

CAPITAL EMPREENDEDOR

Marcos Pineschi Teixeira

*Consultor Legislativo da Câmara dos Deputados
para política e planejamento econômicos, desenvolvimento econômico e economia internacional*

Perfil profissional disponível em:

<http://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/conle/consultores/area9/marcos-pineschi-teixeira>

E-mails:

marcos.teixeira@camara.leg.br; marcospineschi@yahoo.com.br

Telefone: 3216-5204

ESTRUTURA DA APRESENTAÇÃO

- ▶ **Introdução:** a relação entre produtividade e investimentos com capital empreendedor.
- ▶ **Conceituação** de capital de risco ou capital empreendedor.
- ▶ **Discussão da experiência internacional.**
- ▶ **O panorama dos capitais de risco no Brasil.**
- ▶ **Perspectivas** para os próximos anos.
- ▶ **Desafios legislativos:** são apresentados **10** vertentes de atuação legislativa para impulsionar esse tipo de investimentos no país.
- ▶ **Plano básico de trabalho.**

INTRODUÇÃO

**A BAIXA PRODUTIVIDADE BRASILEIRA:
PROBLEMA CENTRAL DE NOSSA ECONOMIA**

PRODUTIVIDADE

- ▶ **Brasil:** População de 200 milhões; PIB de US\$ 2,3 trilhões.
- ▶ Quantos habitantes seriam necessários para produzir US\$ 2,3 trilhões utilizando a produtividade* da Alemanha, dos Estados Unidos, ou mesmo dos países que compõem a área do Euro?

Área do Euro: (incluindo Grécia, Portugal, Polônia, Hungria, etc.):
65 milhões de hab, e não 200 milhões.

Alemanha: **56 milhões** de habitantes seriam suficientes.

EUA: **46 milhões** de habitantes, apenas.

Ou seja, o Brasil deveria ter hoje, com nossa produção atual, a população que tinha nas décadas de 40 e 50 do século passado.

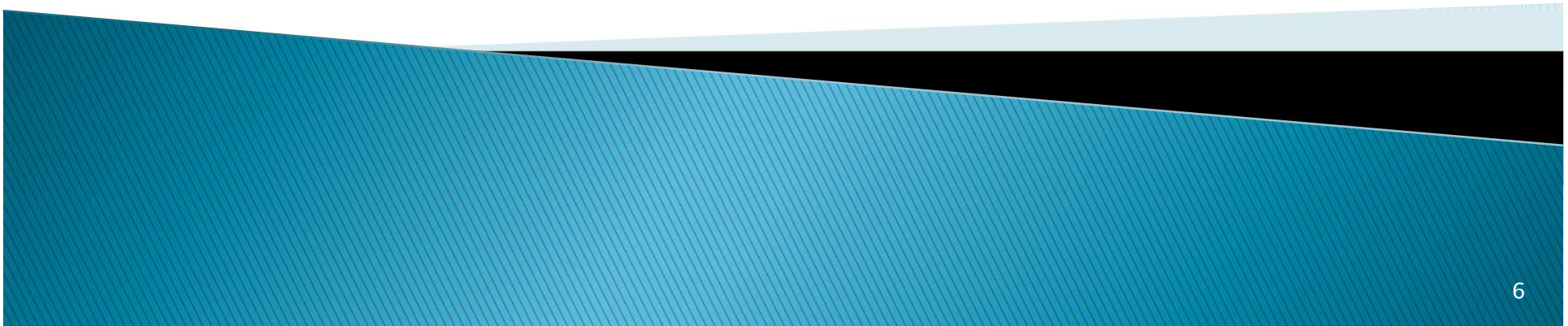
(*) Nesse cálculo simplificado, considerou-se como produtividade a mera divisão entre produto e população, usando o conceito da paridade do poder de compra (PPP).

PRODUTIVIDADE

- ▶ Com uma população de 200 milhões de habitantes, deveríamos produzir não apenas US\$ 2,3 trilhões, mas **US\$ 7,1 trilhões** para apenas igualar a zona do Euro.
- ▶ A produtividade dos países industrializados não é 20%, 30%, ou mesmo 50% superior à brasileira. É **330% superior à brasileira**, no caso dos EUA, o que representa uma realidade esmagadora para nós (*).
- ▶ **Esse é, na verdade, um problema fundamental do Brasil.** Ao arrecadar 35% de tributos sobre nosso PIB e distribuí-los não para uma população de cerca de 50 milhões, mas para uma população de 200 milhões, prejudica-se nosso modelo de país.

(*). Nesse cálculo simplificado, considerou-se como produtividade a mera divisão entre produto e população, usando o conceito da paridade do poder de compra (PPP).

O PARADOXO DO PROGRESSO



A PRODUTIVIDADE E O PARADOXO DO PROGRESSO

- ▶ *The Churn: The Paradox of Progress.*^(*) Relata o processo de criação de postos de trabalho surge com a destruição de outros.

▶ Os trabalhadores empregados em firmas menos eficientes podem ser desesperadamente necessários em empresas mais eficientes, ainda que mediante treinamento.

- ▶ É crucial enfrentar e superar o **doloroso** processo de **expansão** do nível geral de emprego mediante a **eliminação** de postos de trabalhos em firmas individuais. A questão é: **não há alternativas !**

(*) Disponível em:

<http://www.dallasfed.org/assets/documents/fed/annual/1999/ar92.pdf>

O CAPITAL DE RISCO E A BUSCA DA PRODUTIVIDADE

A PRODUTIVIDADE E OS CAPITAIS DE RISCO

- ▶ A gigantesca **discrepância da produtividade de nossa economia** em relação à das economias desenvolvidas não é tema periférico ou acessório, mas **é tema central para nosso projeto de país**.

- ▶ O aspecto a ser aqui ressaltado é que **a produtividade é um dos principais focos do trabalho desenvolvido pelos gestores que atuam com capitais de risco**.

- ▶ A racionalização de postos de trabalho em firmas pouco eficientes promovida por gestores de capitais de risco **não é deletéria para nossa economia**. Ao contrário, promove o aumento do nível geral de emprego.

O QUE É “CAPITAL DE RISCO” ?

- ⇒ **Não** é o capital investido em ações negociadas em bolsa.
- ⇒ É o capital direcionado a empresas de **capital fechado** (ou a empresas cujas ações não sejam listadas em bolsa).
- ⇒ O gestor atua diretamente no negócio (surgindo a denominação *capital empreendedor*).

COMO SÃO EFETUADOS ESSES INVESTIMENTOS?

INVESTIDOR NACIONAL OU ESTRANGEIRO



GESTOR



“Veículos” de investimento: fundos FIP ou FMIEE, criados e administrados pelos gestores, e regulados pela CVM.

EMPRESAS INVESTIDAS

POR QUE ESSES INVESTIMENTOS
SÃO TÃO IMPORTANTES?

CAPITAL DE RISCO ou CAPITAL EMPREENDEDOR

Importância desses investimentos para a economia

A IMPORTÂNCIA DA ATUAÇÃO DO GESTOR

- são agentes preparados para administrar empresas;
- tomam decisões estratégicas;
- aprimoram o controle e monitoramento da empresa e dos riscos envolvidos.

+

A VIABILIZAÇÃO DE PROJETOS

Os investimentos muitas vezes são direcionados a empresas:

- sem ativos tangíveis que possam constituir-se como garantia para financiamentos;
- com pouco ou nenhum histórico financeiro

CAPITAL DE RISCO ou CAPITAL EMPREENDEDOR

Importância marcante para a economia

Sua importância decorre de vários aspectos:

- aumento da produtividade;
- profissionalização das empresas, com a atuação direta de um gestor no negócio da empresa investida.
- viabilização de projetos com elevado potencial;
- expansão da inovação (e não apenas da inovação tecnológica).
- disseminação de conhecimentos em gestão no meio empresarial.

EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

- ▶ Em decorrência da importância do capital de risco para a economia, os países tem atuado fortemente para expandir essa indústria.
- ▶ Exatamente por esse aspecto, há mais de meio século, há 55 anos, os EUA buscaram equacionar e estimular os capitais de risco. Em 1958, criaram para esse fim a *Small Business Investment Company* (SBIC), ainda em operação. (<http://www.sba.gov/content/sbic-programs>)

EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

- ▶ O incentivo, entretanto, não se limitou ao governo central dos EUA: ao final dos anos 70 e início da década de 80, a ideia de criar fundos de *venture capital* financiados pelos governos estaduais se espalhou pelos EUA.
- ▶ Ao final de 2006, **mais de 44 estados dos EUA** estavam operando fundos de *venture capital*, ou investindo recursos públicos locais em fundos privados que direcionariam investimentos localmente, ou ainda fornecendo incentivos fiscais para terceiros investirem na região.

EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

- ▶ Em 1996, a OCDE divulgou relatório destacando a relação entre **capitais de risco e inovação**.
- ▶ Em 2004, foi divulgado relatório da OCDE que **destaca a importância do capital de risco para as economias e detalha uma série de medidas que os países membros deveriam adotar para expandir essa indústria**.

EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

De acordo com Josh Lerner

(Harvard Business School, agraciado em 2010 com o *Global Award for Entrepreneurship Research*):

- ▶ Os grandes polos de empreendedorismo, como os localizados no Vale do Silício, em Cingapura e em Tel Aviv, apresentam marcada atuação em capital de risco inclusive com fomento governamental para esses investimentos.
- ▶ Pode ser enganosa a concepção de compreender a relevância da destinação de recursos governamentais para a expansão do empreendedorismo como um objetivo menor do Estado face à magnitude das mudanças que podem ocorrer caso os programas sejam bem elaborados.

O CASO DE ISRAEL

- ▶ O programa público Yozma transformou a indústria de capital de risco naquele país, inexpressiva em 1992.
- ▶ Recentemente, em muitas análises, Tel Aviv ultrapassou Boston como a **área urbana com a maior atividade em capital de risco* *venture capital* no mundo depois de San Francisco** (ie: “*The Yozma program delivered beyond the wildest dreams of the founders*”)

SEGMENTOS DO CAPITAL EMPREENDEDOR

CAPITAL EMPREENDEDOR

Estágio de desenvolvimento das empresas investidas

- ▶ **CAPITAL SEMENTE (*seed*):** pequeno aporte para desenvolvimento de uma ideia ou projeto, ou ainda para testes iniciais de mercado ou registro de patentes;
- ▶ ***START-UP*:** para empresas em fase de estruturação (que ainda não vendem seus produtos ou serviços comercialmente);
- ▶ ***VENTURE CAPITAL*:** para empresas que apresentam produtos ou serviços já testados comercialmente ou que já atingiram a fase de comercialização plena do produto.
- ▶ ***PRIVATE EQUITY*:** para empresas já estabelecidas com linhas de produtos e marca consolidada. Aportes para expansão de planta ou de rede de distribuição e a investimentos diversos. Os recursos podem ser voltados a aquisição de empresas do setor.
- ▶ ***Distressed*:** para reestruturação de empresas em dificuldades econômico-financeiras ou em recuperação judicial.

DIFICULDADES

private equity x venture capital

O caso da Índia (em 2005):

	Venture capital	Private equity
Destinação de recursos de capital de risco	Menos de 10%	Mais de 90%
Prazo	5 a 10 anos	3 a 5 anos
Risco	Relativamente maior	Relativamente menor
Envolvimento do gestor	Relativamente maior	Relativamente menor
Capital investido por operação	Valor relevante	Valor reduzido
Valor do fundo (afeta a remuneração do gestor)	\$ x	\$ 5x

Fonte: Asiamoney, 2005

Problema a longo prazo: boas oportunidades em *private equity* advém muitas vezes de empresas investidas por meio de *venture capital*.

DIFICULDADES

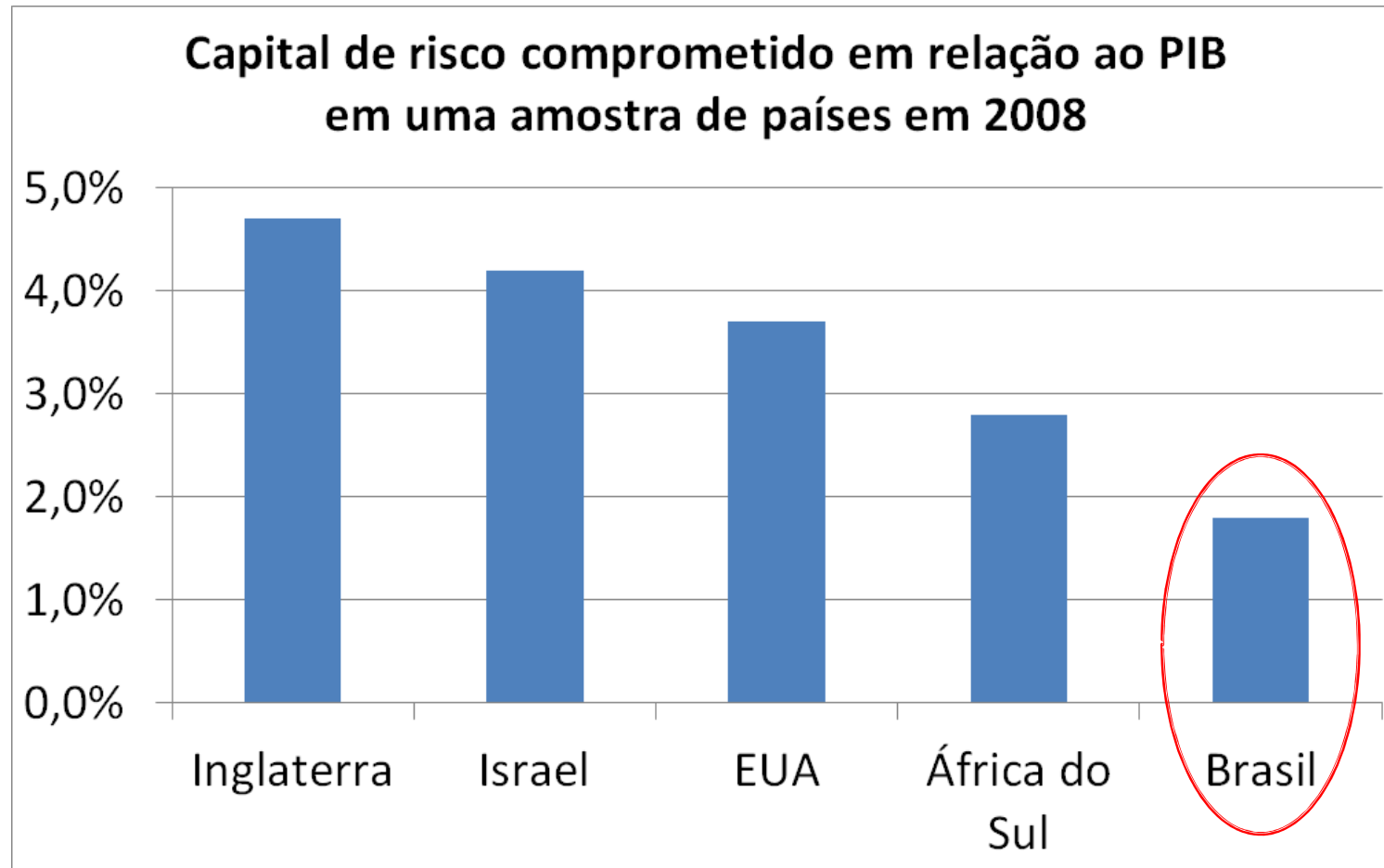
private equity x venture capital

A indisponibilidade de capital de risco para projetos inovadores em Portugal (em 2005):

- 2% dos recursos investidos foram “capital semente”;
- 11%, apenas, foram direcionados a *start-ups*.
- Relutância em investir na criação de firmas ou empresas em estágios iniciais de desenvolvimento;
- Principais razões citadas para insucesso:
 - 1) pequeno mercado dessa indústria em Portugal;
 - 2) existência de limitadas políticas públicas que fornecessem apoio a esse tipo de participação;
 - 3) falta de interesse dos investidores em investimentos na fase pré *start-up*;
 - 4) desinteresse dos investidores em prover pequenos montantes de capital.

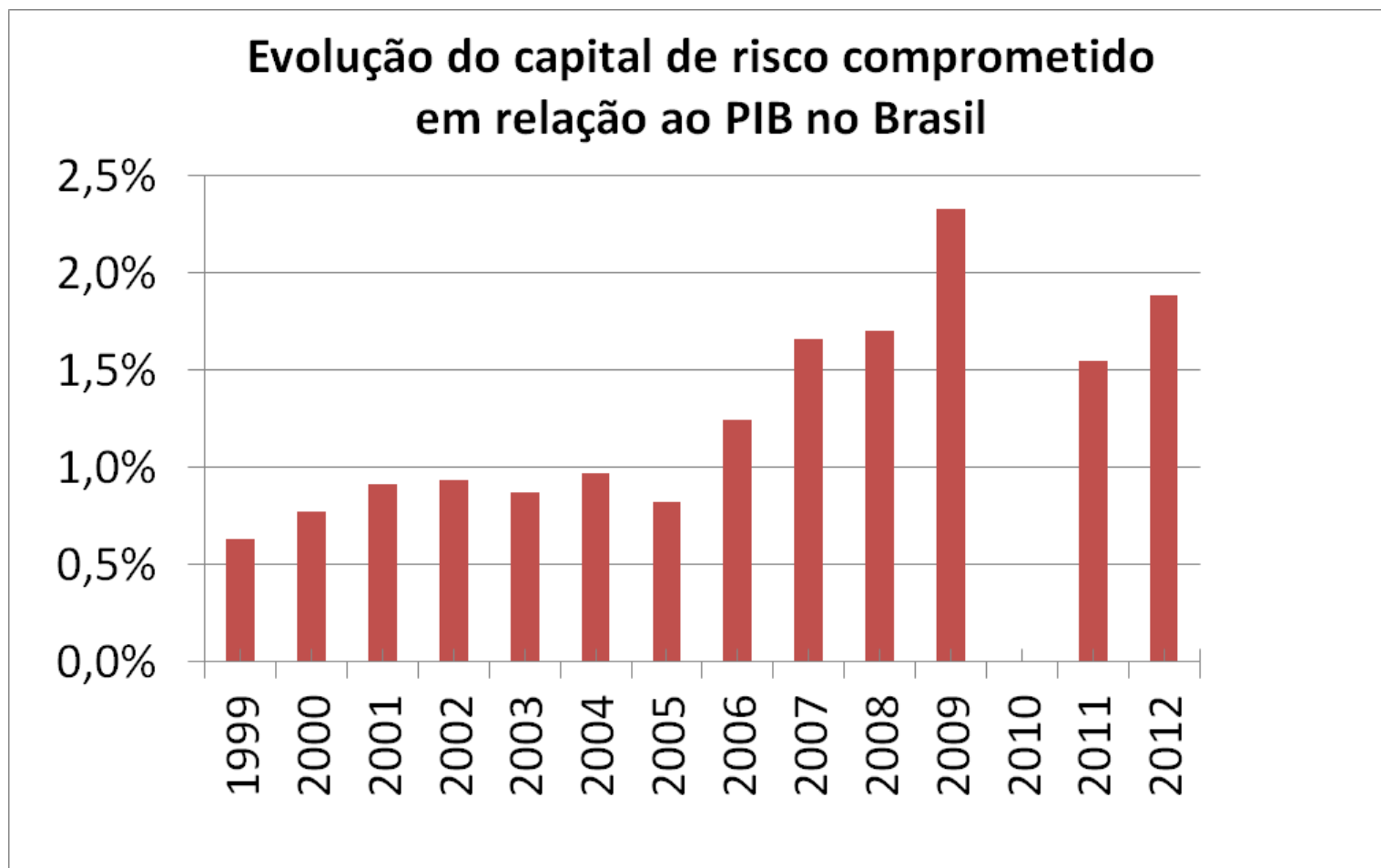
PERFIL DO CAPITAL EMPREENDEDOR NO BRASIL

Capital empreendedor – a situação do Brasil



Fonte: ABDI (2011, p. 147)

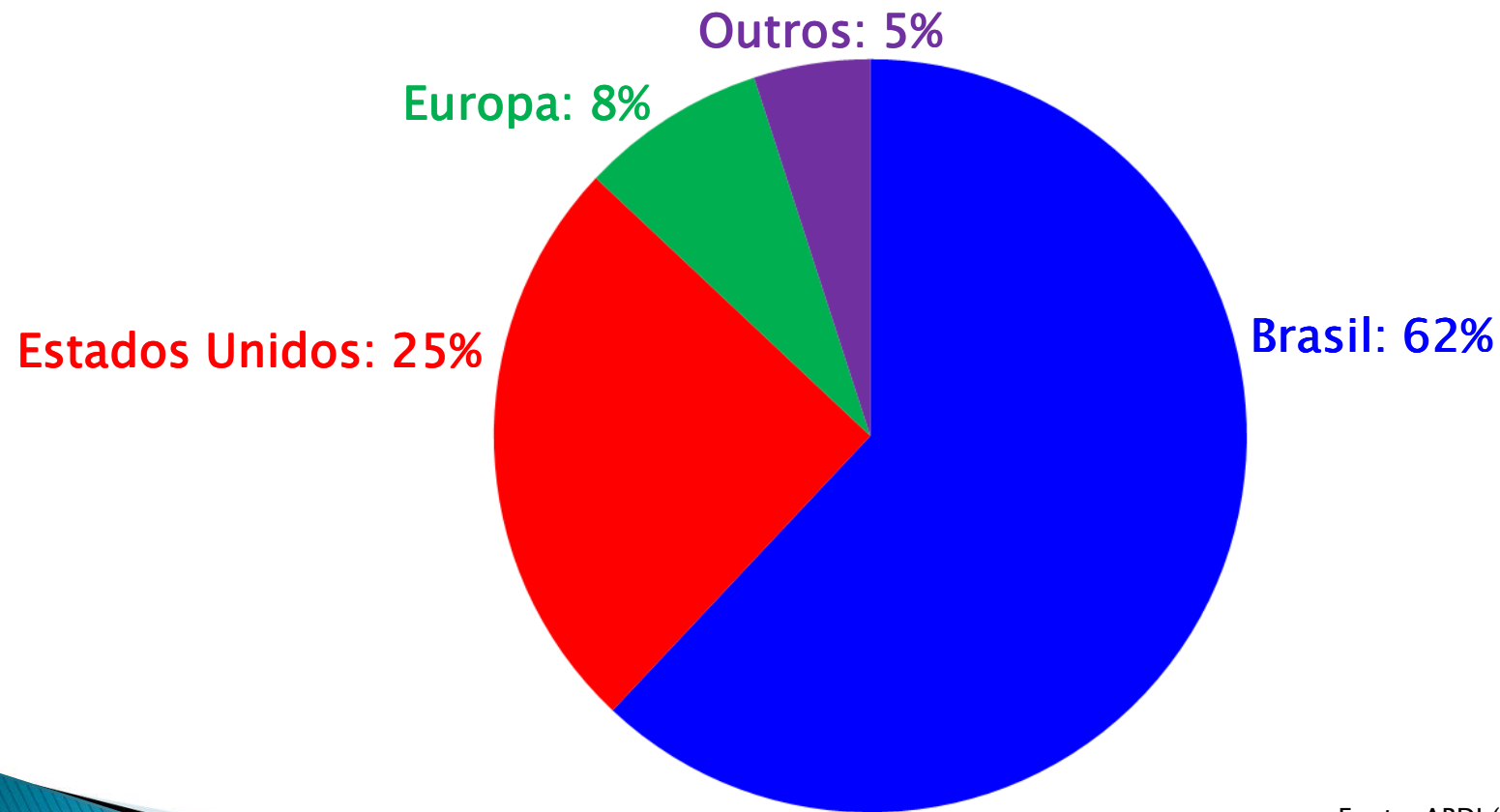
Capital empreendedor - a situação do Brasil



Fonte: ABDI (2011, p. 148); ABVCAP

Capital empreendedor – origem dos recursos em 2009

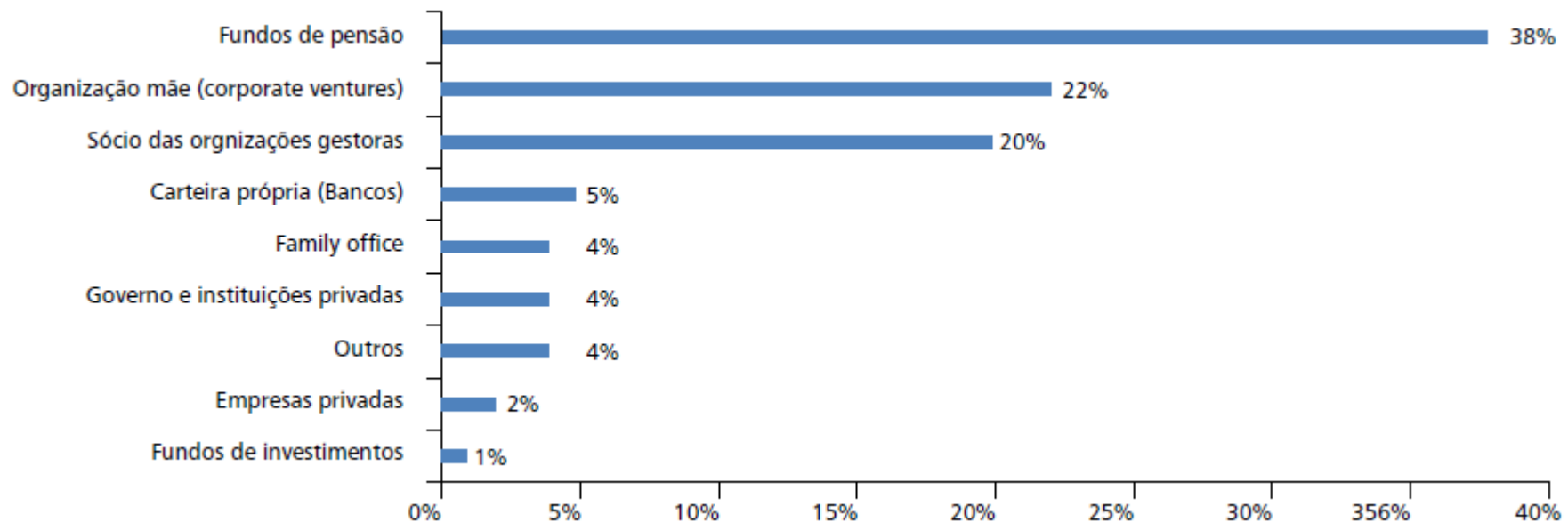
Origem do capital comprometido no Brasil em 2009:



Fonte: ABDI (2011, p. 154)

Capital empreendedor – investidores brasileiros

Perfil dos investidores brasileiros no Brasil em 2009



Fonte: ABDI (2011, p. 151)

➔ Uma grande ausência: recursos das seguradoras e resseguradoras.

Capital empreendedor – a situação do Brasil

Valor médio dos investimentos por estágio de desenvolvimento da empresa investida (amostra de 77 investimentos realizados no ano de 2009)

Estágios	Tíquete Médio (US\$ Milhões)	Nº de Investimentos
<i>Seed/Startup</i>	0,4	12
<i>Venture Capital</i>	4,4	22
<i>Greenfield</i>	46,6	6
<i>Mezanino</i>	50,2	4
<i>Distressed</i>	64,4	1
<i>Private Equity</i>	73,4	30
PIPE	91,8	2
Total	39,4	77

Fonte: ABDI (2011, p. 192)

Greenfield: investimento em uma nova planta em área com pouca ou nenhuma estrutura física e/ou instalações pré-existentes. Normalmente relacionado com investimentos imobiliários, florestais, em energia e infraestrutura.

Mezanino: Investimentos em empresas ou empreendimentos de infraestrutura com potencial de alta geração estável de caixa por meio de instrumentos de dívida subordinada, instrumentos híbridos de financiamento, incluindo debêntures conversíveis em ações ou de outras modalidades e direitos de subscrição.

Private Investment in Public Equity (PIPE): aquisição de participação acionária relevante em empresas já listadas em bolsa e que, normalmente, possuam baixa liquidez. Nessa modalidade de investimento, a organização gestora envolve-se no aprimoramento da governança, na gestão estratégica e no relacionamento com os demais acionistas e investidores por meio do Conselho de Administração.

Distressed: investimentos destinados à reestruturação de empresas que estão a caminho ou já se encontram no estado de dificuldade financeira ou recuperação judicial.

Capital empreendedor – a situação do Brasil

**Valor médio dos investimentos
por estágio de desenvolvimento da empresa investida**
(amostra de 77 investimentos realizados no ano de 2009)

Estágios	Tíquete Médio (US\$ Milhões)	Nº de Investimentos
Seed/Startup	0,4	12
Venture Capital	4,4	22
Greenfield	46,6	6
Mezanino	50,2	4
Distressed	64,4	1
Private Equity	73,4	30
PIPE	91,8	2
Total	39,4	77

**R\$ 160 milhões...
⇒ Como sair
mais tarde desse
investimento?**

Fonte: ABDI (2011, p. 192)

Greenfield: investimento em uma nova planta em área com pouca ou nenhuma estrutura física e/ou instalações pré-existentes. Normalmente relacionado com investimentos imobiliários, florestais, em energia e infraestrutura.

Mezanino: Investimentos em empresas ou empreendimentos de infraestrutura com potencial de alta geração estável de caixa por meio de instrumentos de dívida subordinada, instrumentos híbridos de financiamento, incluindo debêntures conversíveis em ações ou de outras modalidades e direitos de subscrição.

Private Investment in Public Equity (PIPE): aquisição de participação acionária relevante em empresas já listadas em bolsa e que, normalmente, possuam baixa liquidez. Nessa modalidade de investimento, a organização gestora envolve-se no aprimoramento da governança, na gestão estratégica e no relacionamento com os demais acionistas e investidores por meio do Conselho de Administração.

Distressed: investimentos destinados à reestruturação de empresas que estão a caminho ou já se encontram no estado de dificuldade financeira ou recuperação judicial.

Capital empreendedor – a situação do Brasil

Amostra de 95 investimentos realizados no ano de 2009 no Brasil por organizações gestoras privadas:

	Novos investimentos	Investimentos totais (novos investimentos + follow-on)
Private equity	67%	72%
Venture capital	3%	7%
Seed / start-up	9%	7%
Greenfield	4%	6%
Mezanino	8%	3%
PIPE (private investment in public equity)	6%	3%
Distressed	3%	2%

Fonte: ABDI (2011, p. 191-93)

Greenfield: investimento em uma nova planta em área com pouca ou nenhuma estrutura física e/ou instalações pré-existentes. Normalmente relacionado com investimentos imobiliários, florestais, em energia e infraestrutura.

Mezanino: Investimentos em empresas ou empreendimentos de infraestrutura com potencial de alta geração estável de caixa por meio de instrumentos de dívida subordinada, instrumentos híbridos de financiamento, incluindo debêntures conversíveis em ações ou de outras modalidades e direitos de subscrição.

Private Investment in Public Equity (PIPE): aquisição de participação acionária relevante em empresas já listadas em bolsa e que, normalmente, possuam baixa liquidez. Nessa modalidade de investimento, a organização gestora envolve-se no aprimoramento da governança, na gestão estratégica e no relacionamento com os demais acionistas e investidores por meio do Conselho de Administração.

Distressed: investimentos destinados à reestruturação de empresas que estão a caminho ou já se encontram no estado de dificuldade financeira ou recuperação judicial.

Capital empreendedor – a situação do Brasil

Concentração regional das empresas investidas:

	2004 Número de empresas	2004 (%)	2009 Número de empresas	2009 (%)
SUDESTE	195	64,1%	387	80,0%
SUL	83	27,3%	54	11,2%
NORDESTE	16	5,3%	30	6,2%
CENTRO-OESTE	8	2,6%	6	1,2%
NORTE	*nd	*nd	*nd	*nd

Fonte: ABDI (2011, p. 202-203)

*Não divulgado

Capital empreendedor – a atuação do setor público no Brasil

Organizações gestoras no Brasil:

Distribuição das organizações gestoras com escritório no país segundo a afiliação e o montante de capital comprometido em dezembro de 2004, 2008 e 2009. Valores reportados em reais foram convertidos em dólares usando a cotação média anual do Banco Central.

Afiliação	Nº de Organizações	Comprometimento (US\$ bilhões)	Nº de Organizações	Comprometimento (US\$ bilhões)	Nº de Organizações	Comprometimento (US\$ bilhões)
	2004		2008		2009	
Organizações Independente	45	3,0	107	20,5	116	29,0
De capital fechado	45	3,0	100		109	26,0
De capital aberto	-	-	7		7	3,0
Instituições Financeiras	20	2,1	15	5,3	16	5,8
Grupos industriais (Corporate Ventures)	4	0,3	3	0,5	2	0,4
Setor Público	2	0,2	2	0,4	2	1,0
Total	116	5,6	127	26,7	144	36,1

Fonte: ABDI (2011, p. 137)

Participação do setor público:

- como gestor direto, respondeu por cerca de **2,8%** do total comprometido em 2009.
- como investidor: atuação por meio de fundos de pensão, Finep, BNDES.

O relatório ABDI (2011, p. 136) aponta que o Estado age de forma “relevante como investidor em diversos veículos geridos por organizações gestoras independentes”.

Capital empreendedor – a atuação do setor público no Brasil

Atuação do setor público como gestor direto:

BNDESPar: **US\$ 0,9 bilhão** em capital comprometido.

Atuação do setor público como investidor:

Em 2007: Fundo Criatec, do BNDES, com recursos de **R\$ 0,1 bilhão**.

Finep: até 2009, investiu **R\$ 0,3 bilhão** (parte já foi desinvestida).

Em 2008, o BNDES havia divulgado sua intenção de aplicar **R\$ 1,5 bilhão** em oito fundos da modalidade FIP e em dois fundos FMIEE

Os valores acima são relativamente modestos em relação ao total comprometido em capital de risco (ie, público + privado):

Em 2009: R\$ 72 bilhões

Em 2012: R\$ 83 bilhões

Por outro lado, em outras modalidades de investimento, observa-se:

- Investimentos da BNDESPar em ações: **R\$ 34 bilhões** em 2009.
- Desembolsos do BNDES em 2012: **R\$ 156 bilhões**.

PERSPECTIVAS

PERSPECTIVAS PARA O CAPITAL EMPREENDEDOR

NO MUNDO:

- ▶ Ajustes monetários nos EUA e ajustes fiscais na Europa poderiam limitar a atratividade de investimentos em ações negociadas em bolsa.
- ▶ Com isso, investimentos em empresas não listadas em bolsa passam a ser uma alternativa atrativa.

NO BRASIL:

- ▶ Hoje há cerca de **350** empresas listadas na bolsa de valores brasileira (**nos anos 80, já foram 1500**). Assim, haveria uma oportunidade limitada para investimentos em ações no Brasil (ou seja, em “*public equity*”).
- ▶ Por outro lado, há cerca de **15.000** companhias não listadas de médio porte que poderiam receber capitais de risco. Isso é o “*private equity*”.

PERSPECTIVAS PARA O CAPITAL EMPREENDEDOR

NO BRASIL:

- ▶ O capital de risco é ainda, em pleno século XXI, modesto no Brasil. Apesar do enorme potencial no Brasil, há diversos entraves a enfrentar.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

DESAFIOS LEGISLATIVOS

1) Obrigatoriedade legal de saída do regime do Simples para recepção de investimentos de FIPs (fundos de investimento em participações).

Uma pequena empresa, no Simples, para receber recursos de risco, deve se tornar uma Sociedade Anônima, saindo desse regime especial de tributação.

Assim, antes de iniciado o processo de investimentos, há uma enorme penalização à empresa investida, com potencial de inviabilizar todo o processo.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

2) Obrigatoriedade de publicações de balanços e outras informações em jornais impressos.

Para se tornar apta a receber investimentos de FIPs, a empresa deve se tornar sociedade anônima (SA). Para as SAs, existe a obrigatoriedade de publicações diversas estabelecidas pela Lei nº 6404/76.

As publicações deve ser feitas em diário oficial e em ao menos um jornal de grande circulação. Há situações em que a CVM pode determinar a publicação em um segundo jornal.

Atualmente, esse tipo de determinação acarreta custos expressivos e é anacrônica face à *internet* (embora seja fonte de receita relevante para determinados órgãos de comunicação).

DESAFIOS LEGISLATIVOS

3) Obrigatoriedade de análise prévia do CADE para recepção de investimentos de FIPs (fundos de investimento em participações).

A autorização prévia do CADE é requerida pois os investimentos são efetuados por meio de fundos que podem ocultar participações significativas de investidores.

Devem inclusive ser informados ao CADE as empresas investidas nos quais a participação direta ou indireta detida pelo FIP seja igual ou superior a 20% do capital votante.

Atualmente, a análise prévia requer de 20 a 30 dias. Entretanto, é uma fonte de risco para o futuro. Sua real necessidade deve ser criteriosamente analisada.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

4) Questões trabalhistas.

É fundamental que os direitos trabalhistas sejam preservados. Entretanto, deve ser cuidadosamente analisada a real necessidade da responsabilização do patrimônio pessoal do gestor por decisões judiciais exaradas após a entrada do gestor no negócio, mas referentes a fatos anteriores.

Assim, a questão da sucessão trabalhista deve ser avaliada, sobretudo em investimentos que sejam direcionados à reestruturação da empresa.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

5) Desvirtuamento de FIPs (Fundos de Investimentos em Participações) para fins de planejamento tributário.

O veículo de investimento brasileiro para investimentos em participações pode ser utilizado para fins de planejamento tributário.

Essa questão deve ser equacionada a separar o que de fato é capital empreendedor é o que é mera estratégia tributária.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

6) Necessidade de incentivos tributários adequados para investimentos por meio de capital empreendedor.

Não há incentivo para que o investidor brasileiro aplicar em FIPs (fundos de investimento em participações), à semelhança do que existe para fundos de investimento imobiliário, por exemplo.

A tributação para investimentos em ações transacionadas em bolsa é a mesma incidente para investimentos em FIPs.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

7) Necessidade de incentivos tributários adequados para “investidores-anjo”.

Os “investidores-anjo” são geralmente pessoas físicas, muitas vezes ex-gestores experimentados, que efetuam investimentos pessoais em negócios que considerem promissores.

Pode ser verificada, por exemplo, a viabilidade de que, na apuração do imposto a pagar, os prejuízos eventualmente existentes possam ser considerados para fins tributários.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

8) Estímulo ao investimento em empresas inovadoras

As empresas que recebem investimentos por meio de capital de risco nos quais há **participação de recursos públicos voltados à inovação** – como recursos da Finep e BNDES para essas finalidades – poderiam ser beneficiadas por meio das Leis nº 10.973/04 (Lei da Inovação) e da Lei nº 11.196/05.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

9) Inexpressividade dos investimentos das seguradoras e resseguradoras na modalidade capital empreendedor (e expansão dos investimentos dos fundos de pensão na modalidade).

Os fundos de pensão e as seguradoras armazenam importante parcela da poupança de nossa economia.

Assim, devem ser observados os entraves para a expansão dos investimentos das seguradoras, e também dos fundos de pensão, na modalidade. Eventualmente, podem ser sugeridos incentivos de ordem tributária para que essas entidades efetuem essa modalidade de investimentos.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

10) Dificuldades expressivas para desinvestimentos por meio do mercado de capitais.

Ao decidir por realizar ou não um investimento em uma empresa de **capital fechado**, uma das maiores preocupações refere-se à **forma na qual essa participação será vendida**, após a esperada expansão do negócio.

Trata-se de preocupação relevante pois, à época da futura venda, os valores serão expressivos, os potenciais compradores podem não conhecer suficientemente a empresa, e pode haver falta de liquidez para a concretização do negócio.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

10) Dificuldades expressivas para desinvestimentos por meio do mercado de capitais.

No exterior, essa expressiva dificuldade é contornada por meio da abertura de capital em bolsa: **as ações são colocadas à venda de forma ampla em oferta ao público**. Conforme informações da ABDI, foram observados casos de abertura de capital de empresas

No Brasil, essa possibilidade é praticamente inacessível, uma vez que a realização de ofertas públicas têm ocorrido apenas para empresas com capital superior a **R\$ 400 milhões**.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

10) Dificuldades expressivas para desinvestimentos por meio do mercado de capitais.

Entretanto, a ABDI relata que, em visita a um grupo de 7 países (Polônia, Canadá, Inglaterra, China, Coreia, Austrália, Espanha), foram observadas empresas com porte de apenas **US\$ 3 milhões** que conseguiram ser listadas.

Enfim, tornar a abertura de capital um processo significativamente mais simples e menos dispendioso é aspecto de extrema relevância para incentivar a aplicação de capitais de risco no Brasil.

DESAFIOS LEGISLATIVOS

10) Dificuldades expressivas para desinvestimentos por meio do mercado de capitais.

Em relação a diversas economias, o número de empresas listadas no Brasil (cerca de **350**) é ainda muito reduzido, especialmente face à existência de cerca de **15.000** empresas médias com potencial para serem listadas (conforme informado em evento conduzido pela ABVCAP).

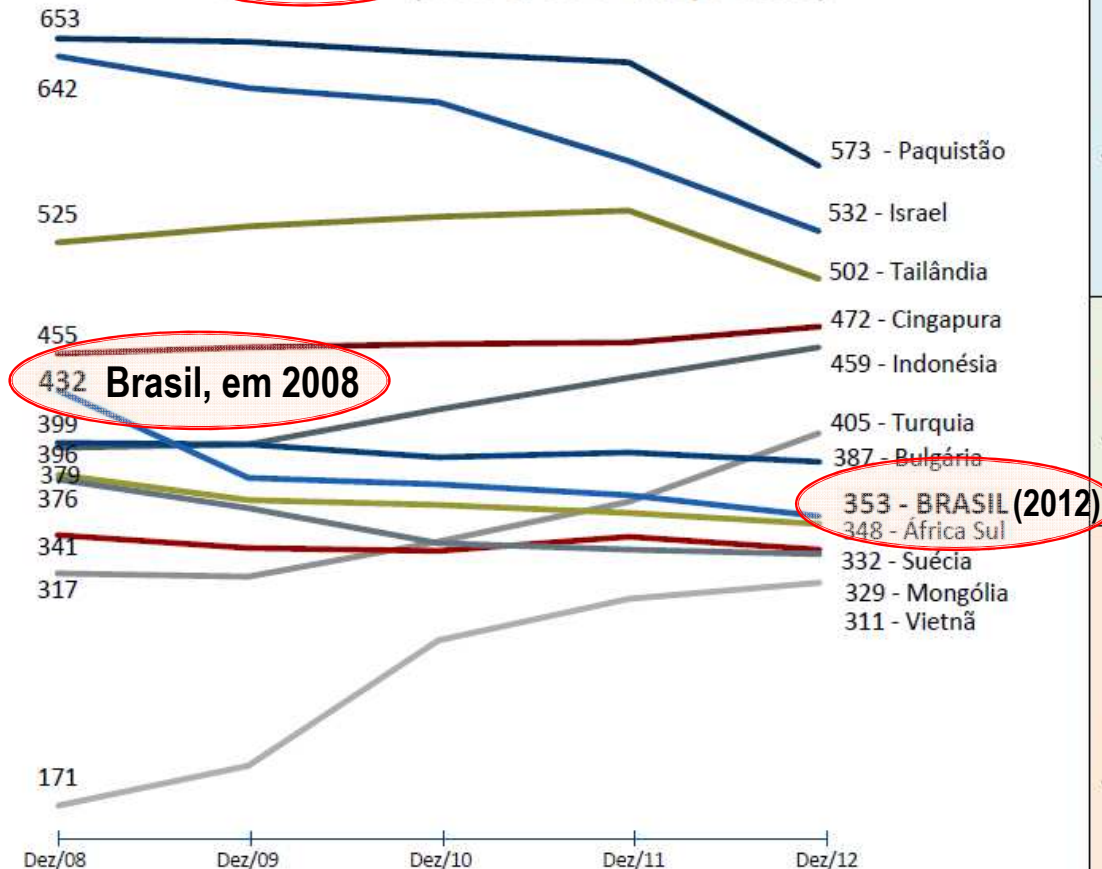
Além desse aspecto, os países desenvolvidos têm criado “**mercados de acesso**” às bolsas de valores, com requisitos menos restritivos para listagem e negociação. No Brasil, uma iniciativa nesse sentido representada pelo “Bovespa Mais” não tem se mostrado frutífera.

7ª ECONOMIA | 23º PAÍS (# DE EMPRESAS LISTADAS)

ENQUANTO O MUNDO CRESCEU 2%*, O BRASIL ENCOLHEU 18%

Evolução do número de empresas domésticas listadas por país

Série "C" (300 a 600 empresas)



	País	Número de Empresas Listadas	Variação 2008 a 2012	Ranking empresas listadas	Ranking PIB
SÉRIE "A"	Índia	6.838	8,1%	1	10
	Estados Unidos	4.102	-26,8%	2	1
	Canadá	3.876	1,0%	3	11
	Japão	3.478	5,4%	4	3
	Espanha	3.167	-10,4%	5	13
	China	2.494	55,5%	6	2
	Reuni Unido	2.179	-15,7%	7	6
	Austrália	1.959	1,8%	8	12
	Coréia do Sul	1.767	-1,2%	9	15
SÉRIE "B"	Hong Kong	1.459	16,6%	10	39
	Sérvia	1.086	-	11	86
	Malásia	921	-5,7%	12	35
	França	862	-10,8%	13	5
	Polônia	844	141,8%	14	24
	Alemanha	665	4,2%	15	4
	Paquistão	573	-12,3%	16	44
	Israel	532	-17,1%	17	43
	Tailândia	502	-4,4%	18	32
SÉRIE "C"	Cingapura	472	3,7%	19	36
	Indonésia	459	15,9%	20	16
	Turquia	405	27,8%	21	17
	Bulgária	387	-3,0%	22	75
	BRASIL	353	-18,3%	23	7
	Africa do Sul	348	-8,2%	24	29
	Suécia	332	-2,6%	25	22
	Mongólia	329	-12,5%	26	129
	Vietnã	311	81,9%	27	57

(*) TOP 27 países, com número de empresas listadas maior que 300 (período de 2008 a 2012).
 Fontes: Banco Mundial (<http://data.worldbank.org/indicador/CM.MKT.LDOM.NO>), ajustado Bolsa Nacional Índia, e FMI ([http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_\(nominal\)](http://en.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_GDP_(nominal)))

PLANO BÁSICO DE TRABALHO

PLANO BÁSICO DE TRABALHO

1) Realização de reuniões de trabalho com entidades diversas, na medida do possível:

- **Em Brasília:** Sebrae; ABDI; ABVCAP; ANBIMA; ANJ; Ministério da Fazenda e Receita Federal.
- **Em São Paulo:** CVM; BM&FBovespa
- **No Rio de Janeiro:** BNDESPar; Finep.
- **Em Minas Gerais:** órgãos de governo (INDI/BDMG/Secretaria); Fundação Dom Cabral; UFMG; FIEMG.

PLANO BÁSICO DE TRABALHO

2) Sugestão para **apresentações** em reuniões no CEDES

(deve ser verificada a disponibilidade dos especialistas)

- Dr. Cláudio Vilar Furtado
Fundação Getúlio Vargas – FGV
Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital (Gvcepe*).
- Dr. Antonio Junqueira Botelho
Prof. titular e coordenador
IUPERJ – Instituto Universitário de Pesquisas do RJ
- Representantes da ABVCAP e ANBIMA

(*) Informações disponíveis em <http://gvcepe.com/site/>

PLANO BÁSICO DE TRABALHO

3) Realização de **seminário**

Pode ser analisada a viabilidade de participação de especialistas ou organismos internacionais:

- Prof. Josh Lerner, Ph.D.
Head of the Entrepreneurial Management unit.
Harvard Business School.
- OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

MUITO OBRIGADO !

Marcos Pineschi Teixeira

Consultor Legislativo da Câmara dos Deputados

Política e planejamento econômicos, desenvolvimento econômico, economia internacional

Perfil profissional disponível em:

<http://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/conle/consultores/area9/marcos-pineschi-teixeira>

E-mails:

marcos.teixeira@camara.leg.br; marcospineschi@yahoo.com.br

Telefone:

3216-5204

A seguir: referências bibliográficas

Referências principais

- ▶ **AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – ABDI. A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2º Censo Brasileiro.** Brasília, 2011. Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/Private_Equity_e_Venture_Censo.pdf>. Acesso em: dez. 2012.
- ▶ **ASIAMONEY. The Desmise of Venture Capital.** Londres: Euromoney Trading Limited, mai.2005.
- ▶ **BILAU, José; COUTO, Eduardo. Why Did Venture Capital Financing Fail for the PreStart-up Phase of my Innovative Firm? The View of Portuguese Nascent Entrepreneurs.** [S.l.], 2009.
- ▶ **JOSH, Lerner. The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital. Small Business Economics,** n. 35, p. 255–264, May–June 2012.
- ▶ **ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. Venture Capital: Trends and Policy Recommendations.** [Paris]: 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/4/11/28881195.pdf>>. Acesso em: dez. 2012.
- ▶ **PAC-PME – Sumário Executivo.** Informações em <<http://www.pacpme.com.br>>. Acesso em: out. 2013.