



# A APOSTA NA PROFISSIONALIZAÇÃO

Como o venture capital pode alçar empresas familiares à condição de multinacionais investindo não apenas em grandes idéias, mas principalmente em estratégia, modernização e competitividade

Por Arthur Barrionuevo

No ano passado foi realizado o primeiro censo sobre *venture capital* no Brasil. O estudo não aconteceu por acaso: ganhou maior relevância essa indústria de organizações que toma recursos de investidores privados para aplicar em empresas que ainda não possuem capital, apenas idéias ou conhecimento. Com os resultados, o Centro de Estudos em *Private Equity* e *Venture Capital* (GVcepe) da FGV-EAESP divulgou o material a professores, para que pudessem ensinar aos alunos da Escola de Administração e Economia como funciona essa área.

Muitas vezes, uma nova empresa ou os responsáveis por um rentável empreendimento não possuem conhecimentos em administração que são fundamentais: sem eles, a empresa pode ir à falência – por melhor que seja a idéia. Dessa forma, os investidores de *venture capital* conseguem atrair talentos gerenciais para a empresa desde o início das atividades. Também são uma vantagem para empresas familiares que cresceram baseadas apenas no empreendedorismo de um fundador.

É importante dizer que, hoje, as empresas familiares brasileiras, já de certo porte, estão passando por um processo de profissionalização sem o qual não conseguiriam crescer, ou até mesmo sobreviver, em um novo ambiente. A Gerdau é um exemplo de empresa familiar que é, também, uma das principais multinacionais brasileiras. Ou seja, ser um grupo familiar atualmente não significa necessariamente que ele seja pouco profissional.

Qualquer empresa pode ter problema com a figura do fundador, até mesmo as de *venture capital*, em que apenas uma pessoa assumiu a liderança. Com certa frequência, ocorrem dificuldades para substituir esse primeiro líder. A organização e a estrutura são importantes, mas as pessoas também contam (e muito). Esse outro lado é igualmente vital: carisma e capacidade de motivar pessoas – alguns gestores têm, outros não. Às vezes, quando o líder/gestor é extremamente carismático, fica difícil substituí-lo porque toda a organização acaba se identificando tanto com as qualidades como com os defeitos desse fundador.

## Novo Mercado

Um fato novo que também ajuda a profissionalizar muitas empresas é a abertura de capital. Elas acabam aderindo ao “Novo Mercado”, essa nova classe de empresas com gestão transparente criada pela Bolsa de Valores. E para aderir a esse mercado a empresa precisa ter práticas administrativas – a governança corporativa, para usar o jargão do momento – que sejam adequadas e que permitam aos acionistas ver como ela realmente está funcionando. É como se fosse um ISO de transparência para que os investidores tenham acesso à situação financeira e a tudo o que está acontecendo no âmbito da unidade de negócios e da empresa, de modo a conferir exatamente onde há risco ou não, e até que ponto a empresa está bem.

Essa série de regras favorece muito os acionistas e ajuda a profissionalizar as empresas. Não era assim no passado. Nos anos 1970 – o último grande ciclo de crescimento continuado da economia brasileira – a maior parte das empresas financiava novos empreendimentos com fundos próprios, com os lucros acumulados. As margens eram boas, até por causa da alta taxa de crescimento. Além disso, utilizavam recursos oficiais do BNDES.

O problema é que se há um ambiente econômico mais competitivo – o que é bom para os consumidores, para a sociedade – as margens de lucro serão menores. Então, há a necessidade de captar recursos externos, uma vez que apenas os internos não sustentam um crescimento acelerado. Não há problema se a economia estiver estagnada, mas, se ela começa a crescer rapidamente e há mais competição, as empresas precisarão também de recursos e de capital externo – de fora da empresa, não necessariamente do país.

Antes era o BNDES que desempenhava esse papel de provedor de fundos complementares, que repassava os recursos para as empresas. Atualmente a economia cresceu e houve uma diversificação das fontes. Os bancos comerciais, nossos conglomerados bancários, provêm mais o capital de curto prazo. Mas quem está provendo esses recursos hoje em dia (pelo menos às empresas de porte) é a Bolsa de Valores, cuja importância como parceira nesse jogo tem sido crescente. No passado ela era im-

portante apenas quando o índice da Bovespa (Ibovespa) crescia rapidamente e as empresas enxergavam uma oportunidade de ganhar fundos a um custo mais baixo por um período limitado de tempo. Mas quando elas aderem ao Novo Mercado e lançam suas ações, passam a uma situação bastante diferente do oportunismo que houve no passado. Agora, com certeza, é preciso se adaptar para entrar nesse Novo Mercado.

## Poupar para o futuro

Depois dos anos 1930 nossa economia contou com uma participação muito importante do Estado no sentido de ajudar o processo de industrialização. O mercado existia e vinha crescendo, mas o Brasil, até a crise de 1929, ainda era

**Hoje qualquer empregado do setor privado sabe que, se tiver uma renda de classe média, não conseguirá manter seu padrão de consumo com uma aposentadoria do INSS**

essencialmente uma economia agroexportadora, com um grau de urbanização muito pequeno – 30% da população vivia nas cidades, 70% no campo. O fechamento do mercado como forma de incentivar a industrialização voltada para o mercado interno se acelerou depois da crise de 1930, no processo conhecido como substituição de importações. O Plano de Metas da era Juscelino avançou ainda mais nesse rumo, assim como os governos militares – com o II Plano Nacional de Desenvolvimento do governo Geisel destacando a necessidade de expansão das indústrias de bens de produção (máquinas, equipamentos pesados, aço, energia elétrica).

Houve, claro, alguma correção de rota, com o problema da conjuntura internacional frente à crise do petróleo daquela década, mas um dos problemas foi a fal-

ta de poupança. Os militares resolveram isso criando a poupança forçada, como o FGTS e tributações; aumentaram as receitas do governo, mas contiveram os gastos de consumo. Então sobrou uma poupança, que o governo investia diretamente. Nos anos 1970 chegou a investir algo como 6% do PIB ao ano – o que é bastante. Como já se contava com uma poupança privada, o resultado foram taxas de investimento significativas.

Nos anos 1980 e 90 o governo aumentou os gastos e a tributação, então se torna difícil poupar: quando começa a tirar renda da sociedade, as pessoas têm menos para economizar e consumir. Hoje qualquer empregado do setor privado sabe que, com uma renda de classe média, não conseguirá manter seu padrão de consumo com a aposentadoria do INSS. A população percebeu a questão e então surgiu uma indústria de previdência complementar. Antes havia apenas os fundos de pensão estatal que ainda são importantes. Hoje mais pessoas estão aderindo a esses novos planos complementares, seja por meio de bancos ou de empresas que tenham o seu fundo de pensão privado, de previdência aberta ou fechada. O governo também criou um incentivo fiscal importante: em alguns desses planos pode-se postergar a tributação do Imposto de Renda, o que possibilita acumular mais rapidamente.

## O papel do governo

Houve uma série de incentivos altamente positivos no sentido de aumentar a poupança do setor privado. Já o governo não faz sua tarefa tão bem assim: não está cumprindo sua parte em termos de investimento. Tanto é que a tributação está hoje em 35% do PIB, e o Estado brasileiro gasta a maior parte dessa receita investindo menos de 1% do PIB – o que chega a ser ridículo. Apesar de ter aumentado a arrecadação, não aumentou proporcionalmente os investimentos em infra-estrutura. Uma das maneiras de suprir essa baixa capacidade de investir que o governo mostra – e há muito tempo – é a privatização, como esta fazendo (pelo menos) com as estradas.

No entanto, há projetos que não dão um retorno imediato, mas são muito importantes em termos de desenvolvimento econômico. Uma estrada no interior do Nordeste, por exemplo, pode

ser fundamental para que um grupo de comunidades consiga escoar a produção. Porém, no início, não haverá retorno para o investidor privado. Nesse caso o governo tem um papel em criar infra-estrutura que no momento não pode ser substituído. Pode até terceirizar a operação, mas terá de investir.

Nesse contexto, o que aconteceu com as empresas? Com o crescimento econômico e a possibilidade de exportar, aumentando a competição internacional dentro do país após a abertura de 1990, elas sentiram duas necessidades: modernizar-se para sobreviver e buscar fundos no mercado. Poderiam conseguir através do BNDES, mas o banco tem uma capacidade limitada para atender a todos. Poderiam se capitalizar com a reinversão dos próprios lucros, mas estes não eram suficientes porque se havia passado por um longo período de “vacas magras”. Além do mais, as empresas também foram sentindo a necessidade de melhorar sua administração – e aqui falo mais das familiares, que representavam boa parte das empresas brasileiras.

São, portanto, várias tendências que confluem: de um lado, o esgotamento da poupança do governo para suprir as empresas de fundos via BNDES, como no passado; de outro lado, a maior competição, que também reduz margens. Além disso, devido ao longo período sem crescimento, a acumulação de caixa pelas empresas foi reduzida. E então chega o momento em que há uma retomada: a necessidade de investimento para manter a participação de mercado, para lucrar mais. E as empresas perceberam a Bolsa de Valores, daí esse enorme número de IPOs (Ofertas Públicas Iniciais de Ações), onde elas buscavam fundos. E o que fez a Bovespa? Numa época, seus negócios (como as ADRs-American Depositary Receipts, certificados negociáveis de empresas não-americanas emitidos nos Estados Unidos) estavam se transferindo para o exterior. Ao lançar o Novo Mercado, ela tornou mais atraente a compra de ações por parte dos fundos de pensão.

## Responsáveis e novas regras

Entre os atores mais importantes vejo a Bovespa e o empresariado. Ela teve visão para lançar o Novo Mercado, a que poucos aderiram no início. Foi à mesma

época, 1999, que se instituiu o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), consolidando uma iniciativa surgida em 1994 com o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). Também o lado empresarial foi ágil ao perceber que existia essa oportunidade, tendo em vista as necessidades de fundos para investir e competir. Houve gente com visão nesses dois sentidos. E é claro que os bancos de investimento também ajudam as empresas a entrar no mercado, convencendo, mostrando vantagens. Esses intermediários financeiros desempenham papel importante.

A indústria de *venture capital* começou a surgir porque, à medida que a Bolsa cresce, acaba acontecendo o que houve nos anos 1980, em que uma

**O governo não faz sua parte em investimento. Com tributação em 35% do PIB, o Estado gasta a maior parte da receita, investe menos de 1% do PIB. Chega a ser ridículo**


ou duas pessoas manipulavam pregões, havia golpes. A Bolsa era pequena e, por isso, alguns poucos donos de instituições financeiras, com alto poder de alavancagem, conseguiam fazer o preço das ações subir e descer. Com o atual volume de negócios, é cada vez mais difícil torná-la manipulável, e duvido que alguma instituição financeira esteja disposta a entrar no mesmo tipo de aventura que acontecia no passado.

Se novos fundos de pensão foram surgindo e a Bolsa mudou as regras tomando sua operação mais transparente, tomou-se um negócio mais atraente investir nela. O que ocorreu foi uma convergência de interesses. E a Bolsa foi capaz de se reestruturar para isso. Se a economia continuar crescendo, esse movimento de consolidação também continuará ocorrendo; e a classe média irá cada vez mais aderir

aos fundos de pensão. Tudo isso acaba mudando bastante a feição da nossa economia, do nosso capitalismo. De alguma maneira, é um salto de modernização.

É claro que o governo deve contribuir com novas regras, modernizando normas – para começar, há muito imposto que pode ser reduzido. Já que a tendência do momento atual é tão positiva, o Estado poderia facilitar ainda mais o processo. O setor privado tem feito coisas importantes, agilizado processos importantes. Não vejo o governo fazendo a sua parte, mas sim querendo voltar a velhos modelos – novamente, direcionar recursos para as grandes empresas, se envolver numa fusão entre grupos de telefonia, como no caso da BrT-Oi, a BrasilT Telecom e a Oi, ou de emprestar dinheiro à Vale do Rio Doce... A Vale merece, mas ela possui outras formas de se autofinanciar, ou seja, não precisa da ajuda de recursos do BNDES. Há uma série de médias empresas que, com um impulso maior, talvez pudessem se tornar mais competitivas internacionalmente.

A atuação do BNDES é hoje muito mais alavancadora de grandes empresas que poderiam captar recursos no mercado. Não há sentido nisso, pois é a volta da velha política industrial dos anos 1950 de eleger os “campeões nacionais”, algo que já foi abandonado no resto do mundo. Não sou contra apoiar, por exemplo, a Embraer no financiamento de suas exportações – é algo fundamental, todos os países apóiam suas grandes empresas e devemos fazer o mesmo. Não sou contra os grandes, mas há situações em que o uso de recursos é discutível.

Para nós, brasileiros, é importante apoiar movimentos que levem a uma modernização de nosso capitalismo. Por vários motivos: para tomá-lo mais eficiente, aumentar a riqueza e ajudar a distribuição, em vez de ficar fomentando instrumentos antiquados. Não sou contra a intervenção do governo, mas acredito que ela é melhor para a sociedade se acontecer na direção dessas tendências de modernidade, que redistribuam riqueza e poder econômico. Nesse sentido devemos dar muita ênfase ao empreendedorismo e a empresas médias que estão próximas do mercado mundial. 

(Depoimento transcrito de entrevista a Carlos Costa)