O CRESCIMENTO DE UMA INDÚSTRIA

A indústria de *private equity* e *venture capital* acumula um ritmo de crescimento substancial desde 2004. Contudo, para evoluir ainda mais, ajustes precisam ser feitos, como eliminar o excesso de regulamentação no setor de infra-estrutura

POR ANDREA MINARDI

Fundos de *private equity* e *venture capital* são investidores que participam ativamente do Conselho de Administração das empresas investidas. Nesses conselhos, eles tendem a intervir positivamente no sentido de aprimorar os processos de gestão e governança. Mas há uma diferença entre esses fundos: enquanto os de VC investem em empresas menores, os de PE o fazem em empresas mais maduras. Este texto debruça-se sobre a história desses fundos no Brasil, com o propósito de iluminar vias possíveis para seu futuro e para o próprio setor.

ANTES DO REAL. A história dos fundos PE/VC remonta ao ambiente de negócios brasileiro do final da década de 1980 e início da de 1990, caracterizado por recessão econômica, inflação anual de quatro dígitos (2.708% a.a. em 1993 pelo IGP-DI), planos econômicos malsucedidos, moratória da dívida externa (governo Sarney) e dívida interna (governo Collor). Período marcado ainda pelo *impeachment* do presidente Collor, a falta de transparência e a instabilidade no ambiente legal e institucional. Ou seja, tratava-se de um ambiente bastante inóspito a investimentos de longo prazo: os poucos realizados foram em grande parte financiados por recursos públicos.

Mesmo assim, houve pioneiros, como a Brasilpar e a Cia. Rio-Grandense de Participações, que, em 1981, lançaram fundos de VC financiados por empresas privadas, recursos governamentais e de fundos multilaterais. Durante essa época os sócios do Banco Garantia compraram a Brahma, a Artex e as Lojas Americanas, iniciando o modelo de aquisição de controle e *turn around* de gestão precursor da GP Investimentos.

PRIMEIRO CICLO DE INVESTIMENTOS (1994-1999). O Plano Real, introduzido em 1994, trouxe estabilidade econômica ao país, quando foi adotado um regime de câmbio fixo. A inflação, em 1995, chegou a 14,77% a.a., reduzindo-se ainda mais nos três anos subsequentes (nunca ultrapassando os dois dígitos). A instrução 209 da CVM foi lançada em 1994, regulamentando os fundos mútuos de

investimentos em empresas emergentes (FMIEE), permitindo-lhes receber recursos de investidores institucionais.

Bancos de investimentos estrangeiros e brasileiros, assim como fundos de pensão locais, participaram da privatização de grandes empresas estatais (Telebrás, Eletrobrás, Vale do Rio Doce). As privatizações, juntamente com a bolha da Internet, colocaram o Brasil no radar de investidores estrangeiros, e diversos fundos de PE internacionais fizeram investimentos no Brasil, tais como Advent, Darby Overseas, Merrill Lynch Global Private Equity, Hicks Muse, Texas Pacific Group, ING Barrings, entre outros. Além disso, alguns fundos brasileiros de PE conseguiram levantar recursos com investidores nacionais e estrangeiros. É o caso, por exemplo, do Opportunity/CVC, do Pátria Investimentos, do GP e do Pactual Electra. O número de fundos aumentou de oito, em 1994, para 45, em 2000.

Entretanto, o desempenho dos investimentos do primeiro ciclo foi bem abaixo das expectativas. Os fundos internacionais não compreendiam o ambiente brasileiro, e faltavam executivos experientes de PE no Brasil. Houve um forte desaquecimento econômico global, e o país acabou desvalorizando o real frente ao dólar em 1999. Como os fundos de PE realizaram os investimentos do primeiro ciclo a uma taxa de câmbio de R\$ 1,00, e ao final de 1999 a taxa era praticamente R\$ 2,00, o desempenho das carteiras foi prejudicado. Além disso, o mercado de capitais era praticamente inexistente, limitando as saídas. Para piorar, houve ainda a crise de energia em 2001, e a eleição presidencial de 2002, a qual trouxe muita incerteza.

SEGUNDO CICLO DE INVESTIMENTOS (1999-2004). O desempenho da carteira investida é um fator crítico para que organizações de PE e VC consigam levantar recursos para novos fundos. As organizações em geral o fazem a cada três ou cinco anos, e os fundos têm uma vida geralmente limitada a 10 anos.

Ora, com a história ruim do primeiro ciclo, os investidores

estrangeiros mostraram-se reticentes em investir no Brasil. A taxa de juros dos títulos do governo brasileiro era superior a 25% a.a. em 1999, desestimulando fundos de pensão brasileiros a alocarem recursos para PE e VC. Adicionalmente, o mercado de capitais tinha um desempenho pífio: segundo dados da CVM, o volume negociado na Bovespa caiu a US\$ 50 bilhões em 2002 (menos de um quarto do de 1997). Houve apenas três emissões de ações em 2002, e duas em 2003. Muitas das organizações de PE/VC internacionais deixaram o país.

Houve, em contrapartida, uma melhora significativa do ambiente legal e institucional. Em 2000, a Bovespa criou os segmentos de listagem diferenciados Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, permitindo identificar empresas com práticas de governança diferenciada e que ofereciam maior segurança a investidores. Em 2003, a CVM criou a Instrução 391, que regula os investimentos em fundos de participação (FIP). Em 2004, foi criada a nova Lei de Falências, que transformou o processo de concordata em recuperação judicial. E em 2005, o STJ passou a reconhecer decisões realizadas por arbitragem internacional e câmaras de arbitragem, agilizando a solução de disputas legais e aumentando o direito de propriedade.

TERCEIRO CICLO DE INVESTIMENTOS (2004 ATÉ HOJE).

Uma maior transparência das regras e um ambiente legal e institucional melhor e mais seguro permitiram ao Brasil beneficiar-se da alta liquidez mundial que surgiu em 2004, início do ciclo econômico mais favorável de crescimento após a Segunda Guerra Mundial. O governo Lula manteve as mesmas políticas macroeconômicas desenvolvidas no governo anterior; as condições econômicas melhoraram; as taxas de juros caíram; e o mercado de capitais presenciou um desenvolvimento sem precedentes. Em 2007, o volume negociado na Bovespa foi de US\$ 625 bilhões, e o número de emissões de ações aumentou para 55. Os fundos que investiram no primeiro e no segundo ciclos puderam liqui-

dar seus investimentos obtendo altas taxas de retorno.

A indústria de PE e VC teve um crescimento expressivo no Brasil. O capital comprometido dos fundos, isto é, a soma do capital sob gestão investido em empresas e o capital disponível para novos investimentos, passou de US\$ 3,7 bilhões em 2004 para US\$ 16,7 bilhões em 2007. Nesse período, segundo dados da CVM, foram realizadas 110 emissões de ações, dos quais 39 IPOs de empresas financiadas por PE.

DAQUI PARA A FRENTE. Existe uma grande preocupação de que a crise de crédito mundial afete o crescimento da indústria de PE/VC no Brasil. Num primeiro momento, os investimentos do setor ainda devem continuar aquecidos. No final de 2007, estimava-se que US\$ 5,5 bilhões do capital comprometido ainda não tinham sido investidos, e algumas organizações de PE e VC estão conseguindo levantar valores expressivos de recursos para novos fundos em 2008.

Diferentemente do primeiro ciclo, existem agora mais de 10 anos de experiência brasileira em PE e VC. Segundo a Monitor, em 2004 havia 498 profissionais envolvidos em atividades de PE e VC; em junho de 2007, esse número saltou para 984 (375 executivos de PE/VC e 627 de atividades relacionadas). Isso significa que aumentou o número de gestores de fundos e ocorreu uma especialização de empresas de consultoria, auditoria e escritórios de advocacia nessa atividade. Surgiram também organizações sem fins lucrativos que têm importância no treinamento e auto-regulação do setor, como a ABVCAP, o IBGC e a GVcepe. As escolas de Administração estão ministrando ou desenvolvendo cursos de PE/VC.

Embora hoje o Brasil seja muito mais propício para a indústria de PE e VC, ainda existem entraves a seu desenvolvimento. Exemplos são as taxas de juros que continuam altas, dificultando aquisições alavancadas e a excessiva regulamentação de alguns setores, como infra-estrutura, desestimulando investidores de PE e VC. ✖