

Sobre o setor

Instrumento fundamental no desenvolvimento de mercados de capitais e economias emergentes, o Venture Capital e Private Equity tem se destacado de forma expressiva no Brasil. Trata-se de um tipo de investimento que envolve a participação em empresas com alto potencial de crescimento e rentabilidade, através da aquisição de ações ou de outros valores mobiliários (debênture conversíveis, bônus de subscrição, entre outros), com o objetivo de obter ganhos expressivos de capital a médio e longo prazo. Através do VC/PE, pequenas e médias empresas que pretendem transformar-se em grandes companhias, passam a dispor de oportunidades adequadas para financiar o seu crescimento, com apoio para a criação de estruturas adequadas de governança corporativa, foco no crescimento e lucratividade, bem como na sustentabilidade futura do negócio.

Ao contrário dos fundos de renda variável (ações) convencionais, os fundos de venture capital e private equity são normalmente estruturados através de “condomínios fechados”, ou seja, seus investidores subscrevem as quotas no início do fundo e não há possibilidade de resgate intermediário, pois os quotistas só recebem o capital na ocasião do desinvestimento/venda do fundo nas empresas da carteira, tipicamente de 5 a 10 anos após o início do fundo.

Enquanto o venture capital está relacionado a empreendimentos em fase inicial, o private equity está ligado a empresas mais maduras, em fase de reestruturação, consolidação e/ou expansão de seus negócios. A essência do investimento está em compartilhar os riscos do negócio, selando uma união de esforços entre gestores e investidores para agregar valor à empresa investida. Os investimentos podem ser direcionados para qualquer setor que tenha perspectiva de grande crescimento e rentabilidade ao longo prazo, de acordo com o foco de investimentos definido pelos investidores ou fundos.

Quem pode investir

O investimento em venture capital pode ser realizado tanto por companhias de participações, gestores, através de fundos de investimentos estruturados para esta finalidade ou, ainda, por investidores individuais que disponham de capital para investir nesta atividade. Seus principais investidores são institucionais, em especial os fundos de pensão e seguradoras. Alguns fundos requerem a adequação à definição de “investidor qualificado”, estipulado pela CVM.

Os fundos de investimento em venture capital e private equity podem ser regulados ou não, a depender da maneira como são estabelecidos e o local onde isso ocorre. No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários é responsável pela regulamentação e fiscalização da atuação de tais fundos, bem como da atuação de seus gestores/administradores. São aplicáveis as Instruções CVM nº 209/94 (Fundos Mútuos de Empresas Emergentes - normalmente voltados ao venture capital), CVM nº 391/03 (Fundos de Investimento em Participações - aplicáveis aos veículos de venture capital e private equity). Seja qual for a formatação do fundo, sua gestão fica a cargo de empresas especializadas.

De acordo com o perfil da empresa investida (porte, setor, estágio, etc.), os investidores de VC/PE terão um envolvimento menor ou maior na gestão do negócio. Este envolvimento tem como premissa a necessidade de apoio que os empresários normalmente demandam. Também está relacionada à instalação de estruturas de governança corporativa que viabilizem o crescimento da empresa e protejam os investimentos realizados.

História do VC/PE no Brasil

As primeiras ações realizadas pelo governo para o desenvolvimento da atividade de venture capital datam de 1974, por meio de programas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e, em 1976, pela Financiadora de Estudos e Projetos (Finep). Com as oportunidades nascidas no Plano Real, as atividades de VC/PE no Brasil se institucionalizaram, a partir da primeira regulamentação do setor (edição da ICVM nº 209/94). O cenário econômico tornou o ambiente de negócios atrativo para os investidores de private equity, que elegeram este veículo como adequado para investimentos nas privatizações. 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 8 gestores de fundos. Em 2000, esse número subiu para 45, e em 2008 esse número chegou a 132. Até o primeiro semestre de 2008, foram abertos 24 fundos que captaram US\$ 2,6 bilhões.

Segundo informações do Censo, até dezembro de 2009 a indústria de PE/VC contava com 180 organizações gestoras, 1.747 profissionais envolvidos nessa indústria, 236 veículos de investimentos e 554 empresas em portfólio.

Em 2003, o ambiente nacional para investimentos em VC/PE avançou a partir da edição da ICVM 391/03, regulando os Fundos de Private Equity, que até aquele momento não contavam com regime próprio previsto na legislação ou na regulamentação. Soma-se a isto, as reformas prévias na legislação societária, a confirmação pelo Poder Judiciário da arbitragem como legítima para resolução de eventuais conflitos societários e a manutenção das condições macroeconômicas básicas.

A indústria de private equity e venture capital atingiu um novo recorde quando registrou em 2009 US\$ 34 bilhões de capital comprometido para investimentos no Brasil. Em 2008, esse número era de US\$ 27,1 bilhões, e em 2004 era de US\$ 5,6 bilhões. Em cinco anos, esse montante cresceu mais de

cinco vezes segundo dados do Censo do setor feito pela FGV. É importante também ressaltar que o fluxo de capital estrangeiro no país para VC/PE bateu recorde em 2007 quando foram comprometidos cerca de US\$ 4 bilhões.

Do total de capital comprometido para investimentos em PE e VC, cerca de 58% são de investidores estrangeiros. Até o primeiro semestre de 2008, eles captaram para o Brasil cerca de US\$ 1,11 bilhão, o que corresponde a 43% dos recursos levantados no ano passado.

Terminado o seu 1º ciclo de investimento (1997-2004), é possível verificar que o setor de VC/PE conta com um grande potencial de crescimento e reafirma a sua importância para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, o que se percebe através dos inúmeros casos de sucesso do setor. Os constantes esforços do mercado, governo e de órgãos reguladores em promover o aperfeiçoamento dos veículos de intermediação de recursos financeiros, tem como foco proporcionar aos empreendedores maior acesso ao capital e contribuir para a maior geração de emprego e renda, além da promoção do crescimento econômico sustentável do país.

Cenário atual do VC/PE no Brasil

O setor de private equity no Brasil vem apresentando um rápido avanço. Com a obtenção da estabilidade econômica e com a tendência declinante da taxa de juros e Risco País baixo, o mercado brasileiro já é uma opção atrativa para os investidores de capital empreendedor.

Em 2008, 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 estão apostando cada vez mais recursos neste setor, o que é de grande importância, visto que os fundos internacionais tiveram papel fundamental no desenvolvimento da indústria nos EUA e em outros países desenvolvidos. Atualmente, Previ, Petros, Funcef e Fapes já tem parte de seus ativos aplicados em VC/PE.

Em 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 US\$6,4 bilhões.

O país oferece ainda opções líquidas de saída, tanto por meio de abertura de capital como por vendas estratégicas, e opções atrativas e diversificadas de investimento, além de setores fragmentados, que representam oportunidades de serem consolidados. De acordo com o Global Entrepreneurship Monitor, as áreas de infra-estrutura, imobiliária, TI, biotecnologia e "agribusiness" têm atraído grande interesse dos investidores.

É importante destacar a forte cultura empreendedora no país. Segundo relatório do GEM, o Brasil está entre os sete países empreendedores, com mais de 200 incubadoras, 3.000 companhias, mais de 15 milhões de

empreendedores e mais de 450,00 novas empresas estabelecidas no país a cada ano. É importante citar o Instituto Gênesis, criado em 1997 pela PUC do Rio de Janeiro, que oferece cursos de empreendedorismo e estrutura um núcleo de pesquisas para o desenvolvimento do venture capital. Há, ainda, a Coppe, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, que criou um imenso parque tecnológico.

O ambiente institucional também vem apresentando melhorias significativas. Há uma maior transparência e parceria com os investidores, além de aprofundado conhecimento dos gestores e crescente especialização dos fundos, que estão mais focados, menores e tematizados.

A conversão da Medida Provisória 281 pelo Congresso Nacional na Lei 11.312/06 trouxe grandes benefícios ao setor ao reduzir para zero o Imposto de Renda para os ganhos de investidores não-residentes no país em aplicações em fundos locais regulados de VC/PE. Teve como condão, também, estabelecer o regime tributário próprio para estes fundos, determinando uma alíquota de 15% para os investidores residentes.

A indústria de VC/PE tem ajudado a desenvolver padrões de governança para companhias não listadas em bolsa e a comprovar a idéia de que boa governança corporativa, além de trazer mais transparência e proteção para acionistas minoritários, aumenta o valor da sociedade, facilita seu acesso ao capital, e contribui para a sua perenidade.

O venture capital e private equity vêm viabilizando a abertura de capital de várias companhias. De acordo com a BMF&Bovespa, em 2004, ocorreram sete IPO's de empresas investidas por esses fundos; nove em 2005; 12 em 2006 e 13 em 2007. Foram várias as aberturas de capital de sucesso, permitindo boas saídas e excelente retorno para os investidores em VC/PE, além de contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais.

Veja alguns exemplos de empresas bem sucedidas no setor.

Casos de Sucesso

Diagnósticos da América S.A.

Com forte presença em São Paulo, Rio de Janeiro e Curitiba, a Diagnósticos da América Latina tem 148 unidades e três laboratórios centrais que atendem mais de 15.000 clientes, além de executar 80.000 exames por dia. As unidades operam sob oito marcas distintas, que possuem boa reputação em seus mercados, entre elas a Delboni Auriermo, Lavoisier, Lâmina, Bronstein e Curitiba Santa Casa.

Em 1999, o Pátria Banco de Negócios adquiriu uma parcela na DASA através de um fundo de private equity, permitindo a companhia se expandir até se tornar a maior empresa de medicina diagnóstica na América Latina. O sucesso do

investimento culminou com a entrada da empresa no Novo Mercado da BOVESPA, no dia 19 de novembro de 2004, arrecadando R\$ 377 milhões.

América Latina Logística

A ALL, maior operadora logística com base ferroviária da América Latina, transporta para clientes de variados segmentos como commodities agrícolas, insumos e fertilizantes, combustíveis, construção civil, florestal, siderúrgico, higiene e limpeza, eletroeletrônicos, automotivo e autopeças, embalagens, químico, petro-químico e bebidas. A Companhia oferece uma gama completa de serviços de logística, combinando as vantagens econômicas do transporte ferroviário com a flexibilidade do transporte por caminhão, em uma área de cobertura que engloba mais de 62% do PIB do Mercosul.

Após receber investimentos de fundos de private equity de empresas como a GP Investimentos, CSFB, Electra, e GEF, a ALL pôde se expandir. Hoje, são mais de 70 unidades de serviço localizadas nas principais cidades do Brasil, Argentina, Chile e Uruguai, além de centros de distribuição e 185 mil metros quadrados de áreas de armazenamento. A ALL administra uma malha férrea de 20.495 quilômetros de extensão, cobrindo o Sul de São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul, além da região central da Argentina. A Companhia cruza as fronteiras do Paraguai e Uruguai e serve o Chile por rodovia a partir da base logística intermodal de Mendoza, na Argentina. Seis dos mais importantes portos do Brasil e Argentina são atendidos pela ALL. A empresa fez a sua primeira oferta pública de ações em 25 de junho de 2004 e arrecadou R\$ 588 milhões.

Submarino

Submarino é a empresa líder dentre aquelas que operam exclusivamente no varejo eletrônico no Brasil. O site oferece mais de 700.000 itens, em 20 categorias de produtos, de mais de 950 fornecedores, além de oferecer serviços de comércio eletrônico terceirizado para algumas empresas líderes na área de bens de consumo, como a Natura, Nokia e Motorola.

A empresa vem crescendo significativamente desde o início de suas operações, em 1999, quando recebeu investimento de fundos private equity das companhias GP Investimentos, Warburg Dillion, THLee, Santander, JPMorgan, e Flatiron. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2004, a empresa registrou uma receita bruta de aproximadamente R\$ 361 milhões, representando uma taxa de crescimento anual de aproximadamente 68%, durante os últimos três exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2004.

Natura

Há mais de 35 anos no mercado, a Natura reafirma sua posição de liderança no setor de cosméticos e produtos de higiene e de perfumaria. No fim da década de 80, a empresa promoveu uma ampla reorganização. Novas empresas, que entre 1979 e 1981 tinham se agregado ao grupo, fundiram-se em 1989. Em seguida, no início da década de 90, a Natura explicitava suas crenças e razão de ser, formalizava seu compromisso social e preparava-se para a abertura do mercado brasileiro às importações.

A expansão prosseguiu aceleradamente e, em 1994, a Natura dava início à internacionalização, com presença na Argentina, no Chile e no Peru, países nos quais estabeleceu centros de distribuição e trabalhou na formação de Consultoras. Em 2005, a empresa teve o rendimento acima de R\$ 3.2 bilhões e renda líquida de R\$ 1.5 bilhões.

A Natura recebeu financiamento em private equity pelos investidores Janos Participações e BNDESPar. A empresa é bem conhecida em responsabilidade corporativa e transparência. Em maio de 2004, a empresa ingressou na BOVESPA, com o volume de R\$ 768 milhões.

GOL Linhas Aéreas

Gol Linhas Aéreas é considerada uma das empresas que teve crescimento mais rápido no mundo. A Gol começou as suas atividades no ano de 2001. A empresa tem participação de 29% no mercado aéreo brasileiro, com potencial para crescer ainda mais. Em 2005, a GOL obteve rendimentos líquidos de R\$ 2.669 bilhões e lucros líquidos de R\$513 milhões.

Em abril de 2002, a GOL entrou em negociação com o AIG Capital a fim de receber investimentos nas primeiras etapas de crescimento. Com aporte de US\$26 milhões, a GOL ampliou os seus serviços no mercado internacional e instituiu a prática de boa governança. A empresa continuou a crescer e, em junho de 2004, ingressou na BOVESPA, arrecadando mais de US\$280 milhões. A GOL Linhas Aéreas é um bom exemplo de empresa brasileira pronta para obter um crescimento agressivo e para receber fundos de private equity.

Localiza

Localiza é a maior rede de aluguel de carros do Brasil, em número de agência, com uma rede de atendimento que inclui 283 agências de aluguel de carros, sendo 96 próprias e 187 franqueados, estando presente em seis países e 203 cidades da América Latina. A Companhia opera nos negócios de aluguel de carros, administração e aluguel de frotas e concessão de franquias, que são complementares e sinérgicos.

Em 1997, Donaldson, Lufkin & Jenrette comprou um terço da empresa por US\$50 milhões. Este investimento permitiu a companhia crescer e obter credibilidade no mercado público. A companhia teve uma saída de sucesso em 2005, quando a Credit Suisse vendeu a sua parte na empresa através do IPO,

na Bovespa, por cerca de US\$130 milhões, e a Credit Suisse recebeu mais de US\$20 milhões em dividendos. O investimento em private equity possibilitou uma saída de sucesso e lucros saudáveis.

Universo Online - UOL

UOL é o principal portal de mídia online e empresa de Internet no Brasil, com base em páginas vistas por mês, tempo de permanência online por mês e número de assinantes. A Companhia é pioneira no desenvolvimento da Internet no Brasil. Desde a sua fundação em 1996, o UOL tem sido bem sucedido na manutenção de sua liderança em audiência.

O UOL provê acesso local à Internet em mais de 3.000 localidades no país e 14.000 no exterior. Em novembro de 2005, possuía mais de 1,4 milhão de assinantes pagantes de conteúdo. Desde setembro de 1999, atua também como portal e provedor de acesso na Argentina. Segundo o IBOPE//NetRatings, o UOL teve média de 7,1 milhões de visitantes únicos domiciliares mensais no Brasil em 2004, número que lhe dá a primeira posição no ranking dos maiores portais de conteúdo do país e representa cerca de 63% de alcance nesse mercado. Em 1999, Morgan Stanley comprou a posição minoritária na empresa por US\$100 milhões, obtendo 12.5% da companhia. Através desse financiamento, o UOL pôde realizar com sucesso o seu IPO, em dezembro de 2005, com um volume de R\$ 555 milhões.

Lupatech

Fundada em 1980, a Lupatech pode ser considerada um caso clássico para o setor, sendo a primeira companhia a ser investida pelo primeiro fundo estruturado sob a égide da Instrução CVM nº 209/94 (Fundos Mútuos de Empresas Emergentes) e tendo passado por todas as etapas de capitalização do sistema de private equity.

A Lupatech é a empresa brasileira que lidera a produção e comercialização de válvulas industriais para aplicação principalmente na indústria de petróleo e gás. A empresa também tem posição de destaque no mercado internacional no desenvolvimento e produção de peças complexas e subconjuntos, em ligas metálicas, notadamente para a indústria automotiva mundial, por meio dos processos de fundição de precisão e injeção de aço.

A Companhia tem um histórico importante de relacionamento com investidores de VC/PE que a diferencia de outras empresas do setor. O contínuo relacionamento com esses investidores, tais como Bozano Simonsen Advent, CRP Caderi, GP Investimentos e Axxon Group, além da BNDESPAR, consolidou uma cultura de transparência, de criação de valor para seus acionistas e a adoção de práticas superiores de governança corporativa, incluindo a presença de um conselho de administração atuante desde 1987.

Perspectivas para o setor

Com aspectos macroeconômicos favoráveis, mercado receptivo ao IPO, excelente histórico de saídas e presença considerável de investidores internacionais no setor, a indústria brasileira de VC/PE, de maneira sustentável, atingiu a maturidade. Com a perspectiva de declínio da taxa básica de juros no Brasil, os investimentos alternativos (VC/PE) tornam-se atrativos para os investidores de longo prazo, dadas as rentabilidades diferenciadas que oferecem, bem como a necessidade de diversificação de carteira de tais investidores. Neste sentido, alguns dos maiores fundos de pensão brasileiros regressam/ingressam no mundo do private equity/venture capital. São esperados aumentos nos volumes de recursos disponibilizados por esta categoria de investidor para o setor.

Também merece destaque a intensificação da atuação do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e da FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos) no VC/PE brasileiro, ao estimular o empreendedorismo, o desenvolvimento de empresas inovadoras e a cultura de capital empreendedor no Brasil.

Ações da ABVCAP, em parceria com a ABDI, também têm sido de fundamental importância para divulgar o mercado brasileiro. Destaca-se também o Convênio de Cooperação Técnica e Financeira, firmado com a APEX-Brasil, que tem como principal objetivo atrair capital estrangeiro para a indústria brasileira de capital empreendedor, além de posicionar e fortalecer a imagem do Brasil no exterior.

Para os investidores internacionais, o Brasil se coloca como uma oportunidade diferenciada. Nos últimos anos, o país evoluiu imensamente o seu ambiente de investimentos, apresentando-se como alternativa viável para obter retornos diferenciados no longo prazo e diversificar investimentos.

Com a criação do BOVESPA MAIS, espera-se que seja intensificado o movimento de aberturas de capital por parte de empresas investidas pelo VC/PE brasileiro, o que tem se provado como excelente rota de saída nos últimos anos.

Todos os fatores mencionados mostram que a indústria brasileira cresceu e está pronta para dar um grande salto e atingir dimensões similares as apresentadas no setor de VC/PE dos países desenvolvidos.