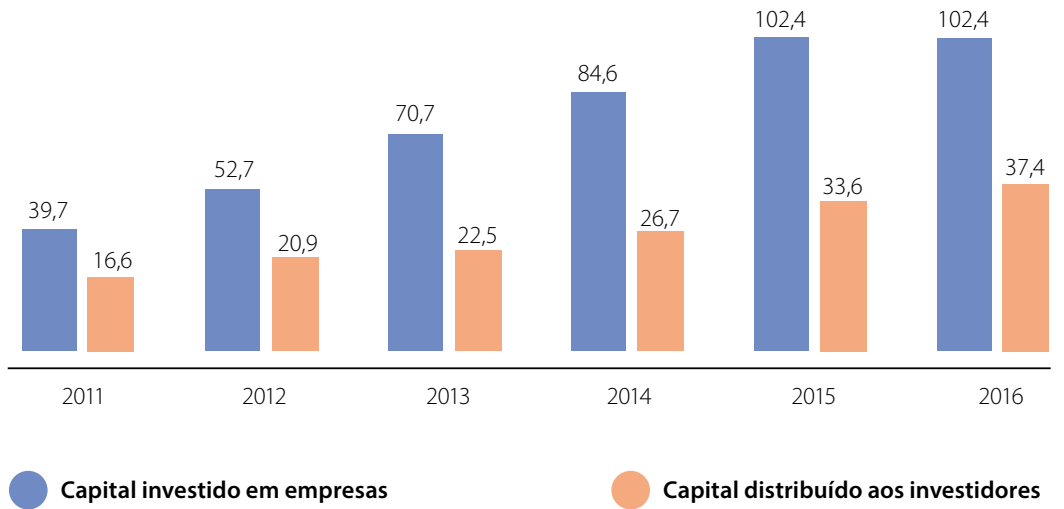
O levantamento também mostra que o ano de 2016 terminou com R\$ 142,8 bilhões em capital comprometido, sendo R\$ 30,2 bilhões de recursos disponíveis para investimentos e despesas.

Indústria brasileira de participações em bilhões de reais



Em 2016, o total de 157 empresas receberam aportes de fundos de Private Equity e Venture Capital, número quase estável em relação a 2015, quando 159 companhias receberam investimentos. O valor investido em 2016 foi de R\$ 11,3 bilhões. O gráfico abaixo mostra o total de capital investido e distribuído nos últimos anos.

Indústria brasileira de participações (bilhões de Reais)



O que mais mudou nos últimos anos foi a predominância de determinados setores como foco da indústria. Em 2016, o campeão de investimentos foi o segmento de Construção civil e real estate, que recebeu 18% dos recursos. No ano anterior, as empresas da área foram responsáveis por apenas 2% dos investimentos, e em 2014 sequer receberam investimentos. Os segmentos categorizados como “Outros” receberam 12% dos recursos. O terceiro lugar é compartilhado por três setores, todos com iguais 11% na partilha de recursos: Alimentos e bebidas, Varejo e Serviços financeiros.

Nos anos anteriores, outros setores tinham a predileção dos gestores de fundos. O segmento de Óleo e gás, por exemplo, teve seu grande ano em 2013, quando recebeu 38% dos recursos de Private Equity e Venture Capital no Brasil. Em 2015, foi a vez do setor de Saúde e farmácia ser o destino da mesma porcentagem do total investido. Já 2012 foi o ano de destaque para o Varejo, quando a área recebeu 22% dos investimentos. A tabela e o gráfico abaixo exibem essas mudanças.

Percentuais de investimentos X setores

Percentual do valor do investimento						
Setores	Anos					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Agronegócio	3%	5%	3%	3%	0%	5%
Alimentos e bebidas	10%	11%	5%	1%	2%	11%
Construção civil e Real estate	7%	13%	4%	0%	2%	18%
Educação	6%	2%	1%	1%	12%	4%
Energia	6%	3%	9%	4%	11%	9%
Infraestrutura	13%	6%	2%	0%	0%	0%
Logística e transporte	8%	1%	12%	21%	4%	3%
Óleo e gás	10%	13%	38%	29%	10%	0%
Produtos e serviços industriais	6%	4%	4%	2%	2%	3%
Saúde e farmácia	12%	4%	3%	16%	38%	7%
Serviços financeiros	6%	0%	2%	3%	2%	11%
Tecnologia da Informação	5%	7%	1%	12%	3%	6%
Varejo	5%	22%	6%	3%	11%	11%
Outros	3%	9%	10%	5%	3%	12%

Impulso ao crescimento

O capital empreendedor tem, em escala global, uma espécie de mitologia. Da literatura às palestras, o Vale do Silício, nos Estados Unidos, e suas empresas de tecnologia, que começaram em garagens e hoje são gigantes, são citados como o exemplo máximo do que a indústria de participações é capaz de gerar. Quem trabalha no setor, no entanto, sabe que não é preciso ir tão longe para encontrar bons exemplos. Em sua jovem trajetória, as operações brasileiras de Private Equity, Venture e Seed Capital firmaram-se como um modelo na América Latina pela solidez de suas normas e boas práticas, sobretudo para outros mercados emergentes. Seguindo esse somatório de elementos de sucesso, a indústria de participações foi fundamental para alavancar os mais diferentes setores da economia brasileira nas últimas décadas.



No Brasil, o setor de Transportes faz girar todos os anos um volume financeiro equivalente a 12% do Produto Interno Bruto (PIB). Tornar essa atividade mais ágil e segura – por meio de melhorias em estradas, ferrovias, portos e aeroportos – é um desafio no qual empresas públicas e privadas têm se engajado. O Plano Nacional de Logística (PNL), desenvolvido em 2017 pela Empresa de Planejamento e Logística (EPL), ligada ao Ministério dos Transportes, estabelece que até 2025 serão necessários investimentos de R\$ 132,6 bilhões para sanar as deficiências do setor.

Os gestores de Private Equity, atentos à importância do segmento há anos, direcionam investimentos para diferentes frentes do ramo logístico. No transporte aéreo, empresas como a Gol Linhas Aéreas e a TAM (atual LATAM), duas das maiores companhias do setor no Brasil, receberam aportes para seu crescimento e sua expansão. No transporte terrestre, a América Latina Logística (ALL), a CCR e a BRVias, atualmente gigantes em serviços logísticos e de concessão de estradas, tiveram investimento de diversos fundos. O transporte urbano também foi contemplado com a injeção de recursos no Metrô Rio, rede da capital fluminense, que realiza cerca de 50 milhões de viagens por semestre.

Empresas que prestam serviços logísticos, do transporte ao armazenamento em terminais, destacaram-se, em volume, pela presença nas carteiras de Private Equity. Entre as operadoras de transporte, o agenciamento de cargas, a gestão de fretes e o desembarço aduaneiro estão companhias como a Locamérica, a Gafor Logística, a Rapidão Cometa, a Veloce Logística, a LogZ Logística Brasil, a Brado Logística, a BBM Logística, a Maestro Frotas S.A., a Axado, o Grupo Sequoia e a Unidas Comércio Exterior.

O laço entre logística e exportação é estreito e também foi beneficiado pelo Private Equity. O segmento de Terminais, armazenamento e escoamento recebeu recursos por meio de empresas como a Nova Agri, de armazenagem e escoamento agrícola, a Rocha Terminais Portuários e Logística, a Cattalini Terminais Marítimos, a Santos Brasil e a TCP – Terminal de Contêineres de Paranaguá. Também se encaixam nesse setor a Dock Brasil, que realiza reparos em embarcações navais, e a Hidrovias do Brasil, nascida em 2010 como *startup* e constituída por capitais de diferentes fundos.

A infraestrutura é uma extensa e articulada rede de sustentação da economia. Ela abarca desde ferrovias até geração e distribuição de energia. Neste capítulo, portanto, os investimentos do Private Equity em infraestrutura encontram-se em diversas seções, sob as mais detalhadas definições. Também destacamos investimen-

tos em áreas distintas da infraestrutura não apenas do ponto de vista puramente produtivo, mas também do desenvolvimento humano.

A paulista Nova Opsan Soluções Ambientais é especializada no tratamento de águas e efluentes, composta em 2012 pela associação de diferentes empresas dedicadas à mesma atividade – foi, portanto, uma *joint venture* realizada com recursos de Private Equity. Sediada na capital paulista, a empresa opera em oito Estados, nas regiões Sul, Sudeste, Nordeste e Norte, atendendo indústrias que necessitam realizar tratamento de águas e resíduos de suas operações.

Já a Sanepar – Saneamento do Paraná é a empresa responsável pela distribuição e pelo tratamento de água e esgoto de 346 municípios do Estado. A rede de água tem 51 mil quilômetros de extensão, enquanto a rede de coleta de esgoto tem 33 mil quilômetros. Além disso, a Sanepar opera três aterros sanitários e trata 50 mil toneladas de resíduos por ano.

O Grupo Georadar trabalha com pesquisas sobre o meio físico, como estudos de geofísica, geoquímica e geotecnia, e a criação de soluções integradas para a indústria nos segmentos de Óleo e gás e Mineração, com escritórios no Rio de Janeiro, em Minas Gerais e em Santa Cruz de la Sierra, Bolívia. A Foxx Haztec também atua na área ambiental com gestão de resíduos, remediação ambiental e serviços florestais. A companhia opera em dez Estados.

Os investimentos de Private Equity nas indústrias e nos serviços do segmento de Alimentação ajudaram a estabelecer grandes marcas. Um exemplo é a Forno de Minas, primeira fabricante do mundo de pães de queijo congelados. A companhia nasceu como pequena empresa, vendendo o salgado elaborado de acordo com a receita da família, e hoje possui dez categorias de produtos. Em 2016, a companhia cresceu 17,6% em relação ao ano anterior, alcançando faturamento de R\$ 316 milhões. Outra fabricante de alimentos que recebeu aportes é a Tangará Foods, o nome por trás das marcas Purelac, Nutricional e Nutremax, com seus produtos de padaria, sorveteria e laticínios.

No segmento de Restaurantes e lanchonetes, o Private Equity investiu em empresas de diferentes perfis, de confeitarias a *holdings* que controlam estabelecimentos em rodovias e aeroportos. Entre os nomes mais conhecidos estão a rede Amor aos Pedacos, doçaria com 50 lojas em todo o Brasil, que, em 2013, inaugurou uma fábrica capaz de produzir 2,5 toneladas de bolos anualmente; e a rede Fogo de Chão, de restaurantes no estilo gaúcho, que foi pioneira no serviço de rodízio e

hoje tem 31 lojas – oito no Brasil e 23 nos Estados Unidos. Outro bom exemplo é a rede de sorveterias Bacio di Latte, que começou com o empreendedorismo de três jovens sócios. Depois de receber investimentos da indústria de capitais, o negócio se expandiu rapidamente com a abertura de dezenas de lojas e quiosques em São Paulo, em Minas Gerais, no Rio de Janeiro, em Goiás e no Distrito Federal.

Também estiveram presentes em diversos portfólios de gestores de Private Equity empresas como o Grupo RA, que trabalha com serviços de *catering* para empresas aéreas desde 1958, e a International Meal Company, dona das redes de restaurante Frango Assado, Viena, Brunella, Olive Garden e Margaritaville, que opera no Brasil e nos Estados Unidos e que, por aqui, é uma empresa de capital aberto desde 2011.

Nos últimos anos, a classe média brasileira cresceu. Segundo o Banco Central do Brasil, entre o início da década de 2000 e o começo dos anos 2010, cerca de 40 milhões de brasileiros chegaram à classe média vindos da pobreza. Para atender à demanda por qualificação, instituições de formação profissional, educação superior e cursos de idiomas expandiram suas redes. O Private Equity acompanhou esse movimento, realizando investimentos em companhias educacionais que atuam em níveis regional e nacional. Além das escolas tradicionais, o setor também cresceu por meio de editoras didáticas e, novidade dessa década, plataformas e aplicativos de conteúdo educacional.

Entre as instituições de modelo tradicional que foram alvo de investimentos estão as marcas Anhanguera Educacional, Estácio, Uninter, Kroton Educacional e Uniasselvi. Com abrangência nacional por meio do sistema de Educação a Distância (EaD), polos regionais e *campi* próprios, as empresas nasceram em diferentes épocas e pontos do País, mas com uma proposta em comum: oferecer cursos de ensino superior economicamente acessíveis. O Centro Universitário da Serra Gaúcha, de orientação regional, também recebeu investimentos.

Outra instituição de ensino reconhecida e que recebeu capital via Private Equity é a HSM Educação Executiva, escola de cursos e treinamentos nas áreas de Negócios e gestão. A HSM é uma das empresas que compõem o grupo Anima Educação, que também administra a Universidade São Judas e o Centro Universitário Monte Serrat (Unimont), em São Paulo; a catarinense UniSociesc; e os centros universitários Una e UniBH, em Minas Gerais. A empresa também é responsável pela EBRADI (Escola Brasileira de Direito), que oferece cursos jurídicos *online*.



O segmento de Educação digital, que utiliza *sites*, aplicativos e *softwares* de ensino, também teve forte presença nos fundos de investimentos. Receberam aportes a plataforma QMágico, dirigida para estudantes e professores do ensino básico, e o portal Passei Direto, plataforma colaborativa para universitários. A Medcel, que trabalha com cursos preparatórios e de aperfeiçoamento na área médica, e a Starline Tecnologia, que desenvolve *softwares* educacionais, também integram essa lista.

Além de criar plataformas que atendem diretamente o estudante como consumidor final, o mercado brasileiro tem se destacado por empresas de Tecnologia da Informação especializadas em educação. São os casos da Prepona, que cria sistemas de avaliação e certificação para empresas e escolas, e da Affero Lab, especializada em sistemas de EaD.

Saindo do ensino digital para o presencial, os fundos de Private Equity aportaram capital tanto em empresas mais recentes, como a rede de ensino de idiomas Wizard, quanto em companhias tradicionais como a Abril Educação, braço da Editora Abril dedicado à produção de materiais didáticos.

O Agronegócio é vasto por definição. O setor agrega insumos (como sementes e fertilizantes), produção agrícola (de *commodities* a alimentos para consumo), criação de animais, agroindústrias de processamento e beneficiamento e serviços. No Brasil, entre 2015 e 2016, o setor aumentou sua participação no PIB de 21,5% para 23%. A atividade também é superlativa quando o assunto é comércio exterior: segundo a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), ela representa 48% das exportações do País.

Os fundos de Private Equity têm feito aportes pontuais em empresas que compõem essa cadeia. Uma delas é o Grupo Los Grobo, com atividades no Brasil e na Argentina. A companhia produz grãos – como trigo, soja e milho –, do plantio à distribuição. O Grupo BioSoja, outra empresa investida, trabalha com desenvolvimento de tecnologias para cultivo do grão. Fundada em 1971, a empresa fabrica fertilizantes, inoculantes e condicionares de solo. Já a Agrifirma atua no setor por vias diferentes. Fundada em 2008, a empresa possui um banco de terras agrícolas de mais de 71 mil hectares, ideais para a produção de café, algodão, milho e soja.



Nascida em Goiás, nos anos 1970, quando o agronegócio se estruturava, a Rural Brasil também entrou no universo de empresas do setor que receberam investimentos de Private Equity. A companhia trabalha com armazenamento de grãos e tratamento de sementes, além de oferecer serviços de assistência técnica a produtores, com unidades em Goiás, no Mato Grosso e no Pará. Outra a receber investimentos foi a Agro 100, sediada no Estado do Paraná, que atua nos segmentos de Desenvolvimento, tecnologia e tratamento industrial de sementes e de Fornecimento de insumos.

O Grupo Feriláqua foi originado pela fusão entre três companhias dos mercados de revitalização do solo e fisiologia de plantas (Aminoagro, Dimicron e Maximus), financiada por um fundo de investimentos. As empresas do grupo agregam fábricas, centros de distribuição e laboratórios de pesquisa. Já a Geociclo desenvolve pesquisas na área agronômica e de fertilizantes.

Nos últimos anos, o Brasil tornou-se um país mais iluminado. Desde o início dos anos 2000, cerca de 15 milhões de habitantes da zona rural passaram a ter acesso à rede elétrica. Referência no desenvolvimento de energia limpa, como a hidrelétrica, o País também se destaca na pesquisa e na geração de matrizes alternativas, como a eólica. Para se ter uma ideia da importância desse tipo de energia, segundo o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), 51% da energia gerada na região Nordeste é produzida pelo vento.

O Plano Nacional de Energia 2030, lançado em 2007, estabelece diretrizes para a geração sustentável e eficiente, com baixo nível de poluentes, originada de fontes ecologicamente corretas e renováveis. Na energia, os desenvolvimentos humano e científico andam de mãos dadas. O Private Equity se faz presente no segmento por meio de empresas de geração e distribuição e institutos de pesquisa.

Companhias de diferentes tamanhos e especializações receberam investimentos. Entre as maiores e mais tradicionais estão as paulistas CPFL Energia e Eletropaulo, que dominam o mercado estadual, e a *holding* maranhense Equatorial Energia. Grupos como a Petrobras, a Gerdau, a Usiminas e a Odebrecht também receberam aportes em seções e projetos dedicados à geração de energia e aos projetos ambientais.

Entre as empresas geradoras de energia e fabricantes de combustíveis estão a usina de etanol Itapecuru Bioenergia, as fabricantes de geradores Tecnogera e Poit Energia, a fabricante de painéis solares Renova Energia e as especialistas em biomassa ERB e Sykué Bionergy. Outros produtores investidos foram a Ômega Geração (eólica), a GLEP Energias Renováveis (eólica e hidrelétrica) e as usinas termelétricas da Candeias Energia.

Os fundos de Private Equity investiram também em empresas que se dedicam à terceira etapa desse sistema – a transmissão –, como a Celesc, distribuidora do Estado de Santa Catarina; a concessionária Taesa, que opera em 17 Estados e realiza pesquisas no campo; e o Grupo Energisa, que controla 13 empresas e está presente em 788 municípios.



O setor de Construção civil e Real estate é um exemplo significativo da importância dos investimentos da indústria de participações. O segmento engloba os mais distintos tipos de negócios, como pousadas e *resorts* de alto padrão, em balneários e cidades litorâneas da região Nordeste. O setor, porém, também abrange edifícios corporativos, condomínios fechados, guarda-móveis e *self-storage*, *shoppings* e armazéns.

Nesses segmentos podem ser mencionados alguns expoentes que receberam recursos, como os residenciais de Alphaville (Barueri, SP); a construtora e incorporadora Tenda, que se destaca nos empreendimentos econômicos, atuando em muitos projetos do Programa Minha Casa, Minha Vida; a Tenco Shopping Centers, especializada em desenvolvimento, gestão, comercialização e administração de centros comerciais; e a Gafisa, uma das empresas líderes do mercado imobiliário brasileiro, que tem foco em empreendimentos comerciais e residenciais de médio e alto padrões.

O segmento de Varejo também é bastante diversificado, de acordo com as classificações da indústria de participações, e pode englobar desde companhias que atuam na fabricação e na comercialização de produtos de beleza até empresas que gerenciam redes de estacionamento. Um dos negócios que foi alavancado pelos investimentos em Private Equity em 2015 foi a rede Hortifruti de varejo de frutas,

legumes e verduras, fundada em 1989, em Colatina (ES), e hoje presente também no Rio de Janeiro e em São Paulo com 34 lojas, empregando mais de cinco mil pessoas.

A rede de estacionamento Estapar, fundada em 1981, recebeu investimentos de Private Equity a partir de 2009, quando adequou sua estrutura de capital, profissionalização e governança para buscar sua expansão. Desde então, a companhia continua recebendo investimentos nesse modelo e segue liderando em seu segmento de atuação: está presente em 75 cidades brasileiras e atende cerca de 15 milhões de clientes por mês.

No setor de Higiene e beleza, uma das marcas mais conhecidas pelo público brasileiro é a Natura. Fundada em 1969, a empresa firmou-se no mercado em que atua com o modelo de venda direta e com iniciativas inovadoras, tanto em produtos quanto em proposta de atuação. Em 2004, a Natura abriu capital da BM&FBovespa, tornando-se a primeira fabricante brasileira do setor a entrar para a Bolsa de Valores. Este foi o ápice de um movimento para conquistar o mercado internacional, que teve início ainda em 1989, quando a empresa passou a realizar um profundo processo de reestruturação.

No ramo do chamado *fast fashion*, a Lojas Renner é hoje uma das maiores redes de vestuário do País, mas começou como uma pequena indústria fabril, que abriu seu primeiro ponto de venda em Porto Alegre (RS), em 1922. Sua transformação em sociedade anônima data de 1965, quando o grupo A. J. Renner se tornou a Companhia Lojas Renner S.A., abrindo o capital dois anos mais tarde. Foi, porém, em 2005 que os administradores da companhia optaram pela venda do controle por meio de oferta pública de ações na Bolsa de Valores de São Paulo. A Lojas Renner entrou então no Novo Mercado da Bovespa como a primeira companhia no País a ter seu capital pulverizado e com aproximadamente 100% das ações em circulação. O movimento permitiu não apenas a expansão em ritmo veloz por todo o País, como também a aquisição de outras redes varejistas, a exemplo da Camicado, especializada em artigos para o lar.

Voltada a um público mais seletivo, a grife de vestuário Le Lis Blanc surgiu para o mercado em 1988. Embora tenha se expandido fortemente ao longo dos anos seguintes, a partir de 2007 a empresa recebeu investimentos da indústria de participações, por meio de um fundo multissetorial de Private Equity. Um ano depois, a companhia realizou sua abertura de capital e utilizou os recursos captados em seu plano de expansão, por meio da construção e da montagem de novas unidades e

da conversão de licenciadas em lojas próprias, além de incorporar marcas de alto padrão reconhecidas no mercado de luxo, como a Bobô e a John John.

No nicho do Turismo, a maior operadora de viagens do País, a CVC, recebe investimentos em Private Equity desde 2010, com o objetivo de preparar uma maciça expansão de seus negócios. De acordo com o *Jornal Valor* (5 de outubro de 2017), o Grupo CVC – que hoje também é proprietário das operações da Experimento, da Rextur Advance e da Submarino – registrou no terceiro trimestre do ano um crescimento de 15,7% nas reservas confirmadas, que atingiram R\$ 2,6 bilhões, na comparação com igual período de 2016.

Muitos outros casos de expansão apoiados pelos investimentos da indústria de participações podem ser citados em diferentes áreas de atuação, a exemplo das redes de academias Just Fit e o Grupo Bio Ritmo (ambas de São Paulo); da Flores Online (São Paulo), especializada no e-commerce de flores e presentes; da varejista que também atua no e-commerce ABC da Construção (Belo Horizonte); da BRMalls, maior empresa integrada de *shopping centers* no Brasil (Rio de Janeiro); da Cataratas do Iguaçu, concessionária e operadora de serviços em parques nacionais no Brasil (Foz do Iguaçu); e da Clic Business, rede de portais de compras eletrônicas para gestão de negócios e relacionamentos entre empresas, setor público e seus fornecedores.

No âmbito da Tecnologia da Informação (TI), também são inúmeros os casos bem-sucedidos que se apoiaram na indústria de participações para consolidarem e expandirem seus negócios. Um deles é a SunTech, empresa voltada às soluções de inteligência para diversos setores. Outro é o Grupo Neovia, que atua no mercado de transmissão de dados corporativos, para o qual oferece serviços inteligentes e tecnologia de última geração. No segmento de *Big data*, há a WebRadar, empresa de tecnologia especializada nos mercados de telecomunicações, automotivo e Internet das Coisas. Outro setor que sobressai na atualidade é de aplicativos baseados em georreferenciação, segmento em que atua a GeoFusion, criadora de uma inovadora ferramenta de *geomarketing*.

Um grande expoente nesse segmento é a Senior Solution, que atua na área de Desenvolvimento de *software* para o setor financeiro. Fundada em 1996, foi contemplada com recursos do programa Prosoft do BNDES, mas foi a partir de 2005, com investimentos de Private Equity, que a empresa deu início a uma consistente estratégia de crescimento até realizar, em 2013, seu IPO na Bovespa Mais. Outra grande empresa impulsionada pelos investimentos em Private Equity foi a TOTVS,



que nasceu como Microsiga, tornando-se um dos maiores fornecedores de *software* de planejamento de recursos corporativos do Brasil.

Esse segmento também engloba negócios inovadores de menor porte, como a empresa Cata Company, uma *startup* fundada em 2012 que oferece soluções tecnológicas completas, envolvendo-se no desenvolvimento de *hardware*, *software* e *design* e criando cofres inteligentes e outros produtos para armazenagem e segurança de valores. Um dos equipamentos mais inovadores da empresa é o CataMoeda, estação de coleta de moedas, que permite a troca dos valores depositados por bônus para compras em supermercados. A proposta surgiu da intenção de solucionar o problema da falta de troco e auxiliar na gestão das moedas de maneira criativa. Hoje, os equipamentos automatizados estão instalados em quase todos os Estados do Brasil em mais de 140 redes de super e hipermercados.

No setor de Serviços financeiros merece ser citado o caso da Visanet (atual Cielo), que ficou registrado como o “maior IPO da história”¹ da BM&FBovespa, quando a processadora de cartões de crédito e débito levantou R\$ 8,4 bilhões. Também

1. Jornal *O Estado de S. Paulo*, 26 de junho de 2009. Disponível em <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,visanet-faz-maior-ipo-da-historia,393280>>. Acesso em 2 de out. 2017.

a Allied Brazil, que recebeu investimentos de Private Equity em 2015, está consolidada como um dos mais importantes provedores de equipamentos tecnológicos do Brasil, prestando serviço para fabricantes, operadoras de telefonia e varejistas.

No setor de Óleo e gás, podem ser citadas empresas como a Deepflex, que atua na produção de dutos flexíveis; a Dock Brasil, que faz reparos em embarcações navais; e a Marlin, que presta serviços de apoio a embarcações. Na Indústria, estão empresas gigantes que receberam injeção de capital da indústria de participações como a Embraer, a Metalfrio e a M. Dias Branco. No âmbito da Saúde e farmácia, há companhias como a Pelenova Biotecnologia S.A., empresa focada em saúde humana, cuja missão é a pesquisa, o desenvolvimento e a produção de inovações terapêuticas e dermocosméticas com produtos criados com base na biodiversidade do Brasil. E também laboratórios renomados como o Fleury e o Grupo Dasa, ambos em operação há décadas no País. Por fim, na área de Telecomunicações, estão empresas como a BrasilTelecom e a Telemig.





Há, ainda, o segmento de Mídia e comunicação, que tem como expoentes o portal Universo OnLine (UOL), um dos pioneiros a atuar na internet, até empresas mais recentemente criadas, como a Sambatech, que atua de maneira inovadora na tecnologia para vídeos, gerenciando a logística digital de ponta a ponta, desde quando a mídia sai da câmera até sua distribuição para o público na internet. Por fim, temos a tradicional Ediouro Publicações, sediada no Rio de Janeiro, que desenvolve os mais diferentes tipos de produtos editoriais desde meados dos anos 1940.

A indústria de participações também está presente na área de Cultura e entretenimento, ajudando a impulsionar negócios como o inovador Clube dos Autores, primeiro *site* brasileiro que permite a publicação gratuita de livros de forma 100% sob demanda; a paranaense Cinesystem S.A., que atua no segmento de exibição cinematográfica, operando complexos de salas de cinema em mais de dez Estados do País; e a Ingresse, que viabiliza a compra e a venda de ingressos *online* para qualquer tipo de evento.

Merecem ser destacadas ainda as operações de porte médio e *startups*, que representam significativo volume de operações, quando nos referimos aos investimentos em Venture Capital. Entre elas estão as fintech,² como o Guia Bolso, ferramenta de controle financeiro e produtos a taxas baixas; e a Conta Azul, sistema *online* de uso amigável para gestão e controle financeiro em pequenas empresas. É também para esse porte de negócios que está voltada a Contabilizei, plataforma digital de serviços contábeis. Não pode ficar de fora dessa lista o Nubank, *startup* pioneira no Brasil, no segmento de Serviços financeiros, atuando como operadora de cartões de débito e crédito e banco digital.

No setor de Saúde, o Dr. Consulta está se consolidando como uma bem distribuída rede de centros médicos do País, atuando no âmbito da gestão de risco à saúde e prestação de serviços ambulatoriais.

Atualmente, mais conhecida pelo desenvolvimento da plataforma de conteúdo educacional PlayKids e pela participação acionária no iFood, aplicativo de entrega de comida que atua na América Latina, nos Estados Unidos e na França, a Movile, fundada em 1998, é outra empresa que recebeu investimentos de Venture Capital.

Outra empresa dessa lista, que atua no segmento de Plataformas *online* para *smartphones*, é a Easy Taxi, que opera em 12 países e mais de 170 cidades.

Atuando na área de Marketing digital, a Boo-Box iniciou suas operações em 2006, já com investimentos da indústria de participações. Seu principal produto é a rede de publicidade Ad Network, que reúne 500 mil *blogs*, *sites* e perfis em redes sociais, responsáveis pela exibição de 1 bilhão de anúncios por mês para 60 milhões de brasileiros.

Por sua vez, a Psafe desenvolve aplicativos gratuitos de segurança e *performance* digital baseados na nuvem. Seu principal produto, o DFNDR Security, ultrapassou os 100 milhões de *downloads* e conta com 20 milhões de usuários ativos mensais.

Mais conhecido guia de estabelecimentos de lazer, serviços e compras brasileiro, o aplicativo Kekanto obteve um crescimento acelerado desde sua criação, graças aos investimentos recebidos.

Além dessas, outras empresas de maior porte estão na lista das investidas via Venture Capital, como a Akwan, que começou a operar em 1998, atuando na área de

2. Junção das palavras *financeira* (financeiro) e *technology* (tecnologia) para se referir às empresas que, em geral, atuam no desenvolvimento de inovações tecnológicas voltadas para o mercado financeiro.

Soluções em Tecnologia da Informação. Sediada em Belo Horizonte (MG), a empresa surgiu como uma *startup* e foi comprada pelo Google em 2005. Provedora de soluções completas de automação comercial, a Bematech é outro caso relevante de investimento em Venture Capital. Também surgida no ambiente acadêmico, no final da década de 1980, a empresa foi adquirida pela TOTVS em 2015, e hoje possui dez filiais no Brasil e subsidiárias nos Estados Unidos, na Alemanha, em Taiwan e na Argentina.

Não há como deixar de ressaltar, porém, dois destaques. Um é a compra, anunciada na primeira semana de janeiro de 2018, da 99 Taxis, aplicativo de mobilidade urbana, fundado em 2012, concorrente de Uber, Cabify e Easy Taxi, que foi adquirido pela Didi Chuxing, empresa chinesa, que já era investidora estratégica da 99 desde 2017, com uma participação minoritária. O crescimento da 99 Taxis – hoje apenas 99 – foi impulsionado por investimentos recebidos dos fundos Riverwood Capital, Monashees, Qualcomm Ventures, Tiger Global e Softbank. Segundo informações divulgadas na imprensa, a empresa foi avaliada em mais de US\$ 1 bilhão, o que a torna o primeiro unicórnio³ brasileiro. O comunicado das empresas não revelou os valores da negociação.



3. No universo das startups, “unicórnio” é a empresa cujo valor de mercado alcança ou supera US\$ 1 bilhão.

Outra negociação chamou a atenção do Brasil: a PagSeguro levantou US\$ 2,3 bilhões em sua oferta pública inicial (IPO) realizada na Bolsa de Valores de Nova York. A demanda superou quase em dez vezes o tamanho da oferta. A PagSeguro é uma solução de comércio eletrônico para transações comerciais por meio de pagamentos *online* ou móveis. Foi criada em 2006, pelo portal UOL para ser a plataforma de serviços financeiros da empresa.

Outros IPOs de empresas investidas já foram anunciados, como a RiHappy, a maior varejista de brinquedos e artigos infantis do Brasil, que foi adquirida pelo Carlyle, e já encaminhou seu registro de oferta pública à CVM. São prenúncios de que, mantida a situação econômica atual, haverá um novo ciclo de abertura de capital de empresas que, em sua trajetória, foram apoiadas pelo Venture Capital e Private Equity.

Assim está bem evidenciada a força da indústria de participações!

Preocupações dos investidores

A pesquisa “Perspectivas dos investidores sobre Private Equity e Venture Capital no Brasil”, realizada pela ABVCAP e pela Apex-Brasil em 2016, possibilita elencar, de modo quantitativo, quais são as principais preocupações de quem investe no Brasil.

Para 40% dos entrevistados, investir no País é questão de diversificação da carteira. No entanto, 60% apontam dois fatores internos ao mercado para aplicar recursos por aqui: a existência de gestores qualificados (31%) e melhor relação risco/retorno em comparação a outros mercados emergentes (29%). Apesar disso, 60% apontam o cenário macroeconômico brasileiro como culpado pela *performance* abaixo do esperado dos fundos – situação de 53% dos entrevistados.

A insatisfação com as carteiras, no entanto, não barra o otimismo para com o País. Segundo 23,5% dos investidores, todos os setores da economia são atraentes e apresentam potencial para investimento. Os que se destacaram foram Saúde e farmácia, com 12%, e Agronegócio, com 11,8%. Além disso, quando os dados foram colhidos, 88% dos entrevistados pretendiam aumentar o aporte em Private Equity e Venture Capital, e também 88% dos entrevistados declararam ter expectativa de melhora para o cenário brasileiro nos próximos três anos.

Questões-chave para o crescimento da indústria

A prevalência de determinados setores em detrimento de outros no foco das firmas e dos gestores de fundos está atrelada a questões econômicas e culturais que norteiam, elas mesmas, o futuro da indústria. Índices inflacionários e taxa de câmbio são responsáveis por grandes movimentos da economia. Para a indústria de Private Equity e Venture Capital, no entanto, interessam mais as perspectivas econômicas e setoriais no médio e longo prazos que a análise mensal das oscilações de mercado.

A questão da tributação é um dos itens que preocupa os membros do setor. A peculiaridade do Private Equity e do Venture Capital é sua proximidade com pequenas e médias empresas, em um contexto muito mais imerso na chamada “economia real” do que na abstração de números e gráficos com os quais geralmente se relaciona o mercado financeiro. Por isso, os especialistas defendem que é preciso que o governo e os órgãos reguladores considerem criar um regime especial de recolhimento de impostos para o Private Equity e do Venture Capital, mais afinado com a essência desses investimentos de longo prazo na economia do País.

Para os integrantes do setor, os juros praticados no Brasil são um fator estrutural básico para o crescimento e a solidificação da indústria em si – isto é, dos fundos – e da cultura que a rodeia e possibilita que exista.

Enquanto a taxa de juros for alta, a remuneração de investimentos conservadores, como renda fixa, não incentiva alocações em fundos de Private Equity e do Venture Capital. É fundamental, portanto, que o País opere em um patamar menor de juros, tornando o Private Equity e do Venture Capital mais interessantes, em termos relativos.

O interesse do investidor, porém, não reside apenas na taxa de remuneração. É preciso mudar o horizonte temporal de quem busca aplicações no Brasil, tradicionalmente voltado para o curto e/ou médio prazo. Sem oferecer a mesma liquidez de uma carteira de ações, por exemplo, o Private Equity e o Venture Capital exigem um nível de permanência ainda raro de se encontrar no investidor brasileiro, sobretudo na pessoa física, ainda se busca um alinhamento de interesses, em que possam figurar prazos dilatados e remunerações condizentes. E ainda mais: o desconhecimento

sobre essa modalidade de investimento persiste. É, portanto, necessário “catequizar” o investidor brasileiro, aumentando o nível e a qualidade de informações sobre Private Equity e Venture Capital. Além de ensinar a respeito do funcionamento e da dinâmica do mercado, cabe esclarecer sobre como o capital empreendedor pode entrar em uma carteira de investimentos da pessoa física. Novas ferramentas, que diluam a incerteza do investimento, como fundos de fundos, também são alternativas valiosas para a popularização do Private Equity e do Venture Capital.

A rigor, cuidar do empresário, conhecer melhor sua vida e incentivar o empreendedorismo são caminhos acertados para impulsionar a indústria. Existe um viés muito positivo que contribui para essa conjunção: o Brasil é um destino importante de investimentos, pela escala, pelo tamanho e pela facilidade de fazer negócios. A despeito da burocracia, que de fato engessa a abertura de novas empresas, existe segurança jurídica no âmbito dos contratos, liberdade para empreender e um ambiente de negócios favorável, algo que não se encontra em muitos países na América Latina.

É consenso no mercado que o negócio de Private Equity e Venture Capital possui peculiaridades que exigem do profissional em atuação na área conhecimento específico e atualização constante. Os gestores precisam apresentar boa *performance* de seus fundos em diferentes ciclos econômicos, com diversos tipos de empresas. A formação de fundos específicos por setor, dessa forma, auxilia o mercado e a formação do profissional que nele trabalha: a segmentação permite a existência de gestores focados e com grande grau de conhecimento, levando a um melhor desempenho dos investimentos.

Além de investidores e profissionais de mercado, o funcionamento do Private Equity e Venture Capital depende de um terceiro ator, o empresário. É preciso ter mais informações sobre as dimensões do ambiente corporativo brasileiro, em um esforço para apurar e compreender melhor a realidade do empreendedor, cujos negócios podem ser favorecidos pelas firmas de Private Equity e Venture Capital. O fortalecimento das relações com esse grupo, sua educação sobre tais operações e a alimentação de bancos de dados sobre as empresas brasileiras são atitudes valiosas para estender as ferramentas nessa ponta do negócio. Fortalecer os canais de desinvestimento é um passo a ser dado concomitantemente, com o acesso de empresas de porte médio ao mercado de ações, apontado como a “porta de saída” ideal.

Diretoria ABVCAP

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO (2016-2018)

- Fernando Borges - Presidente
- Francisco Sanchez Neto - Vice-Presidente
- Piero Paolo Minardi - Vice-Presidente
- Clovis Meurer
- Cristiano Lauretti
- Eduardo Farhat
- Humberto Matsuda
- Leonardo Pereira dos Santos
- Marco Nicola D'Ippolito
- Marina Procknor
- Mario de Salles O. Malta Neto
- Ricardo Propheta Marques

CONSELHO CONSULTIVO

- Álvaro Gonçalves (Grupo Stratus)
- Clovis Meurer (CRP)
- Cristiana Pereira (BM&FBOVESPA)
- Luiz Eugenio Figueiredo (BNP Paribas)
- Marcus Regueira (FIR CAPITAL)
- Maria Cecília Rossi (Inter-link Consultoria de Mercado de Capitais)
- Martin Miralles Pose (TozziniFreire Advogados)
- Patrícia Freitas (Consultora em Políticas Públicas e PEVC)
- Renata Guinther (FINEP)
- Roberto Hesketh (MultiCapital do Brasil Participações)
- Sidney Chameh (DGF Investimentos)
- Susana Garcia-Robles (MIF/FUMIN)

SUPERINTENDENTE EXECUTIVA

Ângela Ximenes

PRESIDENTES ABVCAP

- Roberto Hesketh**
Junho de 2000 a abril de 2004
- Álvaro Gonçalves**
Abril de 2004 a abril de 2006
- Marcus Regueira**
Abril de 2006 a março de 2008
- Luiz Eugenio Figueiredo**
Março de 2008 a março de 2010
- Sidney Chameh**
Março de 2010 a abril de 2012
- Clóvis Benoni Meurer**
Abril de 2012 a maio de 2014
- Fernando Cézar Dantas Porfírio Borges**
Maio de 2014 a maio de 2018

Referências

Livros e pesquisas acadêmicas

AFONSO, L. E. et al. *As ofertas públicas iniciais na Bovespa no período recente: características das empresas, estrutura de propriedade e de controle, e desempenho*. Salvador: ANPEC, 2010.

ALBERGONI, L.; SALLES-FILHO, S. A trajetória recente do venture capital no Brasil. In: SIMPÓSIO DE GESTÃO DA INOVAÇÃO TECNOLÓGICA, 24., 2006, Gramado, ANPAD, 2006.

ALMEIDA, P. F. C. *A economia gaúcha e os anos 90: uma trajetória regional no contexto da crise brasileira*. Porto Alegre: FEE, 1990.

BORÇA JÚNIOR, G. R.; TORRES FILHO, E. T. Analisando a crise do subprime. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, p. 129-159, dez. 2008.

BRITO, E. H. G.; MENDES, A. *Os impasses da política econômica brasileira nos anos 90*. Disponível em: <http://www.fAAP.br/revista_faap/rel_internacionais/rel_04/garcia.htm>. Acesso em: 29 jun. 2017.

CARDOSO, E. Da inércia à megainflação: o Brasil nos anos 80. *Pes. Plan. Econ.*, Rio de Janeiro, v. 21, n. 1, abr. 1991.

CARVALHO, N. *IBMEC: Plano diretor do mercado de capitais – Parceria público-privada de sucesso*. Rio de Janeiro: Publit Soluções Editoriais, 2014.

_____. *Origens do IBMEC e o desenvolvimento do mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Publit Soluções Editoriais, 2012.

CHEROBIM, A. P. M. S. et al. Capital de risco no Brasil: a atuação do fundo de capital semente CRIATEC. *Análise, a Revista Acadêmica da FACE*, Porto Alegre, v. 22, n. 2, p. 189-201, jul./dez. 2011.

CINTRA, M. A. M.; FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90. *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, n. 15, p. 85-116, dez. 2000. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=512&tp=a>. Acesso em: 29 jun. 2017.

CIOFFI, F.; DE CONTI, B.; OLIVEIRA, G. C. Os Fundos de pensão e o financiamento de longo prazo no Brasil: possibilidades e limites. *Revista Pesquisa & Debate*, São Paulo, v. 28, n. 1(51), jul. 2017. Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/28113>>. Acesso em: 30 jun. 2017.

CRP Companhia de Participações. *Visão e valores*. Porto Alegre: CRP, 2011.

DELUIGGI, F. F. *Análise do mercado de private equity brasileiro durante e após a crise financeira de 2008 e uma comparação com o mercado indiano*. Rio de Janeiro: Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2013.

FARIAS, H. C. *O BNDES e as privatizações no uso do território brasileiro*. 2008. 142 f. Dissertação (Mestrado em Geografia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas. 2008. Disponível em: <www.educadores.diaadia.pr.gov.br/arquivos/File/agosto2011/geografia_artigos/6adisserta_bndes.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2017.

FURTUOSO, M. C. O.; OMETTO, A. M. H.; SILVA, M. V. Economia brasileira na década de oitenta e seus reflexos nas condições de vida da população. *Revista Saúde Pública*, Piracicaba, n. 29, 1995.

GRASEL, D. Brasil: Plano Real e a estabilização econômica inacabada. *Revista Informe GEPEC* ano 9, n. 1. , jan. 2005.

KAPOOR, R.; TEWARI, R. Indian Council for Research on International Economic Relations (ICRIER). *Revista Tempo do Mundo*, Brasília, v. 2, n. 2, ago. 2010.

LAZZARINI S. G.; MUSACCHIO, A. *Reinventando o capitalismo de Estado*: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015. Disponível em: <https://books.google.com.br/books/about/Reinventando_o_capitalismo_de_Estado.html?id=JmRxBgAAQBAJ&printsec=frontcover&source=kp_read_button&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false>. Acesso em: 30 jun. 2017.

LUNA, F. V. Pequenas e médias empresas e a atuação das venture capital. *Revista Tibiriçá*, São Paulo, n. 18, p. 63-74, jan/jun. 1983.

MAGALHÃES, L. F.; MATTEI, L. *Nunca antes na história desse país...?* Um balanço das políticas do governo Lula, a política introdução econômica durante o governo Lula (2003-2010): cenários, resultados e perspectivas. Rio de Janeiro: Fundação Heinrich Böll, 2011.

MARANGONI, G. Anos 1980, década perdida ou ganha? *Revista Desafios do Desenvolvimento*, Brasília, ano 9, ed. 72, jun. 2012. Disponível em: <www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2759:catid=28&Itemid=23>. Acesso em: 15 ago. 2017.

MEIRELLES, J. L. F.; PIMENTA JÚNIOR, T.; REBELATTO, D. A. N. Venture capital e private equity no Brasil: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica. *Gest. Prod.*, São Carlos, v. 15, n. 1, p. 11-21, jan.-abr. 2008.

NAKANO, Y.; PEREIRA, L. C. B. N. *Os fatores aceleradores da inflação brasileira em 1979 e 1983*. São Paulo: Revista de Economia Política, v. 4 , n. 1, jan.-mar. 1984.

PAVANI, C. *O capital de risco no Brasil*. Conceito, evolução e perspectivas. Rio de Janeiro: E-papers, 2003.

PINTO, L. F. G. *Capital de Risco*: uma alternativa de financiamento às pequenas e médias empresas de Base Tecnológica – O Caso do Contec. BNDESPar. Rio de Janeiro: BNDES, 1997.

REDIVO, A. S.; CÁRIO, S. A. F. *O BNDES e as políticas desenvolvimentistas* – 1952 a 1979. Anpec. Disponível em: <www.anpec.org.br/sul/2013/submissao/files_l/i1-228bb372d9ea300861fff457317b092.docx>. Acesso em: 15 ago. 2017.

SÁ, T. T. *Sociedades de capital de risco* – Coletânea de Artigos. Brasília: Sebrae, 1987.

_____. *Empresa emergente* – Fundo de Investimento e Capitalização. Brasília: Sebrae, 1994.

SILVA, R. M. M. *Desenvolvimento industrial no Rio Grande do Sul 1920-1980*. 2006. 124 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006. Disponível em: <tede.pucrs.br/tde_arquivos/9/TDE-2007-01-12T064750Z-313/Publico/386133.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2017.

TUROLLA, F.; OLIVEIRA, G. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. *Revista Tempo Social*, São Paulo, v. 15, n. 2, nov. 2003. Disponível em: <www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20702003000200008>. Acesso em: 31 ago. 2017.

VELASCO JÚNIOR, L. A privatização no Sistema BNDES. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 33, jun. 2010.

Relatórios e estudos

ABVCAP. *Guia de venture capital e private equity*. Rio de Janeiro: ABVCAP, 2015.

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (ABDI). *A indústria de private equity e venture capital* – 2º Censo Brasileiro. Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI). São Paulo: Fundação Getúlio Vargas – EAESP, mar. 2011.

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. Perspectivas para o Desenvolvimento do Capital Empreendedor no Brasil: Apresentação à CEDES/Câmara dos Deputados. Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial. Brasília, set. 2013. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/altosestudos/pdf>>. Acesso em: 31 ago.2017.

ALMEIDA, M. A. C.; VIANNA, R. V. *Consolidação de dados indústria de private equity e venture capital no Brasil* – 2011-2016. São Paulo: KPMG, 2016.

BIAGINI, F. L.; SILVA, F. B. Capital de risco e o desenvolvimento de empresas de base tecnológica no Brasil – a experiência dos fundos Criatec e perspectivas. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, n. 42, p. 101-130, 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Fundos de investimento. Comissão de Valores Mobiliários. *Cadernos CVM*, Rio de Janeiro, n. 3, 2016. 56 p.

CONGRESSO ABVCAP, 2017. CONSOLIDAÇÃO DE DADOS – INDÚSTRIA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NO BRASIL, 2017, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: ABVCAP, 2017.

FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS (FINEP). *Projeto Inovar – Ações e Resultados*. Brasília: FINEP, set. 2001.

GARCIA-ROBLES, S. *Ecosystem Development in LAC countries*: Status. Multilateral Investment Fund. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2017.

GUERRIERO, I. R. *BNDES e o apoio à infraestrutura*. Ago. 2016. Disponível em: <www.planejamento.gov.br/apresentacoes/infraestrutura-e-parceria-para-o-desenvolvimento/apresentacao-ian-bndes-institucional-infraestrutura.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2017.

INBRASIL ABVCAP, 2016. PERSPECTIVAS DOS INVESTIDORES SOBRE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NO BRASIL.

LUSTOSA, E. *O novo papel do BNDES e as iniciativas para o desenvolvimento do mercado de capitais e da infraestrutura no Brasil*. Brasília: BNDES, 2017.

MONTEIRO FILHA, D. C. *O BNDES e seus critérios de financiamento industrial*: 1952 a 1989. Brasília: BNDES, out 2002. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/13526/1/18BNDES%2c%20um%20Banco%20de%20Id%C3%A9ias_O%20BNDES%20e%20seus%20Crit%C3%A9rios%20de%20Financiamento%20Industrial_1952%20a%201989_P_BD.pdf>. Acesso em: 30 ago.2017.

MORGAN, F. M. Private equity landscape. In: CONGRESSO ABVCAP. São Paulo: *Coller Capital*, 2017.

PRICEWATERHOUSECOOPERS. *Private equity e venture capital no Brasil*, São Paulo, abr. 2008. Disponível em: < http://www.abvcap.com.br/download/estudos/224.pdf>. Acesso em: 30 ago.2017.

Private Equity & Venture Capital, Analysis of Brazilian Industry. São Paulo: Monitor Group/ABVCAP, jun. 2007.

SÁ, T. T. *1º Seminário Internacional sobre Venture Capital*. São Paulo, set. 1981.

TORRES, E. T.; PUGA, F.; MEIRELLES, B. (orgs.). *Perspectivas do Investimento 2010-2013*. Rio de Janeiro: BNDES, mar. 2011. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Galerias/Convivencia/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Perspectivas_do_Investimento/201103_1.html>. Acesso em: 4 set. 2017.

Documentos, decretos e legislações

ABCR. Assembleia geral de constituição da Associação Brasileira de Capital de Risco, 21 jun. 2000.

_____. Ata da Assembleia geral ordinária e extraordinária, de 17 de fevereiro de 2005.

ABVCAP. Estatutos sociais consolidados na AGE, 8 out. 2013.

BRASIL. Decreto nº 7.412, de 30 de dezembro de 2010. Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/Decreto/D7412.htm>. Acesso em: 4 set.2017

Código ABVCAP/ANBIMA de regulação e melhores práticas para o mercado de FIP e FIEE.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 209, de 25 de março de 1994, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 225/94, 236/95, 246/96, 253/96, 363/02, 368/02, 415/05, 435/06, 453/07, 470/08 e 477/09.

_____. Instrução CVM nº 391, de 16 de julho de 2003, com alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 435/06, 450/07 e 453/07.

_____. Instrução CVM nº 498, de 13 de junho de 2011.

_____. Instrução CVM nº 535, de 28 de junho de 2013.

_____. Instrução CVM nº 540, de 26 de novembro de 2013.

_____. Instrução CVM nº 579/16 – Normas contábeis aplicáveis aos FIP.

Como funciona a indústria de private equity, seed e venture capital Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital (ABVCAP). Mar. 2015.

PND. II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979). Pronunciamento do Excelentíssimo Senhor Presidente da República, General Ernesto Geisel, na reunião ministerial de 10 de setembro de 1974. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo (FAU/USP). Disponível em: <www.fau.usp.br/docentes/deprojeto/c_deak/CD/5bd/2br/3plans/1974II-PND/pdf/II-PND.pdf>. Acesso em: 4 set. 2017..

Periódicos

ABVCAP busca menos impostos para fundos de venture capital. *Revista Exame*, cidade, 14 abr. 2014. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/economia/abvcap-busca-menos-impostos-para-fundos-de-venture-capital/>. Acesso em: 4 set. 2017.

ABVCAP: investimentos atingiram R\$ 18,5 bi em 2015, alta de 39%. *Revista IstoÉ*, São Paulo, 6 jul. 2016. Disponível em: <<http://istoe.com.br/abvcap-investimentos-atingiram-r-185-bi-em-2015-alta-de-39/>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Alto risco, nova opção de investimento. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 27 ago. 1981.

Aprovadas diretrizes básicas da Embramec. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 6 ago. 1974.

BALIEIRO, S. As vantagens de investir no Brasil. *Revista Época Negócios*, São Paulo, 11 abr. 2011. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Revista/Common/0,,EMI225218-16373,00-AS+VANTAGENS+DE+INVESTIR+NO+BRASIL.html>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Banqueiro da França destaca vantagem da inversão no Brasil. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 1º maio 1975.

BRANT, D; ALONSO, O. Tranquila e acessível, Maria Helena leva CVM a posto de destaque no mundo. *Portal IG*, São Paulo, 14 jul. 2012. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/2012-07-14/tranquila-e-acessivel-maria-helena-leva-cvm-a-posto-de-destaque-no-mundo.html>>. Acesso em: 4 set. 2017.

_____. Novo presidente da CVM terá missão de manter diálogo e alto nível de exigências. *Portal IG*, São Paulo, 16 jul. 2012. Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/mercados/2012-07-16/novo-presidente-da-cvm-tera-missao-de-manter-dialogo-e-alto-nivel-de-exigencias.html>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Brasil é o 2º país mais atrativo para investidor estrangeiro, diz pesquisa. *Portal G1*, Rio de Janeiro, 17 jul. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2012/07/brasil-e-o-2-pais-mais-atrativo-para-investidor-estrangeiro-diz-pesquisa.html>>. Acesso em: 4 set. 2017. .

Brasil é o país mais empreendedor do mundo. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 5 ago. 2001.

Brasil voltou a receber recursos externos. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 14 jun. 2004.

BRASIL. Decreto nº 7.632, de 1º de dezembro de 2011. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1º dez. 2011, nº 230-A.

BRONZATI, A. Private equity atingiu R\$ 80 bilhões em 2012, diz ABVCAP. *Revista Exame*, São Paulo, 15 abr. 2013. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/private-equity-atingiu-r-80-bilhoes-em-2012-diz-abvcap/>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Capital de risco agora é prioridade. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 10 abr. 2005.

Capital de risco é o novo recurso da tecnologia. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 1º dez. 2002.

Capital de risco é um elemento catalisador das empresas. *Vida Econômica*, São Paulo, 01-07 abr. 2005.

DEMARIA, C.; SASSO, R. Os fundos de pensão e o private Equity. *Portal Estadão*, São Paulo, 17 set. 2012. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,os-fundos-de-pensao-e-o-private-equity-imp-,931662>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Dinheiro prometido pela Internet não cai na rede. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 4 fev. 2001.

Dividendos passam a pagar o IR na fonte. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 9 ago. 1974.

Early history and the development of venture capital. *NYU Stern*. Disponível em: <pages.stern.nyu.edu/~igiddy/articles/what_is_private_equity.pdf>. Acesso em: 4 set. 2017. .

FRANCIA, L. Private Equity é opção para crescimento. *Diário do Comércio*, São Paulo, 21 out. 2015. Disponível em: <http://diariodocomercio.com.br/noticia.php?tit=private_equity_e_opcao_para_crescimento&id=161415>. Acesso em: 4 set. 2017.

Fundos de pensão crescem no private Equity. *Portal Anapar*, 23 maio 2013. Disponível em: <<http://www.anapar.com.br/?p=24601>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Fundos de private equity têm R\$ 83 bi para investir no Brasil. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 16 abr. 2013.

Fundos dobram aposta no Brasil e aquecem negócios. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 27 maio 2007.

Fundos terão mais de R\$ 9 bilhões para projetos de infraestrutura. *Blog Fusões & Aquisições*, 6 fev. 2013. Disponível em: <<http://fusoesaquisicoes.blogspot.com.br/2013/02/fundos-terao-mais-de-r-9-bilhoes-para.html>>. Acesso em: 4 set. 2017.

GÓMEZ, N. Capital comprometido em private equity no Brasil cresce 31%. *Revista Exame*, São Paulo, 20 ago. 2013. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/economia/capital-comprometido-em-private-equity-no-brasil-cresce-31-em-2012/>>. Acesso em: 4 set. 2017.

GUALTIERI, T. Crise questiona a posição dos BRICS como potências emergentes. *El País*, Madrid, 23 ago. 2016. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2016/08/20/internacional/1471689474_658507.html>. Acesso em: 4 set. 2017.

History of private equity and leveraged buyouts. *Street of Walls*, New York, 2013. Disponível em: <www.streetofwalls.com/finance-training-courses/private-equity-training/private-equity-industry-overview/>. Acesso em: 4 set. 2017.

Indústria de private equity ganha apoio do governo. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 24 nov. 2009.

Investimento de fundos que compram participação em empresas cai 18%. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 8 abr. 2015.

Moratória: há trinta anos, o país mergulhava no escuro. *Revista Veja*, São Paulo, 23 fev. 2017. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/blog/reveja/moratoria-ha-trinta-anos-o-pais-mergulhava-no-escuro/>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Novas empresas do BNDE vão corrigir distorções, diz Vianna. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 14 jun. 1974.

PINHEIRO, V. Crise política afeta captação de fundos de private equity, diz ABVCAP. *Jornal Valor Econômico*, São Paulo, 5 jun. 2017. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4992884/crise-politica-afeta-captacao-de-fundos-de-private-equity-diz-abvcap>>. Acesso em: 4 set. 2017.

POZZEBOM, R. O que foi a Bolha da Internet?. *Portal Oficina da Net*, São Paulo, 31 mar. 2015. Disponível em: <<https://www.oficinadanet.com.br/post/14314-o-que-foi-a-bolha-da-internet>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Previ, Petros e Funcef discutem caminhos para os fundos de pensão. *UOL Notícias*, São Paulo, 30 abr. 2010. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/infomoney/2010/04/30/previ-petros-e-funcef-discutem-caminhos-para-os-fundos-de-pensao.jhtm>>. Acesso em: 4 set. 2017.

QUAINO, L. Fundos buscam empresas com projetos inovadores para investir. Portal G1, Rio de Janeiro, 23 jan. 2013. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2013/01/fundos-buscam-empresas-com-projetos-inovadores-para-investir.html>>. Acesso em: 4 set. 2017.

QUAINO, L. Fundos de participação buscam empresas de TI para investir. *Portal G1*, Rio de Janeiro, 12 set. 2012. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2012/09/fundos-de-participacao-buscam-empresas-de-ti-para-investir.html>>. Acesso em: 4 set. 2017.

RAGAZZI, A. P. Fundo de pensão quer ampliar fatia em private Equity. *Jornal Valor Econômico*, São Paulo, 16 abr. 2014. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/3518896/fundo-de-pensao-quer-ampliar-fatia-em-private-equity>>. Acesso em: 4 set. 2017.

_____. ABVCAP quer discutir tributação para dividendos de cotistas de fundos. *Jornal Valor Econômico*, São Paulo, 29 out. 2015. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/financas/4293438/abvcap-quer-discutir-tributacao-para-dividendos-de-cotistas-de-fundos>>. Acesso em: 4 set. 2017.

RIZÉRIO, L. Há 13 anos, bolha da internet começava a explodir nos EUA; veja como foi. *Portal Infomoney*, São Paulo, 12 mar. 2013. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/mercados/noticia/2698151/anos-bolha-internet-comecava-explodir-nos-eua-veja-como-foi>>. Acesso em: 4 set. 2017.

ROCHA, A. 1999 é amanhã – o futuro repetindo o passado? *Jornal Valor Econômico*, São Paulo, 16 maio 2013. Disponível em: <www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/3127170/1999-e-amanha-o-futuro-repetindo-o-passado>. Acesso em: 4 set. 2017.

SILVA JÚNIOR, A. et al. Fundos de private equity devem levantar US\$ 8 bilhões. *Revista Exame*, São Paulo, 8 ago. 2014. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/negocios/fundos-de-private-equity-devem-levantar-us-8-bilhoes/>>. Acesso em: 4 set. 2017.

Sociedade para atrair inversões. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 3 maio 1975.

The development of private equity and venture capital. *Hungarian Private Equity and Venture Capital Association*, Budapest, sem data. Disponível em: <www.hvca.hu/pevc-explained/private-equity/the-development-of-private-equity-and-venture-capital/>. Acesso em: 4 set. 2017.

The history of private equity. *The Oxford Club*, sem data. Disponível em: <www.investmentu.com/content/detail/private-equity-history>. Acesso em: 4 set. 2017.

VIOLA, R. R. Breve análise acerca do PND – Programa Nacional de Desestatização. *Portal Âmbito Jurídico*, São Paulo, sem data. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=10630>. Acesso em: 4 set. 2017.

Websites

Apresentação Institucional Brasilpar. www.brasilpar.com.br
Perfil do BNDES. www.bndes.gov.br
Projeto Crescer. www.projetcrescer.gov.br
Projeto Inovar – Financiadora de Estudos e Projetos. www.finep.gov.br

Esta obra foi composta em família tipográfica Myriad Pro e impressa pela
Hawaii Gráfica em offset sobre papel couchê brilho 150 g/m² para a ABVCAP.