

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária
Departamento de Economia

GABRIEL ROSSI DELLA NINA

O CENÁRIO DE PRIVATE EQUITY NO BRASIL:

Um recorte de 1995 até 2019 e um olhar para o início da década de 2020

São Paulo – SP

2022

GABRIEL ROSSI DELLA NINA

O CENÁRIO DE PRIVATE EQUITY NO BRASIL:

Um recorte de 1995 até 2019 e um olhar para o início da década de 2020

Monografia submetida à apreciação de banca examinadora do Departamento de Economia, como exigência parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, elaborada sob a orientação do Professor Ricardo Carlos Gaspar.

São Paulo – SP

2022

Esta monografia foi examinada pelos professores abaixo relacionados e aprovada com nota final ____ (_____).

Autorizo a disponibilização desta monografia para consulta pública e utilização como referência bibliográfica, mas sua reprodução total ou parcial somente pode ser feita mediante autorização expressa do autor, nos termos da legislação vigente sobre direitos autorais.

São Paulo, 30 de Maio de 2022

Assinatura:

Nina, G. R. D. O cenário de Private Equity no Brasil: Um recorte de 1995 até 2019 e um olhar para o início da década de 2020. São Paulo, 2022. Monografia de Bacharelado (Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo

RESUMO

O presente trabalho irá apresentar o desenvolvimento do mercado de Private Equity no Brasil afim de entender as principais características do setor de projetar uma tendência. Em razão disso, foi feito um levantamento bibliográfico para embasar o contexto econômico e financeiro brasileiro e um levantamento de dados do setor e de índices macroeconômicos. Nesse sentido, a pesquisa faz uma comparação desses dados e explica o que são os investimentos em Private Equity e Venture Capital com a intenção de democratizar o conhecimento no Brasil sobre tal prática.

Palavras-chave: Private Equity, Private Equity no Brasil, Venture Capital, PE/VC, Desenvolvimento do mercado de Private Equity no Brasil

ABSTRACT

The present work will present the development of the Private Equity market in Brazil in order to understand the main characteristics of the sector to project a trend. As a result, a bibliographic survey was carried out to support the Brazilian economic and financial context and a survey of data from the sector and macroeconomic indices. In this sense, the research makes a comparison of these data and explains what investments in Private Equity and Venture Capital are with the intention of democratizing knowledge in Brazil about this practice.

Keywords: Private Equity, Private Equity in Brazil, Venture Capital, PE/VC, Development of the Private Equity market in Brazil

SUMÁRIO

LISTA DE GRÁFICOS	06
LISTA DE FIGURAS	06
LISTA DE TABELAS	06
INTRODUÇÃO	07
1. FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA	08
1.1 A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA	08
1.2 SITUAÇÃO ECONÔMICA DO BRASIL NOS ANOS 80 E 90	10
1.3 O CASO BRASIL	14
2. PRIVATE EQUITY E O MERCADO FINANCEIRO	17
2.1 AS DIVERSAS FORMAS DE INVESTIMENTO	17
2.2 O QUE É PRIVATE EQUITY	18
2.3 O INVESTIDOR BRASILEIRO	16
2.4 PE/VC NA MÍDIA E CASOS DE SUCESSO NO BRASIL	21
2.5 ÍNDICES MACROECONÔMICOS	23
3. ANÁLISE DO MERCADO DE PRIVATE EQUITY	32
3.1 PRIVATE EQUITY NO BRASIL	32
3.2 COMPARAÇÃO ENTRE BRASIL E ESTADOS UNIDOS	36
3.3 INFORMAÇÕES E ACONTECIMENTOS DE 2020, 2021 E 2022	37
3.3.1 PRINCIPAIS SETORES INVESTIDOS EM 2020	37
3.3.2 CRISE MUNDIAL?	39
CONSIDERAÇÕES FINAIS	41
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	43

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variação em % do IPCA de 1980 até 2020

Gráfico 2: Total de inscritos e visualizações de janeiro do canal “O Primo Rico”

Gráfico 3: Total de inscritos e visualizações de janeiro do canal “Me Poupe!”

Gráfico 4: Taxa de câmbio comercial para venda: real (R\$) / dólar americano (US\$)

Gráfico 5: Índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA): taxa de variação

Gráfico 6: Taxa de juros - Selic - fixada pelo Comitê de Política Monetária (Copom)

Gráfico 7: PIB Nominal em milhões de reais

Gráfico 8: Números de fundos de PE e VC captados por ano

Gráfico 9: Capital comprometido no Brasil (em bilhões de R\$)

Gráfico 10: Relação entre Investimento em PE/VC e PIB (em%)

Gráfico 11: Quantidade de empresas investidas em PE/VC

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: INTEGRANTES DO PROGRAMA SHARK TANK BRASIL

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Crescimento do capital comprometido ano a ano no Brasil (em %)

INTRODUÇÃO

A escolha do tema sobre Private Equity é feita a partir do momento que existe a percepção do interesse de entender como funciona o empreendedorismo brasileiro, com a proximidade que o assunto tem com o mercado financeiro (o qual me chama muita atenção) e com o entendimento de que é preciso expandir uma discussão e apresentar o cenário de Private Equity no Brasil pois ele ainda é pouco difundido com a população brasileira. Dessa forma, ele representa uma grande área de crescimento, tanto em termos de números de negócios que usam esse meio, quanto em termos de estudo.

Para o desenvolvimento sobre o tema, existem algumas dificuldades como a origem do termo ser um pouco confusa para a tradução literária ao português, não existir uma grande gama sobre o material bibliográfico brasileiro (a maioria dos textos são dos Estados Unidos e não possuem uma versão já traduzida) e sobre ser um assunto recente e com pouco debate.

Em contrapartida, a função dessa monografia é exatamente suprir as necessidades apresentadas como dificuldades no parágrafo anterior. A democratização desse assunto pode apresentar novos caminhos para os investidores e empreendedores brasileiros, principalmente para os negócios de médio e pequeno porte que não possuem tanto acesso à informação.

Essa análise será feita com um recorte no tempo de 1995, após a inflação se estabilizar até 2019, antes da crise econômica mundial causada pelo impacto da pandemia do COVID-19. Desta forma, será possível entender melhor os principais aspectos de segmento de Private Equity e suas correlações com os índices macroeconômicos, ou seja, ao término desse estudo será possível compreender como o cenário de Private Equity poderá se desenvolver nos próximos anos.

Além de detalhar essa categoria de investimento, o estudo analisa o cenário econômico antes de 1995 para poder dar mais referências para a situação que estará descrita mais à frente. Outro ponto importante é a análise de uma tendência chamada “financeirização da economia” que possibilitou a desenvoltura dos diversos meios de investimentos e do próprio mercado financeiro. Por fim, a monografia também apresenta um pequeno estudo sobre alguns índices macros no sentido de aprofundar a análise.

1. FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA

1.1 A FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA

Para iniciar a análise descrita durante esse estudo, primeiro é necessário entender que os termos *income* e *rent* são traduzidos, para o português, como renda (mesmo significando coisas diferentes), o que acaba gerando desentendimentos até em outros termos utilizados usualmente no Brasil. Dessa forma, a distinção dos tipos de “renda” é entendida a partir da utilização dos termos “investimento” e “aplicação”, que no uso cotidiano das pessoas acabam tendo o mesmo significado, o que está errado.

A partir de *rent* nasce a renda relacionada à aplicação. Quando se fala nesse sentido, o que precisa ficar subentendido é que o assunto do momento trata-se uma renda obtida na mobilização de papéis financeiros, ou seja, é o dinheiro “enriquecido” a partir de juros. Já, originando com *income*, a renda está relacionada aos investimentos. Na utilização do termo nesse sentido, o entendido é que a renda é obtida após a venda de algum bem produzido e remunerado com a sua venda, logo o “enriquecimento” surge através da criação de uma mercadoria.

Segundo Belluzzo (2000, p. 30), o processo da autorreprodução do dinheiro na forma $D - D'$ é um processo natural como um dos resultados da acumulação de riquezas do capitalismo, levando a crer que essa forma acaba tomando o lugar, do processo $D - M - D'$, de principal ator no capitalismo. O capital financeiro acabou assumindo, cada vez mais, um posto de importância no desenvolvimento econômico mundial.

Alguns países foram fundamentais no desenrolar da história para que esse processo ganhasse mais força, como é o caso de Inglaterra (principal país na economia no final do século XIX), Alemanha (com a intensa aproximação entre bancos e empresas), Japão (com sua rápida recuperação econômica) e Estados Unidos.

No início dos anos 80, os Estados Unidos vinham de uma grande recessão (com elevadas taxas de juros) causada pelos choques do petróleo em 1973 e 1979, então, para mudar os rumos da situação econômica do país, o governo norte-americano passou a adotar medidas neoliberais com foco no menor poder do Estado na Economia, com uma desregulamentação do mercado de trabalho e no mercado financeiro (no que diz respeito ao controle sobre os fluxos de capitais), liberalização dos mercados de câmbio. Tais medidas acabaram por alavancar muito a importância do mercado financeiro, logo esse ganho de relevância levou à uma financeirização

da economia que é, como já detalhado nos parágrafos anteriores, o processo de aumento de importância do setor financeiro no sistema econômico e nas instituições governamentais.

Flávia Moraes e Silva (2016) afirma que o processo de financeirização americano nos anos 80 resultou num impacto sistêmico em três linhas econômicas: nos investimentos das firmas, no consumo das famílias e na distribuição de renda.

A financeirização teria impactado os investimentos nas firmas uma vez que a acumulação de capital físico passou a se deslocar para uma acumulação de capital financeiro, onde os empresários acabam tendo um viés pró-rentista, ou seja, eles preferem o lucro financeiro no lugar do crescimento da empresa. Além disso, o crescimento das empresas passou a ser com o aumento da dívida bruta (com os empréstimos bancários) no lugar da utilização do próprio capital da empresa para reinvestimento dela própria.

Sobre o aspecto do consumo das famílias, a autora entende que a desregulamentação do mercado financeiro facilita a exploração dos bancos sobre a população que, somada à disponibilidade de créditos para a família, gera num primeiro momento (à curto prazo) um aumento da demanda agregada pelo estímulo ao consumo. Porém, no longo prazo, com as obrigações financeiras das famílias, ocorreria uma contração na economia pois a demanda agregada diminuiria em detrimento do endividamento das famílias e, portanto, de seu baixo consumo.

Por fim, Moraes e Silva (2016) faz uma análise na redistribuição de renda com a financeirização, onde ocorre uma diminuição na participação dos salários na renda nacional. Isso se deve por causa de alguns fatores, um deles é a perda de força dos sindicatos, uma vez que a orientação pró-rentista do mercado acabou atraindo pessoas para o mercado de trabalho no setor financeiro, o qual possuía uma força sindical fraca levando à uma desregulamentação do trabalho. Relacionado à essa migração do setor de trabalho, está o fato de que sair de um emprego no setor público, que é bem remunerado, para um do setor financeiro, implica numa redução salarial considerável. Por outro lado, existe o crescimento dos custos fixos devido ao aumento nos salários dos administradores que possuíam uma maior busca de lucro dos rentistas.

Então, esse processo alavancado nos Estados Unidos no início da década de 80, acaba tendo reflexos em toda a história econômica após isso. Belluzzo, faz um paralelo com o final do século XX:

O desenvolvimento da economia capitalista neste final de século parece dar guarida à ideia de Arrighi de que a predominância do capital financeiro sinaliza o *outono* dos ciclos de expansão. No entanto, comparado com etapas anteriores, o outono do final do século XX se apresenta como uma síntese “expressionista” dos predecessores. A “financeirização” e a correspondente valorização fictícia da riqueza, como nunca, vêm subordinando a dinâmica da economia. Dissemos, na primeira parte desse artigo, que, no processo de acumulação capitalista, “estão estruturalmente implícitas as necessidades de concentração e centralização dos capitais sob o comando da autonomização crescente do capital a juros, ou seja, com o domínio cada vez maior do sistema de crédito sobre as órbitas mercantil e produtiva. Para revolucionar periodicamente a base técnica, submeter massas crescentes de força de trabalho a seu domínio, criar novos mercados, o capital precisa existir permanentemente de forma ‘livre’ e líquida e, ao mesmo tempo, crescentemente centralizada”. (BELLUZZO, 2000, p.115)

1.2 SITUAÇÃO ECONÔMICA DO BRASIL NOS ANOS 1980 E 90

No Brasil, o processo da financeirização econômica acabou sendo mais tardia, com início por volta de 1995. O primeiro ponto para se entender esse “atraso” é a conjuntura econômica que se estabelecia nos anos 80.

Marcado por uma crise cambial devido ao enorme endividamento externo - por causa das políticas praticadas nos anos 70 de estimular a economia através do aumento dos gastos externos, que eram compensadas pelas exportações mas que, devido ao aumento das taxas de juros internacionais, passaram a não surtirem mais efeito – pelo deterioramento do aparato fiscal, pelo início do descontrole inflacionário (por causa dos dois choques externos do petróleo e dos déficits da balança de pagamentos) e pela instabilidade política na troca do governo Geisel para o Governo Figueiredo, os anos 80 começaram com diversos problemas econômicos para serem resolvidos.

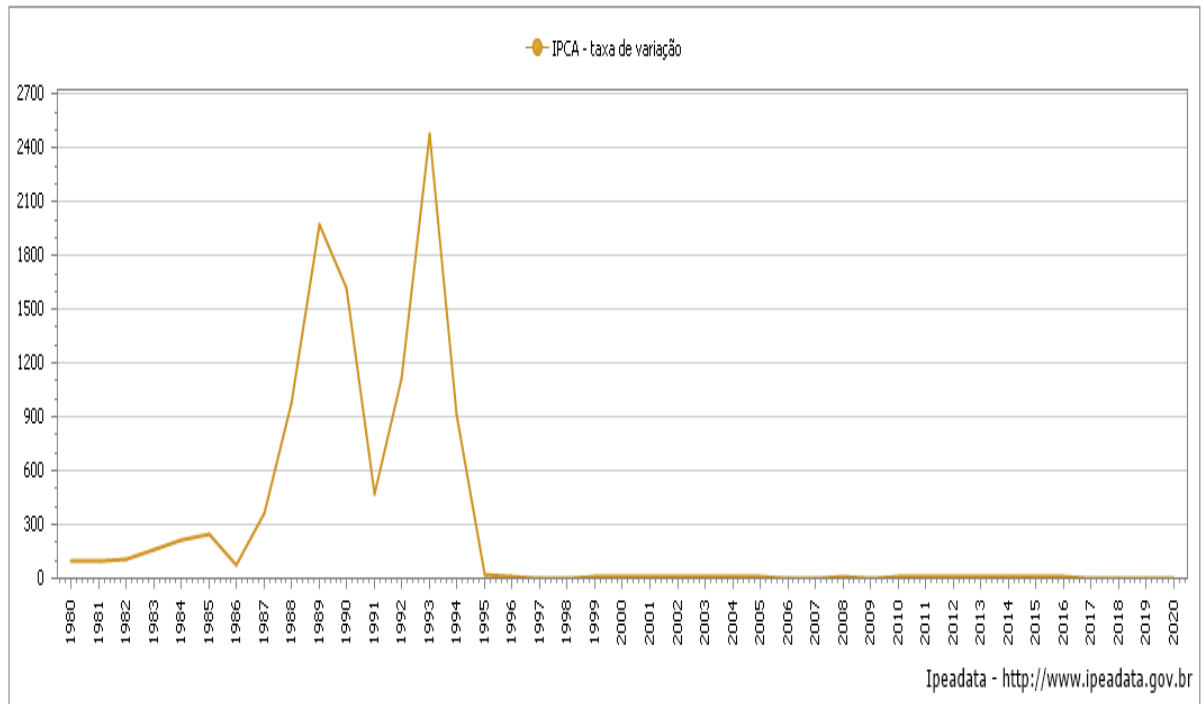
Chamada de “década perdida”, os anos 80 representaram um dos maiores períodos de estagnação econômica brasileira, marcados pela falta de crescimento do PIB per capita e por altíssimas taxas de inflação (que beiravam a hiperinflação). No período a política econômica adotada foi a de grande intervenção do Estado na economia, com diversos planos de estabilização. A intenção do governo, no período inicial da década, foi de tentar mudar a estratégia utilizada nos anos 70, a partir da busca de superávits na balança de pagamentos, ou seja, com a dívida externa crescendo, o governo buscou desacelerar o endividamento externo, prática comum nos anos 70, tendo uma diminuição do ritmo de crescimento. Num segundo momento, através da desvalorização cambial, a balança comercial foi reequilibrada e, com o aumento do consumo, o país voltou a crescer. Porém, a tentativa falha do governo Sarney em

impor o Plano Cruzado recolocou a economia em uma situação de crise. (Marques e Rego, 2010).

Outro ponto a ser discutido sobre o período é a constante elevação da taxa inflacionária, que somente seria resolvida em 1995. Os autores detalham melhor a evolução da inflação na década de 80:

A inflação já se vinha acelerando desde meados da década anterior, mas essa tendência realmente se acentuou a partir do início dos anos 1980. No período da grande crise, a inflação, de caráter essencialmente inercial, aumentou por patamares, ameaçando tornar-se explosiva em determinados momentos. As maxidesvalorizações de 1979 e 1983 foram responsáveis pela elevação do patamar inflacionário de mais ou menos 100% para 200% ao ano. Depois do fracasso do Plano Cruzado, a inflação passou a ser medida em termos mensais, não mais anuais. Na segunda metade da década, girou em torno de 20% ao mês (640% ao ano), interrompida por sucessivos e malogrados planos de estabilização. No final da década, entrou em rota explosiva, culminando num processo hiperinflacionário ao final de 1989 e início de 1990, quando a inflação chegou a ultrapassar a marca de 70% ao mês. Depois do fracasso do Plano Collor, em 1990, a inflação regressaria ao patamar de 20% ao mês até meados de 1993, e então voltaria a crescer. Às vésperas do Plano Real, a taxa de inflação mensal estava próxima dos 50%. (Marques e Rego, 2010, p 229).

O gráfico 1 mostra a variação da inflação (através do índice IPCA) dos anos 80 até 2020, evidenciando uma grande inflação, quando se comparada aos anos após 1995, na primeira metade da década de 80 e uma inflação elevadíssima na segunda metade dessa década e no início da década de 90.

GRÁFICO 1: Variação em % do IPCA de 1980 até 2020

FONTE: Ipeadata (2021)

Com os estudos realizados por Bresser Pereira e Nakamo (2002) sobre a inflação inercial no início dos anos 80, o governo Sarney, através do ministro da fazenda Francisco Dornelles, decidiu que seria necessário a implementação de medidas heterodoxas afim do controle inflacionário: o congelamento de preços e a alteração dos cálculos da correção e da desvalorização da taxa de câmbio para amortecer a aceleração da inflação. Porém, apesar de nos primeiros momentos após essa medida terem sido favoráveis no sentido de conter a inflação, num olhar mais de médio e longo prazo, essa medida acabou gerando uma grande pressão política, além de um descontrole inflacionário (alavancados por tentativas de planos de estabilização econômica mal sucedidas).

De acordo com Marques e Rego (2010), o governo de Fernando Collor, assumido em 1990, iniciou-se recebendo o país com índices elevadíssimos de inflação. Tal governo foi marcado pela abertura comercial com o consenso de Washington e pela desconsideração da ideia da inflação inercial. Collor utilizou uma medida ortodoxa para tentar combater a inflação: a diminuição da oferta de moeda nacional em circulação no país. Tal medida, que fizeram o então presidente renunciar seu cargo pela enorme pressão que ele teve que passar a conviver,

fez com que o governo tomasse todo dinheiro da poupança da população, mantendo um máximo de 50 mil cruzados novos por conta.

Com a enorme pressão sobre o confisco de Collor e as notícias de escândalos de corrupção no governo, o presidente acaba sofrendo um processo de impeachment do cargo, preenchido por Itamar Franco, até então vice-presidente, em 1992. Em 93, o então presidente Itamar Franco escolhe Fernando Henrique Cardoso (FHC) para assumir o ministério da fazenda do governo, a partir desse ponto é que a economia brasileira consegue tomar rumo e controlar a inflação.

Nesse momento, o governo volta a adotar a ideia da inflação inercial e, para o seu combate, foi escolhida a proposta de André Lara Rezende e Pêrsio Arida, conhecida como Larida, para o combate inflacionário. Tal proposta entendia que era preciso criar uma nova moeda e, a partir disso, reformular a política monetária para a coexistência de duas moedas, afim de conseguir estabelecer negociações de contratos com a nova moeda com o passar do tempo e, aos poucos, tirar a importância da moeda antiga até decretar o seu fim sem grandes traumas. O Plano Real, escolhido para adotar a moeda Real como a nova moeda nacional, foi composta por 3 fases (sendo duas colocadas antes da imposição do Plano Real, de fato) e por utilizar da proposta Larida com uma diferença, a criação de um índice-moeda (o URV – Unidade Real de Valor). (Marques e Rego, 2010)

Na primeira fase, foi proposta uma estabilização das contas do governo com a diminuição do Estado na economia e com reduções nas despesas (PAI – Programa de Ação Imediata). Na segunda fase, foi implementada a URV, uma moeda que funcionava como indexador mas não tinha função de congelamento de preços. A URV era indexada ao dólar americano, fazendo com que existisse um equilíbrio entre os salários da população e os preços dos produtos. Logo, a URV acompanhava a taxa de câmbio de uma forma que parecesse para a população que os produtos não estavam ficando cada vez mais caros e a parte especulativa que compõe a inflação, portanto, acabava sendo acentuada e controlada.

Em 1994, a população já havia se acostumado com a URV, o que abriu muito espaço para a implementação da nova moeda nacional, o Real. Junto à implementação, foram adotadas duas fortes alterações na política monetária brasileira: o congresso deveria criar regras (com limites quantitativos) para a emissão da moeda, as quais o CMN (conselho Monetário Nacional) poderia alterar em no máximo 20% do valor; foi introduzido um teto para a taxa de câmbio (inicialmente com um Real tendo o mesmo valor de um Dólar Americano) que, mesmo não

sendo uma taxa cambial fixa, existiam diversos controles para a manutenção desse teto, em prol de ter um maior controle inflacionário.

1.3 O CASO BRASIL

Como já antecipado, o processo de financeirização da economia no Brasil teve sua grande explosão de crescimento em 1995 com a adoção do Real como moeda nacional e um conjunto de políticas neoliberais proposta por Fernando Henrique. Porém, esse processo teve sua fase inicial na virada da década de 70 para a de 80 mas com uma motivação diferente pela qual a financeirização se desenvolveu em 1995 e nos anos seguintes.

Para Moraes e Silva (2016, p. 9) no início dos anos 80, a política monetária adotada pelo governo caminhava na direção em que quanto mais a taxa de inflação crescia, maior seria a participação do mercado financeiro privado, sendo assim, a autora acredita que foi instituído um regime monetário-financeiro (RMF):

Devido às altas taxas de inflação do período a moeda oficial emitida pelo estado – M1 – tinha como funções ser meio de pagamento e unidade de conta, enquanto a função de reserva de valor era garantida pelos bancos privados que criavam essa reserva de forma endógena a partir da dívida pública. Foi criado então um regime monetário dual, onde a moeda emitida pelo estado era utilizada como meio de troca e tinha seu valor erodido constantemente pela inflação, e a moeda emitida pelo setor financeiro privado garantia o valor da moeda frente ao intenso processo inflacionário através da generalização e sofisticação de mecanismos de indexação de preços e salários (correção monetária). Esta última, chamada de moeda indexada, foi fator decisivo para a expansão do setor financeiro e a acumulação bancária em um ambiente de alta inflação e estagnação econômica. (Moraes e Silva, 2016, p.6)

Tal sistema fazia com que o armazenamento de capital da população nos bancos, na própria poupança que na época era muito efetiva, acompanha-se uma tendência de crescimento para que os salários não acabassem se corroendo com a inflação, ou seja, com as pessoas começando a colocar dinheiro no mercado financeiro, afim de proteger o próprio dinheiro, e com esse sistema RMF, o mercado financeiro passou a ter maior papel na ação econômica e foram fundamentais na proposição de modelos mais liberais nos anos 90.

De acordo com Batista (1994), no final de 1889 foi realizado uma reunião em Washington com alguns dos principais economistas dos principais órgãos financeiros do mundo (como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional - FMI) para propor uma série de políticas com olhares mais liberais, tais decisões acabaram por marcar essa reunião como uma

das principais marcas do início dos anos 90 e foi denominada de Consenso de Washington. Essas medidas acabaram por se tornar uma “cartilha” do que os países que precisavam de recursos internacionais precisavam fazer para poder estabilizar os índices macroeconômicos afim deles conseguirem pagar os empréstimos feitos.

Esse consenso foi muito importante para os países em desenvolvimento e teve um grande impacto para o Brasil e outros países sul-americanos. As políticas que ele propôs apontam um olhar neoliberal pois exige algumas medidas que caminham para isso - como a liberalização do mercado financeiro, o controle da taxa de juros e de câmbio para ter mais atratividade de investimentos estrangeiros diretos, controle de gastos públicos e dentre outras diversas medidas.

Para Chicoski (2016), no início dos anos 90, o governo do Brasil começou a ter alguns direcionamentos políticos no mesmo sentido neoliberal. Quando Collor entrou no poder, ele começou a seguir alguns pontos dessas medidas. A tentativa de equilibrar as contas da união foram feitas a partir da diminuição dos gastos do governo (com privatizações de estatais e grandes ondas de demissões de funcionários públicos) e aumento de receitas por elevação de impostos, o que, em primeiro momento, trouxe o resultado esperado para a economia mas, mais para frente, as consequências viraram de lado e existiu uma grande retração da economia de 1990 até 1992. Quando Itamar Franco assume o poder e convoca FHC para seu governo, eles conseguem controlar melhor a forma que a liberalização da economia ocorreria e alavancam a economia do país em 1995 (com o FHC já no poder).

Essa liberalização da economia foi muito importante para o processo de financeirização do Brasil pois as medidas ajudaram muito na flexibilidade que os bancos e os agentes do mercado financeiro, além das possibilidades abertas no processo de remunerar o capital necessário para o processo de privatizações de empresas estatais e de criação de novas empresas a partir desse período.

O grande resultado dessas medidas para a economia brasileira de 1995 até 2019 (período analisado daqui em diante) é de uma imensa participação do setor financeiro na economia e nas decisões política do país. Além dessas medidas já citadas, as instituições financeiras passaram décadas inovando suas tecnologias e ganhando mais flexibilidade, o que contribuiu muito para esse processo descrito.

A relação empresa com mercado financeiro, segundo Moraes e Silva (2016, p.11) foi uma até 2003 e outra após. No primeiro período, como a grande maioria das empresas não

possuíam a capacidade de ter uma rentabilidade que compensasse a alocação de recursos para capital fixo, muito provavelmente porque grande parte da indústria brasileira não acompanhou os avanços tecnológicos mundiais, então as empresas preferiam alocar seus recursos no mercado financeiro para ter mais rentabilidade lá. Já, após 2003, essa tendência se inverte e quanto menos se percebem os retornos do capital financeiro das empresas, maiores passam a ser os índices de investimento próprio. Porém, o segundo período não apresenta uma redução do processo de financeirização da economia brasileira pois existe um processo de bancarização da economia (onde os bancos se comprometem todos os dias na busca de que todas as pessoas tenham contas em bancos, para continuarem acumulando capital) que acaba compensando esse processo de auto investimento das empresas.

Chicoski (2016) ainda entende que esse processo de bancarização é muito importante para o lado do consumo das famílias na financeirização da economia. O maior conhecimento e democratização de produtos financeiros para as pessoas, criação de inovações tecnológicas que facilitam a vida do usuário e aumenta o grau de segurança (como a difusão do uso de aplicativos, cartões de aproximação, criação de cartões para compras online, a criação do PIX e outras), melhores condições para os clientes devido ao aumento da concorrência do setor, a opção do banco conseguir ser um banco comercial ou um banco de investimento ou os dois tipos, a criação de bancos digitais para que as pessoas consigam resolver suas questões sem precisar ir à agências bancárias, todas essas características possuem o objetivo de atrair as pessoas para o mercado financeiro, dessa forma ele mantém seu crescimento e sua forte força econômica e política.

Com o entendimento do contexto que a economia se encontrava nas décadas de 70, 80 e 90 (chegando até um pouco dos anos 2000), uma situação de reestruturação da economia (após um longo período de estagnação) principalmente através da introdução do Plano Real que foi o responsável pelo controle inflacionário brasileiro, é possível compreender o processo de financeirização da economia brasileira, além de uma forte bancarização. Tais processos são muito importantes para o debate sobre o empreendedorismo brasileiro e correlacionam muito bem com a discussão do próximo capítulo. Em seguida, será apresentada uma explicação de um novo e grande tipo de investimento no Brasil (Private Equity), além de explicar o que ele é, serão apontados alguns elementos sobre os investidores e introduzidos alguns conceitos macroeconômicos que vão trilhar o entendimento de como esse setor se desenvolveu no período.

2. PRIVATE EQUITY E O MERCADO FINANCEIRO

2.1 AS DIVERSAS FORMAS DE INVESTIMENTO

Segundo o Dicionário Financeiro (2021), em abril de 2021, o Brasil figura como a 12ª maior economia do mundo (levando-se em consideração o Produto Interno Bruto – PIB). Para se manter nesse nível (apesar das últimas quedas, dado que o Brasil já chegou a ser a 9ª maior economia do mundo) é necessário entender que alguns fatores-chave da economia estão sempre tomando à frente na contribuição do desenvolvimento do Produto Interno Bruto (PIB), com destaque no setor agropecuário voltado para a exportação (principalmente de soja).

Portanto, o PIB somente irá conseguir se desenvolver se os setores da economia brasileira conseguirem se expandir. Para isso, uma coisa é primordial: o investimento. Seja em novas tecnologias, em formação de pessoas capacitadas ou para qualquer outro tipo, ele é um dos principais fatores que indica se a economia irá ou não se desenvolver. Para isso, se faz necessário a participação de um empreendedor, de um lado, e um financiador do investimento (podendo ser o banco ou o próprio governo) de outro.

Uma das melhores vantagens, por exemplo, de uma empresa recorrer à empréstimos nos bancos é a segurança que ela vai ter para fazer um planejamento estratégico afim de otimizá-la, ou seja, ela vai conseguir ter a certeza de quanto está entrando de recursos, de como eles vão ser alocados dentro dela e de como o pagamento do empréstimo com juros será feito da melhor forma possível.

Porém os empréstimos bancários não são a única opção de conseguir recursos financeiros para alavancar os investimentos. Outra grande origem de capital muito comum (para empresas mais consolidadas) é a abertura de capital das empresas para o mercado acionário, que sempre está em ascensão (com um ganho maior de visibilidade em países economicamente menos estáveis e como uma opção mais consolidada em países com as maiores economias mundiais).

Em outubro de 2020, a B3 (Brasil Bolsa Balcão) divulgou os dados, até então, do número de pessoas físicas com participação em aplicações no mercado de capital brasileiro. Em comparação com 2002, que foram registradas pouco mais de 85 mil pessoas com aplicações na bolsa e, em 2020, mais de 3,1 milhões de aplicadores. Isso mostra, portanto, um constante aumento (totalizado em mais de 36 vezes desde 2002) do interesse dos brasileiros nesse mercado.

Nabarro (2016), ajuda a compreender uma maior concentração em São Paulo, além de dar um panorama do início da expansão do mercado de capitais nos anos 1990. Esse constante

aumento do interesse em mercado de capitais pela população brasileira acaba levantando algumas reflexões: por qual motivo, além do investidor querer aumentar suas riquezas, que as pessoas cada vez mais se interessam por esse mercado? Será que as aplicações feitas por essas pessoas estão sendo utilizadas de forma correta? Além de ações, existem outros meios ou métodos para uma pessoa conseguir atingir uma rentabilidade melhor?

2.2 O QUE É PRIVATE EQUITY

Tomando um pouco de distância do mercado acionário e dos empréstimos bancários, o Private Equity entra como um meio alternativo para, do lado da empresa, levantar capital para seguir o negócio ou expandir a empresa em determinado sentido e para, do lado do investidor, ele olhar de uma forma diferente o próprio recurso e tentar expandi-lo.

Como esse segmento é algo que veio de fora do Brasil, torna-se um pouco confuso de se esclarecer com uma definição breve o que é Private Equity, então Demaria e Sasso (2015, p.15), definem que o investimento em Private Equity é marcado, principalmente, pelas seguintes características: financiamento externo, alto risco, alto retorno potencial, marcado pelo empreendedorismo de risco e que garantirá a proteção da vantagem competitiva.

Originário dos Estados Unidos, como uma alternativa para as empresas se desenvolverem sem depender do governo, foram criados meios para incentivar os investimentos privados, segundo Júnior, Meirelles e Rebelatto (2018, p.13). Tais investimentos formam a modalidade de investimento Private Equity, que é a compra de participações (*equity*) de uma empresa de capital fechado (não listada na bolsa de valores), a qual pode ser dividida em diversas categorias.

Assim, o sistema de Private Equity originou-se dos Estados Unidos e, após grande sucesso em solo norte americano, outros países no mundo adotaram o modelo com algumas divergências para adaptação nas especificidades de cada país. O caso brasileiro é bem recente, surgindo na criação de três subsidiárias do BNDES em 1974 e na fusão delas (BNDESPAR) em 1982.

De acordo com Júnior, Meirelles e Rebelatto (2008, p. 14), após a criação da primeira subsidiária até metade da década de 90, começou um movimento de criação de investidoras em Private Equity, porém, somente com a estabilização da economia do Brasil (entre 1991 e 2001), foi que houve uma grande expansão no setor.

Quando esse tipo investimento é discutido de uma forma mais ampla e generalizada, ele é chamado de Private Equity, como já mencionado, porém quanto se torna necessário ir mais afundo dentro do assunto, encontram-se algumas subdivisões de Private Equity (sendo uma delas chamada, também de Private Equity).

Algumas subdivisões do Private Equity são: Private Equity (PE), Venture Capital (VC), Seed Capital, dentre outras. Sendo as duas primeiras, as mais importantes, o detalhamento delas torna-se imprescindível.

Os princípios das subcategorias de Private Equity são as mesmas, tipos de investimentos privados do mercado financeiro que são aplicados por gestores que colocam capital temporariamente visando receber lucros futuros, vendendo suas participações das empresas quando acharem necessário. Porém, o que difere o Venture Capital do Private Equity é o tamanho ou estágio de maturação das empresas investidas (e até mesmo o poder de participação dos gestores nas empresas): os investimentos em VC são marcados por serem em empresas embrionárias ou de menor porte (onde o gestor possui um papel importante dentro da empresa), já os investimentos em PE são considerados por se tratarem de empresas mais consolidadas/de médio ou grande porte (onde o gestor pode ter uma influência menor). Ainda, como curiosidade, o Seed Capital é uma modalidade, de acordo com Fabio Cintra (2020), de investimento em empresas que estão saindo do zero, o que torna um negócio de ainda mais risco.

Segundo a ABVCAP (Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital), que regulariza e estuda o setor:

Instrumento fundamental no desenvolvimento de mercados de capitais e economias emergentes, o Venture Capital e Private Equity tem se destacado de forma expressiva no Brasil. Trata-se de um tipo de investimento que envolve a participação em empresas com alto potencial de crescimento e rentabilidade, através da aquisição de ações ou de outros valores mobiliários (debênture conversíveis, bônus de subscrição, entre outros), com o objetivo de obter ganhos expressivos de capital a médio e longo prazo.

Através do VC/PE, pequenas e médias empresas que pretendem transformar-se em grandes companhias, passam a dispor de oportunidades adequadas para financiar o seu crescimento, com apoio para a criação de estruturas adequadas de governança corporativa, foco no crescimento e lucratividade, bem como na sustentabilidade futura do negócio.

Enquanto o venture capital está relacionado a empreendimentos em fase inicial, o private equity está ligado a empresas mais maduras, em fase de reestruturação, consolidação e/ou expansão de seus negócios. A essência do investimento está em compartilhar os riscos do negócio, selando uma união de esforços entre gestores e investidores para agregar valor à empresa investida. Os investimentos podem ser direcionados para qualquer setor que tenha perspectiva de grande crescimento e rentabilidade ao longo prazo, de acordo com o foco de investimentos definido pelos investidores ou fundos. (ABVCAP, 2021)

Anteriormente apontado, o investidor possui um papel fundamental na execução de um Private Equity. Não apenas entrando com o capital, ele possui um papel fundamental para a parte técnica da empresa, ou que Demaria e Sasso (2015, p. 17) definem como “know-how”, ou seja, o empreendedor entra com uma função de decisão em determinadas áreas, já definidas antes do acordo se estabelecido. Esse empreendedor, então recebe o denominação de “investidor anjo”.

Por exemplo, suponha que um padeiro tenha uma padaria famosa e que ele queira expandir seus negócios, abrindo filiais ou até mesmo aumentando a capacidade de sua loja principal. Porém ele não possui nenhum conhecimento no sentido comercial, de marketing e de controle de estoque em alta escala e precisa de recursos externos para alavancar o negócio, logo ele vai em busca de empreendedores para entrar com essa parte técnica (mais “administrativa”) e com o recurso. Um investidor, então, recebe a informação que o padeiro está precisando dessa ajuda e, portanto, analisa os riscos, os possíveis ganhos futuros e quais demandas irá ter que cumprir para poder ter vantagem competitiva em relação ao mercado.

Ao decidir entrar com o capital, o empreendedor passa a se tornar um investidor anjo, assume um Private Equity (que, em termos de subcategoria, é um Venture Capital) em troca de parte da padaria e, possivelmente, em um período de longo de tempo, se tudo ocorrer bem, ele conseguirá revender sua participação na empresa e receber uma remuneração que compense suas expectativas no início do projeto.

Outro exemplo, um jovem gosta muito de fazer pizza até que ele se coloca numa situação de precisar ganhar dinheiro e decide abrir uma pizzaria. Porém, ele somente tem o conhecimento de como se fazem as pizzas e não possui nenhum capital para começar seu negócio. Então, seu pai, que já conhece melhor como funciona um restaurante ou um negócio, decide ajudar a essa “empresa” a sair o papel. O pai do garoto, então, entraria como o investidor anjo para que a empresa do filho se consolide e que, no futuro, possa desprender de sua parte com o retorno de capital e, desta forma, o caso se encaixaria na categoria de Seed Capital.

Por fim, o último exemplo é de uma hamburgueria já consolidada no mercado. Ela já possui mais de 50 lojas por todo Estado de São Paulo, porém não possui grandes expectativas de crescimento nos próximos anos. Então, os diretores da empresa se reúnem para definirem estratégias para poder trazer mais receita de outras formas, fugindo do tradicional combo de lanche, refrigerante batata frita. A conclusão que eles chegam é que eles precisam expandir os negócios para o ramo de sorvetes e sobremesas. Então, eles abrem propostas para empreendedores que já trabalharam no ramo de sobremesas para um fundo de Private Equity.

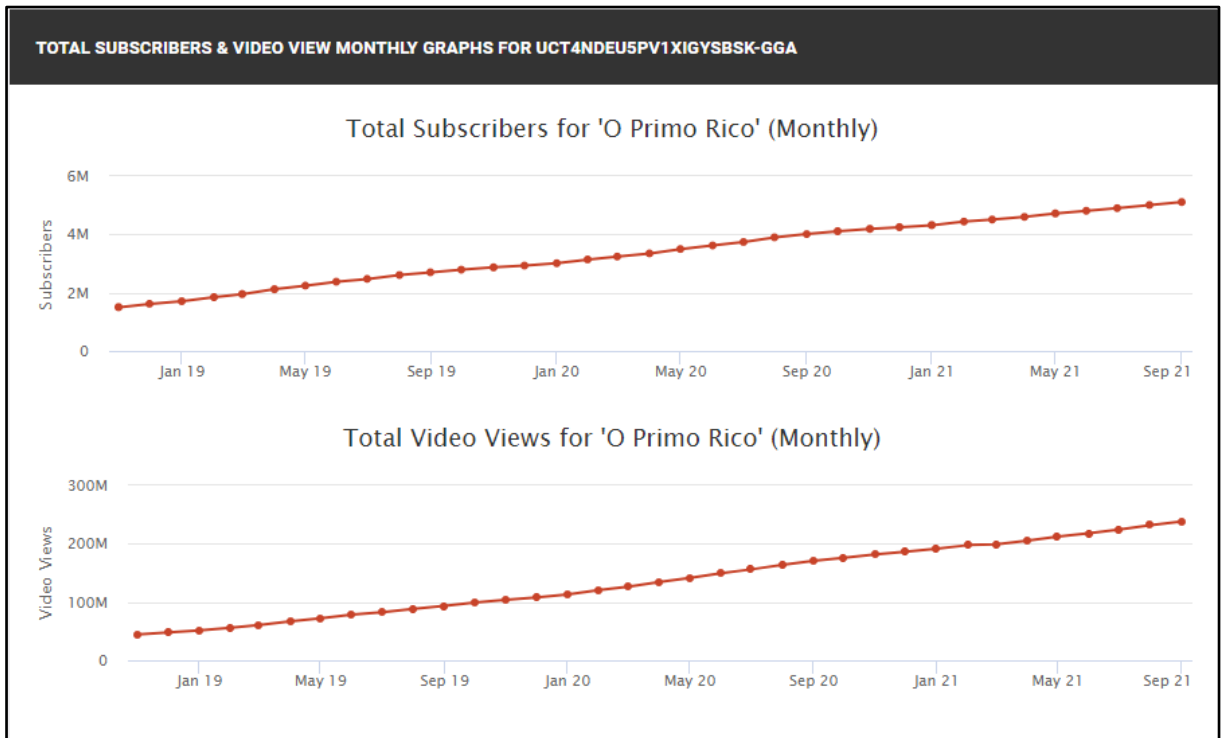
Um empreendedor aceita a proposta, entra com um fundo de Private Equity e com suas competências técnicas para alavancar as receitas da hamburgueria. Esse empreendedor, se torna um investidor anjo, que assume um investimento de alto risco por causa da grande quantidade de capital posta. Mesmo podendo decidir várias coisas relacionadas à área de sobremesas, esse tipo de Private Equity barra quaisquer outras tomadas de decisão que ele queira tomar pois, como a empresa já é estabelecida, ele está ali para cuidar de apenas um setor do negócio.

2.3 O INVESTIDOR BRASILEIRO

Primeiramente, o possível aumento na procura pelo mercado de capitais (principalmente para um público mais jovem) pode ser explicado, dentre muitas outras razões, pelo crescente número de influenciadores digitais: produtores de conteúdos de redes sociais como Instagram, YouTube, TikTok ou outras estão sempre em ascensão. Dois grandes exemplos disso são os canais “O Primo Rico” e “Me poupe!” (de Thiago Nigro e Nathalia Arcuri, respectivamente) da plataforma YouTube.

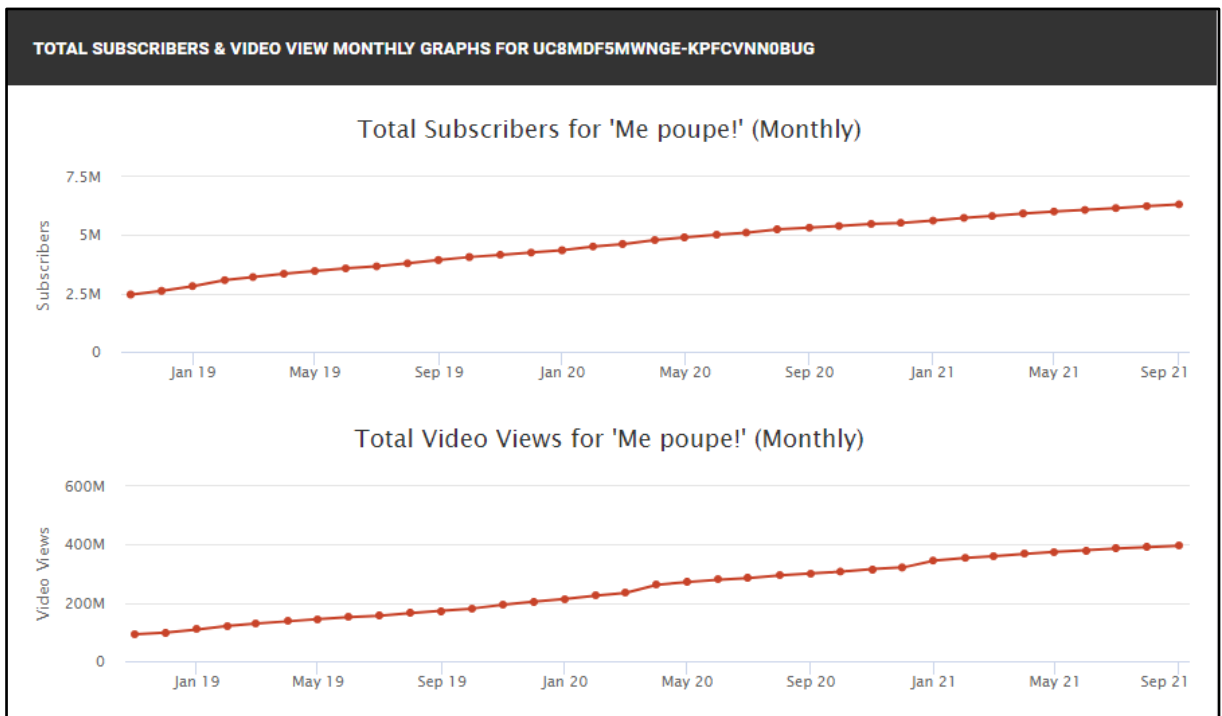
Os gráficos a seguir apresentam os crescimentos mensais (desde janeiro de 2019 até setembro de 2021) dos canais tanto por números de inscritos e por quantidade de visualizações, sendo os dois primeiros gráficos referentes ao canal “O Primo Rico” e os dois subsequentes ao canal “Me poupe!”:

GRÁFICO 2 – Total de inscritos e visualizações de janeiro do canal “O Primo Rico”



FONTE: Social Blade (2021)

GRÁFICO 3 - Total de inscritos e visualizações de janeiro do canal “Me Poupe!”



FONTE: Social Blade (2021)

Como é possível notar nos gráficos 2 e 3, os dois canais tiveram um aumento de mais que o dobro de inscritos desde o início de 2019 até setembro de 2021, um salto de, aproximadamente, 3,6 milhões de inscritos (1,6 milhões para 5,2 milhões) do “O Primo Rico” e de 3,7 milhões de inscritos (2,6 milhões para 6,3 milhões) do “Me poupe!”.

Um contraste que se pode encontrar sobre o perfil dos aplicadores brasileiros é a diferença de idade do público geral que diversifica o dinheiro em vários tipos de aplicações, com a idade do público que passa a entrar nesse mundo (mais especificamente no mercado acionário) cada vez. Segundo a ANBIMA (2021), no seu estudo “Raio X do Investidor Brasileiro – 4ª Edição”, a idade média os brasileiros que aplicam é de 41 anos, porém no artigo “Investidores estão mais Jovens. Veja o Perfil do Novo Investidor Brasileiro na B3” de Fernando Pisa (2020), é apresentado que a idade média do novo investidor financeiro que colocam seu capital na bolsa é de 32 anos e que, além disso, o perfil dos novos aplicadores é de 68% de pessoas com 18 até 34 anos de idade.

Ainda, no estudo divulgado pela ANBIMA (2021) é mostrado que 53% dos brasileiros colocam dinheiro em produtos financeiros, porém 29% da população ainda insiste em colocar o dinheiro na poupança. Olhando de um princípio de que “é melhor do que nada”, colocar o dinheiro na poupança já é melhor do que deixar o dinheiro na conta corrente, parado. Mas, com o constante processo inflacionário, colocar o dinheiro na poupança represente apenas uma menor perda do capital, ou seja, ela ainda é uma decisão fraca para se optar na hora de diversificar a renda.

A conclusão que se tem é que boa parcela dos brasileiros não conseguem aplicar o próprio dinheiro (seja por falta de conhecimento ou falta de capital para tal) e os que “aplicam” acabam apenas colocando o dinheiro na poupança (apenas tentam juntar uma grande quantia em dinheiro mas não conseguem ter ganhos reais com isso). Portanto, o intuito desse trabalho é apresentar um novo segmento de investimento, Private Equity. Assim como, no passado, os fundos imobiliários já foram chamados de investimentos alternativos, nos tempos atuais (2021) os investimentos em Private Equity também recebem essa denominação.

2.4 PE/VC NA MÍDIA E CASOS DE SUCESSO NO BRASIL

A importância da disseminação do que é um negócio de Private Equity no Brasil é fundamental para que esse segmento de investimento se torne mais comum no país e para que as empresas possuam mais recursos para o próprio desenvolvimento. Desta forma, a propagação

do tema nas mídias são fundamentais para esse processo. Um grande exemplo de programa de televisão brasileiro que possui esse meio de investimento funcionando de forma ativa (voltado principalmente para o mercado de Venture Capital) é o “Shark Thank Brasil”.

Inspirado na versão norte-americana, o programa apresenta algumas rodas de negociações (os chamados *pitchs*) envolvendo os mais diversos tipos de empresas e empreendedores que estão em busca de apoio financeiro para expandir os seus negócios. Esse apoio financeiro é analisado pelos integrantes do programa, os chamados “tubarões”. Eles são compostos por um elenco de grandes nomes de investidores de diversos segmentos de negócio que, após analisarem o empreendimento apresentado, precisam decidir se vão ou não entrar no negócio e, portanto, se tornarem investidores-anjos das empresas.

O elenco é composto (na sexta edição) por: Caito Maia, dono da Chilli Beans que é uma das maiores empresas de óculos de sol do Brasil; Carol Paiffer, CEO e sócio fundadora da ATOM/AS que é a maior empresa de traders na América Latina; José Carlos Semenzato, empresário de franquias com a Microlins e fundador de uma *Holding* de franquias (SMZTO) que contém mais de 10 franquias e, somente em 2018, faturou mais de 1,45 bilhões de reais; João Appolinário, fundador da Polishop (uma das maiores varejistas do Brasil); e Camila Fanari que é uma das pessoas com mais referências na prática de investimento-anjo no Brasil por ser sócia fundadora da G2 Capital, uma boutique de investimentos em startups de tecnologia. Além disso, o programa já contou alguns outros investidores convidados como Felipe Titto, Alexandra Loras e Luiza Helena Trajano.

FIGURA 1 – INTEGRANTES DO PROGRAMA SHARK TANK BRASIL



FONTE – Sony Channel (disponível em: <https://br.sonychannel.com/series/shark-tank-brasil> <acesso em: 21 de novembro de 2021>)

A importância desse programa de televisão, além da ajuda no financiamento e de adoção de estratégias em prol do empreendedor, passa muito por um aprendizado de como que ocorrem as negociações desses empreendimentos, apresenta diversos conceitos utilizados no dia a dia desses investidores, mostra diversas visões de como os empreendimentos podem ser alavancados e promove tudo isso com uma forma cativante e fluida.

Marcado pelas reformas liberais do começo dos anos 90 e pela total mudança de direção da economia brasileira em 1995, o setor de Private Equity e Venture Capital acabou se desenvolvendo muito a partir desse período. Apesar dele ainda não ser umas das principais modalidades de investimento no país, o setor já possui alguns casos de sucesso em proporção nacional.

Um desses casos é uma empresa da indústria alimentícia de rede de fast-food, o Burger King. Com pouco mais de 100 lojas no Brasil, em 2012, a Vince Partners (empresa de fundos de investimentos alternativos) assumiu a liderança da expansão da franquia no Brasil. O resultado foi um imenso crescimento da empresa que, em 2019 passou a marca de 800 restaurantes espalhados pelo país, além de registrar a marca de 2,3 bilhões de reais em lucro líquido em 2018. Segundo a ABVCAP, esse investimento seguiu em diante pelas necessidades da empresa e pela oportunidade de criação de valor através de PE&VC:

NECESSIDADES DA EMPRESA

- Marca subpenetrada vs. principais competidores no Brasil, porém conhecida pelo consumidor brasileiro;
- Modelo de negócios provado global e nacionalmente;
- Aspectos demográficos como aumento de participação da mulher no mercado de trabalho e do número de domicílios unipessoais impulsionando alimentação fora do lar;
- Alimentação fora do lar ainda subpenetrada no Brasil vs. economias mais desenvolvidas (como % do gasto total com alimentação);
- Oportunidade de acelerar crescimento através de lojas próprias com bons *unit economics*;

CRIAÇÃO DE VALOR ATRAVÉS DE PE&VC

- Contratação e estruturação do *management team* do zero
- Implantação do modelo de gestão, alinhando objetivos de longo prazo, plano de remuneração pautado em metas e meritocracia, processos de alocação de capital e controle de custos, etc.
- Patrocínio de iniciativas que permitiram maior alcance dos produtos da companhia no público-alvo (cuponagem, revisão da plataforma de sobremesas, plataforma kids, entre outros)
- Estruturação de um robusto processo de desenvolvimento de lojas, englobando desde a seleção de sites até comitês de investimento para aprovação final de todas as aberturas;
- Liderança no processo de captação de mais de R\$ 2 bilhões em dívida/equity para financiar o crescimento orgânico e a aquisição de franqueados - liderança no processo de aquisição de lojas de franqueados. (ABVCAP, 2019)

Algumas outros empreendedorismos foram considerados casos de sucesso pela ABVCAP: AGV Logística, uma das maiores empresas de logística do país que adota o modelo 3PL; BR Suply, empresa responsável por distribuir produtos corporativos para as empresas; Forno de Minas, empresa do ramo alimentício responsável pela distribuição de alimentos congelados (como pães de queijo, massas recheadas, dentre outros).

Casos como esses, são os que mostram o poder que o investimento em Private Equity pode agregar na capacidade produtiva e na economia do Brasil, fazendo-se imprescindível uma leitura de como esse mercado se comporta junto à diversos fatores que impactam a economia brasileira de uma forma geral. No ponto seguinte, serão detalhados quais fatores serão usados como referência para a análise do setor PE/VC brasileiro.

2.4 ÍNDICES MACROECONÔMICOS

Para dar continuidade no estudo, é necessário que o período escolhido para a análise faça sentido e, além disso, algumas outras definições precisam ser esclarecidas.

Estabelecido o que é Private Equity, é imprescindível que alguns termos macroeconômicos estejam na mesma sintonia para uma análise bem feita. Em razão disso, as variáveis brasileiras analisadas são: Produto Interno Bruto (PIB), Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), taxa básica de juros (Selic) e taxa de câmbio.

O período escolhido se justifica pois até 1995 alguns índices para a elaboração da pesquisa não possuem dados para o período e, além disso, nos anos antes de 1995, o Brasil passava por uma grande crise econômica com a falta de valor da moeda nacional e a alta da inflação, que só foi corrigida na metade da década de 1990 com a instituição do real brasileiro. O período após 2019 não foi escolhido pela questão da pandemia do COVID-19 que fez com que a economia mundial e nacional se comportassem de forma estranha (a taxa de juros ficou muito a baixo do normal, para o Brasil; o PIB, que já vinha caminhando devagar, desacelerou mais ainda; a inflação disparou, assim como a taxa de câmbio, o que impacta muito nos preços dos produtos e, portanto, no custo de vida do brasileiro) e, para evitar erros na análise mais técnica, acabou sendo deixada de lado.

Segundo o IBGE (2021), o IPCA é o índice que mede a inflação (aumento dos preços de produtos e serviços), por meio da medição da variação de preços de uma cesta de produtos e serviços consumida pela população. A inflação é muito importante para se analisar o real valor na moeda nacional, se ela acaba subindo muito, então quer dizer que a moeda local não compra muitas coisas e, provavelmente, a qualidade de vida da população acabe diminuindo, em consequência.

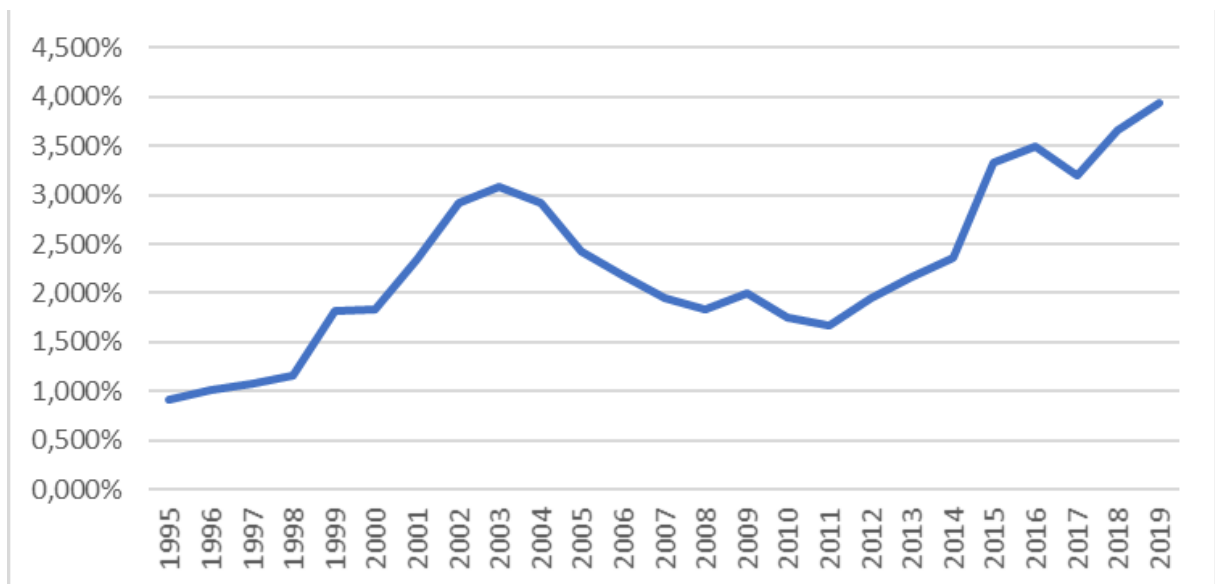
O órgão ainda define PIB como a soma total de todos os bens e serviços finais produzidos por um país em um determinado período. (IBGE, 2021). Ele é um fator que apresenta o resultado de como o país se saiu, a tendência é que quanto maior o PIB (ou sua taxa de crescimento), melhor o país performou, ou seja, o que pode-se imaginar que com o crescimento da economia, mais empregos foram criados, mais a população conseguiu renda e, portanto, tiveram a melhora da condição de vida delas.

Para a Nubank (2021), a taxa de câmbio é a diferença percentual da moeda estrangeira para a moeda nacional, medida em moeda nacional. Para essa pesquisa, será usada a taxa de câmbio do real em comparação ao dólar norte americano. Para o Brasil, que vive de produtos manufaturados importados porém é um grande exportador de produtos primários, a importância de se manter essa taxa equilibrada é fundamental para que os produtos de dentro do país não fiquem caros ao ponto da população não conseguir comprar e nem que os nossos produtos para exportação fiquem caros no cenário internacional para não desincentivar a indústria brasileira.

Por fim, o Banco Central do Brasil (2021) explica que a taxa Selic é a taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia. A importância, também de manter a taxa de juros equilibrada é incentivar a tomada de empréstimos com o Banco Central para aumentar os investimentos internos mas, também, deixar ela atrativa para o mercado internacional investir dentro do país com maior segurança.

De acordo com o Gráfico 4, é possível notar uma tendência de desvalorização do real frente ao dólar americano pela taxa de câmbio. Apesar dessa projeção de desvalorização, é notável que uma taxa de câmbio em 4,5%, quando se comparada ao resto do mundo, é uma taxa relativamente controlada. O impacto que essa taxa de câmbio trás ao brasileiro é que, com o “salto” dado entre 2012 (próximo de 2%) à 2019 (próximo à 4%) o preço dos produtos importados para o Brasil é diretamente afetado e, como grande parte do consumo da população é gasta com esses produtos, então nota-se uma maior dificuldade no consumo das famílias, o que pode impactar diretamente o mercado de Private Equity, pois se as famílias não possuem renda o suficiente para conseguirem poupar, então o que se espera é uma diminuição dos investimentos como um todo.

GRÁFICO 4 - Taxa de câmbio comercial para venda: real (R\$) / dólar americano (US\$)



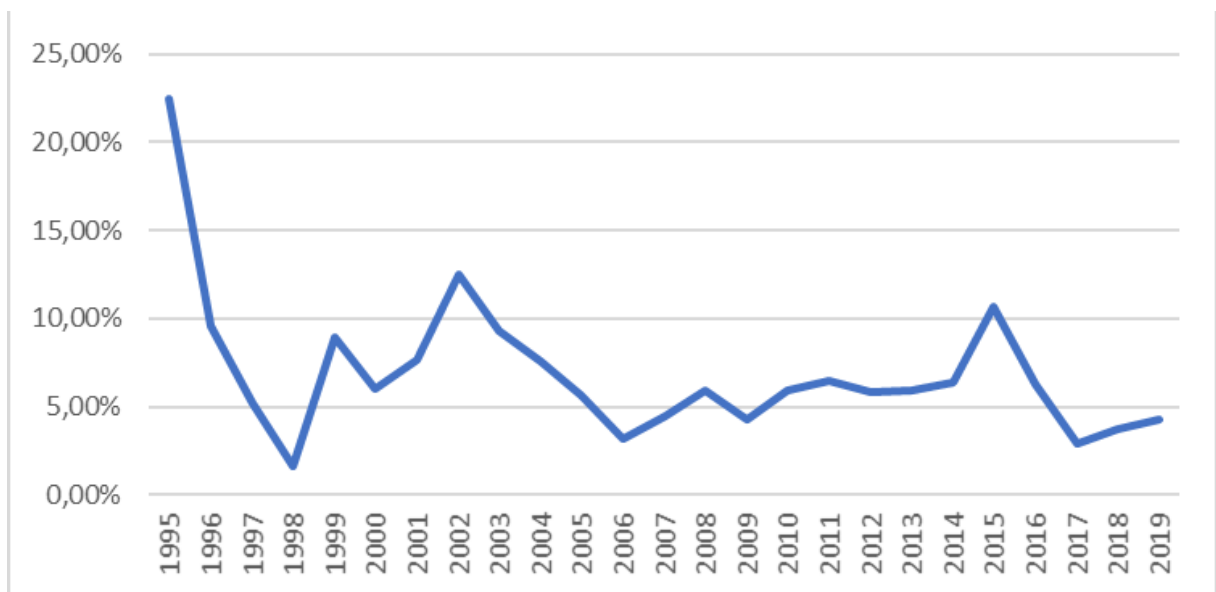
FONTE – Adaptado de Ipeadata - Taxa de câmbio comercial para venda: real (R\$) / dólar americano (US\$) (22/11/2021)

Seguindo a análise, o Gráfico 5 apresenta a variação da inflação brasileira por meio do índice IPCA. Nota-se que, a partir de 1995 existe uma queda brusca da taxa de inflação, que

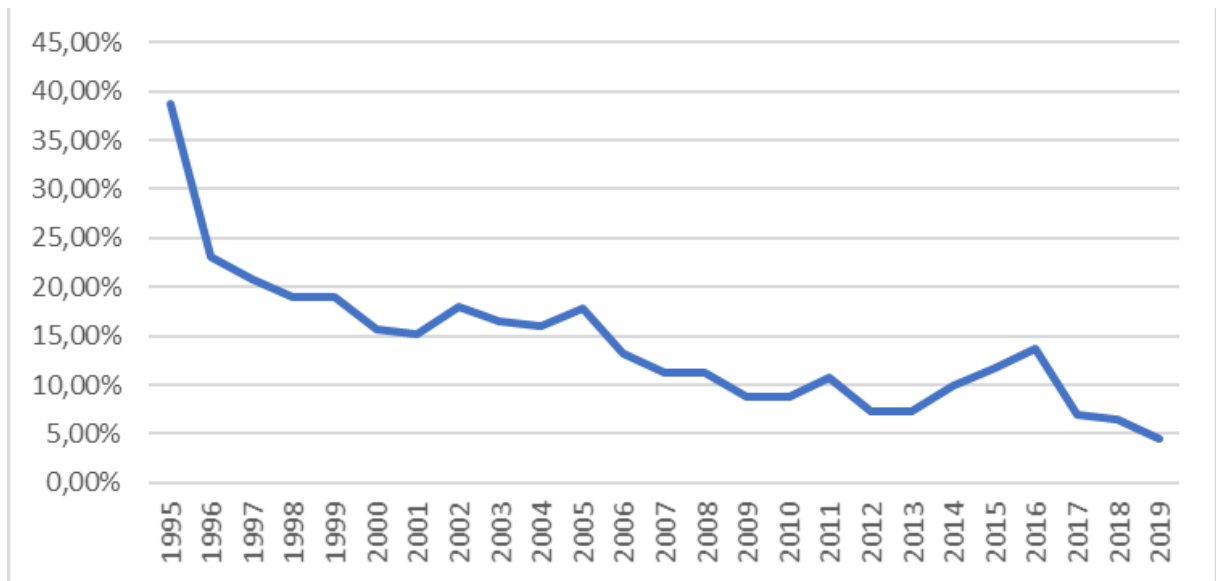
segue relativamente controlada até 2019. Porém, o que é importante ressaltar é que durante esse período todo, mesmo com o controle da inflação, ela nunca deixou de existir, ou seja, com os passar dos anos a moeda nacional continua sendo desvalorizada e perdendo sua força. Tal fator é muito preocupante para o tipo de investimento em destaque pois ele é um investimento muito arriscado, o qual é preciso ter o dobro de cuidados pois ele pode ser muito mais prejudicial, caso não consiga se desenvolver corretamente, nessa situação.

Por outro lado, o Gráfico 6 apresenta a variação da taxa de juro no período. Fica muito claro, neste ponto, que a liberalização econômica pós 1995 é, dentre muitos fatores, resultante da diminuição brusca da taxa de juros. Mesmo com ela não sendo a menor taxa de juros básica da economia mundial, ela é fundamental para dar uma segurança maior e mais atratividade nos investimentos nacionais feitos, principalmente, por investidores internacionais.

GRÁFICO 5 - Índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA): taxa de variação

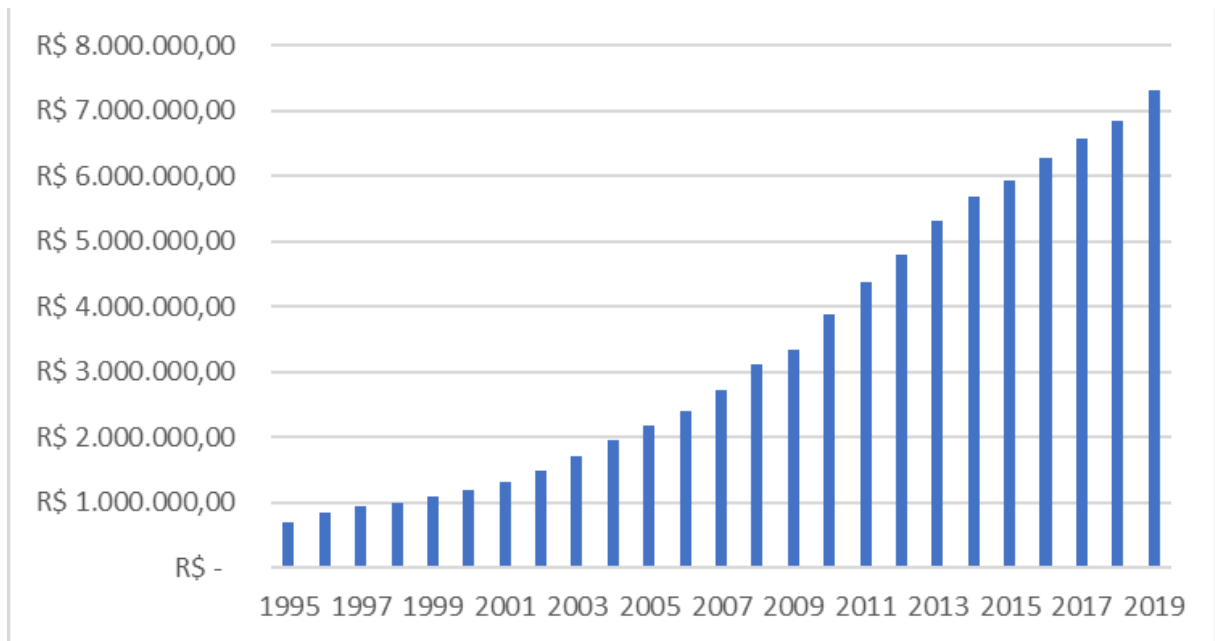


FONTE – Adaptado de Ipeadata – IPCA taxa de variação (22/11/2021)

GRÁFICO 6 - Taxa de juros - Selic - fixada pelo Comitê de Política Monetária (Copom)

FONTE – Adaptado de Ipeadata e Onze – Taxa de juros Selic (22/11/2021)

Por fim, o Gráfico 7 apresenta o crescimento nominal do PIB em milhões de reais. Percebe-se um constante aumento da economia, marcado por uma maior aceleração do crescimento no início dos anos 2000 porém com um início de desaceleração do crescimento a partir do começo da década de 2010. Apesar dessa desaceleração econômica, é importante ressaltar que ainda existe um crescimento do PIB no ano após ano. O entendimento do PIB nesse estudo é muito importante pois, possivelmente, os investimentos em PE/VC vão impactar esse índice macroeconômico.

GRÁFICO 7 – PIB Nominal em milhões de reais

FONTE – Adaptado de Ipeadata – PIB Nominal em milhões de reais (22/11/2021)

O que se pode concluir nessas análises é que a partir de 1994, o Brasil conseguiu se reestruturar economicamente e, após isso, manter uma economia relativamente estável e com sinais que indicam potencial de crescimento. Apesar de, após 2013, o país apresentar um cenário de piores condições que as anteriores, a situação “ruim” que se encontra não chega perto às condições pré-Plano Real. Esse fator somado à grande exposição de novas formas de investimento e de conteúdos relacionados à economia, investimentos e dinheiro (de uma forma geral) podem ser grandes fatores para a expansão do cenário de empresas que crescem a partir do Private Equity/Venture Capital.

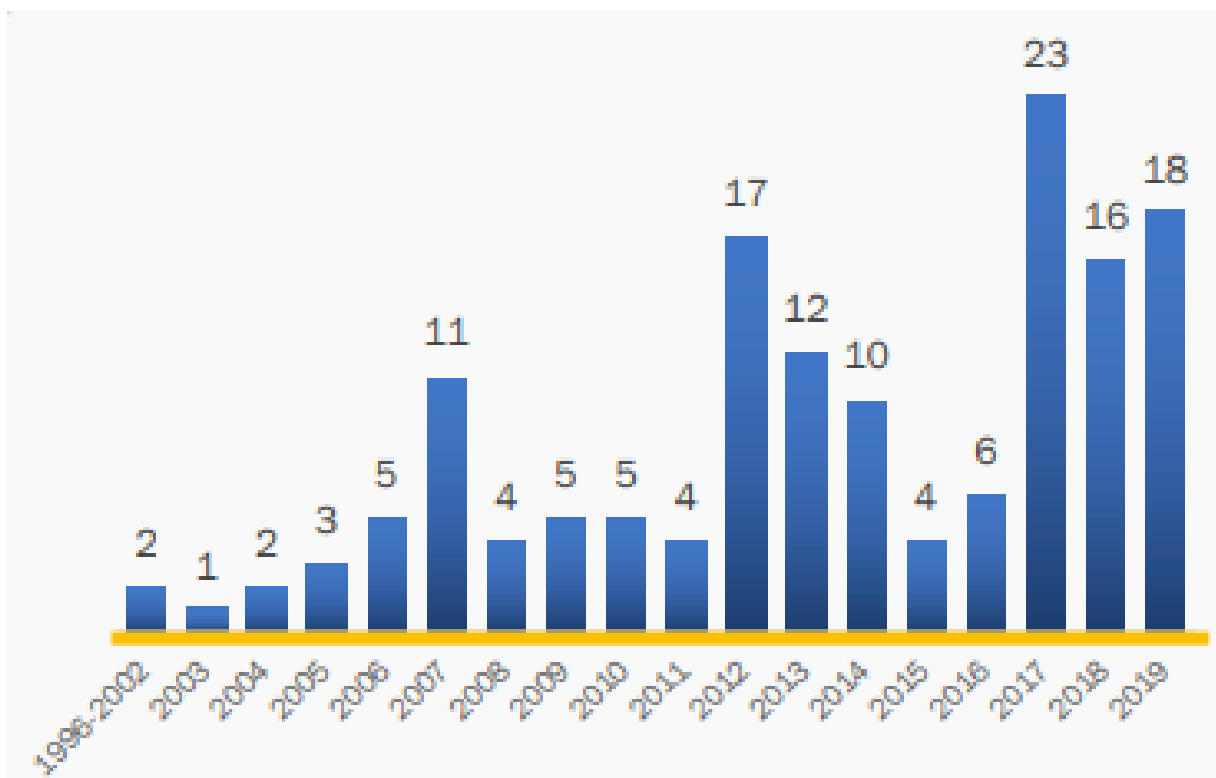
O próximo capítulo irá desmembrar essa relação entre situações macroeconômicas e os investimentos em pequenas e médias empresas do Brasil afim de esclarecer como o investimento em PE/VC se torna cada vez mais atrativo (midiática e financeiramente).

3. ANÁLISE DO MERCADO DE PRIVATE EQUITY

3.1 PRIVATE EQUITY NO BRASIL

Existem várias formas de poder analisar a estruturação de um mercado de Private Equity, porém o caso brasileiro é peculiar pois esse tipo de investimento é relativamente novo quando se compara com os Estados Unidos, por exemplo. Então, a amostra de dados é menor para o estudo, como é o caso do gráfico 8, onde é possível encontrar apenas 2 novos fundos de investimento em PE/VC de 1996 até 2012. Porém, ainda é interessante a análise dos anos seguintes.

GRÁFICO 8 – Números de fundos de PE e VC captados por ano



FONTE – ABVCAP (2021)

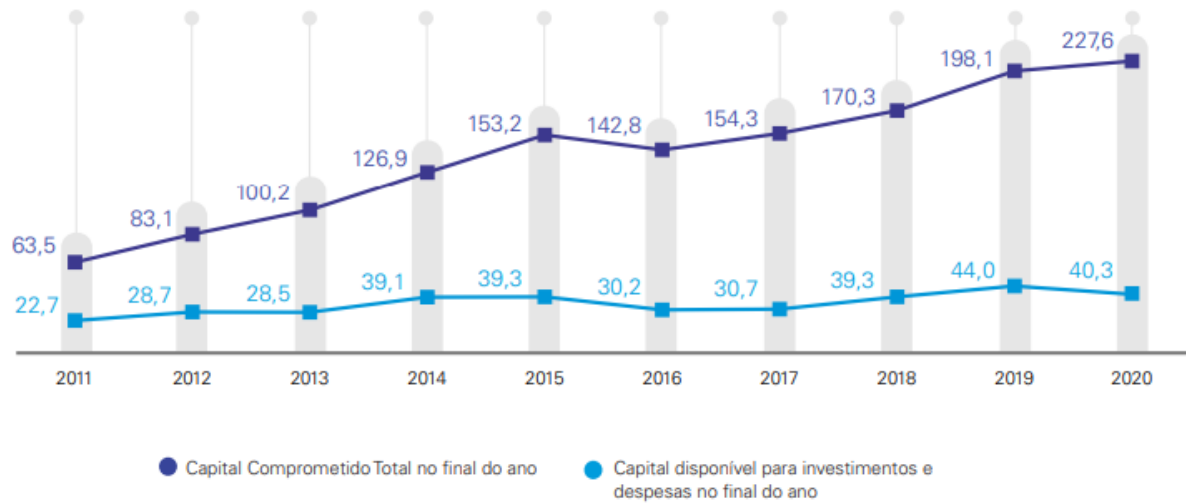
Um fundo de investimento em PE/VC é uma saída muito comum para o desenvolvimento de uma empresa. Em primeiro momento, existe uma etapa de arrecadação de capital dos investidores através de um contrato, normalmente de longo prazo, que pode ser chamada de “fase de captação”, na qual esses investidores apenas aplicam seu capital sem ter nenhum poder de como o fundo é investido. Na segunda fase, a de investimento, os gestores dos fundos determinam a melhor maneira possível que esse fundo captado será alocado e eles entram com a voz ativa na condução dos negócios da empresa escolhida. Esse processo de

tomada de decisões é justamente a terceira fase da execução de um fundo em PE/VC, a fase de gestão. Após um determinado período (normalmente marcado por anos), existe a fase de desinvestimento da aplicação, ou seja, começa a se implantar o processo de retorno financeiro para os acionistas do fundo, geralmente caracterizado após a empresa ter desenvolvido seu estágio de maturação ao patamar desejado (em situações positivas).

Como o gráfico 8 apresenta, existem alguns pontos importantes para o setor de Private Equity e Venture Capital, tais como os anos de 2007, 2012, 2017 e 2019. Todos esses anos apresentam um crescimento na captação de fundos em relação aos anos anteriores, em paralelo, quando voltamos para o gráfico 6 “Taxa de juros - Selic - fixada pelo Comitê de Política Monetária (Copom)”, esses anos representam uma queda da taxa de juros brasileira referente ao ano anterior, ou seja, um dos motivos para o crescimento do número de fundos nesses períodos é a queda da taxa de juros, podendo ser explicada pela facilidade que essa redução trás na captação de recursos, com finalidade de investimentos e aumento produtivo, através de bancos de investimentos que também diminuem suas taxas e pela busca de novos tipos de aplicações, por parte dos investidores, pois a modalidade de renda fixa acaba ficando muito menos atrativa.

Outro fator interessante de se observar é a tendência de crescimento desse setor, ainda com base no gráfico 8, é possível notar que em 4 anos (2012 até 2015) o número de novos fundos nesse segmento é maior que os 16 anos anteriores (1996 até 2011), onde no maior período foram criados 42 fundos e no menor 43. Ainda nesse sentido de expansão, o crescimento é ainda maior nos últimos 4 anos analisados (2016 até 2019). O crescimento dos 4 últimos anos em relação aos 4 anos anteriores é de aproximadamente 46,5% (passa de 43 novos fundos para 63).

Passando para uma visão do investimento em Private Equity em geral, o gráfico 9 apresenta uma constante evolução do capital comprometido no segmento (apesar de ter uma leve queda em 2016).

GRÁFICO 9 – Capital comprometido no Brasil (em bilhões de R\$)

FONTE – ABVCAP (2021)

Ao analisar o gráfico 9, nota-se um salto de 63 bilhões de reais do capital comprometido em Private Equity em 2011 para 227,6 bilhões em 2020, apresentando um crescimento próximo de 258%. Porém, o que chama atenção nesse período todo é a queda de 2015 para 2016, representado pela perda de R\$10,4 bilhões de capital comprometido. Seguindo a mesma lógica da análise do gráfico 8 sobre novas captações de fundos de investimento em PE/VC, ao apontar para o gráfico 7 sobre a taxa de juros, percebe-se que entre 2011 e 2019, a maior taxa de juros média durante o ano ocorreu justamente em 2016, reforçando ainda mais a ideia de que uma taxa de juros elevada atrai os investidores para a renda fixa e, em consequência, os afasta de uma prática de investimento arriscada.

Afim de explorar mais, a tabela 1 apresenta as taxas de crescimento percentuais, fazendo uma comparação ano com ano. A comparação de 2012 com 2013 apresenta o maior crescimento entre todas as outras, porém, a partir de 2014 é instaurado um processo de desaceleração dessa taxa, no tal período em que começa a se elevar a taxa de juros até seu máximo em 2016, seguido de uma aceleração do setor após 2017 com uma queda brusca na taxa de juros, como apresenta o gráfico 7.

Porém, qual seria o sentido do governo simplesmente elevar a taxa de juros da economia? As respostas podem ser encontradas ao voltar as atenções para os gráficos 5 (taxa de câmbio) e 6 (taxa de inflação – IPCA). É notável que a partir de 2013 a taxa de câmbio começa a crescer de forma muito acelerada, o que implica num aumento direto dos preços dos produtos consumidos no Brasil pois grande parte dos bens industrializados consumidos é

importado. Em consequência, a renda das famílias começa e ficar muito baixa em relação aos produtos, o governo vê a necessidade de injetar dinheiro na economia para não gerar uma crise política maior (visto que 2013 foi marcado por inúmeros protestos contra o governo Dilma) e, em consequência, eleva a taxa de inflação, refletida principalmente a partir de 2014 até o pico máximo em 2015.

Segundo Xpeed (2021), uma das soluções para a redução da taxa inflacionária é a elevação da taxa de juros, com a finalidade de conter a circulação de moeda e tornar mais atrativo os investimentos no país (eles ficam mais seguros e a expectativa é que os investidores prefiram manter seu dinheiro em território nacional do que em internacional, como nos Estados Unidos). Portanto, uma das medidas adotadas pelo governo a partir de 2014 é a elevação da taxa de juros até 2015, após isso as duas taxas vão caindo até que o governo se estabilizasse em relação a inflação (que fica muito menor em 2017) e abre a possibilidade da retomada das taxas de crescimento do investimento em Private Equity no mesmo período, apresentando uma recuperação em 2017 em relação à 2016.

TABELA 1 – Crescimento do capital comprometido ano a ano no Brasil (em %)

Comparação do período	Taxa de crescimento aproximada (em %)
2011 – 2012	+ 30%
2012 – 2013	+ 33%
2013 – 2014	+ 27%
2014 – 2015	+ 20%
2015 – 2016	- 7%
2016 – 2017	+ 8%
2017 – 2018	+ 10%
2018 – 2019	+ 16%
2019 – 2020	+ 15%
2011 - 2020	+ 258%

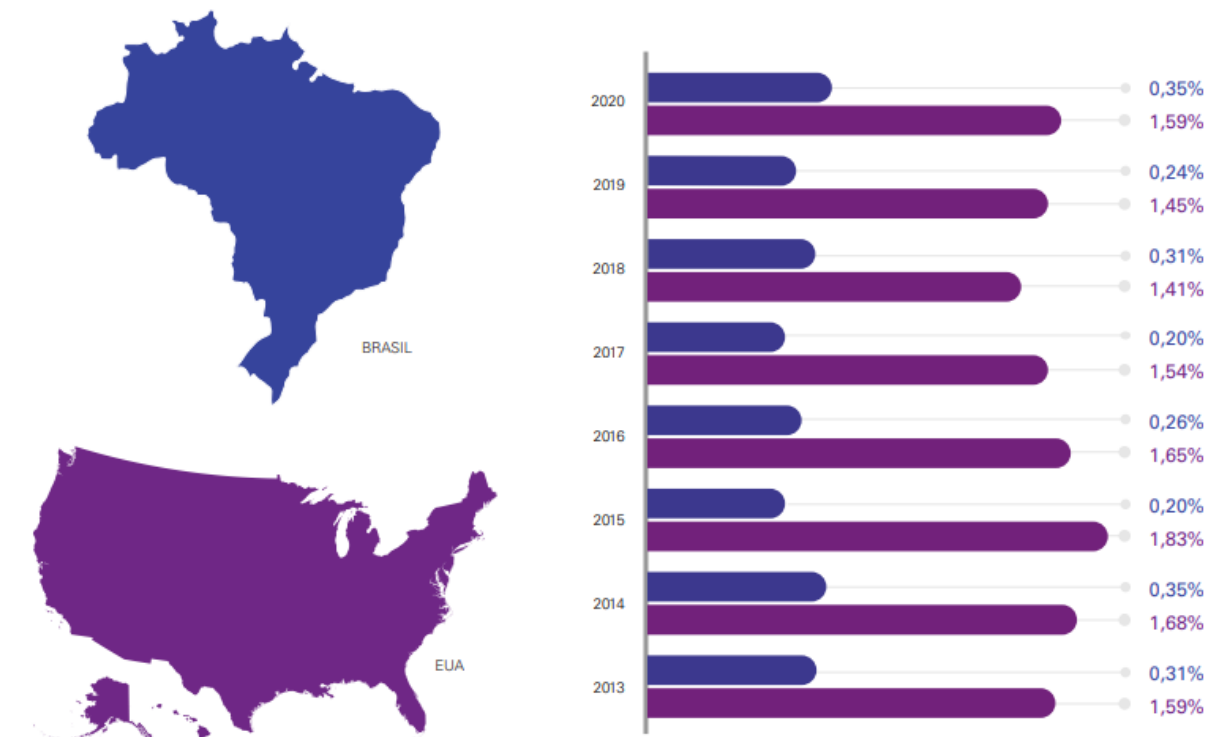
FONTE – ABVCAP (2021)

A partir de 2017, a taxa cambial continua subindo, porém a inflação não dispara, sua taxa possui um leve crescimento, relativamente controlado, o que possibilita a taxa de juros cair cada vez mais, impactando numa pequena aceleração no crescimento da contribuição de capital comprometido para PE/VC.

3.2 COMPARAÇÃO ENTRE BRASIL E ESTADOS UNIDOS

Pioneiro no segmento de Private Equity, o Estados Unidos é o principal país no mundo em participação nesse mercado. O país possui o maior PIB do mundo, então é interessante analisar a participação do setor no Produto Interno Bruto desse país, como apresenta o gráfico 10.

GRÁFICO 10 – Relação entre Investimento em PE/VC e PIB (em%)



FONTE – ABVCAP (2021)

O gráfico 10 apresenta uma diferença de realidade do setor nos países. Enquanto os Estados Unidos possuem uma média de 1,59% de participação de Private Equity, o Brasil só tem aproximadamente 0,28%. O resultado da análise do gráfico é a compreensão de que os Estados Unidos possuem uma movimentação maior e mais expressiva em relação ao desenvolvimento de suas empresas que o Brasil.

Uma das causas do PIB americano ser o maior do mundo é justamente essa liberdade e incentivo que as empresas, os empreendedores e os investidores possuem na expansão de seus negócios. Cabe ainda ressaltar que a taxa de juros americana até 2019 é baixíssima, o que facilita o processo de movimentação do mercado financeiro, o consumo e a expansão do mercado de PE/VC.

Outra questão importante para ser discutida é o tempo em que esses investimentos trazem retornos para os investidores e a relação do impacto que isso trás na economia como um todo. De acordo com Cintra (2020), o tempo médio de um investimento em PE/VC é de 7 a 10 anos, ou seja, considerando que a partir de 2012 e 2013 que essa modalidade começou a ganhar forças no Brasil, será mais ou menos após 2019 que o impacto desses investimentos poderão ser notados no país.

Por outro lado, nos Estados Unidos essa prática ganhou muita forças na década de 1980, então os resultados desses investimentos já são muito visíveis para a economia norte americana. É possível notar esse impacto logo na quantidade de empresas americanas existentes na economia. De acordo com o Insper (2022), somente em relação aos “unicórnios” (*startups* avaliadas em pelo menos 1 bilhão de dólares) os Estados Unidos possuem 488 das 959 empresas desse tipo no mundo todo, sendo que o Brasil contém apenas 15 unicórnios, explicitando de vez a grande diferença e vantagem estado unidense em relação ao empreendedorismo dos países.

3.3 INFORMAÇÕES E ACONTECIMENTOS DE 2020, 2021 E 2022

3.3.1 PRINCIPAIS SETORES INVESTIDOS EM 2020

Para poder enxergar um futuro próximo na economia brasileira também é necessário analisar quais setores da economia que estão sendo desenvolvidos através dessa modalidade de investimento. De acordo com o gráfico 11, os setores com maiores representatividades são: Tecnologia da Informação, Serviços Financeiros e Saúde e Farmácia. Essas são as áreas que são importantes para se olhar no futuro, principalmente nas suas participações no PIB.

Como já esperado, o setor de serviços financeiros está muito na frente dos outros, o que faz total sentido quando se relembra o processo de bancarização e financeirização da economia brasileira, apresentada no primeiro capítulo. Outro fator importantíssimo para esses resultados é a pandemia do COVID-19, o qual obrigou grande parte dos trabalhadores a ter que trabalhar de casa e forçou muito o sistema de saúde mundial. Em virtude disso, é esperado que o setor de saúde e farmácia tenha tido facilidades para encontrar investimentos e que, além disso, o setor de Tecnologias da Informação tenha se desenvolvido com muita intensidade porque as empresas tiveram que se readaptar, principalmente nas suas bases sistêmicas e operacionais, o que estimulou esse setor e o deixou atrativo.

GRÁFICO 11 – Quantidade de empresas investidas em PE/VC



FONTE – ABVCAP (2021)

Ainda no “TOP 5”, os setores de Varejo e Logística e Transporte também possuem seu grau de investimento elevado no período. Com as políticas de *lockdown* adotadas pelo mundo todos, o comércio se viu obrigado a fechar, o que acabou por estimular muito o desenvolvimento do varejo no *e-commerce* das empresas e, para isso, foi necessário um grande aporte financeiro e estratégico no setor. Ainda relacionado à expansão do *e-commerce*, o setor de Logística e Transporte também está muito relacionado à essa modificação nas vendas varejistas onde, num ambiente online extremamente competitivo e dinâmico, o melhor preço e os menores prazos de entrega dos produtos fazem a total diferença nas vendas e no consequente desempenho das empresas.

Essa análise por categoria de investimentos é muito importante para perceber como a economia irá se desenvolver nos anos seguintes, então é bastante satisfatório ter o maior tipo de investimento em PE/VC no Brasil em uma área que se relaciona à tecnologia pois ele é um segmento essencial para o desenvolvimento de uma economia.

3.3.2 CRISE MUNDIAL?

Outro aspecto muito importante para entender como o mercado de investimento em Private Equity se comportará no Brasil é apontar alguns acontecimentos que com certeza afetarão e já afetaram a economia brasileira no início da terceira década dos anos 2000. Como já mencionado em alguns momentos, o início de 2020 foi marcado pela proliferação da pandemia do COVID-19 no mundo todo, com início no final de 2019 na China e chegando com força no Brasil no final de março de 2020.

A pandemia foi um marco muito importante para a história mundial e afetou significativamente a economia do mundo todo: países em *lockdown* (comércios fechados e pessoas podendo sair de casa apenas para atividades essenciais), desestímulo consequente ao desenvolvimento econômico, medidas emergenciais dos governos para aumento de renda da população, alterações na taxa de juros básica para estímulo do comércio, etc.

Em relação aos fatores econômicos, os primeiros meses da pandemia foram muito tensos pois houve uma quebra brutal no ciclo econômico, em relação ao mercado financeiro brasileiro, essa quebra pode ser notada por diversos *circuit breaker* (quando a bolsa de valores fecha sua operação por 30 minutos após o índice IBOVESPA apresentar queda de 10% em relação ao fechamento do dia anterior) em março de 2020, o que já indicava que a economia estaria ameaçada.

O que se nota também, de 2020 até 2022, é um aumento considerável da taxa cambial (com uma pequena queda no início de 2022) e um descontrole inflacionário a partir da segunda metade de 2021. A questão é que com o início da pandemia e fechamento de comércios, muitas empresas começaram a ruir e muitas pessoas começaram a ficar desempregadas, então, para tentar conter essas situações, o governo liberou um auxílio emergencial para quem passava mais necessidades e abaixou drasticamente a taxa de juros, afim de conter as dívidas da população e das empresas, o que acabou por impactar os investimentos em PE/VC positivamente. Porém, somado à alguns outros fatores que serão desenvolvidos, a partir do meio para o final de 2021, a taxa inflacionária acelerou e um dos motivos foi essa ingestão de moeda na economia brasileira e a taxa de juros baixíssima, aumentando a circulação de moeda na economia (fazer assim, sua desvalorização).

Esses outros fatores mencionados estão relacionados com a fragilidade que o dólar passa no período, dentre eles podem se destacar: a desvalorização do dólar pela grande ingestão de moeda na economia americana durante toda a história; o crescimento econômico chinês (PIB da China tende à ultrapassar o PIB norte americano) e à ameaça do yuan frente ao dólar; os conflitos da OTAN e EUA frente à Rússia na guerra da Ucrânia.

Todos os fatores levantados implicam na desvalorização do dólar americano, fazendo com que os Estados Unidos passem pela maior inflação dos últimos tempos, conseqüentemente isso afeta o mundo todo, principalmente o Ocidente e, ainda mais em específico, os países das Américas, que são muito dependentes dos Estados Unidos. A principal arma de combate à inflação adotada pelos americanos é a mesma usada no Brasil: o aumento da taxa de juros básica da economia.

As conseqüências desse aumento da taxa de juros é muito relevante para a economia brasileira, pois a tendência é uma migração das aplicações no mercado nacional brasileiro para o mercado financeiro dos Estados Unidos, isso porque lá o mercado já é bem mais seguro do que no Brasil e, com uma taxa de juros que remunera e garante muito menos perdas, fica muito difícil de competir com as baixas taxas de juros adotadas no Brasil durante a pandemia. Portanto, para tentar diminuir essa fuga de capital para o exterior, o governo brasileiro optou por voltar a elevar a taxa de juros: tanto para ter mais controle da inflação em território nacional, quanto para manter os investimentos dentro do país.

As conseqüências para o setor de Private Equity podem não ser as melhores pois, como analisado, é interessante para o segmento uma taxa de juros baixa e, esse olhar pessimista, é tirando a partir de uma visão de que mesmo que o Brasil consiga controlar a taxa inflacionária, a taxa de juros elevada para evitar a fuga de capital para o exterior não vai trazer o capital para a modalidade, essa movimentação vai acabar influenciando o investidor à colocar seu capital em uma renda fixa que vai ser bem remunerada e com menos risco.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após um estudo sobre a contextualização econômica mundial nos anos 80 e 90 e uma análise sobre a economia brasileira de forma geral, é possível enxergar um processo de bancarização e financeirização da economia do Brasil. Dentro desses processos, encontra-se o interesse das pessoas cada vez mais procurarem saber sobre o dinheiro, seja para educação financeira pessoal, seja para melhorar o desempenho do próprio empreendimento ou até para a aplicação de capital com potencial de retorno.

O tipo de investimento em Private Equity surge como uma opção para essas pessoas que querem investir (principalmente a longo prazo) em uma forma alternativa, fugindo das tradicionais rendas fixas e do mercado acionário. O tipo de investimento em Private Equity é um investimento de grande risco e de longo prazo (em média de 7 a 10 anos), porém ele pode trazer um saldo muito positivo ao final de tudo.

Para analisar essa modalidade, foi preciso entender o que ela é: a compra de porcentagens/participações de uma empresa (o *Equity*) que não está na bolsa de valores (empresa de capital fechado), muitas vezes com o investidor tendo voz ativa para tomar decisões importantes e que tem a finalidade de revenda dessas participações com a intenção de ganhos financeiros, após o atingimento de um determinado patamar da empresa, para outro investidor ou aplicadores da bolsa de valores (se a empresa decidir abrir seu capital).

Após a análise dos dados do setor com os índices macroeconômicos (PIB, taxa de juros, taxa de inflação e taxa de câmbio), é compreendido que os investimentos em PE/VC possuem, no período analisado, uma baixa influência na formação do PIB mas com um potencial de crescimento que o torna um candidato futuro para alavancar o Produto Interno Bruto. Nesse sentido, foram analisados os setores que mais se investem e concluído que nos próximos anos os setores de Tecnologia e Informação, Financeiro, de Saúde e Farmácia, de Varejo e de Transportes e Logística possuem um maior potencial de contribuir para o PIB. Além disso, compara-se a modalidade no Brasil com os Estados Unidos e nota-se a diferença de como o empreendedorismo norte americano é muito mais expressivo que o brasileiro.

Também nota-se a importância da taxa de juros para controlar a inflação (que por sua vez é muito influenciada pela taxa de câmbio) e para indicar o futuro desse tipo de investimento. Portanto, uma vez que a inflação está controlada, abre a possibilidade da diminuição da taxa de juros, o que torna menos interessante ao investidor de aplicar seu capital em renda fixa e mais interessante a tomada de riscos com outros investimentos, como é o caso do Private Equity.

Por fim, é levantado a questão de como o setor e a economia como um todo se comportaram durante a pandemia do COVID-19 e erguer-se a questão das ameaças ao dólar, concluindo que possivelmente a taxa de juros brasileira foi aumentada e se manterá elevada para o controle inflacionário e aumento da atratividade de se manter o capital no Brasil (evitar que ele fuja para o exterior/EUA). Sendo assim, mesmo que o setor de Private Equity continue se expandindo o cenário indicado é o de que, pelo menos, exista uma desaceleração do ritmo de crescimento do setor.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABDI. **Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores**. ABDI e FGV. 2010.

ABVCAP e KPMG. **Consolidação de dados de 2020 - Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil**. Disponível em <<https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/4494.pdf>> Acesso em: 14/06/2021.

ABVCAP e KPMG. **Consolidação de dados de 2021 - Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil**. Disponível em <<file:///C:/Users/Gabriel%20RDN/OneDrive/FEA%20PUC/TCC/mono%204/referencias/POSSUI%20MAIS%20INFOS.pdf>> Acesso em: 10/05/2022.

ABVCAP, ISPER e SPECTRA INVESTMENTS. **Performance of Brazilian Private Equity and Venture Capital funds from 1994 until 2018**. Disponível em <<https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/4868.pdf>> Acesso em: 10/05/2022.

ABVCAP, ISPER e SPECTRA INVESTMENTS. **Termos e condições dos regulamentos dos fundos de Private Equity e Venture Capital Brasileiros**. Disponível em <<file:///C:/Users/Gabriel%20RDN/OneDrive/FEA%20PUC/TCC/mono%204/referencias/4995.pdf>> Acesso em: 10/05/2022.

ABVCAP. **Private Equity e Venture Capital no Brasil – Consolidação de dados da indústria 2021**. Disponível em <<https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5188.pdf>> Acesso em: 10/05/2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Selic**. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>> Acesso em: 02/06/2021.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **Finança Global e ciclos de expansão**. Petrópolis, Editora Vozes, 2000.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos e NAKANO, Yoshiaki. **Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade**. São Paulo, Revista de Economia Política, 2002.

CINTRA, Fabiano. **Fundos de Private Equity: Conheça o mercado de investimento direto em empresas**. Expert XP, 2020. Disponível em <<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/fundos-de-private-equity-conheca-o-mercado-de-investimento-direto-em-empresas/>> Acesso em: 10/05/2022.

COMODO, Gustavo Cardoso. **Uma análise comparativa entre as estruturas de Private Equity e Venture Capital nos EUA e no Brasil**. São Paulo, FGV, 2009. Disponível em <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/5848/68070200650.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> Acesso em: 10/05/2022.

FIORI, José Luís. **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis, Editora Vozes, 2000.

FIORI, José Luís. **O Poder Americano**. Petrópolis, Editora Vozes, 2004.

FONSECA, Mariana. **Investimentos de venture capital e private equity somaram R\$ 23,6 bilhões em 2020**. InfoMoney, 2021. Disponível em <<https://www.infomoney.com.br/negocios/investimentos-de-venture-capital-e-private-equity-somaram-r-236-bilhoes-em-2020/>> Acesso em: 14/06/2021.

IBGE. **Inflação**. Disponível em <<https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php>> Acesso em: 02/06/2021.

IBGE. **Produto Interno Bruto - PIB**. Disponível em <<https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>> Acesso em: 02/06/2021.

INSPER. **Os Estados Unidos abrigam metade dos unicórnios do mundo**. Insper, 2022. Disponível em <<https://www.insper.edu.br/noticias/os-estados-unidos-abrigam-metade-dos-unicornios-do-mundo/>> Acesso em: 10/05/2022.

LONGUINHO, Daniella. **Há um ano, Brasil anunciava primeiro caso de covid-19. Brasília: Agência Brasil**, 2021. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/radioagencia-nacional/saude/audio/2021-02/ha-um-ano-brasil-anunciava-primeiro-caso-de-covid-19-0>> Acesso em: 13/06/2021

MARQUES, Rosa Maria e REGO, José Márcio. **Economia Brasileira**. São Paulo, Saraiva, 2010.

MORAES E SILVA, Flávia Carvalho. **O processo de financeirização da economia brasileira no período de 1995 e 2014**. 2016. Disponível em: <https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/portal/download/diamantina-2016/294-505-1-RV_2016_10_09_00_35_27_533.pdf> Acesso em: 5/11/2021

NUBANK. **O que é taxa de câmbio e como ela é calculada**. Disponível em <<https://blog.nubank.com.br/taxa-de-cambio-o-que-e/>> Acesso em: 02/06/2021.

PIMENTA JÚNIOR, Tabajara; MEIRELLES, Jorge Luís Faria; REBELATTO, Daisy Aparecida do Nascimento. **Venture capital e private equity no Brasil: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica**. Gestão & Produção [online]. 2008, v.15, n.1, pp.11-21. Disponível em

<<https://www.scielo.br/j/gp/a/hsngkDHTxbMkX96TwZFfZNF/?format=pdf&lang=pt>>

Acesso em: 01/06/2021.

XPEED. Como a taxa Selic controla a inflação? Sobe e desce de preços. Xpeed, 2021.

Disponível em < <https://xpeedschool.com.br/blog/como-taxa-selic-controla-inflacao/>> Acesso em: 10/05/2022.