



PANORAMA DA INDÚSTRIA BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

RELATÓRIO DE PESQUISA
Dezembro 2008

Edição patrocinada por

PINHEIRO NETO
ADVOGADOS

Deloitte.

Copyright © 2008. Fundação Getulio Vargas.

GVcepe – Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital da FGV-EAESP

Todos os direitos reservados. Nenhuma parte deste trabalho coberta pelos direitos autorais deve ser reproduzida ou copiada de qualquer forma ou por qualquer meio (gráfico, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação, digitação ou sistemas de obtenção e arquivamento de informações) sem a permissão por escrito do GVcepe.

Todos os esforços possíveis foram realizados para assegurar a precisão das informações deste trabalho. Entretanto, os conteúdos desta publicação estão sujeitos a mudanças, atualizações, omissões e erros, e nem o GVcepe ou a Fundação Getulio Vargas aceitam qualquer ônus por imprecisões que possam ocorrer.

Prezados Leitores,

A presente pesquisa, Panorama da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital – Dezembro 2008, representa a mais ampla cobertura das organizações gestoras e de suas empresas investidas no Brasil em 2008, sendo o segundo de uma série anual iniciada em 2007 pelo GVcepe. Essa iniciativa, não apenas atende às demandas da indústria e dos investidores por informações confiáveis, consistentes, periódicas e atualizadas, mas também lança as bases de um banco de dados disponível para pesquisas acadêmicas e para o projeto mais ambicioso do GVcepe, o Censo 2009 e o Estudo de Impacto Econômico e Sustentabilidade do Ecossistema de PE/VC no Brasil.

Trabalhamos com uma amostra de 90% das organizações gestoras e recompusemos a série do capital comprometido e investimentos realizados desde 2005, dando sequência aos dados do 1º Censo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital. Com base em metodologia internacionalmente aceita, todos os dados fornecidos por gestores foram validados contra informações públicas disponíveis na CVM, nos sites das organizações gestoras e internamente no sistema de coleta garantindo-se, ao mesmo tempo, plena confidencialidade por meio de acordos firmados entre a FGV, a Endeavor e as organizações gestoras.

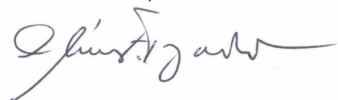
Os resultados nos trazem surpresas muito positivas: uma indústria com enorme dinamismo, cujo capital comprometido cresceu 50% ao ano entre 2005 e 2008, que investiu US\$11 bilhões, que emprega 1400 profissionais (75% pós-graduados), mantém 482 empresas em sua carteira e que dobrou sua participação percentual no PIB nesse período. É também expressivo notar que dos US\$26,7 bilhões de capital comprometido em junho de 2008, US\$ 11,5 bilhões estavam disponíveis para desembolso no período de investimento: empresas de micro, pequeno e médio portes com elevadíssimo impacto na economia como é característica ímpar do setor. Esse montante corresponde a quase o dobro dos R\$14,2 bilhões (0,5% do PIB) do Fundo Soberano do Brasil, um dos principais instrumentos de investimento do setor público brasileiro.

Verifica-se que os Fundos de Pensão brasileiros passam a responder pela expressiva parcela de 24% de todo o capital comprometido dos veículos de PE/VC, diante do ínfimo percentual que representavam antes da edição da Instrução CVM 391 em 2003 e do *track record* de desempenho e saídas pela via do mercado de capitais conquistado pelas organizações gestoras a partir de 2004.

Os investimentos do setor no período foram examinados por meio de uma amostra de 55% do valor total e evidenciaram as características predominantes da indústria brasileira de PE/VC: rápida ampliação da base geográfica dos investimentos, 72% dos negócios concentrados nas fases mais infantis do ciclo de vida empresarial, do Venture Capital – Seed ao Private Equity – Expansion. Mais da metade deles teve a natureza de Venture Capital (*seed, startup e early stage*) e o restante orientou-se à fase expansão empresarial. Oito setores da economia foram explicitamente contemplados com 63% do valor dos investimentos, enquanto 37% se destinaram a mais de 15 diferentes setores, incluindo indústrias tradicionais.

Esse trabalho só se tornou possível pela união de muitos esforços e cooperação. Desejamos prestar reconhecimento, de modo muito particular, aos membros fundadores e patrocinadores do GVcepe, à direção de EAESP e da FGV, aos patrocinadores da presente edição – Pinheiro Neto Advogados e Deloitte, aos apoiadores e parceiros do GVcepe – Endeavor, Gazeta Mercantil, ABDI e ABVCAP, ao Professor Roger Leeds, e à equipe da pesquisa. Agradecemos de maneira muito especial aos nossos parceiros nas organizações gestoras, fundos de pensão e agências governamentais, que, com muita dedicação e competência, atenderam às inúmeras solicitações de nossa equipe para juntos garantirem a qualidade, atualidade e relevância das informações colhidas.

Cordialmente,



Prof. Cláudio V. Furtado
Diretor Executivo
GVcepe – Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital da FGV-EAESP

Conselho de Administração do GVcepe

Conselheiros

Alexandre Saigh (Pátria Investimentos)
David Thomas (Intel Capital)
Fábio Campos (Sebrae-SP)
Luiz Francisco Novelli Viana (TMG Capital)
Paulo Henrique de Oliveira Santos (Votorantim Novos Negócios)
Patrice Etlin (Advent International)
Cláudio V. Furtado (GVcepe)

Pesquisa GVcepe-Endeavor 2008 Panorama de Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital

Direção Executiva

Cláudio V. Furtado (GVcepe)

Coordenação e Execução da Pesquisa

Caio Ramalho (GVcepe)

Revisão Técnica

André Saito (GVcepe)
Cláudio V. Furtado (GVcepe)
Rodrigo De Losso da Silveira Bueno (GVcepe)

Pesquisa e Revisão Analítica de Dados

Bruno Fasanella (GVcepe)
Ivan Tormena (GVcepe)
Lucas Amoroso Lima (GVcepe)
Pedro Lima (GVcepe)
Renato Chu (GVcepe)
Thábata Borges (Endeavor)
Yuri Delmondes (GVcepe)

Assistência Administrativa

Gisele Gaia (GVcepe)

Parceria Endeavor no Projeto da Pesquisa

Ana Silvia Resende (Endeavor)
Allan Mollo (Accelera Technologies)
Bianca Martinelli (Endeavor)
Paulo Veras (Endeavor)
Rodrigo Barrichello (Accelera Technologies)
Rodrigo Zampollo (Accelera Technologies)
Thomas Graber (Endeavor)

ÍNDICE

	Pág.
1. INTRODUÇÃO E DEFINIÇÕES	4
2. METODOLOGIA DA PESQUISA	7
3. A EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL	9
3.1. CAPTAÇÃO DE RECURSOS	9
3.2. A INTERNACIONALIZAÇÃO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL	13
3.3. PRESENÇA GEOGRÁFICA	20
3.4. CAPITAL HUMANO NAS ORGANIZAÇÕES GESTORAS	20
3.5. ESTRUTURA LEGAL	21
3.6. INVESTIDORES NOS VEÍCULOS	22
3.7. TESES DE INVESTIMENTO: ESTÁGIO, MODALIDADE E FOCO SETORIAL DOS VEÍCULOS	26
3.8. EMPRESAS NO PORTFÓLIO DAS ORGANIZAÇÕES GESTORAS	27
3.9. INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS	30
4. POLÍTICAS PÚBLICAS	36
5. PERSPECTIVAS	38

1. INTRODUÇÃO E DEFINIÇÕES

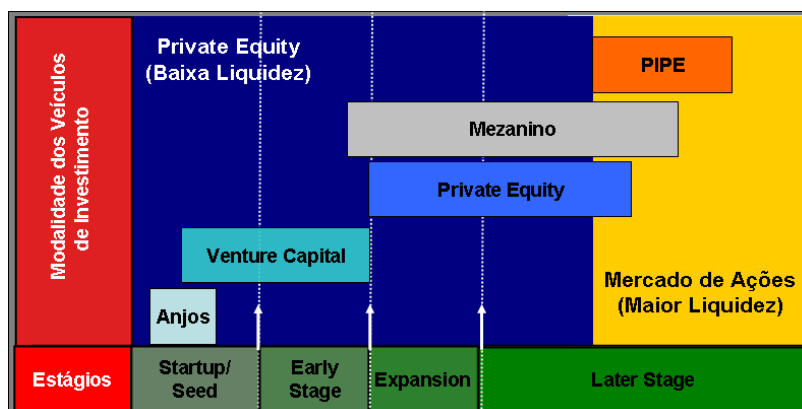
Private Equity, em sua definição estrita, refere-se a investimentos em participações acionárias de empresas de capital fechado. Dessa forma, os investimentos de Private Equity podem ser divididos entre Venture Capital (ou Capital Empreendedor) e *Buyout*, em que o primeiro se refere às participações minoritárias em empresas em estágios iniciais e o último às aquisições de controle em empresas nos estágios mais maduros. Ou seja, Venture Capital é um tipo de investimento de Private Equity que por sua vez é um tipo de investimento alternativo (*alternative asset*)¹.

Entretanto, convencionou-se utilizar no Brasil os termos Private Equity e Venture Capital de forma distinta para separar dois estágios da cadeia de valor e investimento dessa indústria. Também os investimentos de Mezanino e PIPE (*Private Investment in Public Equity*) são típicos dessa indústria. A pesquisa do Panorama Anual da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital – Dezembro 2008 e o Guia GVcepe-Endeavor 2008, este último uma parceria entre o GVcepe – Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital da FGV-EAESP e o Instituto Empreender Endeavor, consideraram os seguintes estágios e modalidades de investimento:

1. Venture Capital – Seed
Capital semente. Pequeno aporte feito em fase pré-operacional para desenvolvimento de uma idéia, de um projeto ou ainda para testes de mercado ou registro de patentes;
2. Venture Capital – Startup
Aporte de capital para empresas em fase de estruturação, em geral no primeiro ano de seu funcionamento, quando ainda não vende seus produtos/serviços comercialmente. Nesta fase a empresa já iniciou a contratação de profissionais e já efetuou todos os estudos necessários para se colocar em prática o plano de negócios;
3. Venture Capital – Early Stage
Estágio inicial de financiamento das empresas que apresentam produtos ou serviços já comercializados, usualmente, com até 4 anos de operação e faturamento não superior a R\$9 milhões.
4. Private Equity – Expansion
Expansão ou crescimento. Aporte de capital para a expansão de empresa que já vende seus produtos/serviços comercialmente. O aporte também é destinado à expansão de planta e/ou rede de distribuição, capital de giro ou ainda para ser investido em comunicação e marketing, etc.
5. Private Equity – Later Stage
Neste estágio a empresa já atingiu uma taxa de crescimento relativamente estável e já apresenta fluxo de caixa estável e positivo.
6. Private Equity – Buyout
Aquisição de controle de empresas em estágio avançado do desenvolvimento.
7. Mezanino
Investimentos em empresas com potencial de alta geração estável de caixa por meio de dívidas subordinadas, instrumentos híbridos de financiamento, incluindo debêntures de várias modalidades e direitos de subscrição.
8. PIPE
Aquisição do capital acionário de empresas já listadas em bolsa que possuem baixa liquidez e nas quais a organização gestora possa atuar ativamente na gestão estratégica (i.e. monitoramento e governança corporativa).

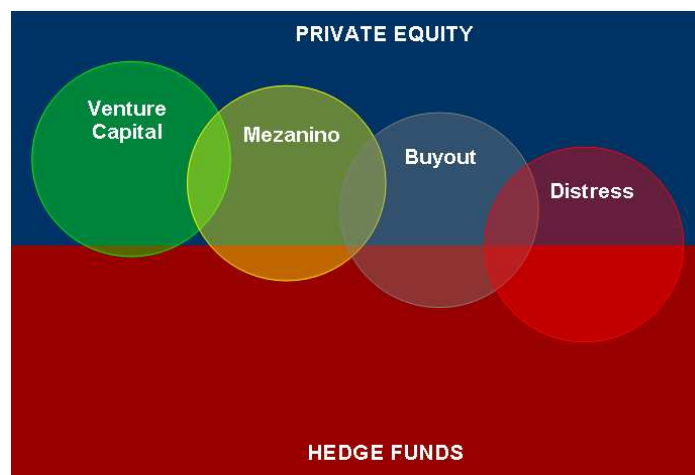
¹ Essa definição é dada por Andrew Metrick no livro “Venture Capital and the Finance of Innovation”, pág.4. Ed. Wiley (2006).

Diagrama dos Estágios dos Empreendimentos e Modalidade dos Veículos de Investimentos de Private Equity²



Nos últimos 5 anos, amparados no crescimento do fluxo de investidores à busca de investimentos alternativos em função da liquidez financeira mundial, e face à continuada valorização dos ativos negociados em bolsa de valores, vários *hedge funds* voltaram parte de sua atenção para o mercado de empresas de capital fechado, passando a competir com as organizações gestoras de Private Equity. Entretanto, no Brasil, esse movimento ocorreu em muito menor escala.

Diagrama da Interseção na Atuação dos Veículos Investimentos Alternativos



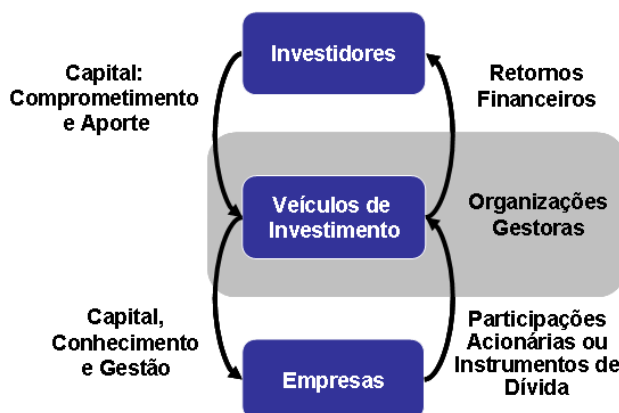
Fonte: "Venture Capital and the Finance of Innovation", pág.7, Andrew Metrick. Ed. Wiley (2006).

Na estrutura tradicional de investimentos de Private Equity e Venture Capital, os investidores comprometem-se³ a aportar capital nos veículos de investimento que são administrados pelas organizações gestoras. As organizações gestoras por sua vez tomam as decisões de investimento e compram participações acionárias nas empresas, que depois de um período de 3 a 5 anos, são vendidas retornando o capital e, espera-se, lucro para os investidores.

² Adaptado a partir do diagrama (slide 12) da apresentação da ABVCAP "Investimento no setor real da economia brasileira" no Fórum FINEP – Inovação em Pauta. Maio, 2008

³ O capital é desembolsado pelos investidores à medida que é solicitado pela organização gestora para a realização dos investimentos.

Fluxo das Origens e Aplicações de Recursos em Private Equity e Venture Capital



Existem variações das estruturas tradicionais de Private Equity e Venture Capital. Em alguns casos os veículos de investimento não possuem comprometimento de capital definido. Em outros os próprios investidores atuam como organizações gestoras e administram recursos proprietários⁴, seja por meio de investimentos diretos ou utilizando empresas de participações (*holdings*). Nesta pesquisa foram considerados os seguintes veículos de investimento⁵:

1. *Limited Partnership*

A organização gestora assume o papel de um sócio-administrador, denominado *general partner* (GP), e os demais investidores no veículo de investimento (fundo) são os *limited partners* (LP). Estes possuem distanciamento da gestão do fundo e não assumem responsabilidade legal sobre os passivos que ultrapassem o valor do capital investido. Modalidade que prevalece nos Estados Unidos.

2. CVM⁶

As Instruções CVM foram criadas para suprir a ausência da figura do *Limited Partnership* na legislação brasileira. Destaque para a Instrução CVM 209 que instituiu os FMIEE – Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes em 1994 e para a Instrução CVM 391 que criou os FIP – Fundos de Investimentos em Participações em 2003.

3. Investimento direto

Inexiste a segregação clássica entre o investidor no fundo ou veículo de investimento e a organização gestora.

4. Empresas de participação (*Holding*)

Na maioria dos casos é muito similar ao investimento direto, com a diferença que a organização gestora realiza seus investimentos por meio de uma empresa de participações.

5. Divisão de empresa não-financeira (*Corporate Venture*)

Subsidiária de uma empresa ou grupo econômico responsável por investimentos de Private Equity e Venture Capital.

6. Outros

São estruturas não enquadradas acima, incluindo *club deals*⁷.

Este Relatório de Pesquisa que constitui o Panorama da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital – Dezembro 2008 foi produzido pelo GVcepe a partir do levantamento de dados primários junto a gestores de veículos de investimentos dos tipos acima que atuavam no Brasil em 30 de Junho de 2008. Especialmente importante é o fato desta pesquisa de campo e o Guia GVcepe-Endeavor 2008 serem a base para o 2º Censo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital que atualizará e ampliará o 1º Censo realizado no início de 2005.

⁴ Alocações da organização-mãe ou dos próprios gestores.

⁵ Adaptado do livro “A Indústria de Private Equity e Venture Capital – Primeiro Censo Brasileiro” (Antônio Gledson de Carvalho, Leonardo de Lima Ribeiro e Cláudio Vilar Furtado). 2005. Ed. Saraiva.

⁶ Para mais informações: www.cvm.gov.br

⁷ *Club Deals* e *Pledge Funds* são estruturas que dão a opção aos investidores participarem ou não dos investimentos propostos pelos gestores. *Blind Pools* são estruturas em que os gestores (GPs) tomam a decisão de investimento/desinvestimento em nome dos investidores (LPs).

2. METODOLOGIA DA PESQUISA

A população pesquisada foi o conjunto de todas as organizações gestoras que tenham atuação no Brasil em 30 de Junho de 2008, independente de ter uma presença física (escritório) local e/ou um veículo de investimento já constituído e em atividade. Ou seja, todas as organizações gestoras que já estejam definidas e/ou estruturadas como tal, mesmo que ainda estejam em processo de captação de recursos, foram consideradas integrantes da população da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital.

Aquelas organizações gestoras que informaram não estarem mais atuando na indústria, aqueles que ainda não estejam buscando ativamente negócios no Brasil e as organizações que não se consideram gestoras de veículos de investimentos em Private Equity e Venture Capital não foram consideradas na população.

Um dos cuidados tomados na identificação da população de organizações gestoras de Private Equity e Venture Capital no Brasil foi em relação aos FIPs registrados na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, pois nem todos podem ser considerados veículos de investimento de Private Equity e Venture Capital. Muitos são veículos criados para estruturar um negócio apenas do ponto de vista tributário (ex. aquisições, reorganização societária, venda de participações, IPO, etc). Muitas vezes isto é indicado pela presença de apenas um investidor naquela estrutura, sendo confirmado ainda mais pela presença, muitas vezes, de apenas uma empresa investida na qual se investiu todo o capital comprometido.

Outra questão importante foi a classificação e inclusão na população de Private Equity e Venture Capital dos veículos do tipo PIPE. Foram, por exemplo, eliminadas organizações que, apesar de se considerarem gestores de veículos PIPE, não adquirem participações relevantes em empresas investidas com baixa liquidez bursátil para atuar ativamente na governança da empresa.

Com essas condições e exclusões, a população da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital está composta de 142 organizações gestoras que atuam Venture Capital, Private Equity, Mezanino e PIPE, das quais 127 (90% da população) atenderam a todos os requisitos necessários para a participação nesta pesquisa.

Organizações Gestoras de Private Equity e Venture Capital em Atuação no Brasil (Em 30/06/2008)



Dessas 127 organizações, 125 possuem escritórios locais e duas atuam por meio da equipe mantida em suas sedes no exterior, sem possuir escritório no Brasil. Das 127 participantes, um total de 6 organizações gestoras, apesar de terem fornecido todos seus dados normalmente, solicitaram que eles não fossem divulgados no Guia GVcepe-Endeavor 2008⁸.

⁸ Publicado como revista especial pela Gazeta Mercantil (GazetaInvest, Ano IV n° 5, Dezembro de 2008).

Alguns ajustes foram introduzidos em relação aos dados do Guia GVcepe-Endeavor 2007, em especial os relativos ao item capital comprometido. Entretanto, tais ajustes não comprometem a comparação com o ano de 2007, pois foi possível a remontagem dos dados a partir do cruzamento de informações obtidas no corrente ano.

Da mesma forma, para a remontagem das informações ausentes das estatísticas de capital comprometido da indústria para os anos de 2005 e 2006, foi realizado um ajuste no valor do ano de 2004 a partir dos dados do 1º Censo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital. Este ajuste deveu-se ao fato de as amostras dos estudos serem diferentes e, consequentemente, necessitarem ser colocadas na mesma base amostral atual (Junho de 2008).

Adicionalmente, apesar de não serem consideradas organizações gestoras de Private Equity e Venture Capital, foram incluídas na pesquisa, de forma pioneira no Brasil, as 4 associações de investidores-anjos já constituídas e em atuação no país.

O convite para a participação na pesquisa foi enviado por email, além de contato telefônico. Na sequência, um link exclusivo de acesso foi fornecido a cada organização gestora para o preenchimento do questionário via web. O questionário consistiu de perguntas em 5 dimensões:

- Dados cadastrais gerais das organizações gestoras (ex. nome, perfil, categoria, telefone, endereço, quantidade de profissionais, contatos);
- Veículos (ex. nome, estrutura legal, data de criação, foco setorial, estágio e modalidade de seus investimentos, porte do investimento, perfil dos investidores);
- Portfólio de empresas;
- Investimentos e desinvestimentos;
- Perspectivas de *fund raising*.

Foi celebrado um acordo de confidencialidade entre FGV-EAESP - Escola de Administração de Empresas de São Paulo e o Instituto Empreender Endeavor com cada uma das organizações gestoras participantes da pesquisa. Além disso, cada um dos pesquisadores envolvidos assinou, individualmente, um acordo de confidencialidade com a FGV-EAESP a qual é proprietária dos dados e informações obtidas, cabendo ao GVcepe a responsabilidade pela guarda, manutenção e autorização de acesso de pesquisadores ou quaisquer outros usuários ao banco de dados.

Uma equipe de 7 assistentes de pesquisa, supervisionados pelo GVcepe, colaborou na coleta e análise de dados. As respostas de cada uma das organizações gestoras foram verificadas e validadas, por mais de uma vez, com os respondentes por meio do cruzamento de várias respostas do questionário, dados públicos na CVM (quando veículos locais) e informações no website das próprias organizações gestoras. Adicionalmente, para as organizações gestoras que possuem veículos de investimentos não-exclusivos para o Brasil, foi solicitada uma confirmação por escrito (email) da melhor estimativa do gestor para o capital comprometido destinado ao Brasil.

Os itens sobre investimentos e desinvestimentos tiveram a menor taxa de resposta dentre as demais perguntas do questionário, talvez em função do alto grau de sensibilidade e confidencialidade dessas informações. Entretanto, foi possível obter uma boa amostra dos investimentos e desinvestimentos experimentados pela indústria entre 2005 e o 1º semestre de 2008.

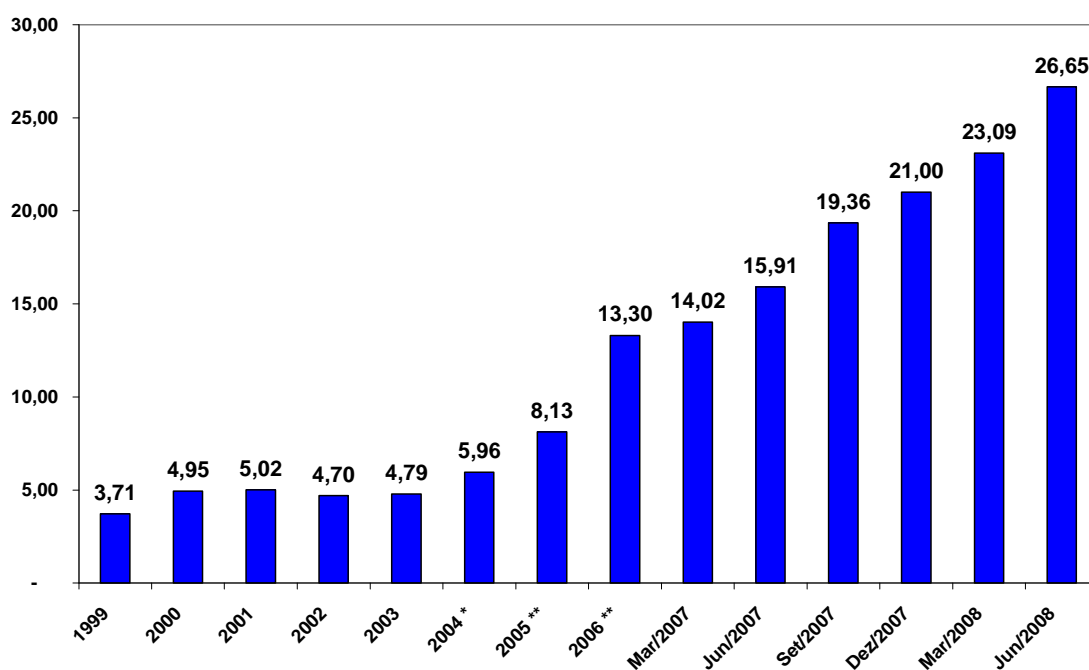
A partir dos dados coletados, foi realizada a análise agregada da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital que dá origem a este relatório de pesquisa. Essa iniciativa lança bases para estatísticas periódicas e estudos mais aprofundados da indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil. Espera-se contribuir para a expansão e consolidação desse conhecimento no país.

3. A EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

3.1. CAPTAÇÃO DE RECURSOS

Nos últimos anos, impulsionada pelo ambiente de liquidez financeira mundial e pela forte expansão dos indicadores econômicos nacionais, a Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital apresentou uma evolução bastante significativa. O capital comprometido total cresceu à impressionante taxa média de 53,4% a.a. desde 2004 para atingir US\$26,65 bilhões⁹ em Junho de 2008¹⁰. Nos últimos 12 meses (Junho 2007 a Junho 2008) o capital comprometido da indústria aumentou de US\$15,91 bilhões para US\$26,65 bilhões (+68%).

Evolução do Capital Comprometido Alocado ao Brasil (US\$ Bilhões)



* Estimado. Inclui organizações gestoras ausentes do 1º Censo Brasileiro de PE/VC publicado pelo GVcepe e.

** Estimado. Considera as organizações gestoras que saíram do mercado.

OBS: Os valores do capital comprometido excluem os montantes dos veículos totalmente desinvestidos.

O capital comprometido da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital em 30/06/2008 representava 1,7% do PIB, contra 0,6% em 2004, porém este número ainda é menos da metade da média mundial de 3,7%¹¹. Nos Estados Unidos e na Inglaterra, dois países com décadas de tradição em Private Equity e Venture Capital, a proporção dessa indústria em relação ao PIB equivale a 3,7% e 4,7%¹², respectivamente.

⁹ Quando o capital comprometido é expresso em moeda local considera-se a conversão de R\$ para US\$ às seguintes taxas médias de câmbio: R\$1,81 (1999), R\$1,83 (2000), R\$2,36 (2001), R\$2,92 (2002), R\$3,08 (2003), R\$2,93 (2004), R\$2,43 (2005), R\$2,18 (2006), R\$1,95 (2007), R\$1,74 (1ºT/08) e R\$1,66 (2ºT/08).

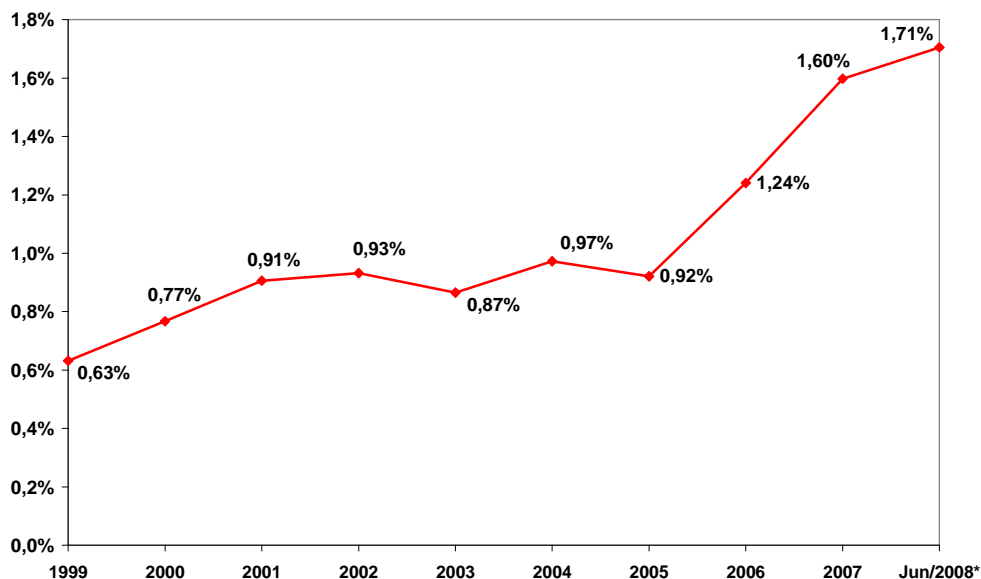
¹⁰ Das 127 organizações gestoras, 112 possuem ao menos um veículo de investimento já constituído e em atividade no país. Um total de 92 organizações gestoras dentre as 112 (82%) informaram o capital comprometido o qual totaliza US\$26,65 bilhões em 30/06/2008.

¹¹ Considera o PIB mundial de US\$54,35 trilhões em 2007 (fonte: Banco Mundial) e o capital comprometido total da indústria mundial de Private Equity e Venture Capital de US\$2 trilhões (fonte: "The 2008 Global Private Equity Report").

¹² Fonte: "Black Economic Empowerment and Private Equity in South Africa" do National Empowerment Fund. Demais localidades: Europa (1,9%), Ásia do Pacífico (1,1%), África do Sul (2,8), Israel (4,2%),



Evolução do Capital Comprometido como Percentual do PIB



Fonte: BACEN para o PIB em US\$; GVcpe para demais dados e análises

* PIB do 1º Sem/2008 anualizado

De fato, o ambiente de negócios para PE/VC no Brasil vem evoluindo de forma consistente ao longo dos últimos anos. De acordo com o Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America and the Caribbean¹³ desenvolvido pelo Economist Intelligence Unit a pedido da LAVCA – Latin America Venture Capital Association, que busca qualificar o ambiente de PE/VC na região por meio da identificação de aspectos positivos e negativos para a geração de negócios nessa indústria em cada país, o Brasil saltou de 59 para 75 pontos no ranking, de um total de 100, em apenas 3 anos (2006 a 2008). Mais importante do que o número em si, cabe observar a tendência da evolução do desenvolvimento e consolidação do ambiente de negócios para PE/VC no Brasil no período em questão¹⁴.

Entre o início de 2005 e o 1º semestre de 2008, quase US\$21 bilhões em capital comprometido¹⁵ foram levantados para o país, dos quais US\$9 bilhões (34% do total) por 52 das 67 organizações gestoras que iniciaram suas atividades a partir de 2005, e US\$12 bilhões por 26 de 60 organizações gestoras que iniciaram suas atividades no Brasil entre 1981 e 2004. Cabe ressaltar que das 67 organizações gestoras que iniciaram suas atividades entre o início de 2005 e 1º semestre de 2005 no país, 15 ainda não contam com um veículo de investimento em atividade e estão, no momento, em processo de captação.

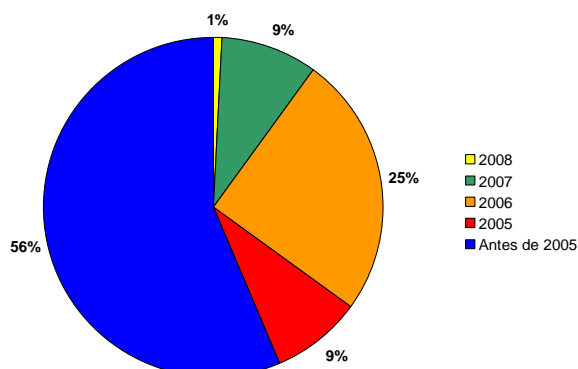
¹³ Os critérios do Scorecard são: Laws on PE/VC fund formation and operation; Tax treatment of PE/VC funds and investments; Protection of minority shareholder rights; Restrictions on institutional investors in making PE/VC investments; Protection of intellectual property rights; Bankruptcy regulation (encompassing bankruptcy procedures/creditor rights/partner liability in cases of bankruptcy); Capital market development and feasibility of local exits (i.e., initial public offerings); Registration/reserve requirements on inward investments; Corporate governance requirements; Strength of the judicial system; Perceived corruption; Use of international accounting standards and quality of the local accounting industry; Entrepreneurship.

¹⁴ Em 2008 o Brasil (75pts) ocupava a 2ª colocação na América Latina, atrás apenas do Chile (78pts). Para efeito de comparação: Inglaterra (90), Israel (82), Espanha (74), Taiwan (63), México (58), Argentina (50), Colômbia (53), Uruguai (50). Para mais detalhes: www.lavca.org.

¹⁵ A indústria perdeu cerca de US\$1 bilhão em capital comprometido com a saída de 14 organizações gestoras do mercado entre 2005 e Junho de 2008. Dessa forma, o volume total efetivamente levantado para o país foi de aproximadamente US\$22 bilhões no período.



Composição do Estoque do Capital Comprometido (30/06/2008) por Ano de Início das Atividades da Organização Gestora no Brasil

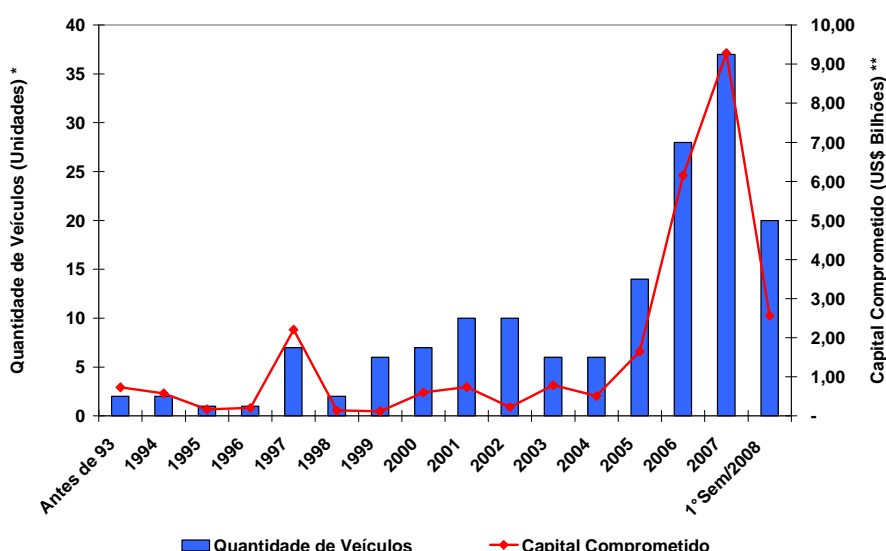


Foram identificados 181 veículos de investimento já constituídos e em atividade na Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital. Eles estavam sob a gestão de 112 das 127 organizações gestoras. No caso de 159 veículos foi identificado e conferido o capital comprometido alocado ao Brasil que totalizava US\$26,65 bilhões em 30 de Junho de 2008.

Identificou-se também o ano de constituição veículos (safra ou *vintage*). Isto permite traçar um paralelo entre o ambiente macroeconômico dos últimos anos e a evolução da indústria. Verifica-se a captação de novos veículos em momentos como:

- Antes de 1993 – Pioneiros no mercado de PE/VC;
- Em 1997 – Privatizações;
- Entre 1999 e 2001 – Tecnologia da Informação e Internet;
- Entre 2005 e 1º Sem/2008 – Disseminação dos FIPs, aumento da liquidez financeira mundial, IPOs, estabilidade macroeconômica, *Investment Grade* e redução da taxa de juros no Brasil.

Safra de Veículos Levantados por Data de Criação¹⁶



* Considera os veículos que informaram o capital comprometido. Exclui os veículos já desinvestidos e aqueles em processo de captação em 30/06/2008 (amostra: 159 veículos).

** Valor do capital comprometido em 30/06/2008 de cada safra de veículos de investimento.

¹⁶ Quando o capital comprometido é expresso em moeda local considera-se a conversão de R\$ para US\$ às seguintes taxas médias de câmbio: R\$1,81 (1999), R\$1,83 (2000), R\$2,36 (2001), R\$2,92 (2002), R\$3,08 (2003), R\$2,93 (2004), R\$2,43 (2005), R\$2,18 (2006), R\$1,95 (2007), R\$1,74 (1ºT/08) e R\$1,66 (2ºT/08).

3.1.1. ASSOCIAÇÕES DE INVESTIDORES-ANJOS

Embora não sejam considerados organizações gestoras, os investidores-anjos são um importante componente da cadeia de valor da indústria de Private Equity e Venture Capital, constituindo o elo inicial para os investimentos de Venture Capital em empresas no estágio de Seed e Startup.

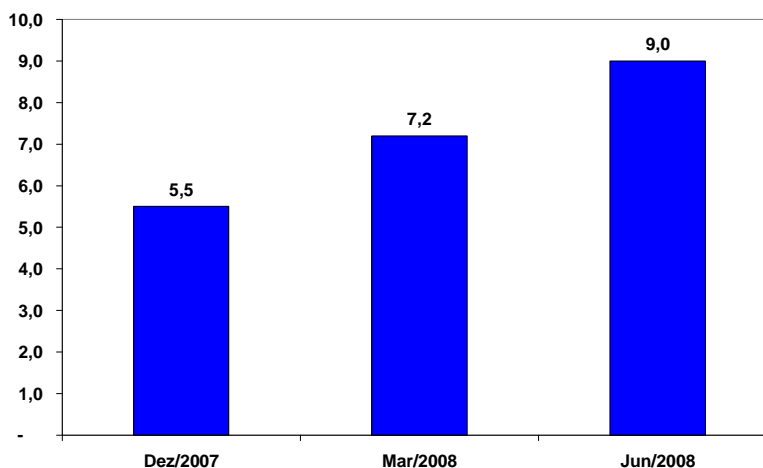
Nos Estados Unidos e Canadá, segundo dados de setembro de 2008 da ACA – Angel Capital Association¹⁷ que reúne 165 grupos de investidores-anjos que totalizam mais de 7.000 membros, os investidores-anjos investem em aproximadamente 700 novas empresas por ano e possuem atualmente um portfólio de mais de 5.000 empresas de capital fechado.

A Inglaterra é o país mais maduro da Europa em investimento-anjo. Conta com 34 associações e mais de 5.000 investidores. Segundo dados da EBAN – European Business Angel Network, a Europa conta com 297 associações e mais 16.000 investidores-anjos¹⁸.

Atualmente, existem 4 associações de investidores-anjos constituídas no Brasil: Bahia Anjos (BA), Floripa Angels (SC), Gávea Angels (RJ) – a mais antiga, criada em 2002 – e São Paulo Anjos (SP), totalizando 62 associados, 19 profissionais de apoio e um capital estimado de US\$9 milhões em Junho de 2008.

Algumas novas iniciativas estão surgindo no país no bojo de importantes políticas públicas para desenvolvimento de redes de investidores-anjos. A FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos e a ABDI – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial vêm discutindo e desenvolvendo formas de apoio do Governo Federal no fomento dessa indústria no Brasil.

**Capital Comprometido¹⁹ nas Associações de
Investidores-Anjos (Em US\$ milhões)**



O valor típico dos investimentos dos investidores-anjos no Brasil varia de US\$50mil a US\$500mil por empresa, podendo chegar a US\$1 milhão. Em Junho de 2008, apenas 4 empresas figuravam no portfólio²⁰ das associações de investidores-anjos brasileiras.

¹⁷ www.angelcapitalassociation.org.

¹⁸ EBAN Statistics Compendium 2008. www.eban.org.

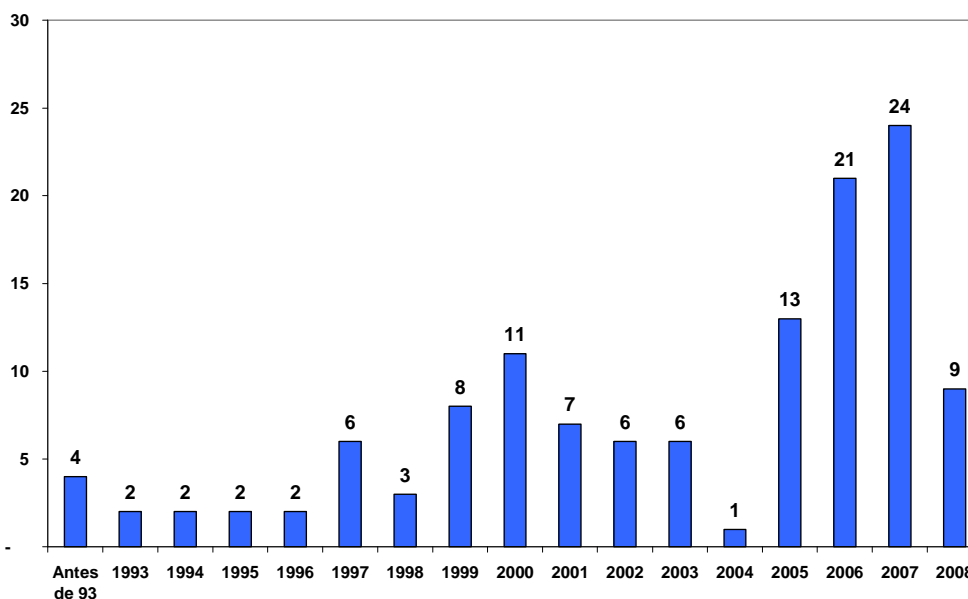
¹⁹ Estimativa das associações de investidores-anjos, pois não há um comprometimento formal de capital por parte dos associados.

²⁰ Por portfólio das associações de investidores-anjos entende-se o conjunto de empresas que foram investidas por seus membros por meio das reuniões das associações.

3.2. A INTERNACIONALIZAÇÃO DA INDÚSTRIA BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

O amadurecimento e consolidação da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital são indicados pelo fato de 21 organizações gestoras possuírem, no mínimo, 10 anos de atividades. Elas são responsáveis pela administração de cerca de 30% de todo o capital comprometido da indústria. Das 67 organizações gestoras que iniciaram suas atividades entre o início de 2005 e Junho de 2008, o total de 46 organizações tem origem brasileira.

**Ano de Início das Atividades no Brasil
(Quantidade de Organizações Gestoras)**



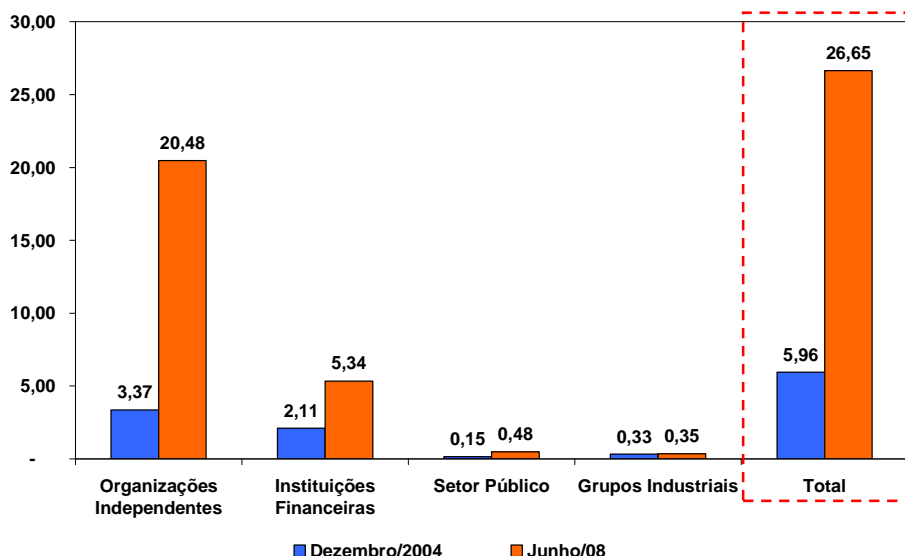
	Antes de 93	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Total
Capital Comprometido (US\$ bilhões)	0.57	2.96	1.31	0.23	0.20	1.96	0.44	1.60	3.53	2.07	0.15	0.61	1.99	1.79	5.20	1.91	0.15	26.65
Número de Veículos (Unidades) *	6	7	4	5	2	12	3	17	21	10	6	12	2	15	27	26	6	181

* Refere-se à quantidade total de veículos que as organizações gestoras criadas em cada ano possuem em 30/06/2008 (ex. as organizações gestoras criadas em 2007 possuem, em conjunto, um total de 26 veículos).

Em Junho de 2008, das 127 organizações gestoras em atuação no Brasil, 107 (79%) eram independentes – 7 das quais de capital aberto, 15 (12%) ligadas a instituições financeiras, 3 (2%) setor público (2%) e dois (2%) grupos industriais ou *corporate ventures* (2%). Enquanto houve uma redução da quantidade de organizações gestoras ligadas a instituições financeiras de 20 para 15, o número de gestores independentes apresentou um incremento significativo, passando de 50 em 2004 para 107 organizações.

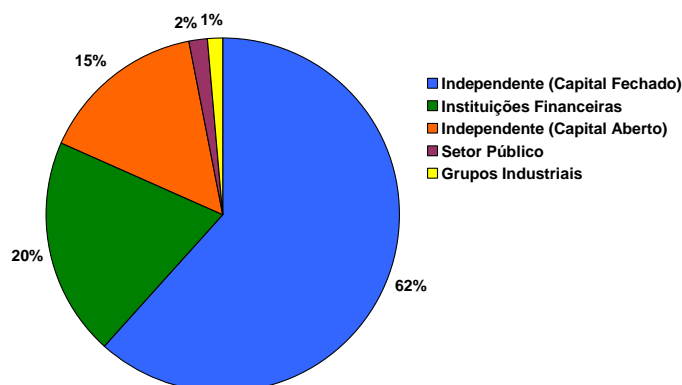


Categoria das Organizações Gestoras por Capital Comprometido (Em US\$ Bilhões)



Entretanto, a partir da distribuição do capital comprometido, é possível observar uma maior participação das organizações independentes (fechadas e abertas) seguidas das ligadas à instituições financeiras. O setor público é pouco expressivo como organização gestora e, portanto, como capital comprometido, embora tenha uma importante participação como investidor em veículos de investimento geridos por organizações gestoras privadas (vide item 3.7. para mais informações).

Percentual do Capital Comprometido por Categoria das Organizações Gestoras (Em 30/06/2008)



As 91 organizações gestoras cujo país de origem é o Brasil são a maioria na indústria em 2008 e correspondem a 72% do total contra 53 em 2004 (75% do total). As organizações gestoras de origem nos Estados Unidos são o segundo maior contingente (17), seguido das européias (9) e daquelas com sede nas Bermudas (3)²¹. É importante notar o substancial aumento da atuação de organizações gestoras internacionais no Brasil por meio de seus veículos de investimentos Globais, Regionais (América Latina, Mercosul e América do Sul) e para *Emerging Markets*.

²¹ GP Investments e Tarpon Investment Group, respectivamente com US\$2.738 milhões e US\$765 milhões de capital comprometido alocado ao Brasil, possuem sede em Bermudas.



**Organizações Gestoras de Veículos de Investimento Globais, Regionais e
para *Emerging Markets* em Atuação no Brasil em 30/06/2008
(Valores em US\$ Milhões)**

Organização Gestora	País de Origem *	Categoria	Abrangência dos Veículos em Atuação no Brasil	Capital Comprometido Total dos Veículos em Atuação no Brasil	Capital Comprometido Alocado ao Brasil **
AAI Global Equity	Estados Unidos	Independente (Capital Fechado)	Regional (Am. Latina)	100	n/d
Actis LLP	Inglaterra	Independente (Capital Fechado)	Emerging Markets	450	n/d
Advent International	Estados Unidos	Independente (Capital Fechado)	Brasil e Regional (Am. Latina)	2.869	1.520
AIG Private Equity	Estados Unidos	Instituição Financeira	Regional (Am. Latina) e Emerging Markets	2.270	930
Autonomy Investimentos	Inglaterra	Independente (Capital Fechado)	Global	3.000	1.000
BDF Management	Brasil	Independente (Capital Fechado)	Regional (Am. Latina)	100	n/d
Darby Overseas Investments	Estados Unidos	Instituição Financeira	Regional (Am. Latina) e Emerging Markets	546	199
DLJ South American Partners	Canadá	Independente (Capital Fechado)	Regional (Am. Latina)	300	240
Econergy Brasil	Estados Unidos	Independente (Capital Aberto)	Regional (Am. Latina)	25	5
Equity International	Ilhas Cayman	Independente (Capital Fechado)	Global	1.098	n/d
General Atlantic	Estados Unidos	Independente (Capital Fechado)	Global	8.000	n/d
GP Investments	Bermudas	Independente (Capital Aberto)	Brasil e Regional (Am. Latina)	2.920	2.738
Merrill Lynch Global Private Equity	Estados Unidos	Instituição Financeira	Global	n/d	n/d
Mifactory Venture Capital	Chile	Independente (Capital Fechado)	Regional (Am. Latina)	20	n/d
Morgan Stanley Real Estate Investing	Estados Unidos	Instituição Financeira	Global	15.300	n/d
One Equity Partners / Pacific Investimentos	Estados Unidos	Independente (Capital Fechado)	Global	8.000	n/d
Paul Capital	Estados Unidos	Independente (Capital Fechado)	Global	1.650	n/d
The Carlyle Group	Estados Unidos	Independente (Capital Fechado)	Regional (América do Sul e Am. Latina)	n/d	n/d
TOTAL				46.648 ***	

* Registro/sede legal da organização gestora.

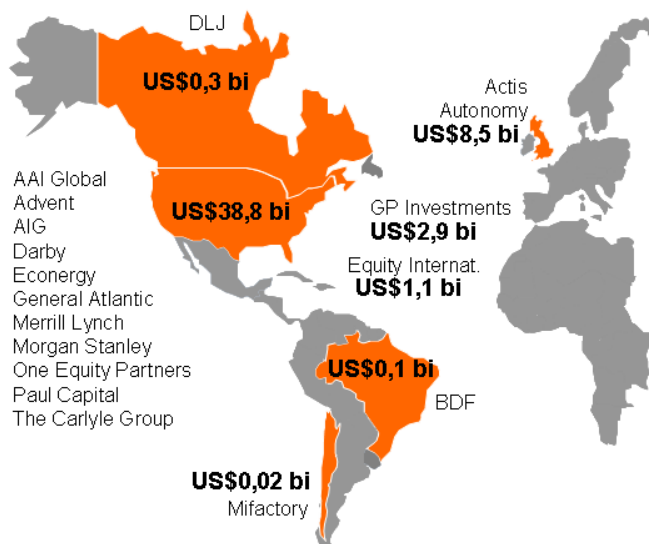
** Melhor estimativa do gestor para o capital comprometido alocado ao Brasil.

*** Somatório apenas dos valores cuja divulgação foi permitida.

OBS: n/d - não divulgado por solicitação da organização gestora. O valor informado sob confidencialidade pela organização gestora, no entanto, consta do total divulgado na Evolução do Capital Comprometido, Seção 3.1.



Origem das Organizações Gestoras que investem no Brasil utilizando veículos de investimentos com abrangência global, regional e/ou para *emerging markets*.

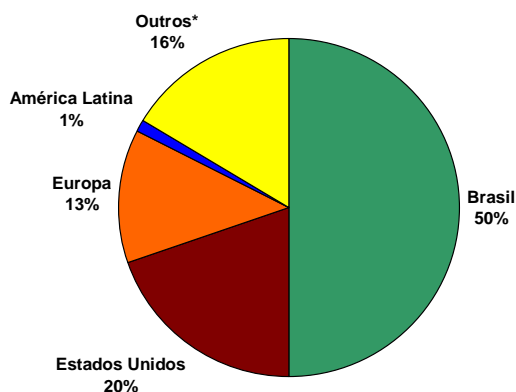


Origem das Organizações Gestoras estrangeiras que atuam no Brasil utilizando veículos exclusivos para investimento no país.

- Alothon (EUA)
- ABN AMRO Real (ESP)
- Banif (POR)
- Cartica Capital (EUA)
- DEG-KFW Banking (ALE)
- ES Capital (POR)
- Franklin Templeton (EUA)
- Intel Capital (EUA)
- Itacaré (Ilh Vir)
- Marathon (EUA)
- Monashees (EUA)
- Santander (ESP)
- Spinnaker (EUA)
- Standard Bank (SAF)
- Tarpon (BER)
- Timber Capital (BER)
- Vita Bioenergia (SUI)

Entretanto, a participação das organizações gestoras brasileiras no capital comprometido total da indústria corresponde a 50%. Houve um aumento expressivo da participação relativa das organizações europeias e de estruturas com sede *offshore*, de 1,6% e 3,4% em 2004, respectivamente, para 13% e 16% em 2008.

Distribuição do Capital Comprometido por País de Origem da Organização Gestora (Em %)



* Inclui Bermudas, Ilhas Cayman, Canadá, Ilhas Virgens e África do Sul
OBS: País de Origem quer dizer registro/sede legal da organização gestora.

Verifica-se uma forte concentração de recursos (52,4%) entre as organizações gestoras responsáveis pelos 10 maiores volumes de capital comprometido alocado ao Brasil em 30 de Junho de 2008. Já as 20 maiores organizações gestoras juntas respondem por quase 75% do capital comprometido da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital.

Organizações Gestoras dos 10 Maiores Volumes de Capital Comprometido Alocado ao Brasil em 30/06/2008 (Valores em US\$ Milhões)

Organização Gestora *	País de Origem **	Categoria	Abrangência dos Veículos em Atuação no Brasil	Capital Comprometido Alocado ao Brasil ***	Capital Comprometido como Percentual da Indústria
GP Investments	Bermudas	Independente (Capital Aberto)	Brasil e Regional (Am. Latina)	2.738	10,3%
Angra Partners	Brasil	Independente (Capital Fechado)	Brasil	1.985	7,4%
UBS Pactual	Brasil	Instituição Financeira	Brasil	1.736	6,5%
Advent International	Estados Unidos	Independente (Capital Fechado)	Brasil e Regional (Am. Latina)	1.520	5,7%
Pátria Investimentos	Brasil	Independente (Capital Fechado)	Brasil	1.305	4,9%
Gávea Investimentos	Brasil	Independente (Capital Fechado)	Brasil	1.062	4,0%
Autonomy Investimentos	Inglaterra	Independente (Capital Fechado)	Global	1.000	3,8%
Prosperitas Investimentos	Brasil	Independente (Capital Fechado)	Brasil	934	3,5%
AIG Private Equity	Estados Unidos	Instituição Financeira	Regional (Am. Latina) e Emerging Markets	930	3,5%
Tarpon Investment Group	Bermudas	Independente (Capital Aberto)	Brasil	765	2,9%
TOTAL				13.975	52,4%

* Organizações gestoras que autorizaram a publicação dos dados estimados para o Brasil.

** Registro/sede legal da organização gestora.

*** No caso de veículos não exclusivos para o Brasil (i.e. Emerging Markets, Global e/ou Regional – América Latina, Mercosul ou América do Sul) considerou-se a melhor estimativa do gestor para o capital comprometido alocado ao Brasil.

Na categoria Private Equity, as organizações gestoras que administram 8 dos 10 maiores volumes da capital comprometido alocado ao Brasil correspondem a US\$11,2 bilhões (42% do total). É importante notar que a maioria dessas organizações possui data de início antes de 2005.

Private Equity: 10 Maiores Volumes de Capital Comprometido Alocado ao Brasil em 30/06/2008 (Valores em US\$ Milhões)

Organização Gestora *	País de Origem **	Data de Início das Atividades no Brasil	Capital Comprometido Alocado ao Brasil ***	Equipe	Número de Veículos	Empresas no Portfólio
GP Investments	Bermudas	1993	2.738	57	6	15
Angra Partners	Brasil	2004	1.985	21	2	4
UBS Pactual	Brasil	2001	1.736	25	4	10
Advent International	Estados Unidos	1997	1.520	18	3	6
Pátria Investimentos	Brasil	1994	1.305	38	3	6
AIG Private Equity	Estados Unidos	2000	930	9	4	4
Banif Private Equity	Portugal	2006	602	14	2	0
NSG Capital	Brasil	2007	391	14	2	1
TOTAL			11.207	196	26	46

* Actis LLP e Merrill Lynch Global Private Equity: capital comprometido não divulgado por solicitação da organização gestora.

** Registro/sede legal da organização gestora.

*** No caso de veículos não exclusivos para o Brasil (i.e. Emerging Markets, Global e/ou Regional – América Latina, Mercosul ou América do Sul,) considerou-se a melhor estimativa do gestor para o capital comprometido alocado ao Brasil.

Na categoria Balanced, que engloba as organizações gestoras que possuem veículos que atuam em mais de uma modalidade/estágio, os 9 dos 10 maiores volumes de capital comprometido alocado ao Brasil totalizam US\$6,1 bilhões (23% do total). Essa categoria concentra um importante volume de empresas em portfólio (102) com destaque para o BNDESPAR que responde por aproximadamente 40% da categoria (40).

**Balanced (PE/VC, Mezanino e/ou PIPE): 10 Maiores Volumes de Capital Comprometido
Alocado ao Brasil em 30/06/2008 (Valores em US\$ Milhões)**

Organização Gestora *	País de Origem **	Data de Início das Atividades no Brasil	Capital Comprometido Alocado ao Brasil ***	Equipe	Número de Veículos	Empresas no Portfólio
Gávea Investimentos	Brasil	2006	1.062	28	2	18
Autonomy	Inglaterra	2006	1.000	8	1	7
Prosperitas	Brasil	2006	934	25	3	15
Tarpon Investment	Bermudas	2005	765	18	1	5
ABN AMRO Real	Espanha	1999	566	6	1	5
BNDESPAR	Brasil	1988	482	54	1	40
BRZ Investimentos	Brasil	2003	448	9	3	7
Dynamo	Brasil	1999	421	10	4	3
AG Angra	Brasil	2006	420	12	1	2
TOTAL			6.098	170	17	102

* General Atlantic: capital comprometido não divulgado por solicitação da organização gestora.

** Registro/sede legal da organização gestora.

*** No caso de veículos não exclusivos para o Brasil (i.e. Emerging Markets, Global e/ou Regional – América Latina, Mercosul ou América do Sul) considerou-se a melhor estimativa do gestor para o capital comprometido alocado ao Brasil.

Uma das características interessantes da categoria Venture Capital – Early Stage é a concentração de organizações gestoras que iniciaram suas atividades antes de 2004 no país. Embora essas organizações gestoras totalizem apenas 3% do total do capital comprometido da indústria (US\$0,8 bilhões), é importante notar a quantidade de empresas em portfólio que se aproxima da categoria Balanced e representa quase o dobro da categoria Private Equity.

**Venture Capital – Early Stage: 10 Maiores Volumes de Capital Comprometido
Alocado ao Brasil em 30/06/2008 (Valores em US\$ Milhões)**

Organização Gestora	País de Origem *	Data de Início das Atividades no Brasil	Capital Comprometido Alocado ao Brasil **	Equipe	Número de Veículos	Empresas no Portfólio
VNN	Brasil	2000	300	19	1	8
FIR Capital Partners	Brasil	1999	106	32	5	18
DGF Investimentos	Brasil	2001	74	18	3	9
JB Partners	Brasil	2003	68	18	2	5
Franchising Ventures	Brasil	2007	60	7	1	9
Intel Capital	Estados Unidos	1999	50	7	2	8
CRP	Brasil	1981	41	16	3	15
Marambaia Capital	Brasil	2002	40	9	1	5
Axial Participações	Brasil	2000	35	4	1	5
Centerless	Brasil	2002	25	8	1	6
TOTAL			779	138	20	88

* Registro/sede legal da organização gestora.

** No caso de veículos não exclusivos para o Brasil (i.e. Emerging Markets, Global e/ou Regional – América Latina, Mercosul ou América do Sul) considerou-se a melhor estimativa do gestor para o capital comprometido alocado ao Brasil.

Já na categoria Venture Capital – Seed destaca-se o fato de a maioria das organizações gestoras terem iniciado suas operações muito recentemente, em especial de 2005 em diante. Esse segmento da cadeia de valor de PE/VC no Brasil vem ganhando importância nos últimos anos em função de algumas políticas públicas e ações governamentais de apoio à indústria de PE/VC visando seu desenvolvimento sustentável. As 8 das 10 organizações gestoras com os maiores volumes de capital comprometido correspondem a apenas US\$0,15 bilhões (0,6%).

**Venture Capital – Seed: 10 Maiores Volumes de Capital Comprometido
Alocado ao Brasil em 30/06/2008 (Valores em US\$ Milhões)**

Organização Gestora *	País de Origem **	Data de Início das Atividades no Brasil	Capital Comprometido Alocado ao Brasil ***	Equipe	Número de Veículos	Empresas no Portfólio
Antera	Brasil	2005	60	17	1	5
Invest Tech	Brasil	2003	35	11	2	3
DLM Confrapar	Brasil	2007	12	10	1	0
Ace Venture Capital	Brasil	2005	10	7	1	1
Emerging Capital	Brasil	2007	10	4	2	3
GC Capital	Brasil	2007	10	4	1	5
Estufa Investimentos	Brasil	2006	7	5	1	0
Econergy Brasil	Estados Unidos	2001	5	8	1	3
TOTAL			149	56	10	20

* Mifactory e Monashees Capital: capital comprometido não divulgado por solicitação da organização gestora.

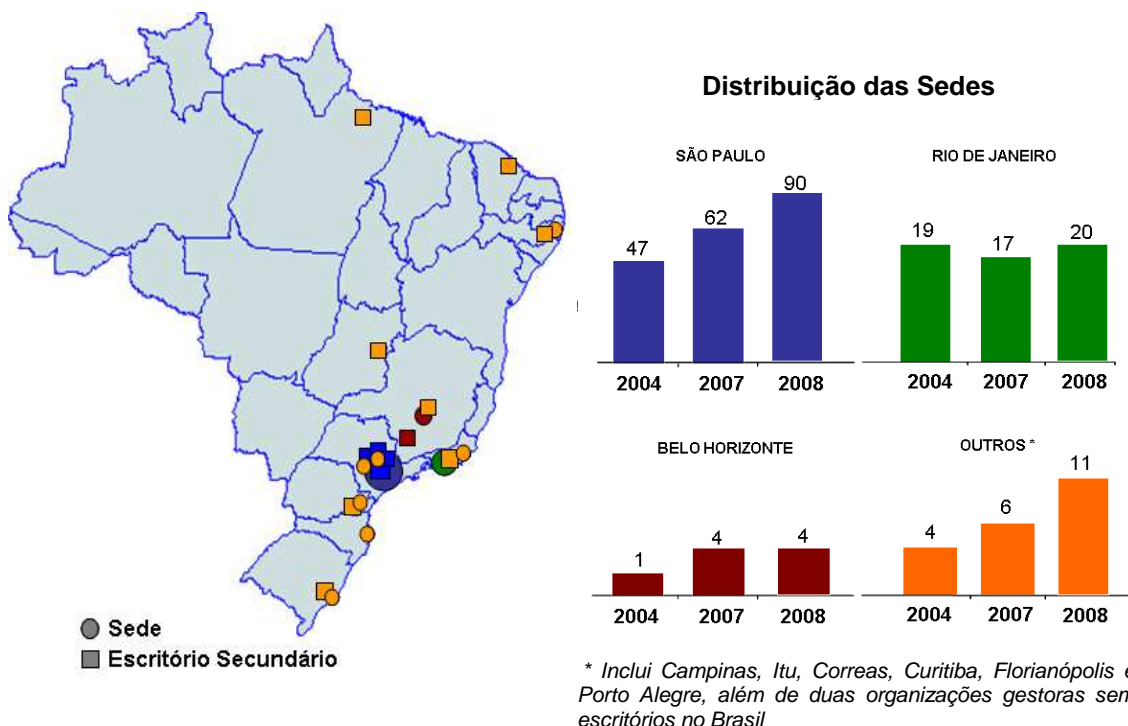
** Registro/sede legal da organização gestora.

*** No caso de veículos não exclusivos para o Brasil (i.e. Emerging Markets, Global e/ou Regional – América Latina, Mercosul ou América do Sul) considerou-se a melhor estimativa do gestor para o capital comprometido alocado ao Brasil.

3.3. PRESENÇA GEOGRÁFICA

As sedes das organizações gestoras estão distribuídas em 6 Estados, sendo que duas organizações não possuem presença física no Brasil. Para apoiar suas operações, 29 organizações gestoras contam com 50 escritórios secundários distribuídos em 15 cidades (Rio de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Campinas, Florianópolis, Fortaleza, Belém, Brasília, Recife, Porto Alegre, Curitiba, Limeira, Botucatu, Piracicaba e Santa Rita do Sapucaí)

Presença Geográfica das Organizações Gestoras

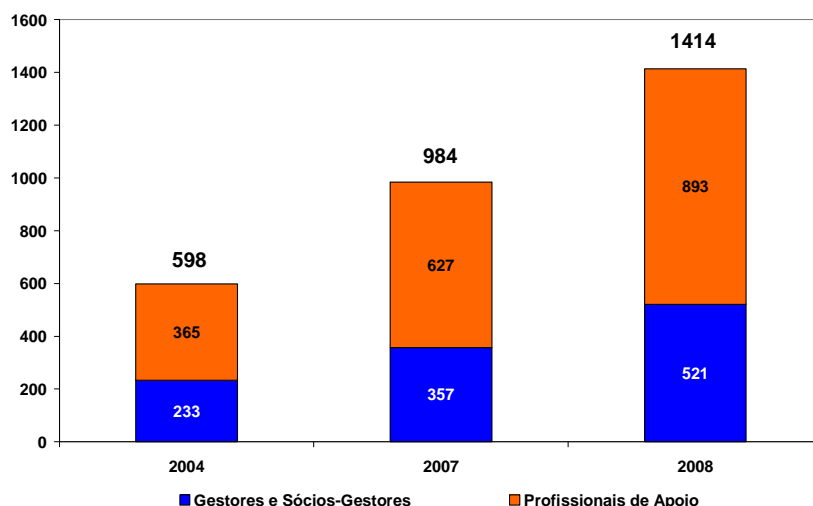


3.4. CAPITAL HUMANO NAS ORGANIZAÇÕES GESTORAS

De forma a sustentar o forte crescimento da indústria, tanto em função da entrada de novas organizações gestoras no mercado quanto da expansão do capital comprometido, o número de profissionais mais que dobrou em 4 anos, passando de 598 para 1.414 pessoas. A proporção de profissionais de apoio em relação aos gestores e sócios-gestores²² se mantém, em média, praticamente constante (1,7x).

²² Gestor e sócio-gestor: profissional da organização de PE/VC que dirige pelo menos um dos processos da decisão de investimento: fundraising, originação e seleção de negócios, negociação e estruturação de investimentos, monitoramento das empresas do portfólio e saída.

Evolução do Capital Humano da Indústria (Em número de profissionais)



A Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital continua apresentando alta qualificação do capital intelectual de seus profissionais, sendo que ao menos 74% dos gestores e sócios-gestores possuem pós-graduação. Os números da indústria indicam que as organizações gestoras têm absorvido desde 2005 um total de 140 profissionais com Mestrado/MBA/LLM que respondem por quase 60% do aumento do total de profissionais entre Junho de 2008 e Dezembro de 2004.

Grau de Escolaridade	2004		2008	
	%	% Acum.	%	% Acum.
Doutorado/PhD	3%	3%	4%	4%
Mestrado/MBA/LLM	55%	59%	57%	61%
Especialização	15%	74%	13%	74%
Superior Completo	25%	98%	26%	100%
Sem Nível Superior	2%	100%	0%	100%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

OBS: Em 2004 considera-se 231 de 233 (99%) e em 2008 considera-se 473 de 512 (91%) gestores e sócios-gestores que especificaram o grau de escolaridade.

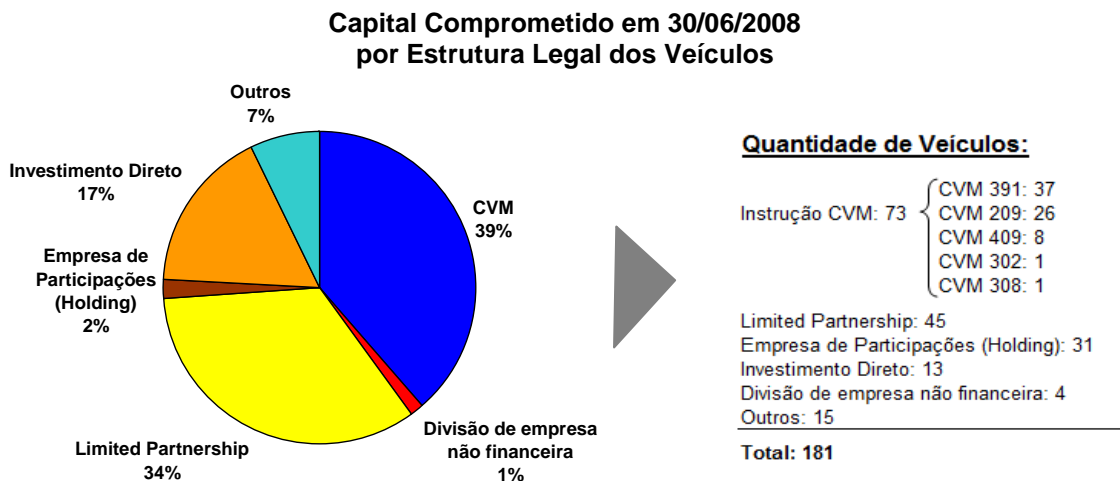
3.5. ESTRUTURA LEGAL

As Empresas de Participações (Holding), apesar de constituírem 24% da quantidade total de veículos na indústria (30), respondem por apenas 2% do capital comprometido total. A ampla maioria desses veículos é utilizada por organizações gestoras com um capital comprometido médio de US\$8 milhões²³ que investem em pequenas e médias empresas (PMEs), notadamente, em operações de Venture Capital.

É importante destacar que alguns veículos constituídos como *Limited Partnership* são geridos por organizações gestoras que indicaram origem/sede legal no Brasil, e que algumas organizações gestoras constituídas por sócios brasileiros possuem origem/sede legal *off-shore* (ex. Bermudas ou Ilhas Cayman). Isso poderia ser explicado por alguns fatores tais como mais

²³ Exclui 2 veículos de investimento que possuem capital comprometido de US\$67milhões e US\$250milhões, destoando dos demais.

facilidade de estruturação do comprometimento e conseqüente aporte de capital da ampla maioria de seus investidores, além de uma eventual necessidade de mitigação de alguns riscos de *Law enforcement* porventura existentes no país. As estruturas de *Limited Partnership*, que somam 25% do número de veículos em atuação no Brasil, respondem por 34% do capital comprometido total da indústria.



Entretanto, apesar de ainda representar uma parcela significativa do capital comprometido total da indústria, a estrutura de *Limited Partnership* reduziu-se consideravelmente em relação a 2004, passando de 62% para 34%. Em contrapartida, os veículos constituídos sob o marco regulatório da CVM passaram de 23% em 2004 para 39% do capital comprometido em 30 de Junho de 2008 e representaram 40% do número de veículos. Esta estrutura legal atualmente predomina na indústria, o que demonstra o sucesso do modelo institucional criado pela CVM em 2003 (CVM 391 - FIPs).

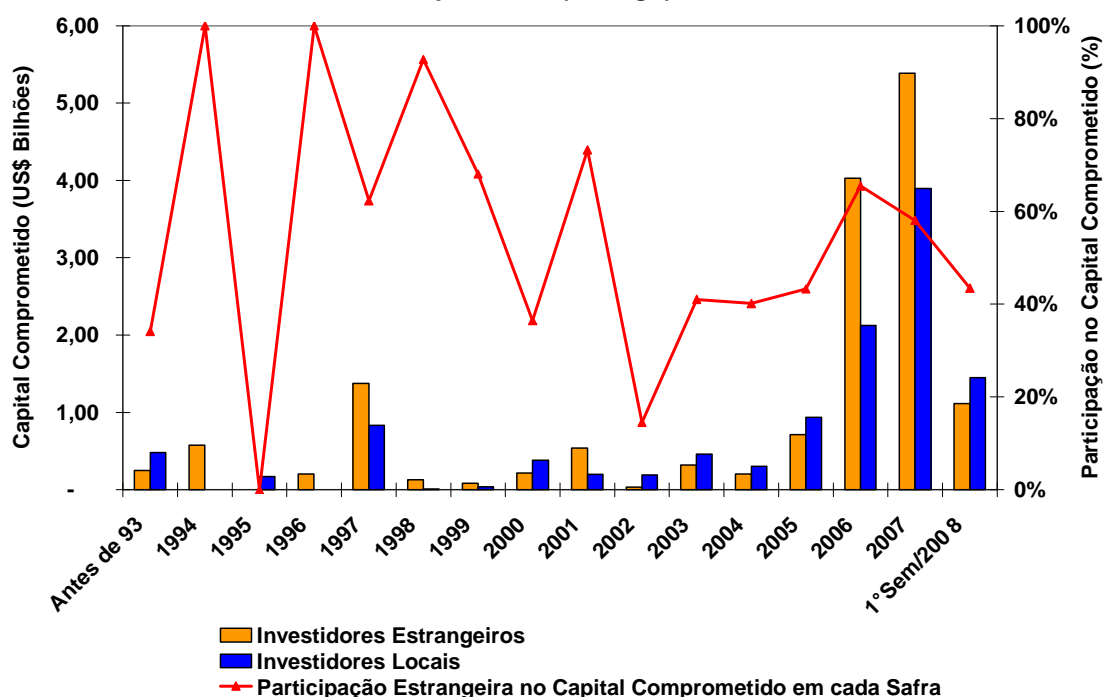
3.6. INVESTIDORES NOS VEÍCULOS

A questão da estrutura legal torna-se ainda mais importante quando se observa a participação de investidores estrangeiros na indústria. Em Junho/2008 os investidores estrangeiros respondiam por 57% do capital comprometido total (US\$15,2 bilhões).

Após uma tendência de redução da participação nos veículos de investimento criados entre 1997 e 2002, os investidores estrangeiros retomaram sua presença nas safras de veículos criados entre 2003 a 2006, em especial nesta última, quando atingiram 65% dos comprometimentos de capital.



Participação de Investidores Estrangeiros no Capital Comprometido de 30/06/2008 por Safra (Vintage) dos Veículos



OBS: Valor do capital comprometido em 30/06/2008 de cada safra de veículos de investimento. O somatório de todos os anos corresponde à US\$26,65 bilhões e o total de capital estrangeiro comprometido atingiu US\$15,2 bilhões (57%).

Chama bastante atenção a retomada dos investimentos em veículos de Private Equity e Venture Capital por parte dos fundos de pensão. A participação relativa dos fundos de pensão nas novas captações atingiu 50%, valor próximo ao recorde histórico de 58% alcançado na época das privatizações. Com isso, a participação dos fundos de pensão corresponde a 27% do estoque total de capital comprometido em 30 de Junho de 2008, sendo que os fundos de pensão nacionais correspondem à maior parcela (24%) nesta data.

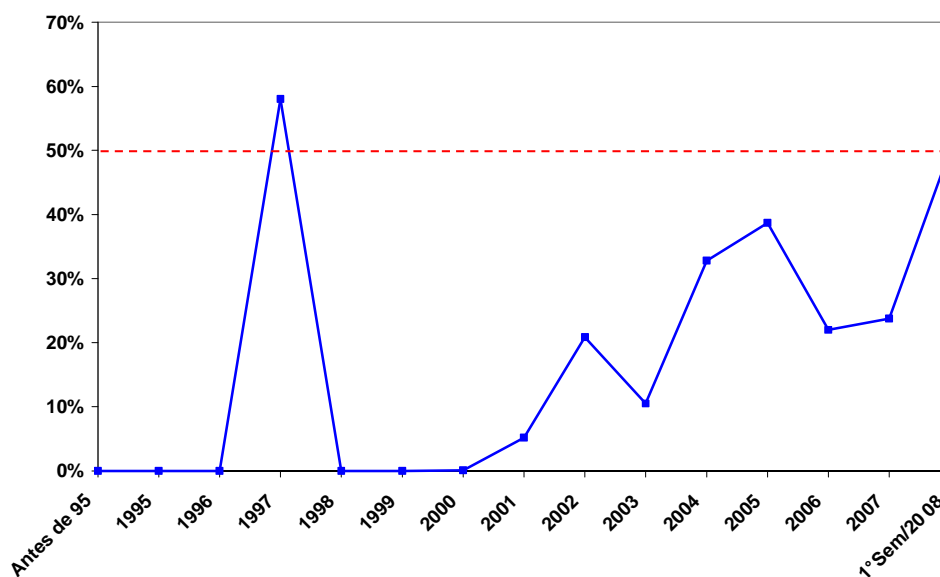
De acordo com dados da EVCA – European Private Equity & Venture Capital Association, os fundos de pensão são um dos maiores investidores de PE/VC na Europa e representaram 23% dos recursos de PE/VC levantados entre 1999 e 2005²⁴, tendo mantido essa média entre 2003 e 2007²⁵. Já nos Estados Unidos, segundo dados da NVCA – National Venture Capital Association²⁶, a participação dos fundos de pensão no total dos investimentos em PE/VC é mais expressiva e em 2001 representou cerca de 50% dos investimentos em Venture Capital.

²⁴ Fonte: EVCA Yearbook produzido pela EVCA/Thomson Venture Economics e PricewaterhouseCoopers. Outros investidores relevantes no período foram: Bancos (22%), Fundo de Fundos (12%), Seguradoras (12%) e Governo e Empresas Públicas (8%).

²⁵ Fonte: EVCA Key Facts and Figures. Outros investidores relevantes no período foram: Bancos (16%), Fundo de Fundos (15%), Seguradoras (10%) e Governo e Empresas Públicas (8%). Para mais informações: www.evca.eu

²⁶ Fonte: NVCA. The Venture Capital Industry. 2002. Para mais informações: www.nvca.org

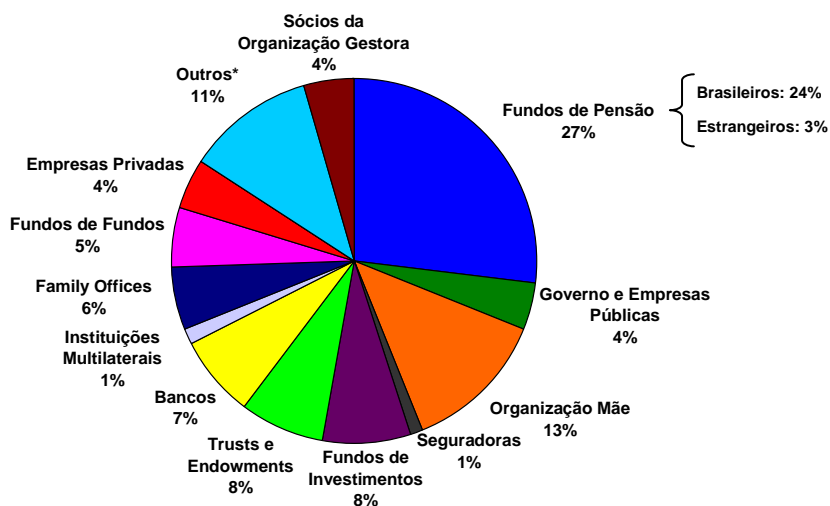
Participação de Fundos de Pensão no Capital Comprometido de 30/06/2008 por Safra (Vintage) dos Veículos de Investimento



OBS: Considera aqueles veículos que informaram o capital comprometido e a porcentagem dos tipos de investidores (tamanho da amostra: 112 veículos com capital comprometido de US\$18,1 bilhões).

Nota-se uma importante diversificação dos tipos dos investidores da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital, que se constituem de fontes mais estáveis de financiamento de longo prazo.

Distribuição do Capital Comprometido Total em 30/06/2008 (US\$26,65 bilhões) por Tipo de Investidor

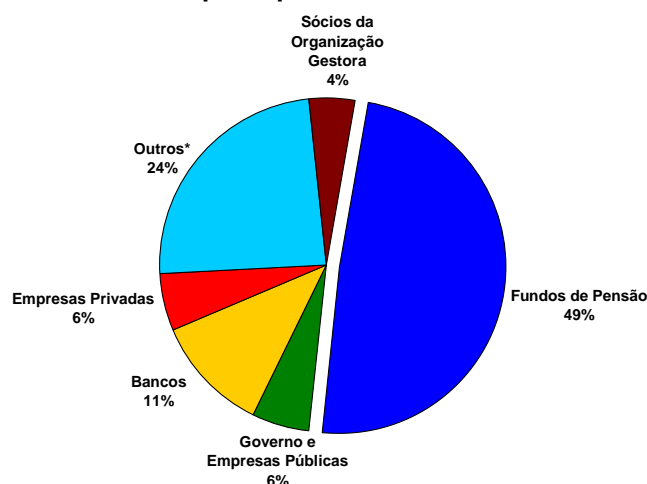


* Inclui pessoas físicas e outros tipos de investidores não listados dentre as demais opções.

O volume de capital comprometido para investimentos em PE/VC pelos fundos de pensão totaliza US\$7,2 bilhões no Brasil, entre fundos de pensão locais e estrangeiros. Em junho de 2008 existia um total de 396 fundos de pensão em atuação no Brasil com ativos totais de R\$451 bilhões²⁷. Desse total, as 10 maiores entidades representavam 62%. É estimado que entre 20 e 30 fundos de pensão locais possuam comprometimentos de capital em PE/VC que totalizam R\$10,6 bilhões²⁸ (US\$6,4 bilhões), o equivalente a uma média de 3,0% de suas carteiras de investimentos e 0,4% do PIB²⁹.

Aproximadamente 80% dos fundos de pensão que investem em PE/VC no Brasil são de origem doméstica (brasileiros) e se utilizam da estrutura legal CVM para seus investimentos de Private Equity e Venture Capital. Dessa forma, o aumento da participação relativa dos veículos CVM na proporção do capital comprometido total da indústria pode ser, em parte, explicada pelos investimentos dos fundos de pensão brasileiros.

Distribuição do Capital Comprometido dos Veículos CVM por Tipo de Investidores



OBS: Veículos que informaram o capital comprometido e também a porcentagem dos tipos de investidores (amostra: 112 veículos com capital comprometido de US\$18,1 bilhões).

* Considera Fundos de Investimento (0,1%), Trusts e Endowments (0,2%), Outras Organizações Gestoras de PE/VC (0,3%), Seguradoras (0,3%), Instituições Multilaterais (0,5%), Organização Mãe (0,5%), Fundos de Fundos (0,9%), Family Offices (1,5%) e Outros (20%) que inclui pessoas físicas e outros tipos de investidores não listados dentre as demais opções.

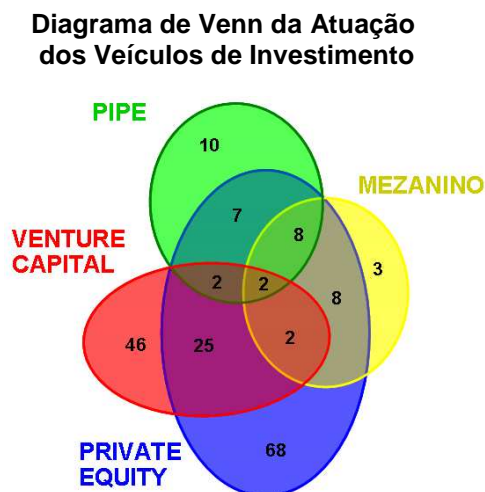
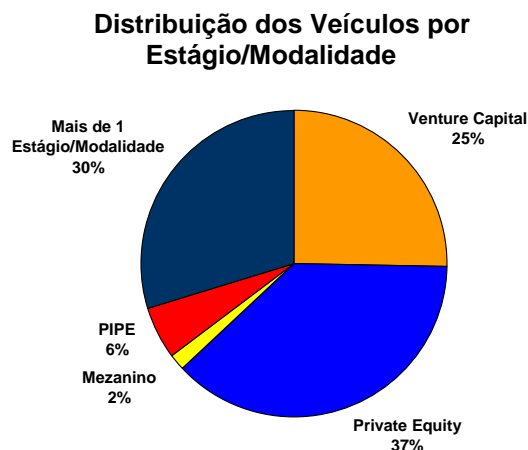
²⁷ Fonte: Consolidado Estatístico de Junho de 2008 da ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

²⁸ A participação dos fundos de pensão totaliza US\$7,2 bilhões, dos quais US\$6,4 bilhões locais e US\$0,8 bilhões estrangeiros. Considera o dólar médio de fechamento de R\$1,66 do período de Abril a Junho de 2008. Fonte: Banco Central do Brasil.

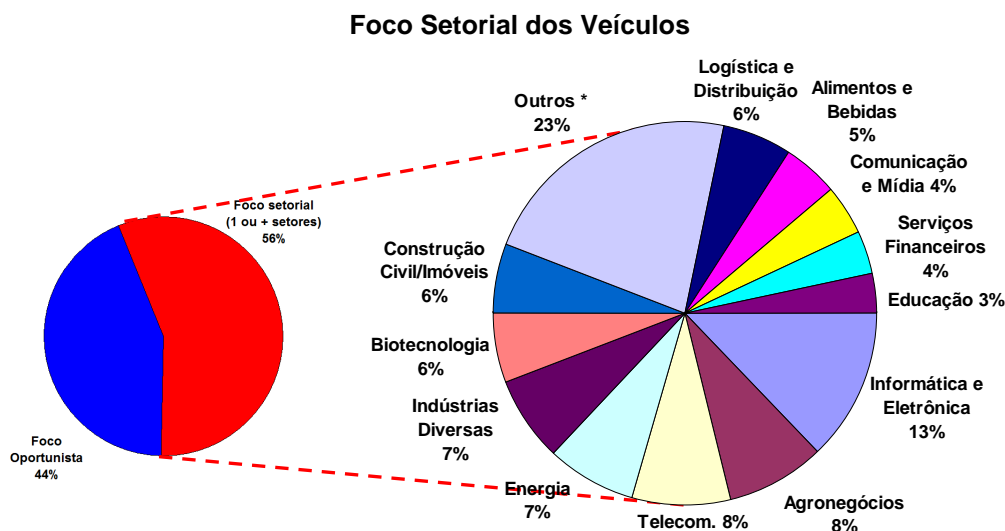
²⁹ Considera o PIB do 1º semestre de 2008 anualizado.

3.7. TESES DE INVESTIMENTO: ESTÁGIO, MODALIDADE E FOCO SETORIAL DOS VEÍCULOS

Dentre os 181 veículos de investimentos existentes no mercado brasileiro, 46 fazem exclusivamente Venture Capital, 68 Private Equity, 3 Mezanino e 10 PIPE³⁰.



Quase a metade dos veículos em atividade no Brasil não possui foco setorial definido, isto é, adotam uma abordagem oportunista, i.e. sem foco setorial (79 veículos). Os demais veículos (102) buscam investimentos com foco em um ou mais setores da economia, predominantemente Informática e Eletrônica (54), Agronegócios (35), Telecomunicações (35) e Energia (31), dentre 26 macro-setores listados³¹.



* Engloba 14 setores com menos de 15 veículos por setor

OBS: Considera os 181 veículos constituídos em 30/06/2008. Note que um veículo pode investir em mais de um setor (média de 4,1 setores por veículo)

³⁰ Venture Capital inclui Seed, Startup e Early Stage, enquanto Private Equity inclui Expansion, Later Stage e Buyout.

³¹ Informática e Eletrônica, Agronegócios, Telecomunicações, Energia, Biotecnologia, Construção Civil/Imóveis, Logística/Distribuição, Alimentos e Bebidas, Comunicação/Mídia, Serviços Financeiros, Educação, Transporte, Medicina e Estética, Saneamento, Varejo, Leilão Eletrônico, Entretenimento/Turismo, Eletrodomésticos, Têxteis, Call Center, Equipamentos de Segurança, Holding, Incubadora, Mineração, Calçados e Indústrias Diversas (Siderurgia, Máquinas e Equipamentos, Indústria de Base, Automação Industrial, Automotiva, Química, Lavanderia Industrial, Sistemas Industriais de Visão, Esterilização, Engenharia, Móveis, Embalagens, Tratamento de Água, Distribuição de Materiais de Manutenção e Cerâmica).

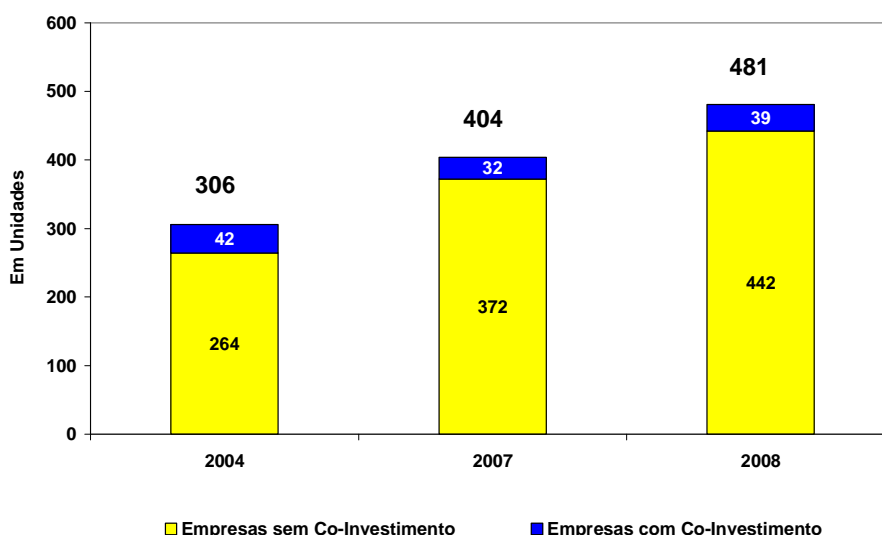
Cabe também notar que os veículos que atuam em Venture Capital possuem maior foco em determinados setores de base tecnológica (ex. Informática e Eletrônica, Telecomunicações e Biotecnologia), enquanto os veículos que atuam em Private Equity, Mezanino e PIPE possuem, com maior frequência, uma abordagem setorial oportunista.

3.8. EMPRESAS NO PORTFÓLIO DAS ORGANIZAÇÕES GESTORAS

Em Junho de 2008, existiam 481 empresas nos portfólios dos veículos de investimento geridos pelas organizações gestoras, representando um aumento de 19% em relação a 2007 (404 empresas) e 57% em relação a 2004 (306 empresas).

A quantidade de co-investimentos permanece baixa e representa apenas 39 das 481 empresas em portfólio (8%), sendo que a maioria dos co-investimentos ocorre apenas entre 2 organizações gestoras. O co-investimento de 3 ou 4 organizações gestoras é a minoria (6 entre 39 empresas) dos negócios realizados no Brasil. Uma das prováveis causas desse cenário é o volume recorde de recursos levantados pelas organizações gestoras nos últimos anos, associados à dificuldade de encontrar bons projetos no país num curto espaço de tempo.

Quantidade de Empresas no Portfólio das Organizações Gestoras



A grande diversidade de setores da economia constitui um importante aspecto do modelo de negócios da indústria de Private Equity e Venture Capital. As 481 empresas do portfólio das organizações setores se distribuem por 26 setores e em mais de 40 sub-setores.

Setores de Atuação das Empresas no Portfólio das Organizações Gestoras

Setores	2004		2008		Cresc. Acum. 2004 a 2008
	Qtde.	%	Qtde.	%	
Informática e Eletrônica	92	30%	108	22%	17%
Indústrias Diversas	41	13%	63	13%	54%
Construção Civil/Imóveis	9	3%	60	12%	567%
Comunicação/Mídia	7	2%	32	7%	357%
Energia	7	2%	29	6%	314%
Agronegócios	9	3%	21	4%	133%
Serviços Financeiros	10	3%	20	4%	100%
Biotecnologia	10	3%	19	4%	90%
Varejo	21	7%	19	4%	-10%
Alimentos e Bebidas	12	4%	17	4%	42%
Medicina e Estética	8	3%	15	3%	88%
Telecomunicações	28	9%	13	3%	-54%
Transporte	11	4%	13	3%	18%
Logística/Distribuição	7	2%	12	2%	71%
Educação	3	1%	9	2%	200%
Outros *	31	10%	31	6%	0%
TOTAL	306	100%	481	100%	57%

* Compreende os seguintes ramos de atividades: Entretenimento/Turismo, Saneamento, Mineração, Têxteis, Holding, Calçados, Equipamentos de Segurança, Incubadoras, Call Centers e Eletrodomésticos.

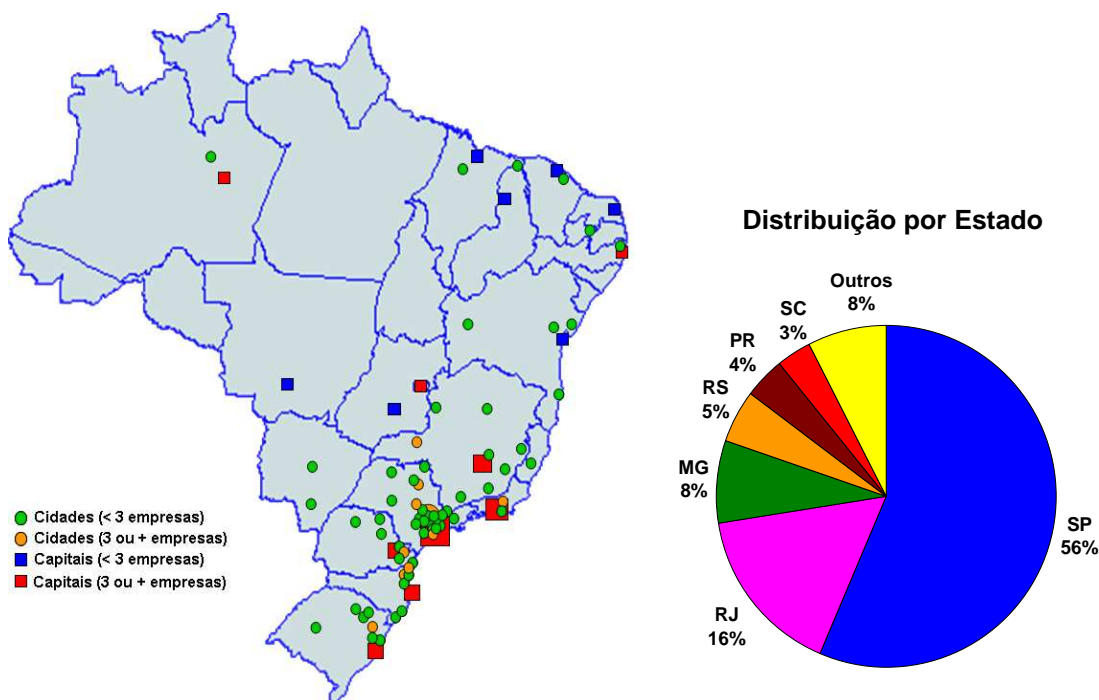
O setor de Informática e Eletrônica continua a constituir a maior parcela das empresas no portfólio das organizações gestoras (22% do total), embora nos últimos quatro anos tenha reduzido sua participação relativa (era 33% em 2004), além do número considerável de desinvestimentos ocorridos neste setor entre 2005 e 30/06/2008.

Um dos setores que mais se destacaram nos últimos anos foi o de Construção Civil/Imóveis: aumentou sua participação relativa no portfólio total da indústria (de 3% para 12%) incentivado pela redução da taxa de juros, facilidade de crédito governamental para o setor e aquecimento da economia. Hoje este setor possui a 3ª maior participação relativa no portfólio total da indústria.

Embora ainda represente uma parcela pequena do portfólio total, os investimentos em empresas do setor de educação também estão entre os que mais cresceram entre 2004 e 2008 (+200%), juntamente com os setores de Energia e Agronegócios (+314% e +133%, respectivamente) e Comunicação/Mídia (+357%).

Nos últimos quatro anos, a quantidade de empresas do portfólio da indústria com sede na região Sudeste aumentou significativamente, passando de 66% em 2004 para 80% em 2008. As empresas da região Sul reduziram sua participação relativa de 26% para 12% e as demais regiões, em conjunto, mantiveram sua participação relativa de 8% no total de empresas do portfólio.

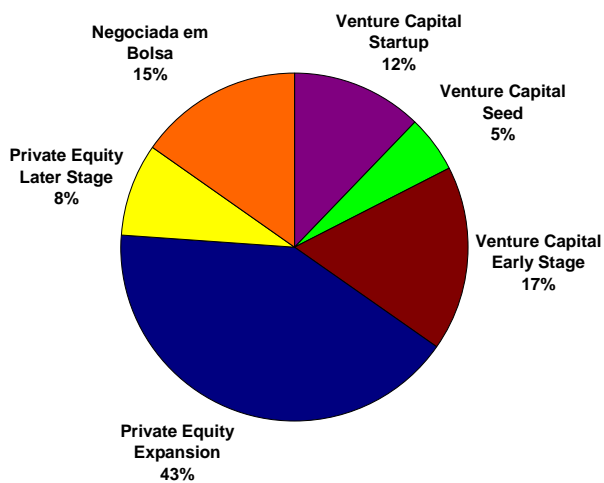
Distribuição Geográfica das Empresas no Portfólio das Organizações Gestoras em 30/06/2008



OBS: Considera 461 empresas que informaram a cidade (total: 481 empresas).

O Estado de São Paulo tem se destacado na expansão da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital, não apenas pela presença das sedes das organizações gestoras, mas também no portfólio de empresas dessas organizações. Sua participação relativa na quantidade total de empresas aumentou de 45% em 2004 para 56% em Junho de 2008.

Estágio das Empresas no Portfólio das Organizações Gestoras em 30/06/2008



OBS: Considera a amostra de 462 empresas que informaram o estágio atual (total: 481 empresas).

A carteira das organizações gestoras é composta por empresas mais maduras (51%), Private Equity – Expansion (43%) e Private Equity – Later Stage (8%), mas concentra expressivo percentual de empresas no estágio de Venture Capital (34%) com grande ênfase no Early Stage (17%). Isto denota uma concentração importante nos estágios iniciais e intermediários de desenvolvimento empresarial garantindo a consolidação dos elos que permitem o crescimento sustentado da indústria no longo prazo.

3.9. INVESTIMENTOS E DESINVESTIMENTOS

Em 30 de Junho de 2008, a Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital possuía cerca de US\$11,5 bilhões de capital comprometido disponível para investimento, dos quais US\$9,5 bilhões provenientes de veículos que foram criados a partir de 2005.

Estima-se que as organizações gestoras tenham investido cerca de US\$11 bilhões³² entre Janeiro de 2005 e o Junho de 2008, o que equivale a cerca de 50% de todo capital comprometido levantado nesse mesmo período. O fluxo total de investimentos em Private Equity e Venture Capital realizado no Brasil durante o 1º semestre de 2008 foi estimado em US\$2,4 bilhões³³, equivalente a 0,3% do PIB³⁴, contra 1,3% da média mundial, 3,5% dos Estados Unidos³⁵.

Entre 2005 e o 1º semestre de 2008, foi obtida uma amostra de 234 negócios³⁶ realizados que atingiram US\$6 bilhões, dos quais US\$2,2 bilhões no 1º semestre de 2008 e US\$3,1 bilhões no ano de 2007. Embora apenas 6% dos recursos investidos entre 2005 e o 1º semestre de 2008 tenham sido destinados a Venture Capital, este estágio equivale a 37% do número de negócios realizados naquele período. Já os negócios em Private Equity representaram quase a metade (47%) da quantidade dos investimentos realizados no período, principalmente Private Equity – Expansion (35%). PIPE e Mezanino representaram, respectivamente, 13% e 3% do número total de negócios realizados.

³² Considera a diferença entre o montante do capital comprometido já investido pela indústria em Junho/2008 (US\$15,2 bilhões) e a estimativa do capital comprometido que estava investido em Dezembro/2004 (US\$4,0 bilhões). O valor de US\$4,0 bilhões foi obtido considerando-se o percentual já investido do capital comprometido em 1999 em 50% (US\$1,9 bilhões) mais os investimentos reportados entre 2000 e 2004 (US\$2,1 bilhões) no 1º Censo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital.

³³ Considera a diferença entre o montante do capital comprometido já investido pela indústria em Junho/2008 (US\$15,2 bilhões) e a estimativa do capital comprometido que estava investido em Dezembro/2007 (US\$12,8 bilhões).

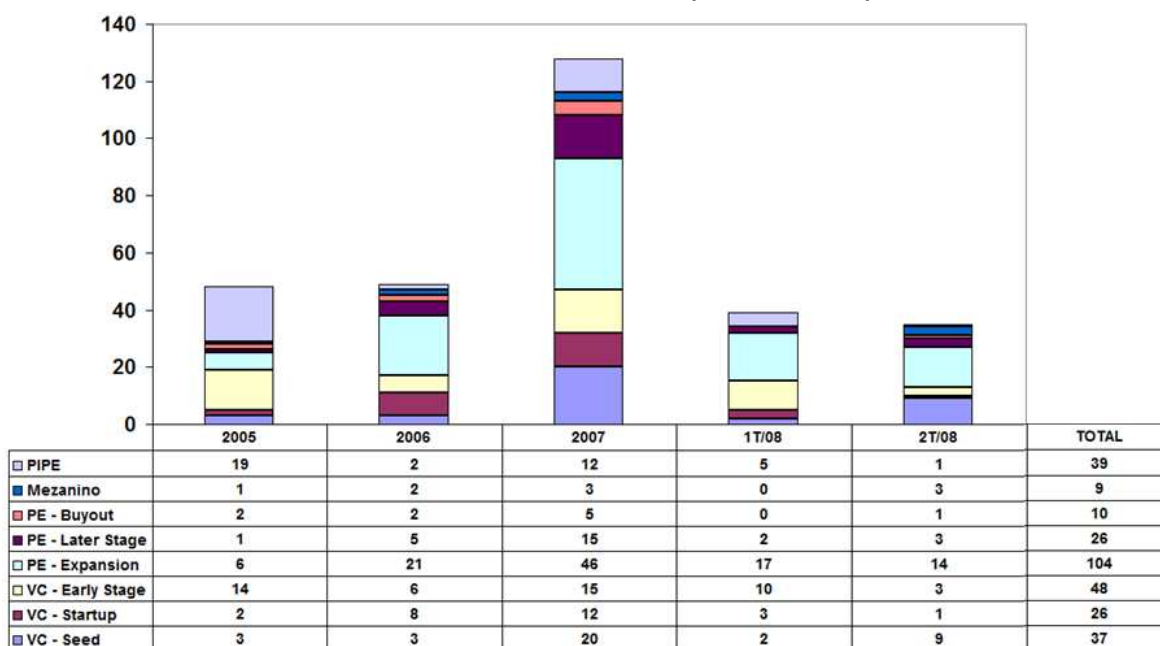
³⁴ Calculado com base no PIB do 1º semestre de 2008 e, portanto, comparável com os percentuais dos investimentos nos Estados Unidos (3,5%) e no mundo (1,3%).

³⁵ Valores referentes ao ano de 2007 para a média global e Estados Unidos. Fonte: “Private Equity 2008” (IFSL Research).

³⁶ Um total de 65 dos 299 investimentos reportados entre 2005 e 1º semestre de 2008 não tiveram valores investidos informados. Valores informados: US\$6,0 bilhões para 234 negócios.

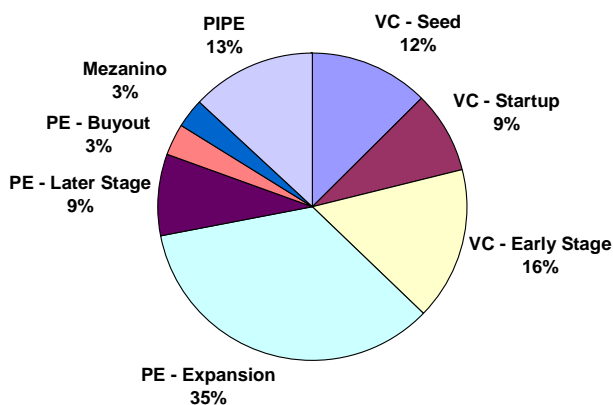


Amostra dos Investimentos Realizados entre Janeiro de 2005 e Junho de 2008 (Em Unidades)



OBS: Amostra: 299 negócios.

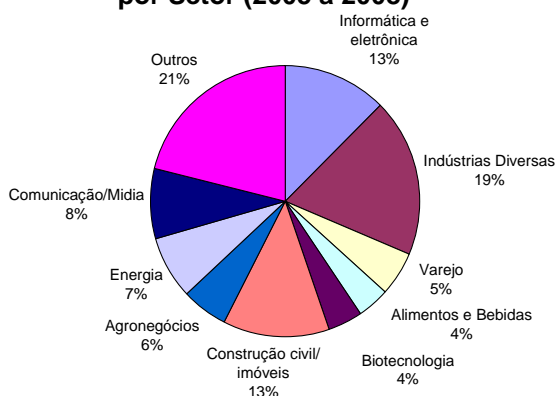
Número Total de Investimentos Realizados entre Janeiro de 2005 e Junho de 2008



A participação relativa do Private Equity no valor total dos investimentos componentes da amostragem realizada entre 2005 e 1º semestre de 2008 é facilmente explicada pelo maior valor médio (tíquete médio) unitário desses investimentos em relação ao Venture Capital. O tíquete médio dos negócios de Private Equity no período foi de US\$45 milhões, enquanto o tíquete médio dos negócios de Venture Capital foi de US\$4 milhões. Já os tíquetes médios dos negócios de Mezanino e de PIPE foram de US\$11 milhões e US\$8 milhões, respectivamente.

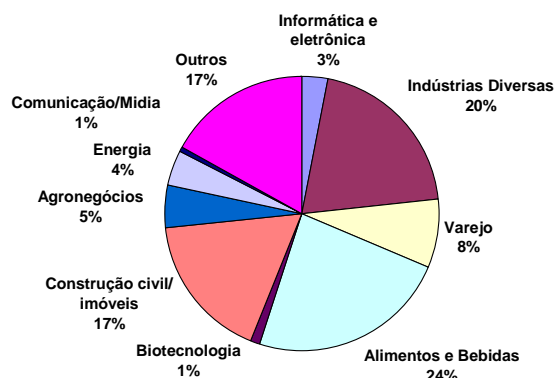


Quantidade de Investimentos Realizados por Setor (2005 a 2008)



OBS: Amostra: 299 negócios.

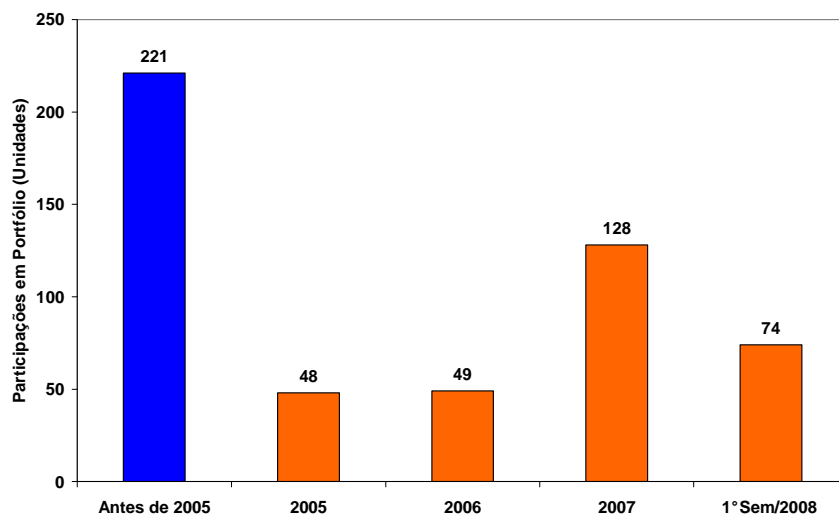
Valor dos Investimentos Realizados por Setor (2005 a 2008)



OBS: Amostra: US\$6 bilhões em 234 negócios (pois 65 não tiveram valores reportados).

Aproximadamente 10% dos veículos com foco em Venture Capital requer controle, enquanto quase 30% dos veículos que atuam exclusivamente em Private Equity busca controle em seus investimentos. Cerca de 40% das participações no portfólio da indústria constitui investimentos realizados em empresas antes de 2005, ou seja, tem 4 anos ou mais. Considerando que o prazo de investimentos dos veículos de Private Equity e Venture Capital, em média, varia de 3 a 5 anos, é possível esperar um fluxo importante de novos eventos de saídas (totais ou parciais) nos próximos anos.

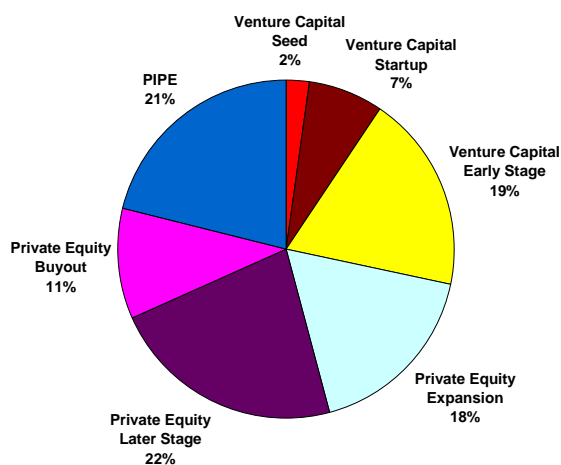
Quantidade de Participações em Portfólio em 30/06/2008 por Ano do Investimento



OBS: Em 30/06/2008 existiam 520 participações em empresas no portfólio total da indústria, das quais 39 co-investimentos (total de empresas: 481).

Foi obtida uma amostra de 111 desinvestimentos (85 totais e 26 parciais) no período de 2005 a Junho de 2008. Metade da quantidade de negócios desinvestidos foi de Private Equity e 31% de Venture Capital. Dos 111 desinvestimentos (totais e parciais), foi reportado o valor realizado para 104 negócios totalizando US\$2 bilhões no período entre 2005 e Junho de 2008, dos quais 1,3% de Venture Capital, 76,3% em Private Equity, 0,4% Mezanino e 22% PIPE.

Quantidade de Negócios Desinvestidos entre Janeiro de 2005 e Junho de 2008 por Estágio/Modalidade das Empresas

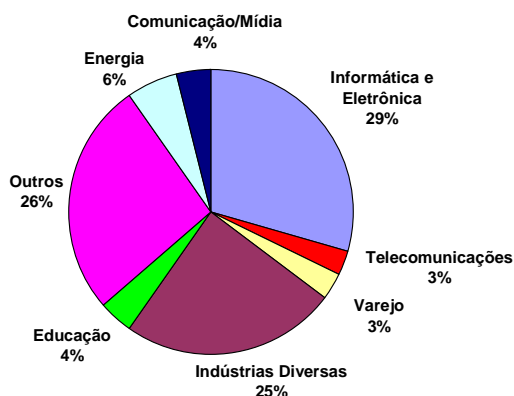


OBS: Considera desinvestimentos totais e parciais.

Embora represente apenas 4% do montante financeiro dos desinvestimentos no período, o setor de Informática e Eletrônica respondeu por 29% da quantidade total de participações desinvestidas no mesmo período. Isso porque a maior parte desses negócios concentra-se no segmento de Venture Capital cujo tíquete médio por negócio é relativamente baixo (US\$1,2 milhões). O valor médio unitário das operações de saída (desinvestimentos) de Private Equity no período foi de US\$35 milhões, enquanto o tíquete médio dos desinvestimentos em Mezanino e PIPE foram de US\$2 milhões e US\$25 milhões, respectivamente.

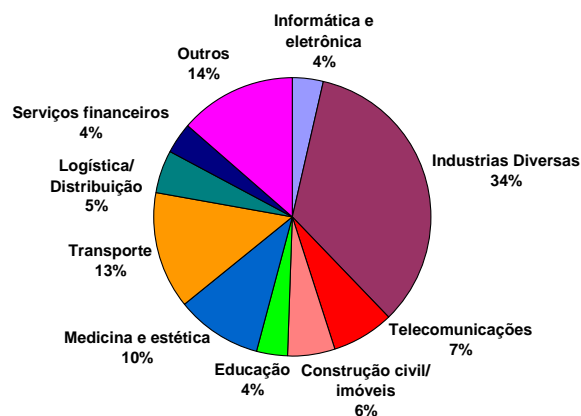
O segmento de Indústrias Diversas, que engloba vários setores, destaca-se com 34% do valor dos investimentos no período, seguido de Transportes e Logística/Distribuição (19%), Medicina e Estética (10%) e Construção Civil (6%).

Quantidade de Desinvestimentos Realizados por Setor (2005 a 2008)



OBS: Amostra: 102 negócios (pois 9 não tiveram os setores reportados).

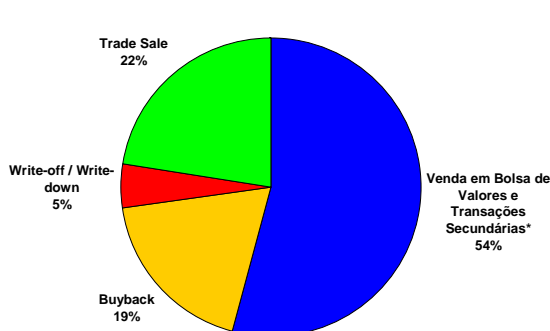
Valor dos Desinvestimentos Realizados por Setor (2005 a 2008)



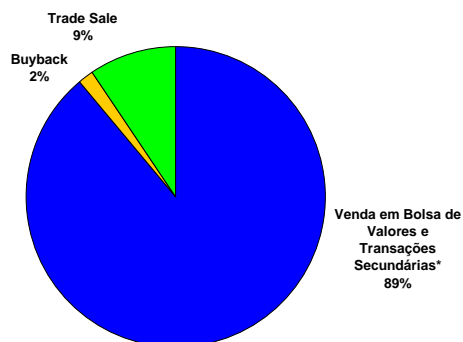
OBS: Amostra: US\$2 bilhões em 81 negócios (pois 30 não tiveram valores reportados).

A venda para estratégicos (*trade sale*) representou cerca de 1/3 do número de desinvestimentos totais pela indústria no período, enquanto que a venda no mercado acionário representou 50% da quantidade total (seja por IPOs e vendas decorrentes dos mesmos ou por vendas das participações dos PIPEs no mercado de ações).

**Quantidade de Negócios Desinvestidos
entre Janeiro de 2005 e Junho de 2008
por Modalidade de Saída**



**Valor dos Desinvestimentos entre
Janeiro de 2005 e Junho de 2008 por
Modalidade de Saída**



* Inclui IPOs e transações secundárias entre fundos.
OBS: Considera desinvestimentos totais e parciais.

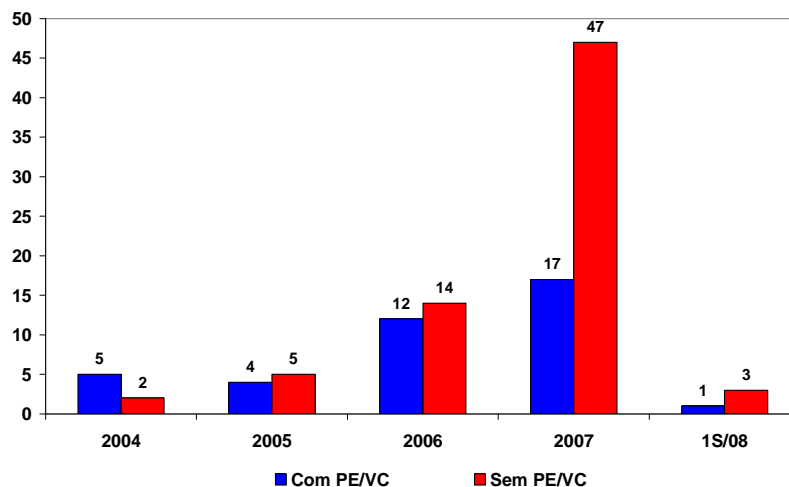
3.9.1. O IMPACTO DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NO MERCADO DE CAPITAIS

Os IPOs (Initial Public Offerings ou Oferta Pública Inicial) constituem uma das saídas naturais para os investimentos de PE/VC em todo o mundo e durante muitos anos não foram uma alternativa viável no Brasil em função do ambiente macroeconômico volátil e altas taxas de juros que vigiam no país nas décadas de 80 e 90. Dessa forma, poucas empresas buscavam a bolsa de valores como uma forma de financiamento de longo prazo no Brasil e, conseqüentemente, o mercado de IPOs praticamente passou por um período de “inverno nuclear” no país.

Entretanto, com a melhoria do cenário macroeconômico e aumento da liquidez mundial, concomitantemente à redução das taxas de juros, a bolsa de valores voltou a ganhar destaque como alternativa de investimento de longo prazo. De fato, a partir de 2004 o mercado de capitais brasileiro tomou um novo impulso com a onda de IPOs desencadeada pelos desinvestimentos de empresas dos portfólios de algumas organizações gestoras de PE/VC. Entre 2004 e Junho de 2008 foram realizados 110 IPOs que levantaram R\$88,5 bilhões, das quais 39 empresas tinham recebido investimentos de PE/VC anteriormente à oferta pública.

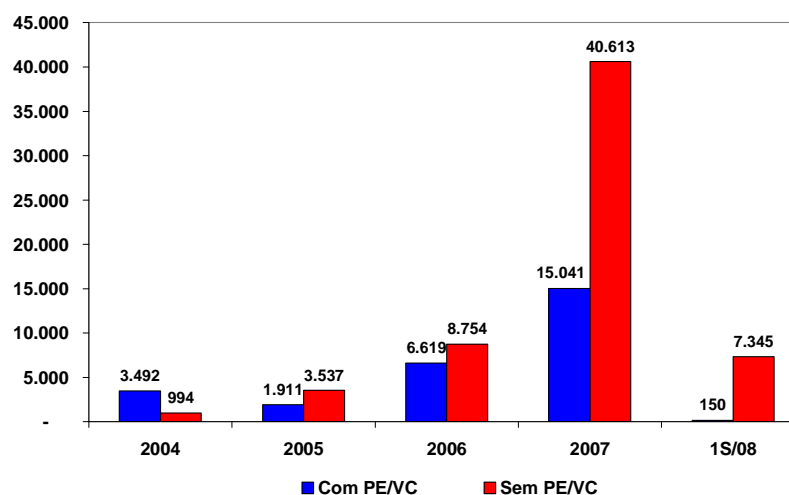


Quantidade de IPOs Realizados



Fonte: Bovespa / Análise GVcepe

Volume Levantado pelos IPOs Realizados (Em R\$ milhões)



Fonte: Bovespa / Análise GVcepe

O volume total de recursos levantados pelas empresas que receberam investimentos de PE/VC atingiu R\$27,2 bilhões, equivalente a 31% do volume total de IPOs realizados no período, entre ofertas primárias e secundárias. Entre Maio de 2004 e Maio de 2008, os investimentos em ações de empresas desinvestidas por PE/VC tiveram um retorno médio anual de 17,3% contra 1,5% das empresas que não receberam investimento de PE/VC. Em 67% das observações os retornos das empresas investidas por PE/VC foram positivos contra 40% das não investidas por PE/VC³⁷.

³⁷ Inclui os retornos no primeiro dia de negociação.

4. POLÍTICAS PÚBLICAS

Embora a atuação direta do setor público brasileiro organizado na forma de organização gestora de PE/VC não seja quantitativamente expressiva, sua participação como investidor em veículos de investimentos geridos por organizações gestoras privadas e formador de políticas setoriais tem sido de suma importância para o fomento e desenvolvimento da indústria brasileira de PE/VC.

4.1. ABDI – AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL

A ABDI, entidade ligada ao MDIC – Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, foi instituída em dezembro de 2004 com a missão de promover a execução da Política Industrial do Brasil e tem sido fundamental no planejamento estruturado do desenvolvimento sustentado de longo prazo da indústria brasileira de PE/VC.

No âmbito da PDP – Política de Desenvolvimento Produtivo, a ABDI definiu como uma de suas prioridades o fomento da indústria brasileira de PE/VC e seus diversos estágios de atuação, por meio da articulação estratégica de entidades privadas e públicas. Exemplo disso foi a construção de uma agenda comum e coordenada de ações com agências públicas de financiamento, como BNDES, FINEP e Banco do Brasil e entidades representativas do setor de PE/VC, bem como uma agenda de atração de investimentos e de colaboração com entidades governamentais e não governamentais do exterior. A ABDI vem atuando na *Venture Capital Task Force*, força-tarefa formada por especialistas do Brasil e dos Estados Unidos, como resultado do convênio MDIC-DOC Dialogue, firmado entre o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e o Departamento de Comércio Americano para discutir, entre outros assuntos, políticas de formação de capital no setor de PE/VC.

Adicionalmente, a ABDI tem desenvolvido ações específicas buscando aproximar as organizações gestoras dos empreendedores e empresas demandantes de capital de longo prazo por meio da capacitação das empresas para busca de investidores, bem como a diversificação das formas de acesso ao capital de longo prazo para empresas inovadoras, em consonância com as políticas de comércio exterior e de ciência e tecnologia

4.2. BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

Os investimentos em PE/VC do BNDES, por meio da BNDESPar, remontam à década de 80 com seus investimentos diretos. Na década de 90 tomou o primeiro passo na terceirização de carteiras de investimentos com o programa Governança e Liquidez.

Desde então o BNDES investiu em 33 veículos de investimentos, entre Private Equity, Venture Capital, PIPE e Mezanino, que totalizam R\$1,5 bilhões de capital comprometido pelo banco (em média aproximadamente 20% do total dos veículos), dos quais já foram desembolsados aproximadamente R\$0,6 bilhões.

Recentemente, o BNDES lançou um programa de apoio ao capital semente intitulado CRIATEC, o qual selecionou uma organização gestora para atuar no fomento à base da cadeia de valor da indústria.

4.3. FINEP – FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS

A FINEP, criada em 1967, é uma empresa pública vinculada ao MCT – Ministério da Ciência e Tecnologia que tem como objetivo promover e financiar o desenvolvimento tecnológico e a inovação no país.

A partir da percepção que as empresas de pequeno e médio porte, baseadas no conceito da inovação tecnológica, não encontravam mecanismos adequados para financiar seu crescimento no sistema de crédito tradicional, a FINEP criou em março de 2000 o Projeto Inovar. Dessa forma, o apoio da FINEP à indústria de PE/VC, atuando em parceria com entidades como BID/FUMIN, CNPq, SEBRAE, PETROS, ANPROTEC, SOFTEX e IEL, surge para suprir essa lacuna no financiamento das empresas de base tecnológica por meio deste programa.

A partir do diagnóstico da indústria de PE/VC e do ecossistema empreendedor nacional, em dezembro de 2005 a FINEP lançou o Inovar Semente nos moldes do Programa Inovar, porém voltado ao início da cadeia através de investimentos em empreendimentos em estágio pré-operacional, muitas vezes ainda dentro de incubadoras e universidades. Desde 2001 até Junho de 2008 a FINEP investiu em 16 veículos de investimento³⁸, dos quais 12 estão em operação, 3 em fase de captação e 1 já foi totalmente desinvestido, totalizando R\$219,3 milhões em capital comprometido³⁹. Esses veículos já investiram em mais de 40 empresas no período, 60% com faturamento inferior a R\$10,5 milhões por ano.

Como ação transversal de apoio ao desenvolvimento da indústria de PE/VC, a FINEP lançou com grande sucesso os Fóruns FINEP (Venture Forum, Seed Forum e Fórum Brasil Abertura de Capital) que têm como objetivo fomentar o empreendedorismo na cadeia de inovação por meio da capacitação de pequenas e médias empresas, preparando-as para o processo de investimento das organizações gestoras.

O Fórum Brasil Abertura de Capital (FBAC) era voltado para empresas inovadoras com potencial de abertura de capital na Bolsa de Valores. Em 4 anos foram realizados 5 FBACs que prepararam 21 empresas, das quais 11 receberam investimentos de PE/VC, aquisição e/ou IPO que totalizaram R\$2,6 bilhões. No entanto, à medida que esta fase da indústria alcançou um nível de maturidade adequado, os esforços foram direcionados para os estágios mais iniciais da cadeia por meio da criação em dezembro de 2007 do Seed Fórum onde somente participam empresas que tenham, no máximo, faturamento de R\$2,4 milhões em função da estratégia de fortalecimento das empresas nascentes inovadoras.

Os Fóruns FINEP apoiaram, desde sua criação, um total de 243 empresas inovadoras de alto impacto: 162 no Venture Forum, 21 no FBAC e 60 no Seed Forum. Sem dúvida, os esforços da FINEP com o Programa Inovar/Inovar Semente, juntamente com os Fóruns FINEP, auxiliaram na criação de uma cultura empreendedora de PE/VC no Brasil nos últimos anos.

³⁸ Desde 2001 a FINEP recebeu 137 propostas das quais 81 foram aprovadas para a etapa de *due diligence* que resultou na escolha de 16 veículos de investimentos (13 no Programa Inovar e 3 no Inovar Semente). Entre Junho e Dezembro de 2008 a FINEP aprovou mais 3 veículos, sendo 1 no Inovar Semente e 2 veículos de Private Equity.

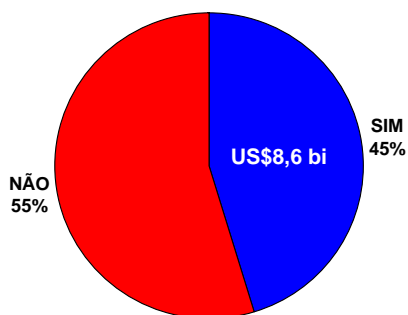
³⁹ A FINEP procura comprometer, em média, 40% dos recursos dos veículos aprovados no Inovar Semente, 20% no Programa Inovar e 10% em Private Equity.

5. PERSPECTIVAS

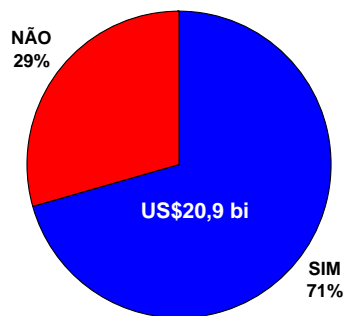
Apesar da atual crise dos mercados mundiais, as perspectivas para a Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital são bastante positivas. A queda no preço dos ativos e conseqüente acomodação da percepção de valor por parte dos empreendedores estimulará ainda mais os investimentos das organizações gestoras que possuem US\$11,5 bilhões disponíveis para investir nos próximos anos 3 a 4 anos, confirmado pelo fato de 92% das organizações gestoras terem reportado estar ativas em busca de novos investimentos no Brasil.

Adicionalmente, 71% das organizações gestoras esperam levantar novos fundos nos próximos 3 anos, totalizando US\$20,9 bilhões, praticamente o mesmo valor esperado de captação para a Índia no mesmo período⁴⁰.

**Está atualmente em processo de
levantar novo fundo para o Brasil?**



**Pretende levantar novos fundos para
o Brasil nos próximos 3 anos?**



Entre os desafios da indústria para os próximos anos podemos antever:

- a) Oferta contínua e estruturada de profissionais qualificados;
- b) Marco regulatório relativo à responsabilidade dos investidores e a descaracterização da personalidade jurídica das empresas investidas;
- c) Estímulo ao começo da cadeia de valor dos investimentos de Private Equity e Venture Capital com expansão de redes de investidores-anjos e veículos de capital semente (*seed capital*) e venture capital – early stage.

Sem dúvida um grande passo foi dado com o 1º Censo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital (2005) e, desde então, as organizações gestoras têm reconhecido a importância de estudos, teses e pesquisas sobre a indústria e contribuído com dados e informações ao GVcepe. Não obstante, outro desafio é consolidar a cultura de participação e apoio a pesquisas uma vez que informações estruturadas e de qualidade são muito importantes para o desenvolvimento da indústria e, conseqüentemente, do país.⁴¹

⁴⁰ Fonte: “Private Equity and Venture Capitalism – A Report on India and China 2008” (ZPryme Research & Consulting)

⁴¹ Ver “Essays on VC Investments” (Mollica, M. University of Chicago, PhD Dissertation, 2006) para mais informações sobre o impacto da produção acadêmica de qualidade no mercado de Private Equity e Venture Capital.

Edição patrocinada por

PINHEIRO NETO
ADVOGADOS

Deloitte.

Membros fundadores do GVcepe



Parceria estratégica no projeto



Apoio institucional





Centro de Estudos em Private Equity
e Venture Capital da EAESP

Avenida Nove de Julho 2029 – 11º andar
Bela Vista – 01332-000 – São Paulo – SP
Telefone: (11) 3281-7768
www.fgv.br/cepe
cepe@fgv.br