

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

EDNA MANGILI ANACLETO

**PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL: BENEFÍCIOS GERADOS PARA AS
EMPRESAS INVESTIDAS**

CRICIÚMA

2016

EDNA MANGILI ANACLETO

**PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL: BENEFÍCIOS GERADOS PARA AS
EMPRESAS INVESTIDAS**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva

CRICIÚMA

2016

EDNA MANGILI ANACLETO

**PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL: BENEFÍCIOS GERADOS PARA AS
EMPRESAS INVESTIDAS**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do grau de bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Mercado de Capitais.

Criciúma, 16 de novembro de 2016.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva - UNESC - Orientador

Prof. Esp. Ademir Borges - UNESC - Examinador

Dedico meu trabalho à minha família, pela força, apoio e motivação que me deram ao longo dessa caminhada.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, por me conceder força e sabedoria para enfrentar todos os obstáculos e dificuldades.

Ao meu esposo, pelo apoio, pela motivação, por estar sempre ao meu lado me auxiliando, me compreendendo, me dando carinho e amor.

A todos aqueles que na minha caminhada, estiveram dispostos a me ajudar, com muito carinho, cuidando da minha filha para eu poder enfrentar essa caminhada sem me preocupar.

Ao meu orientador Realdo de Oliveira da Silva, pelos ensinamentos e disponibilidade e, que com alguns puxões de orelha fez isso tudo acontecer.

A todos os meus amigos e colegas que fizeram essa caminhada ser mais divertida e alegre com boas gargalhadas, e aos professores que no final acabaram tornando tudo isso uma grande família.

Muito Obrigada!

**“O problema não é o problema. O problema
é a atitude com relação ao problema.”**

Kelly Young

RESUMO

ANACLETO, Edna Mangili. **Private Equity e Venture Capital: benefícios às empresas investidas**, 2016. 60 p. Orientador: Prof. Esp. Realdo de Oliveira da Silva. Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Contábeis, Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC. Criciúma – SC.

Private Equity e Venture Capital são fundos de investimento que investem seus recursos em participação de capital de risco. Esse tipo de investimento é dinâmico e arriscado, pois além de recursos financeiros, aportam também em gestão estratégica nas empresas investidas. Diante disto, essa modalidade de investimento, recente no Brasil, está se tornando um novo modelo de financiamento. O objetivo desse trabalho é evidenciar os benefícios que o aporte de recursos e a entrada de gestores preparados e capacitados podem trazer às empresas investidas. Para isso utilizou-se a metodologia de estudo de caso, objetivo descritivo, com abordagem do problema de forma qualitativa. Os resultados demonstram que esses fundos trazem realmente benefícios às empresas investidas, mas que muitas vezes os resultados não são conforme o esperado.

Palavras-chave: Resultado. Fundos de Investimento. Benefícios. Financiamento.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Organograma adaptado da empresa em estudo.....	45
Figura 2 – Etapas do estudo	46

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Características dos tipos de fundo	18
Quadro 2 – Estágios do investimento.....	25
Quadro 3 – Modelo de estrutura da DR completa.....	30
Quadro 4 – Índices de liquidez	35
Quadro 5 – Índices de endividamento.....	36
Quadro 6 – Índices de rentabilidade.....	37
Quadro 7 – Balanço patrimonial (milhões R\$).....	47
Quadro 8 – Demonstrativo do resultado (milhões R\$)	50
Quadro 9 – Indicadores de liquidez.....	51
Quadro 10 – Indicadores de endividamento.....	52
Quadro 11 – Indicadores de rentabilidade	52
Quadro 12 – Indicadores de giro	53
Quadro 13 – Indicadores de retorno.....	54

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABCR	Associação Brasileira de Capital de Risco
ABVCAP	Associação Brasileira de <i>Private Equity</i> e <i>Venture Capital</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FIMEE	Fundos de Investimento em Empresas Emergentes
FIP	Fundo de Investimento em Participações

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 TEMA E PROBLEMA	12
1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA	13
1.3 JUSTIFICATIVA	13
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	14
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	16
2.1 CICLO DE VIDA DAS EMPRESAS	16
2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS	17
2.2.1 Fundo de investimento em participações - FIP	19
2.2.2 Fundos de investimento em empresas emergentes – FIEE	20
2.2.3 <i>Private equity e venture capital</i>	21
2.2.4 Características dos fundos	22
2.2.5 Constituição dos fundos	22
2.2.6 A indústria de capital de risco no Brasil	23
2.3 INVESTIMENTO	23
2.3.1 Riscos x retorno	24
2.3.2 Estágios do investimento	25
2.3.3 Ciclo de investimento	26
2.4 ATUAÇÃO DOS FUNDOS NAS EMPRESAS E OS SEUS BENEFÍCIOS	27
2.5 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	28
2.5.1 Balanço patrimonial	29
2.5.2 Demonstração do resultado do exercício	30
2.5.3 Demonstração do fluxo de caixa	31
2.6 ANÁLISE HORIZONTAL/VERTICAL	32
2.6.1 Análise horizontal	32
2.6.2 Análise vertical	32
2.7 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO	33
2.7.1 Capital circulante líquido - CCL	33
2.7.2 Necessidade de capital de giro – NCG	34
2.7.3 Saldo em tesouraria - ST	34
2.8 INDICADORES FINANCEIROS	34

2.8.1 Índices de liquidez	35
2.8.2 Índices de endividamento.....	36
2.8.3 Índices de rentabilidade.....	36
2.9 RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO	37
2.9.1 <i>Return on investment</i> - ROI	38
2.9.2 <i>Return on assets</i> – ROA	38
2.9.3 <i>Return on equity</i> – ROE	39
3. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	41
3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO.....	41
3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS.....	42
4 ESTUDO DE CASO	43
4.1 A EMPRESA	43
4.1.1 Características.....	43
4.1.2 Produtos e serviços	44
4.1.3 Clientes	44
4.1.4 Regime tributário.....	44
4.1.5 Organograma	44
4.2 ETAPAS DO ESTUDO	45
4.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DE 2010 A 2015.....	46
4.3.1 Análise do balanço patrimonial	46
4.3.2 Análise do demonstrativo do resultado	49
4.3.3 Análise dos indicadores	51
4.3.3.1 Indicadores de Liquidez.....	51
4.3.3.2 Indicadores de endividamento.....	52
4.3.3.3 Indicadores de Rentabilidade	52
4.3.3.4 Indicadores de giro	53
4.3.3.5 Indicadores de retorno.....	53
4.3.4 Parecer	54
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	56
REFERENCIAS.....	58

1 INTRODUÇÃO

Aborda-se neste capítulo o tema, problema, objetivo geral e os objetivos específicos, finalizando com a justificativa para a elaboração da pesquisa.

1.1 TEMA E PROBLEMA

O Brasil, por ser o maior país da América Latina e ter uma das maiores economias do continente, sua taxa de investimentos ainda é baixa e, percebe-se que há modalidades que nem sempre são aproveitadas. É o caso de muitas empresas de médio e grande porte que acabam, muitas vezes, por fecharem as portas por não conseguirem os recursos necessários para investir e, também por falta de conhecimento na gestão da empresa.

Segundo Linden et al (2010), verifica-se uma grande oportunidade de crescimento de investimentos por partes dos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* no Brasil, onde são identificados fatores como: a necessidade de capital por parte das pequenas e médias empresas, o desenvolvimento de novas tecnologias, o elevado número de empresas familiares, o espírito empreendedor dos brasileiros e as mudanças no ambiente econômico.

Private Equity e *Venture Capital* são constituídos da realização de investimentos em empresas que apresentam alto potencial de crescimento. É conhecido como capital de risco e caracteriza-se pelas aquisições de capital de empresas e, a participação na gestão e tomada de decisões.

Os fundos de investimento em participação de capitais são condomínios fechados, administrados por gestores independentes, tendo sua duração prevista em regulamento e que, nos prazos previstos devem vender suas participações e retornar os valores aos seus investidores.

Segundo Linden et al (2010), a atividade de *Private Equity* e *Venture Capital* se mostra como uma alternativa viável ao financiamento clássico obtido por meio de bancos, pois esses fundos aportam recursos em empresas que tem grande potencial de crescimento, além de que os gestores de *Private Equity* e *Venture Capital* são delegados para suavizar o risco associado ao investimento.

Segundo Ribeiro e Carvalho (2008) os gestores de *Private Equity* e *Venture Capital* participam da gestão das empresas em que investem, influenciando nas decisões estratégicas e na própria governança corporativa.

Os processos de seleção dos investimentos seguem a etapas de seleção, avaliação, decisão e saída, sendo que os investidores (gestores dos fundos), via de regra, figuram como gestores ou conselheiros ativos no processo de gestão das investidas.

Dessa forma é possível verificar que os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* podem auxiliar as empresas tanto pelo aporte de recursos, quanto pelo conhecimento de gestão que muitas empresas não possuem, dando suporte para o desenvolvimento e crescimento das empresas investidas.

Diante disso surge uma pergunta: Quais os benefícios financeiros que os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* podem trazer às empresas investidas?

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

O objetivo geral deste trabalho consiste em analisar os benefícios que os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* podem trazer às empresas investidas.

Para atingir o objetivo geral, têm-se os seguintes objetivos específicos:

- Apresentar o perfil de empresas que são escolhidas para o aporte do investimento;
- Verificar a atuação dos fundos nas empresas investidas;
- Desenvolver um estudo de caso na empresa ALFA S/A.

1.3 JUSTIFICATIVA

Nos últimos sete anos, percebe-se que o mercado de fundo de investimento em capitais de risco vem crescendo gradativamente no Brasil, pelas oportunidades oferecidas, fortalecendo assim o desenvolvimento de práticas de governança corporativa sendo que, o número de empreendedores com capacidade gerencial ainda é escasso no país.

O mercado de *Private Equity* e *Venture Capital* representa uma importante fonte de renda para empresas em estágio inicial, até mesmo para empresas de médio porte ou as que estão em fase de reestruturação financeira, pois essa

atividade representa uma alternativa de financiamento para empresas que não possuem um histórico financeiro ou possuem poucos ativos tangíveis, para dar como garantia real em um financiamento tradicional em bancos.

As empresas selecionadas pelos fundos para fazer o aporte, normalmente, são empresas emergentes com um grande potencial de crescimento, possuindo projetos com uma elevada expectativa de risco e retorno, precisando de uma injeção de recursos financeiros e muitas vezes, gerencial. Os gestores dos fundos de capital de risco são agentes melhor preparados para suavizar o risco associado ao investimento, influenciando nas decisões da empresa e na prática de governança corporativa.

Esta pesquisa traz contribuições teóricas, pois a importância dos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* ainda é pouco discutida, e há pouco material bibliográfico referente ao tema, desta forma ela poderá auxiliar pesquisadores em estudos futuros. A pesquisa traz também, contribuições práticas, pois demonstra através de análises como funciona essa modalidade de investimento ainda não muito utilizada no Brasil.

Essa pesquisa justifica-se pelas contribuições que traz para a sociedade, ao explicar a importância que os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* têm mediante o crescimento e modernização das empresas com potencial, seja pelo aporte de recursos ou pela atuação de gestores com capacidade gerencial dentro das investidas, suprimindo a carência sofrida pelos empreendedores acelerando o desenvolvimento dessas empresas e, conseqüentemente o crescimento econômico do país.

1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

Após a seção introdutória, este estudo está organizado de acordo com as seguintes etapas: fundamentação teórica; procedimentos metodológicos; análises e discussão dos resultados levantados; e considerações finais.

A fundamentação teórica reúne a revisão da literatura com estudos teóricos e empíricos acerca dos critérios utilizados pelos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* e as suas participações na gestão das empresas, dando ênfase nas participações das tomadas de decisões do gestor do fundo.

Em seguida, apresentam-se os procedimentos metodológicos com o método, abordagem, objetivos, estratégia e técnicas de pesquisa.

As análises e discussão dos resultados levantados são apresentadas na seção 4; e por fim, as considerações finais na secção 5.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para um melhor entendimento do que vem a ser a indústria de Fundos de participação como o *Private Equity* e *Venture Capital*, buscou-se apresentar definições de alguns pontos relacionados ao tema.

2.1 CICLO DE VIDA DAS EMPRESAS

As organizações, segundo Albuquerque, Hastreiter e Lima (2004), passam por uma série de etapas e processos de desenvolvimento ao longo da sua vida. Há uma preocupação na maneira que as empresas conduzem suas atividades ao longo do tempo. De acordo com Lezana (1996), estudos têm revelado que as empresas passam por um processo contínuo de adaptação ao ambiente em que estão inseridas, o que pode ser representado por fases de desenvolvimento. Para cada uma dessas fases são sugeridas estratégias diferenciadas, essas etapas devem ser superadas até que a empresa se transforme em uma instituição efetivamente sólida.

Há no Brasil um alto nível de mortalidade das empresas, em relação aos outros países, sendo que uma grande parte não consegue superar a primeira etapa de desenvolvimento. Cerca de 80% das empresas que são registradas morrem antes de um ano e somente 5% conseguem superar cinco anos. Os dados mostram também que cerca de 90% dos fracassos das empresas são ocasionados pela gestão. (DALSSASSO, 2008)

Ainda de acordo com Dalsasso (2008), atualmente há muitos recursos que propiciam o fortalecimento da empresa e, conseqüentemente, a longevidade dela. Além de recursos convencionais, também há recursos importantes para identificar o estado de saúde da empresa como a análise empresarial, análise do ciclo de vida empresarial, o diagnóstico das doenças estratégicas, entre outros.

Sendo assim, as análises do ciclo de vida organizacional podem ser uma ferramenta de especial utilidade para empreendedores e gestores fornecendo uma abordagem lógica e integrada do desenvolvimento organizacional.

2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Os fundos de investimentos são caracterizados pela captação de recursos de pessoas físicas e/ou jurídicas para a aplicação em conjunto, buscando maior retorno, sendo que a soma dos recursos normalmente é grande, podendo obter melhores preço e taxas. O objetivo do fundo é possibilitar a redução dos riscos de perdas sobre o investimento, pois seus recursos são aplicados em diferentes ativos, os quais possuem riscos diversificados. Sendo que os ativos em que o fundo faz a aplicação é o que caracteriza o fundo (LIMA *et al.*, 2011).

Segundo o Código ANBIMA¹ de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimentos, os fundos de investimentos são instrumentos pelos quais um ou mais investidores, chamados de cotistas, em regime de condomínio, contratam um profissional para aplicar seus recursos, denominado gestor, dentro do regulamento estabelecido. O fundo possui um administrador responsável perante os órgãos reguladores, sendo esta pessoa jurídica autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

A CVM é o órgão regulador dos Fundos de Investimentos, através da Instrução CVM 409 de 18/08/2004. Complementada pelas Instruções CVM 411, 413, 450, 456 e 465. A ANBIMA, no entanto tem seu Código de auto regulação, que mesmo não tendo força de lei deve ser respeitada por todos os seus membros.

Os fundos de investimentos podem ter dois tipos de gestão: a gestão ativa, que tem como meta superar o índice de referência chamado de *benchmark*; e a gestão passiva, que tem como objetivo investir de modo que a rentabilidade acompanhe o seu *benchmark*. Os fundos também podem ser constituídos sob duas formas de condomínio: o aberto, em que os quotistas podem solicitar o resgate de suas quotas a qualquer momento e, o fechado, em que os quotistas podem resgatar suas quotas somente no término do prazo de duração do fundo (LIMA *et al.*, 2011).

Os fundos de investimento de acordo com a CMV podem ser classificados em sete tipos conforme o quadro 1.

¹ Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Representam as instituições que atuam no mercado de capitais brasileiro.

Quadro 1 – Características dos tipos de fundo

Tipos de Fundo	Características
Fundo de Curto Prazo	Devem aplicar títulos classificados como de baixo risco de crédito ou equivalente. Prazo máximo até o vencimento dos títulos é de 365 dias, e o prazo médio da carteira do fundo é inferior a 90 dias.
Fundo Referenciado	Devem identificar na sua denominação o seu indicador de desempenho – <i>benchmark</i> .
Fundo de Renda Fixa	Devem possuir no mínimo 80% da carteira em ativos relacionados via derivativos, aos principais fatores de risco da carteira. O principal fator de risco é a variação da taxa de juros doméstica ou de índice de preços.
Fundo de Ações	Devem possuir no mínimo 65% da carteira em ações negociadas na bolsa de valores ou entidade do mercado de balcão organizado. O principal fator de risco é a variação de preço.
Fundo Cambial	Devem possuir no mínimo 80% da carteira em ativos relacionados via derivativos, aos principais fatores de risco da carteira. O principal fator de risco é a variação de preços da moeda estrangeira ou a variação do cupom cambial.
Fundo de Dívida Externa	Devem aplicar no mínimo 80% de seu Patrimônio Líquido em títulos representativos da dívida externa de responsabilidade da União e, no máximo 20% de seu PL em títulos de crédito transacionados no mercado internacional.
Fundo Multimercado	Devem possuir políticas de investimento que possuam vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator específico.

Fonte: Adaptado de LIMA et al (2011).

A Instrução CVM 409, de 18/08/04 complementada pelas Instruções CVM 411, de 26/11/04, e 413, de 30/12/04, exclui de seu desígnio os fundos de investimento regidos por regulamentação própria, os quais são elencados abaixo:

- Fundos de investimento em participações;
- Fundos de investimento em quotas de fundos de investimento em participações;
- Fundos de investimentos em direitos creditórios;

- Fundos de investimentos em direitos creditórios no âmbito de programa de incentivo à implementação de projetos de interesse social;
- Fundos de investimento em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios;
- Fundos de investimento da indústria cinematográfica nacional;
- Fundos mútuos de privatização – FGTS;
- Fundos mútuos de privatização – FGTS – Carteira Livre;
- Fundos de investimento em empresas emergentes;
- Fundos de índice, com quotas negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado;
- Fundos mútuos de investimento em empresas emergentes – capital estrangeiro;
- Fundos de conversão;
- Fundos de investimento imobiliário;
- Fundos de privatização – capital estrangeiro;
- Fundos mútuos de ações incentivadas; e
- Fundos de investimento cultural e artístico.

2.2.1 Fundo de investimento em participações - FIP

Pode-se definir Fundo de Investimento em Participações, como uma atividade de participação no capital de uma empresa com alto potencial de crescimento, consistindo em um investimento mais dinâmico e arriscado.

O fundo de investimento em participações ou capital de risco, segundo Linden (2010), possibilita às empresas iniciantes, inovadoras, normalmente com necessidade de recursos e opções de empréstimos limitadas, a obtenção de um financiamento que as permita alcançar uma posição de mercado. Esse fundo assume, portanto, os riscos e incertezas dessas empresas e, contribui para o desenvolvimento de empresas mais competitivas por meio de seleção daquelas empresas que tem mais chances de serem bem-sucedidas. São alvo também dos fundos de investimentos, empresas maduras com alto potencial de geração de fluxo de caixa e, não apenas empresas iniciantes.

O processo de investimento funciona de maneira em que o investidor aloca seu capital com expectativas de maior retorno e rentabilidade do que as trazidas pelo mercado financeiro tradicional (LIMA, 2011).

A intenção dos fundos é auxiliar as empresas em iniciação de crescimento, antes de serem grandes empresas, sociedades anônimas negociando suas ações na bolsa de valores. Quando a empresa alcança esse estágio de amadurecimento, deverá proceder sua primeira emissão pública de ações ou outros papéis, modalidade de saída do fundo de participações mais comumente usadas (TAKAHASHI, 2006).

Segundo OLIVEIRA e IZQUI (2003), o capital de risco é um investimento de longo prazo, geralmente é obtido retorno após o desenvolvimento da empresa e normalmente, o fundo permanece de dois a dez anos. A saída do fundo muitas vezes se dá por meio de oferta de ações no mercado ou, por meio da venda total ou parcial do empreendimento.

Resumidamente, esses fundos apresentam características distintas de outras empresas do ramo, como por exemplo, o envolvimento ativo com o empreendimento; participam temporariamente na empresa; e aceleram a transformação da estrutura econômica das empresas.

2.2.2 Fundos de investimento em empresas emergentes – FIEE

Os Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FMIEE), foram criados e regulamentados pela Instrução CVM 209/94, são conhecidos também como Venture Capital. Tais fundos são constituídos sob a forma de condomínio fechado e possuem dez anos como prazo máximo de duração (Instrução CVM 209/94, Artigo 2).

Os recursos do FMIEE² devem ser aplicados em carteira diversificada de valores mobiliários de emissão de empresas emergentes que, conforme define a Instrução 470, promulgada em 6 de maio de 2008 pela CVM (Instrução CVM 470/08), são companhias cujo faturamento líquido anual, são inferiores a R\$ 150 milhões, apurados no balanço de encerramento do exercício anterior à aquisição dos

² Fundos de Investimento em Empresas Emergentes investem em empresas que estão em fase de desenvolvimento e tem alto potencial para atingir tamanho e escala nos mercados em que estão inseridas.

valores mobiliários de sua emissão. De acordo com a ABVCAP³, esse limite de R\$ 150 milhões será determinado no momento do primeiro investimento, e não terá aplicação quando o fundo subscrever ou efetuar novas aquisições de ações ou outros valores mobiliários daquela mesma companhia. Não obstante, é vedado ao FMIEE investir em companhias cujo controle acionário seja detido por um grupo de sociedades, de fato ou de direito, com patrimônio líquido consolidado superior a R\$ 300 milhões.

2.2.3 *Private equity e venture capital*

Os termos abordados podem ser definidos, segundo a ABVCAP – Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* – como: *Private Equity* sendo a modalidade que aporta recursos em empresas já bem desenvolvidas, em processo de consolidação de mercado, para ajudá-las a se preparar para abrir capital, fundir-se ou serem adquiridas por outras grandes empresas. Já *Venture Capital* é a modalidade que investe em empresas que já estão faturando bem, mas ainda estão em fase inicial de estruturação e em processo de crescimento e desenvolvimento.

A CVM, responsável pela regulamentação do mercado de capital de risco, editou a Instrução CVM nº 209, publicada em março de 1994, onde regulamentou o funcionamento de fundos mútuos de investimento em empresas emergentes, chamados de *Venture Capital*, e a Instrução CVM nº 391, publicada em julho de 2003, regulamentou investimentos em participações, chamada de *Private Equity* define como:

Recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração. (CVM, 2003, nº391)

³ Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital*, é uma entidade sem fins lucrativos que visa o desenvolvimento da atividade de investimento de longo prazo no País, nas modalidades abrangidas pelos conceitos de *private equity*, *venture* e *seed capital*.

Sendo assim, de acordo com a CVM, os fundos de Private Equity além de aportar recursos, tem influência sobre as decisões da empresa através de indicação de membros do Conselho de Administração da entidade investida.

2.2.4 Características dos fundos

Os investidores de *Private Equity* e *Venture Capital* são acionistas que aportam recursos financeiros, investem em gestão para agregar valor às empresas influenciando diretamente nas estratégias de crescimento empresarial (TAKAHASHI, 2006).

Existem as empresas gestoras de fundos de *Private Equity* e *Venture Capital*, como as financiadoras intermediárias, que captam dinheiro de investidores e investem nas empresas selecionadas. Atuando como intermediário no processo de investimento, é de responsabilidade do gestor, fornecer estratégias que possibilitem trazer o maior retorno aos investidores. Esse processo ocorre, de forma que as empresas que administram os fundos, são responsáveis por selecionar empreendimentos e alocar os recursos captados, administrar os negócios e reportar o desempenho aos investidores; por outro lado, os investidores participam de forma limitada nas intervenções e não estão envolvidos nas operações do dia a dia (SHINOHARA, 2007).

2.2.5 Constituição dos fundos

De acordo com Lima *et al* (2011), para o fundo de investimento poder funcionar, deverá conter um prévio registro na CVM, do registro em cartório de títulos e documentos do regulamento; da elaboração do prospecto de divulgação, do nome do auditor independente, do número de inscrição no CNPJ e do preenchimento do formulário padronizado de informações básicas do fundo.

Segundo a ABVCAP o *Private Equity* é um Fundo de Investimento em Participações – FIP que são regulamentados pela Instrução CVM 391/03 e, de acordo com esta norma, são constituídos sob a forma de condomínio fechado. Essa Instrução regula a constituição, operação e liquidação dos Fundos. Os investimentos feitos nesses fundos deverão ser sempre realizados de acordo com a sua política de

investimento. Caso não ocorra, o administrador ou o gestor da carteira poderá ser responsabilizado pelas perdas que o fundo possa vir a sofrer.

2.2.6 A indústria de capital de risco no Brasil

Os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* é uma modalidade de financiamento empresarial, relativamente recente no Brasil, sendo que a primeira empresa gestora foi criada em 1981. O ciclo dos fundos no país iniciou-se apenas após a estabilização econômica em 1994.

Segundo Carvalho et al. (2006), a indústria apresentava uma forte concentração geográfica, sendo que a cidade de São Paulo era o principal centro de atuação da indústria de *Private Equity* no país, onde se encontravam 66% dos gestores, 80% do capital comprometido e 39% das empresas investidas. Entre 2004 e 2007 houve um crescimento de aproximadamente 200% do capital comprometido na indústria e, apesar desse crescimento, o número de gestores atuantes na indústria e a quantidade de empresas investidas aumentaram apenas 32% e 25%, respectivamente.

A regulamentação dos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* no Brasil é feita pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, instrução nº209.

De acordo com Takahashi (2006), o BNDES e o Projeto Inovar têm disseminado práticas dos fundos com intuito de facilitar a assimilação por parte das empresas interessadas. Em 2000 foi criada a ABCR (Associação Brasileira de Capital de Risco) já com um número significativo de fundos em atividade. Entre 2002 e 2003, o mercado de fundos de capital de risco cresceu 32%, segundo levantamento da ABCR.

Os maiores investidores brasileiros têm sido os fundos de pensão, pela sua capacidade de investimento em ativos de longo prazo, especialmente os de empresas públicas têm investido quantidade significativa em fundos de *Private Equity* e *Venture Capital*.

2.3 INVESTIMENTO

Uma parcela da população possui grande disponibilidade de recursos, outra, a disponibilidade é nula, e outra ainda, trabalha para sustentar a família e

pagar suas despesas, restando pouco ou nada do rendimento no final de cada mês para poupar. Independente da classe financeira, todos buscam um maior rendimento que os satisfaça de alguma forma. Poucas são as pessoas que conseguem reservar algum dinheiro, no fim de cada mês, pensando em aplicá-lo para ter o melhor retorno possível. Apesar de existirem investimentos que geram um melhor retorno, normalmente são acompanhados de maiores riscos de perdas. Em contrapeso, o baixo risco costuma acompanhar menores lucros (RAMBO, 2014).

De acordo com Alves (2005), as expectativas de retorno estão relacionadas à existência de incertezas, que decorrem da diferença do tempo entre a tomada de decisão e a realização do investimento. Sendo assim, o investimento é visto como tomada de decisões sob condições de incertezas, que requerem suposições sobre os retornos futuros esperados, o que o torna mais volátil com o decorrer do tempo.

2.3.1 Riscos x retorno

Quando se aplicam recursos, espera-se um retorno acima do valor investido. Normalmente, os investimentos que envolvem mais risco costumam dar maior retorno e vice-versa, quanto menor o risco, menor é o rendimento. Por isso é muito importante que, na hora de decidir onde aplicar os recursos se conheça o risco e retorno dos investimentos e que seja verificado o quanto de risco o investidor está disposto a correr para obter o que se deseja (RAMBO, 2014).

Uma grande característica dos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* é a incerteza dessas operações, o que as torna de maior risco. O que não implica dizer que elas sejam menos atrativas, pois por outro lado, podem propiciar retornos excepcionalmente altos, compensando em muito os riscos assumidos no momento da contratação. Para reduzir a percepção de risco dos investidores são efetuados contratos altamente flexíveis, com direitos de controle e monitoramento, após o investimento, assim como cláusulas claras de saída, são essenciais para a promoção de maiores iniciativas de venture capital (LINDEN et al, 2010).

Os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* buscam explorar ineficiências de mercado, através do financiamento de projetos de alto risco e

potencial alto de retorno, comprando cotas de participação em ações, enquanto o capital dessas empresas ainda é fechado.

2.3.2 Estágios do investimento

Ao fazer um investimento, os fundos de participação identificam o estágio de desenvolvimento em que a empresa investida se encontra, pois, estágios diversos, exigem diferentes necessidades de recursos e apoio gerencial e estratégico, conforme o quadro abaixo.

Quadro 2 – Estágios do investimento

Venture Capital	Capital Semente (seed Capital)	Investimento em empresas de pequeno porte, feito em fase pré-operacional para desenvolvimento de uma ideia, de um projeto, ou ainda para teses de mercado ou registro de patentes.
	Estruturação (start-up)	Aporte em capital de empresa em fase de estruturação, em geral no primeiro ano de seu funcionamento, quando ainda não vende seus produtos/serviços comercialmente. Nesta fase a empresa já iniciou a contratação de profissionais e já efetuou todos os estudos necessários para colocar em prática o plano de negócios.
	Expansão (expansion)	Aporte de capital, em geral de giro, para expansão de empresa que já vende seus produtos/serviços comercialmente. O aporte também pode ser destinado para a expansão da planta, de rede de distribuição ou ainda para ser investido em comunicação e marketing.

Continua...

Conclusão.

Private Equity	Estágio avançado (later stage)	Investimento em empresa que já atingiu uma taxa de crescimento relativamente estável e já apresenta fluxo de caixa positivo.
	Financiamento de aquisições (acquisition finance)	Aporte de capital para a expansão por meio da aquisição de outras empresas.
	Tomada de controle pelos executivos (management buyout)	Aporte de capital para financiar uma equipe de gestores, da própria empresa ou externos, que objetivam adquirir o controle de uma empresa.
	Estágio pré-emissão (bridge finance)	Aporte feito quando a empresa planeja uma introdução em bolsa de valores em prazo de até dois anos. Também pode envolver a reestruturação de posições acionárias de grandes acionistas.
	Recuperação empresarial (turnaround)	Financiamento para empresa com dificuldade operacional e/ou financeira quando existe possibilidade de recuperação.
	Mezanino	Investimentos em companhias em estágios avançados de desenvolvimento por meio de dívidas subordinadas.
	PIPES (Private Investment in Public Equity)	Aporte em ações pouco líquida de empresas listadas em bolsa de valores.

Fonte: Adaptado de Gioelli, (2008).

Portanto, os fundos de investimento verificam em que estágio a empresa se encontra, e para cada estágio, são tomadas atitudes específicas que se adequam à necessidade da empresa no momento.

2.3.3 Ciclo de investimento

De acordo com Silva (2010), a primeira etapa do ciclo de investimento de um fundo consiste em escolher a estrutura legal para a constituição do fundo. A segunda etapa caracteriza-se pelo processo de captação dos recursos com investidores qualificados, como fundos de pensões, seguradoras ou pessoas físicas

com grandes somas de recursos. A terceira e quarta etapas tratam o processo de desenvolvimento empresarial e a última etapa, incide na saída do fundo com a venda da participação acionária.

Já de acordo com Rieche e Santos (2006), o processo de investimento consiste também em cinco principais etapas. Na prospecção ocorrem os processos de pesquisa, seleção e ajuste das oportunidades. Nessa fase o gestor de fundos entra em contato com diversas empresas, e algumas delas são selecionadas. Em seguida, realiza-se a análise das oportunidades, a própria empresa elabora o plano de negócios. Na análise, os principais aspectos considerados são: a administração da empresa, o mercado e o produto. A terceira etapa refere-se à negociação e efetivação do investimento; ao firmar o investimento, deve-se estabelecer o preço, o percentual e a forma de participação, além de firmar o acordo com os acionistas. Essa etapa é seguida pelo acompanhamento do investimento, o qual envolve o apoio e o aconselhamento gerencial à empresa investida. A última etapa do processo de investimento de *Private Equity* e *Venture Capital* consiste no desinvestimento, ou seja, a saída do investimento do negócio

2.4 ATUAÇÃO DOS FUNDOS NAS EMPRESAS E OS SEUS BENEFÍCIOS

Após o fundo de investimento fazer a prospecção, analisar, negociar e investir na empresa, o novo investidor irá participar na gestão, modificando muitas vezes a estrutura organizacional e de governança da empresa.

De acordo com Shinohara (2007), após a entrada do fundo na empresa, há algumas modificações e conseqüentemente algumas melhorias como:

- Assessoramento estratégico: os gestores dos fundos, por meio do conselho de administração, participam ativamente do direcionamento estratégico da empresa.
- Governança: adoção e aprimoramento de melhores práticas de governança corporativa, de gestão financeira e operacional.
- Estrutura de capital: emprego de estrutura de capital composta e mais competente, originando inovações a partir de operações financeiras estruturadas.
- Certificação: a participação de investidores demonstra a qualidade da gestão e da empresa para todos os stakeholders, o que facilita a atração de novos clientes, colaboradores e parceiros estratégicos, além do acesso a linhas de financiamento com melhores prazos e taxa de juros.

- Rede de contatos: a ampla rede de contatos dos profissionais dos fundos facilita a busca de novos negócios, prestadores de serviços e profissionais qualificados para compor a equipe de executivos.
- Criação de valor: a partir dos benefícios destacados acima, e os mecanismos de alinhamento de interesses entre o fundo e a empresa, os investimentos de capital produtivo podem gerar muito valor para o negócio e para seus acionistas. (SHINORA, 2007 p. 178).

Tanto o monitoramento quanto a definição das estratégias de adição de valor são fundamentais para o crescimento das empresas investidas. Os gestores de *Private Equity* e *Venture Capital* são reconhecidamente ativos enquanto investidores ou representantes de acionistas. A participação no Conselho de Administração é uma das atividades mais importantes no processo de acompanhamento das empresas. Através do Conselho de Administração o investidor pode interferir nos rumos das empresas, participando das decisões estratégicas (CARVALHO; RIBEIRO; FURTADO, 2006).

2.5 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Segundo Soares et al (2007), as demonstrações financeiras/contábeis têm, como principal finalidade, fornecer informações referentes aos eventos econômicos da empresa, de forma clara e objetiva, que será útil a todos os seus usuários e, ao final de cada período social devem ser elaboradas com base na escrituração contábil.

As demonstrações financeiras têm como objetivo registrar e demonstrar as transações dos eventos econômicos, pelos lançamentos contábeis. Os principais eventos econômicos representam as principais atividades operacionais da empresa. Dentro desses lançamentos contábeis, existem as contas contábeis que permitem o processo de acumulação dos valores e, conseqüentemente, o gerenciamento contábil e financeiro. (PADOVEZE; BENEDICTO, 2011)

Ainda de acordo com Padoveze e Benedicto (2011), as principais demonstrações financeiras são:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração do Resultado do Exercício;
- Demonstração do Fluxo de Caixa;
- Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido.

Para completar, Iudícibus (2014) diz que demonstrações financeiras são relatórios contábeis, que são a exposição resumida e ordenada pelos principais fatos registrados pela contabilidade, em determinado período.

2.5.1 Balanço patrimonial

Sendo uma das principais demonstrações financeiras, o balanço patrimonial, segundo Soares et al (2007), tem a finalidade de demonstrar a situação financeira e patrimonial da entidade em determinado período, e é composto por três elementos básicos: ativo, passivo e patrimônio líquido.

“A função básica do Balanço Patrimonial é evidenciar o conjunto patrimonial de uma entidade, classificando-o em bens e direitos, evidenciados no ativo, e em obrigações e valor patrimonial dos donos e acionistas, evidenciados no passivo.” (PADOVEZE; BENEDICTO, 2011, p. 241)

De acordo com Iudícibus (2014), o elemento Ativo, demonstrado no balanço patrimonial na coluna do lado esquerdo por ordem de liquidez, evidencia os bens e direitos de propriedade e controle da empresa, mesuráveis em dinheiro e que representem benefícios futuros. Ou seja, são considerados ativos os bens a disposição da empresa, sendo ela proprietária ou não, sendo que se esses bens transferem à empresa os benefícios, riscos e controle, independente de ser propriedade, deverão ser contabilizados como Ativo.

O Passivo é demonstrado na coluna direita do balanço patrimonial por ordem de exigibilidade, evidencia toda a obrigação que a empresa tem com terceiros; contas a pagar, fornecedores de matéria-prima, impostos a pagar, financiamentos e empréstimos (IUDÍCIBUS, 2014).

O Patrimônio Líquido, segundo Iudícibus (2014), evidencia os recursos dos proprietários, aplicados no empreendimento e, o lucro resultante da atividade da entidade, que normalmente uma parte é distribuída para os donos do capital e outra parte é reinvestida no negócio.

2.5.2 Demonstração do resultado do exercício

Segundo Padoveze (2005), a Demonstração de Resultado do Exercício é o resumo e a classificação dos principais eventos que permitiram a geração de riqueza, e tem a função de explicar como o resultado foi obtido.

Observa-se, no quadro 3, o modelo de DR completa.

Quadro 3 – Modelo de estrutura da DR completa

RECEITA BRUTA
(-) Impostos Incidentes sobre Vendas
(-) Devoluções e Abatimentos
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA
(-) CUSTO DOS PRODUTOS E SERVIÇOS VENDIDOS
LUCRO BRUTO
(-) DESPESAS OPERACIONAIS
Com Vendas
Gerais e Administrativas
Financeiras Líquidas
Despesas Financeiras (-) Receitas Financeiras (1)
(+/-) OUTRAS RECEITAS E DESPESAS
Equivalência Patrimonial
Resultado de outras Participações
Outras receitas operacionais
LUCRO OPERACIONAL
Outras Receitas e Despesas
Correção Monetária do Exercício (2)
RESULTADO DO EXERCÍCIO ANTES DOS IMPOSTOS SOBRE O LUCRO E PARTICIPAÇÕES
Provisão para Impostos sobre o Lucro (Imposto de Renda e Contribuição Social)
Participação dos Empregados, Administradores e outras Participações
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO POR AÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Fonte: PADOVEZE (2010, p. 43)

(1) A apresentação das despesas financeiras deduzidas das receitas financeiras como parte do resultado operacional da empresa, mesmo obrigatória para fins externos, não é adequada do ponto de vista gerencial e financeiro. A operação básica de qualquer empresa compreende comprar, produzir e vender e sua administração. Os aspectos financeiros, para fins gerenciais devem ser analisados separadamente dos elementos operacionais.

(2) O procedimento legal da correção monetária de balanço foi revogado a partir de 1º de janeiro de 1996 (Lei 9.249/95).

A DR é um resumo por ordem das receitas e despesas da empresa em um determinado período, deduzindo o total das despesas do total das receitas, indicando assim o resultado: lucro ou prejuízo (IUDÍCIBUS, 2014).

2.5.3 Demonstração do fluxo de caixa

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é um dos principais relatórios contábeis para fins gerenciais e, segundo Marion (2012), a partir da modificação da Lei nº 6.404/76 pela Lei nº 11.638/07, tornou-se obrigatória para todas as companhias abertas e as companhias de grande porte com patrimônio líquido superior a dois R\$ 2 milhões de reais. Sendo que essa demonstração evidencia as modificações no saldo da conta disponibilidades no balanço patrimonial da companhia, por meio de fluxos de recebimentos e pagamentos (operações), de financiamentos e de investimentos. E podem ser obtidos de forma direta, que é a partir da movimentação do caixa e equivalentes de caixa, ou de forma indireta, que é com base no lucro ou prejuízo do exercício.

O fluxo de caixa nas atividades operacionais é o mais importante, de acordo com Padoveze e Benedicto (2011), pois representa fundamentalmente a transformação do lucro, que é apurado pelo regime de competência, em caixa, ou seja, do recebimento ou pagamento das receitas e despesas. O fluxo de caixa das atividades de investimento representa os valores a serem aplicados nos ativos imobilizados, intangíveis, e investimentos de caráter de permanência, ou seja, tem como foco o futuro do empreendimento. Já a atividade de financiamento compreende a entrada de novos financiamentos e de novos aumentos de capital social, também as amortizações dos financiamentos já existentes, as reduções do

capital social e os pagamentos de lucros ou dividendos, ou seja, compreende ao movimento dos supridores de capital da entidade.

2.6 ANÁLISE HORIZONTAL/VERTICAL

Na análise das demonstrações financeiras são utilizadas fórmulas matemáticas e métodos científicos para extrair dados. Segundo Matarazzo (2010), as análises das demonstrações financeiras podem ser mais aprofundadas com o uso de técnicas adicionais como as análises horizontal e vertical. Sendo que essas apontam, por exemplo, qual o principal credor e como se alterou a participação de cada credor nos últimos dois exercícios. Ou então, que a margem reduzida do lucro se deu em função do crescimento desproporcional das despesas administrativas.

2.6.1 Análise horizontal

De acordo com Hoji (2014), a análise horizontal tem a finalidade de evidenciar a evolução dos itens das demonstrações financeiras por período.

Segundo Matarazzo (2010), baseia-se na evolução de cada conta de uma série de uma demonstração, em relação à demonstração anterior ou em relação a uma demonstração utilizada como base, que geralmente é a série mais antiga. Ou seja, a análise horizontal pode ser efetuada através do cálculo das variações em relação a um ano-base chamada de Análise Horizontal Encadeada, ou em relação ao ano anterior chamada de Análise Horizontal Anual.

A análise horizontal, de acordo com Hoji (2014), tem algumas limitações no cálculo, uma vez que, se o valor do ano-base for nulo não poderá ser calculado, pois números não são divisíveis por zero. E se o ano-base apresentar valor negativo, o resultado deve ser tratado com muito cuidado para não ocorrer interpretação equivocada da evolução.

2.6.2 Análise vertical

A análise vertical baseia-se em valores percentuais de cada conta em relação a um valor-base das demonstrações financeiras. No balanço calcula-se o

percentual da conta em relação ao total do ativo ou passivo. Na demonstração do resultado, o valor-base é o total da receita (MATARAZZO, 2010).

Segundo Hoji (2014, p. 178), “a análise vertical facilita a avaliação da estrutura do Ativo e do Passivo, bem como a participação de cada item da Demonstração do Resultado na formação do lucro ou prejuízo.” Ainda segundo ele, a utilidade na análise vertical pode aumentar sensivelmente se for utilizada em conjunto com a análise horizontal.

2.7 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

Capital de Giro é o recurso que auto financia a atividade principal da empresa, necessário para continuar a adquirir os bens e serviços que serão comercializados no volume que seu mercado consome, e continuar a obter a sua principal fonte de renda operacional (ASSAF NETO; SILVA, 2002).

2.7.1 Capital circulante líquido - CCL

O Capital Circulante Líquido – CCL é o índice que avalia o quanto a empresa possui de recurso no curto prazo para honrar suas obrigações no curto prazo. Esse índice é calculado pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, sendo que se o ativo circulante for maior que o passivo circulante a empresa tem capital circulante líquido (MATARAZZO, 2010).

Segue a fórmula de cálculo para encontrar o CCL:

$$\text{CCL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

De acordo com Hoji (2014), o capital circulante líquido quando negativo, pode indicar um nível de risco para a empresa, pois suas dívidas de curto prazo são maiores que os ativos do mesmo prazo. Ainda assim, algumas empresas sobrevivem com o CCL negativo, pois esse fato pode ocorrer pelo próprio processo operacional da empresa.

2.7.2 Necessidade de capital de giro – NCG

De acordo com Matarazzo (2010), a necessidade de capital de giro – NCG reflete o valor que a empresa precisa tomar para financiar o seu Ativo Circulante em decorrência das atividades de comprar, produzir e vender.

Segue a fórmula de cálculo para encontrar a NCG:

$$\text{NCG} = \text{Ativo Circulante Operacional} - \text{Passivo Circulante Operacional}$$

Para o cálculo da NCG é necessário verificar a diferença entre Ativo Circulante Operacional e Passivo Circulante Operacional, onde o Ativo Circulante Operacional representa a aplicação natural de capital de giro e, o Passivo Circulante Líquido representa a fonte natural do capital de giro (HOJI, 2014).

Ainda segundo Hoji (2014), a análise da NCG é um instrumento bastante útil, pois fornece informações sobre as atividades operacionais.

Segundo Matarazzo (2010), para financiar o capital de giro a empresa pode contar, normalmente, com três tipos de financiamentos:

- Capital circulante próprio;
- Empréstimos e financiamentos bancários de longo prazo;
- Empréstimos bancários de curto prazo e duplicatas descontadas.

2.7.3 Saldo em tesouraria - ST

De acordo com Lopes e Menezes (2006) o Saldo em Tesouraria – ST é a diferença entre o ativo circulante financeiro e passivo circulante financeiro, e evidencia a margem de segurança financeira, sendo que este índice é o que melhor expressa a situação financeira da empresa no curto prazo. Se seu saldo for positivo, indica uma situação financeira com folga, já se for negativo, indica que a empresa precisa de recursos de terceiros para financiar sua atividade operacional.

2.8 INDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores financeiros são instrumentos que consistem em números e percentuais, resultantes das diversas inter-relações possíveis entre os elementos

patrimoniais constantes do balanço patrimonial e da demonstração do resultado. Conforme Padoveze e Benedicto (2011), o objetivo é buscar elementos que deem maior clareza às análises e indiquem constatações do desempenho econômico-financeiro da entidade.

2.8.1 Índices de liquidez

De acordo com Marion (2012; p. 278), os índices de liquidez “são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento da empresa, isto é, constituem uma apreciação sobre se a empresa tem capacidade para saldar seus compromissos.” Esses índices podem avaliar essa capacidade considerando: longo prazo e curto prazo.

No quadro 4 são caracterizados os principais índices de liquidez.

Quadro 4 – Índices de liquidez

Índice	Característica	Fórmula
Liquidez Corrente	Mostra a capacidade de pagamento em curto prazo, considerando os estoques e os títulos a receber independente de seu vencimento. É considerado um bom índice quando acima de 1,0.	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Liquidez Seca	Mostra a capacidade de pagamento em curto prazo desprezando o estoque. Demonstra nesse indicador a dependência dos estoques para liquidar seus compromissos.	Ativo Circulante – Estoques / Passivo Circulante
Liquidez Geral	Mostra a capacidade de pagamento a longo prazo considerando tudo que ela converterá em dinheiro relacionando todas as obrigações assumidas.	(Ativo Circulante + Realizável LP) / (Passivo Circulante + Exigível LP)
Liquidez Imediata	Mostra a capacidade de pagamento considerando o dinheiro já disponível com as obrigações assumidas em curto prazo.	Disponibilidades / Passivo Circulante

Fonte: Adaptado de Marion (2012).

Portanto, os índices de liquidez servem para avaliar a capacidade de pagamento frente às suas obrigações, sendo um critério muito importante para a avaliação dos gestores.

2.8.2 Índices de endividamento

Esses índices têm como finalidade básica mensurar o nível de endividamento da empresa e, mostram a posição do capital próprio em relação ao capital de terceiros. De acordo com Padoveze e Benedicto (2011), seu objetivo é transformar em percentuais o quanto os ativos são financiados com capital de terceiros ou próprios ou se a empresa tem maior dependência de recursos de terceiros.

No quadro 5 são caracterizados os principais índices de endividamento.

Quadro 5 – Índices de endividamento

Índice	Característica	Fórmula
Participação do capital de terceiros sobre os recursos totais	Monstra quanto do ativo total é financiado com capital de terceiros.	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a LP}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Grau de Endividamento	Mostra a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros.	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Composição do endividamento	Mostra o desdobramento do endividamento em curto e longo prazo.	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$

Fonte: Adaptado de Padoveze e Benedicto (2011).

Os índices de endividamento revelam o grau de endividamento, ou seja, o quanto a empresa dependem de recursos de terceiros para conduzir o negócio.

2.8.3 Índices de rentabilidade

Os índices de rentabilidade têm o objetivo de mensurar o retorno do capital investido e identificar os fatores que conduziram a essa rentabilidade, ou seja, trata-se de um critério de avaliação do desempenho da empresa.

De maneira geral, portanto, devemos relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, para analisar o quão bem se saiu a empresa em um determinado período. O melhor conceito de dimensão poderá ser ora o volume de vendas, ora o valor do ativo total, ora valor do patrimônio líquido, ou valor do ativo operacional, dependendo da aplicação que fizermos. (IUDICIBUS, 2014; p. 105).

No quadro 6 estão caracterizados os principais índices de rentabilidade.

Quadro 6 – Índices de rentabilidade

Índices	Características	Fórmula
Margem Bruta	Representa o percentual das receitas líquidas após a dedução do custo das mercadorias.	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$
Margem Operacional	Identifica o desempenho operacional da empresa.	$\frac{\text{Lucro operacional}}{\text{Vendas Líquidas}}$
Giro do Ativo	Identifica o volume de vendas em relação ao investimento total.	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio Total}}$
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Identifica a taxa de rendimento em relação ao investimento dos sócios.	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$

Continua...
Conclusão.

Fonte: Adaptado de IUDICIBUS (2014).

Os indicadores de rentabilidade evidenciam o quanto de retorno a empresa recebeu em relação aos investimentos feitos.

2.9 RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

Os indicadores de rentabilidade servem para medir a capacidade econômica da empresa, isto é, evidenciam o grau de êxito econômico obtido pelo capital investido da empresa, ou ainda, qual o real retorno para a empresa em função dos investimentos. O embasamento adotado para comparar o estudo dos resultados empresariais são o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas (ASSAF NETO, 2008).

Os quocientes da “rentabilidade” objetivam demonstrar o retorno proporcionado pelos investimentos realizados na empresa. Destarte, ao avaliar a rentabilidade os investidores terão condições de decidir se vale a pena manter o empreendimento, se é interessante economicamente aplicar mais capital no negócio ou se a companhia está proporcionando retorno inferior a outras oportunidades de investimento disponíveis. (WERNKE, 2008 p. 243).

Sendo assim, de acordo com Wernke (2008), o resultado dos cálculos de rentabilidade, demonstram o retorno proporcionado pelo investimento, de forma que, o empreendedor poderá verificar e decidir se é interessante, economicamente, continuar investindo no negócio, ou procurar oportunidades de investimento mais rentáveis no mercado.

2.9.1 Return on investment - ROI

Return On Investment – ROI é a expressão utilizada em inglês para analisar o retorno sobre o investimento. O ROI, segundo Kassai *et al* (2000) é uma medida que quantifica o retorno produzido pelas decisões do investimento e pondera a atratividade econômica da empresa. Serve como parâmetro para a estimativa do desempenho da empresa em relação ao mercado concorrente e a períodos anteriores.

Logo, o ROI pode ser apurado através da seguinte equação:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro operacional (antes do Imposto de Renda)}}{\text{Investimento Médio (Passivos Onerosos + PL)}}$$

Com relação ao cálculo do ROI, não há uma concordância a respeito dos fatores que devem ser considerados para a determinação do ROI (WERNKE, 2008).

2.9.2 Return on assets – ROA

O ROA significa a “taxa de retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos. Indica o retorno gerado por cada R\$ 1,00 investido pela empresa” (ASSAF NETO, 2008, p. 229). É uma medida que quantifica o resultado operacional da empresa.

Segundo Kassai *et al* (2000), um ROA maior que o custo de suas dívidas indica que a empresa possui uma alavancagem financeira positiva, tendo isso como base, em uma decisão de novos financiamentos, deve-se evitar taxas maiores que a ROA da empresa.

O indicador é calculado da seguinte forma:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Com a utilização do indicador ROA podem ser identificados alguns benefícios como: a identificação de como a margem do lucro aumenta ou diminui; a possibilidade de medir a eficiência dos ativos permanentes em produzir vendas; a possibilidade de avaliar a gestão do capital de giro mediante os indicadores mensurados em dias; o estabelecimento de medidas que se estima a habilidade do gestor para controlar custos e despesas em função do volume de vendas; a comparação das medidas de eficiência; e estabelece o patamar máximo de custo de captação de recursos que a empresa pode suportar (WERNKE, 2008).

2.9.3 Return on equity – ROE

O *Return On Equity* - ROE significa o retorno sobre o capital investido pelos sócios, ou seja, ele mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa. (KASSAI *et al*, 2000).

Para calculá-lo usa-se a seguinte expressão:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

De acordo com Assaf Neto (2008), o ROE trata da mensuração do retorno que a empresa tem dos recursos aplicados por seus proprietários (acionistas), ou seja, para cada R\$ 1,00 de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, quanto os acionistas embolsam de retorno, ou seja, é a taxa mínima de

retorno exigida pelo acionista, e para se tornar atraente deve ser igual ou maior que a taxa de oportunidade.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

Na presente seção, são abordados o enquadramento metodológico e os procedimentos para a coleta e análise de dados para o estudo, que consiste em detalhar os benefícios gerados pelos fundos de participação ou fundos de capital de risco, às empresas investidas.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Na visão de Leopardi (2002, p.163) “metodologia é a arte de dirigir o espírito na investigação da realidade por meio do estudo dos métodos, técnicas e procedimentos capazes de possibilitar o alcance dos objetivos”.

Quanto à abordagem do problema a pesquisa será qualitativa. De acordo com Oliveira (1999, p. 116),

[...] justifica-se o fato de o tratamento qualitativo de um problema, que pode ser uma opção do pesquisador, apresentar-se de uma forma adequada para poder entender a relação de causa e efeito do fenômeno e consequentemente chegar à sua verdade e razão.

Em relação ao objetivo da pesquisa, o presente trabalho caracteriza-se como pesquisa descritiva. Segundo Jung (2004, p. 152), “o processo descritivo visa à identificação, registro e análise das características, fatores ou variáveis que se relacionam com o fenômeno ou processo”. Dessa forma, foi realizada a descrição da caracterização dos fundos de capital de risco e sua atuação nas empresas investidas.

Quanto aos procedimentos, se classifica como estudo de caso e pesquisa bibliográfica. Gressler (2004, p. 55) afirma que o estudo de caso “dedica-se a estudos intensivos do passado, presente e de interações ambientais (socioeconômico, política e cultural) de uma unidade: indivíduo, grupo, instituições ou comunidade, selecionada por sua especificidade”.

A partir desses conceitos entende-se que a presente pesquisa é norteadada pelo referencial teórico, por meio de livros, artigos científicos publicados e outros materiais, para bem desenvolver o estudo e análise da empresa em estudo, verificando quais os benefícios que os fundos de capital de risco apresentaram à empresa.

3.2 PROCEDIMENTOS PARA COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Para atingir os objetivos do presente trabalho, foi elaborado um estudo de caso em uma empresa industrial do ramo de revestimentos cerâmicos, situada no município de Criciúma, Santa Catarina. Foram levantados dados através de questionários abertos e fechados, e pesquisas em documentos e arquivos relacionados à compra de participação da empresa, e análise do regulamento do fundo de capital de risco, que fez a referida aquisição.

4 ESTUDO DE CASO

4.1 A EMPRESA

A empresa ALFA S/A, objeto do estudo de caso da presente pesquisa é uma das maiores indústria do ramo de revestimento cerâmico do Brasil. Situada no município de Criciúma, foi constituída em 1970. Desde a sua origem, a empresa cresceu até atingir uma posição de destaque no mercado brasileiro e mundial.

Em 2012, a empresa com o objetivo de melhorar sua estrutura de capital, decidiu realizar uma operação de capitalização mediante a um investimento de um Fundo de Investimento em Participações – FIP. Após a conclusão das operações o Fundo passou a deter 70% do capital da companhia, além disso, a empresa teve seu corpo executivo enriquecido com o novo quadro societário.

4.1.1 Características

A empresa tem como missão: “Proporcionar soluções de revestimento com inovação e valor adequado, superando as expectativas de nossos clientes, profissionais, acionistas e fornecedores”.

Sua visão é: “Ser a mais lucrativa empresa de revestimentos no mundo até 2017 sendo referência em inovação e formação de tendência”.

A empresa tem por valores:

- Time de donos: Recrutamos, desenvolvemos e mantemos os melhores. Gente é nosso principal ativo! Nosso Time cresce por mérito, trabalhando junto, com alegria e calor humano. Cuidamos do nosso negócio todos os dias.
- Fazemos acontecer: Somos obstinados por resultados. Cumprimos o que prometemos, com simplicidade, eficácia e austeridade. Temos senso de urgência e não enrolamos! Temos iniciativa com acabativa.
- Paixão pelo negócio: Temos orgulho de trabalhar nesta empresa, atender e satisfazer nosso cliente! Vestimos a camisa! Buscamos ser sempre os melhores, o inconformismo é constante. Buscamos oportunidades e achamos formas de resolvê-las com criatividade e responsabilidade.

- Ética e humildade: Não fazemos gol de mão, somos transparentes! Não sacrificamos nosso nome ou marca para atingir resultados. Temos humildade de aprender e admitir nossos erros.
- Sustentabilidade: Pensamos no futuro! Agimos no sentido que as dimensões econômica, social e ambiental estejam sempre em equilíbrio. Respeitamos a vida, geramos resultados buscando a excelência nas questões de saúde e segurança! Fazemos mais com menos!

4.1.2 Produtos e serviços

A Companhia e suas controladas têm por objetivo a fabricação e comércio de revestimentos cerâmicos, tais como, azulejos, pisos esmaltados e porcelanato, bem como seus componentes e acessórios.

A empresa possui duas marcas para comercialização, sendo uma delas exclusiva para porcelanato.

4.1.3 Clientes

Os produtos da empresa em estudo são comercializados para lojistas e construtoras no Brasil e em mais de 50 países, sendo a única empresa brasileira do setor que pratica sustentabilidade com certificação *LEED Compliance*, concedida pelo *Scientific Certification Systems – SCS*.

4.1.4 Regime tributário

A empresa em estudo é optante pelo regime tributário do lucro real, apurado anualmente e, o estimado, pago mensalmente.

4.1.5 Organograma

O organograma é um gráfico que demonstra a estrutura hierárquica de uma empresa, representando os diferentes cargos e as ligações entre eles.

A figura 2 mostra o organograma da empresa ALFA S/A.

Figura 1 – Organograma adaptado da empresa em estudo



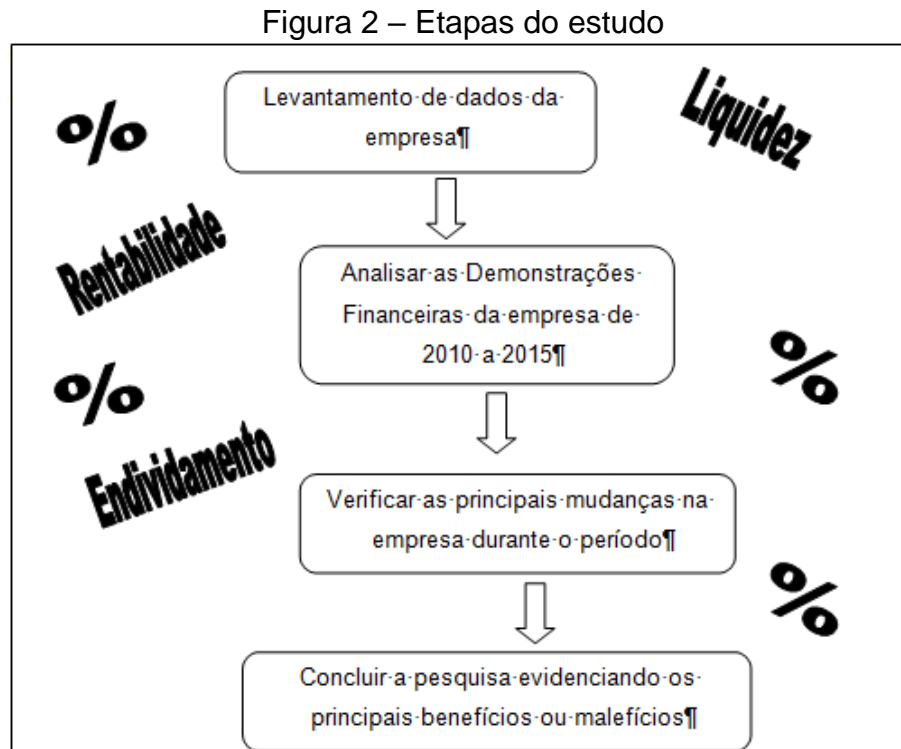
Fonte: Acervo da empresa (2016).

A estrutura hierárquica da empresa demonstra grande organização entre os setores e relação de comunicação entre eles. Demonstra também, que a empresa tem uma ampla estrutura de gestão.

4.2 ETAPAS DO ESTUDO

Para atingir os objetivos da presente pesquisa, foram objeto de estudo as demonstrações financeiras da empresa dos anos de 2010 a 2015. Foi realizada análise da situação financeira, econômica e patrimonial anterior à participação do Fundo de investimento, bem como, as demonstrações durante o aporte e entrada do Fundo de investimento e, das demonstrações após o fundo já estar instalado na

empresa. Assim, pode-se verificar através de índices e estudos, quais os benefícios ou malefícios foram gerados à empresa investida. A figura 3 mostra as etapas do estudo.



Fonte: Elaborado pela autora (2016).

Após as análises, poder-se-á identificar quais benefícios, realmente, foram atingidos pela entrada do Fundo na empresa.

4.3 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DE 2010 A 2015

Conforme foram analisadas as demonstrações financeiras nos anos de 2010 a 2015, é possível verificar algumas mudanças financeiras após a entrada do Fundo na empresa.

4.3.1 Análise do balanço patrimonial

No quadro 07 a seguir, pode-se visualizar as análises vertical e horizontal do balanço patrimonial entre os anos de 2010 e 2015.

Quadro 7 – Balanço patrimonial (milhões R\$)

ATIVO	2010	AV	2011	AV	AH	2012	AV	AH	2013	AV	AH	2014	AV	AH	2015	AV	AH
Caixa e Equivalentes de caixa	5.508	0,61%	54	0,01%	-99,02%	51.098	9,81%	94525,93%	2.258	0,34%	-95,58%	72.337	10,31%	3103,59%	14.456	1,87%	-80,02%
Aplicações Financeiras	18.758	2,08%	15.387	1,56%	-17,97%	11.694	2,25%	-24,00%	13.130	1,97%	12,28%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	
Contas a receber de clientes	99.111	11,01%	121.742	12,36%	22,83%	98.555	18,93%	-19,05%	162.732	24,46%	65,12%	152.352	21,72%	-6,38%	130.576	16,92%	-14,29%
Bancos contas vinculadas	20.965	2,33%	9.652	0,98%	-53,96%	429	0,08%	-95,56%	2.994	0,45%	597,90%	7.602	1,08%	153,91%	11.011	1,43%	44,84%
Estoques	54.136	6,01%	71.677	7,28%	32,40%	110.823	21,29%	54,61%	151.894	22,83%	37,06%	120.132	17,13%	-20,91%	152.808	19,81%	27,20%
Impostos a recuperar	3.159	0,35%	2.280	0,23%	-27,83%	3.033	0,58%	33,03%	2.677	0,40%	-11,74%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	
Pagamentos Antecipados	1.374	0,15%	578	0,06%	-57,93%	990	0,19%	71,28%	500	0,08%	-49,49%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	
Processos Judiciais	35.053	3,89%	35.113	3,56%	0,17%	19.012	3,65%	-45,85%	21.400	3,22%	12,56%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	
Imóveis para venda	2.187	0,24%	2.084	0,21%	-4,71%	159	0,03%	-92,37%	120	0,02%	-24,53%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	
Outras contas a receber	11.140	1,24%	16.794	1,70%	50,75%	5.555	1,07%	-66,92%	5.699	0,86%	2,59%	23.066	3,29%	304,74%	18.990	2,46%	-17,67%
Total do Ativo Circulante	251.391	27,92%	275.361	27,95%	9,53%	301.348	57,88%	9,44%	363.404	54,63%	20,59%	375.489	53,53%	3,33%	327.841	42,49%	-12,69%
Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos	15.218	1,69%	26.466	2,69%	73,91%	30.133	5,79%	13,86%	0	0,00%	-100,00%	5.788	0,83%		2.109	0,27%	-63,56%
Impostos a recuperar	1.313	0,15%	3.649	0,37%	177,91%	3.454	0,66%	-5,34%	2.041	0,31%	-40,91%	1.801	0,26%	-11,76%	16.070	2,08%	792,28%
Depósitos judiciais	2.700	0,30%	4.163	0,42%	54,19%	2.822	0,54%	-32,21%	2.529	0,38%	-10,38%	2.160	0,31%	-14,59%	3.664	0,47%	69,63%
Emp. com pessoas ligadas	21.385	2,38%	31.400	3,19%	46,83%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Aplicações financeiras	30	0,00%	9.926	1,01%	32986,67%	10.733	2,06%	8,13%	11.714	1,76%	9,14%	1.031	0,15%	-91,20%	1.107	0,14%	7,37%
Contas a receber de clientes	3.153	0,35%	4.464	0,45%	41,58%	122	0,02%	-97,27%	842	0,13%	590,16%	750	0,11%	-10,93%	494	0,06%	-34,13%
Debêntures	141.452	15,71%	146.349	14,86%	3,46%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Outras contas a receber	12.255	1,36%	16.988	1,72%	38,62%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Investimentos	1.046	0,12%	1.076	0,11%	2,87%	456	0,09%	-57,62%	460	0,07%	0,88%	461	0,07%	0,22%	463	0,06%	0,43%
Imobilizado	440.652	48,94%	453.395	46,02%	2,89%	149.922	28,80%	-66,93%	251.904	37,87%	68,02%	264.597	37,72%	5,04%	368.161	47,72%	39,14%
Intangível	9.799	1,09%	11.922	1,21%	21,67%	21.642	4,16%	81,53%	21.132	3,18%	-2,36%	21.842	3,11%	3,36%	21.223	2,75%	-2,83%
Crédito com terceiros	0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		11.184	1,68%		27.555	3,93%	146,38%	30.386	3,94%	10,27%
Total do Ativo não Circulante	648.003	71,97%	709.798	72,05%	9,54%	219.284	42,12%	-69,11%	301.806	45,37%	37,63%	325.985	46,47%	8,01%	443.677	57,51%	36,10%
Total do Ativo	900.394	100,00%	985.159	100,00%	9,41%	520.632	100,00%	-47,15%	665.210	100,00%	27,77%	701.474	100,00%	5,45%	771.518	100,00%	9,99%

Continua...

Conclusão.

PASSIVO	2010	AV	2011	AV	AH	2012	AV	AH	2013	AV	AH	2014	AV	AH	2015	AV	AH
Empréstimo e financiamento	134.722	14,96%	151.606	15,39%	12,53%	66.754	12,82%	-55,97%	153.123	23,02%	129,38%	149.928	21,37%	-2,09%	155.024	20,09%	3,40%
Parcela empréstimos LP	22.809	2,53%	13.621	1,38%	-40,28%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%	
Fornecedores	91.404	10,15%	119.529	12,13%	30,77%	94.230	18,10%	-21,17%	91.812	13,80%	-2,57%	90.758	12,94%	-1,15%	119.692	15,51%	31,88%
Obrigações trabalhistas	20.328	2,26%	18.105	1,84%	-10,94%	16.730	3,21%	-7,59%	21.916	3,29%	31,00%	26.760	3,81%	22,10%	21.190	2,75%	-20,81%
Impostos a recolher	49.105	5,45%	80.172	8,14%	63,27%	45.601	8,76%	-43,12%	44.147	6,64%	-3,19%	21.613	3,08%	-51,04%	42.325	5,49%	95,83%
Adiantamento de clientes	27.795	3,09%	24.041	2,44%	-13,51%	22.753	4,37%	-5,36%	18.439	2,77%	-18,96%	13.400	1,91%	-27,33%	15.309	1,98%	14,25%
Outros	8.931	0,99%	11.961	1,21%	33,93%	9.447	1,81%	-21,02%	11.526	1,73%	22,01%	12.167	1,73%	5,56%	9.872	1,28%	-18,86%
Debêntures	0	0,00%	0	0,00%		12.038	2,31%		29.116	4,38%	141,87%	32.741	4,67%	12,45%	41.608	5,39%	27,08%
Cessão de crédito fornecedores	0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%		17.357	2,25%	
Total do Passivo Circulante	355.094	39,44%	419.035	42,53%	18,01%	267.553	51,39%	-36,15%	370.079	55,63%	38,32%	347.367	49,52%	-6,14%	422.377	54,75%	21,59%
Empréstimo e financiamento	76.804	8,53%	114.964	11,67%	49,68%	86.041	16,53%	-25,16%	81.308	12,22%	-5,50%	78.192	11,15%	-3,83%	106.066	13,75%	35,65%
Fornecedores	15.570	1,73%	9.043	0,92%	-41,92%	3.334	0,64%	-63,13%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%		2.300	0,30%	
Adiantamento de clientes	3.487	0,39%	4.416	0,45%	26,64%	1.846	0,35%	-58,20%	844	0,13%	-54,28%	4.724	0,67%	459,72%	1.242	0,16%	-73,71%
IR e CSLL diferidos	66.836	7,42%	63.299	6,43%	-5,29%	0	0,00%	-100,00%	7.324	1,10%		25.103	3,58%	242,75%	31.086	4,03%	23,83%
Impostos a recolher	239.169	26,56%	250.272	25,40%	4,64%	229.925	44,16%	-8,13%	205.946	30,96%	-10,43%	130.630	18,62%	-36,57%	67.003	8,68%	-48,71%
Provisões para contingências	5.374	0,60%	20.831	2,11%	287,63%	18.634	3,58%	-10,55%	18.778	2,82%	0,77%	8.914	1,27%	-52,53%	13.246	1,72%	48,60%
Outros	1.724	0,19%	1.721	0,17%	-0,17%	239	0,05%	-86,11%	1.024	0,15%	328,45%	2.433	0,35%	137,60%	5.610	0,73%	130,58%
Debêntures	0	0,00%	0	0,00%		77.163	14,82%		48.227	7,25%	-37,50%	103.939	14,82%	115,52%	64.761	8,39%	-37,69%
Passivo não Circulante	408.964	45,42%	464.546	47,15%	13,59%	417.182	80,13%	-10,20%	363.451	54,64%	-12,88%	353.935	50,46%	-2,62%	291.314	37,76%	-17,69%
Patrimônio Líquido																	
Capital Social	94.243	10,47%	94.243	9,57%	0,00%	199.981	38,41%	112,20%	199.981	30,06%	0,00%	199.981	28,51%	0,00%	199.981	25,92%	0,00%
Reserva de Capital	0	0,00%	0	0,00%		66.004	12,68%		66.004	9,92%	0,00%	66.004	9,41%	0,00%	66.004	8,56%	0,00%
Reserva de reavaliação	129.742	14,41%	122.875	12,47%	-5,29%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%		0	0,00%		0,00%	0,00%	
Ajuste de conversão	0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%		15	0,00%		139	0,02%	826,67%
Prejuízos Acomulados	-87.649	-9,73%	-115.540	-11,73%	31,82%	-430.088	-82,61%	272,24%	-334.305	-50,26%	-22,27%	-265.828	-37,90%	-20,48%	-208.297	-27,00%	-21,64%
Patrimônio líquido total	136.336	15,14%	101.578	10,31%	-25,49%	-164.103	-31,52%	-261,55%	-68.320	-10,27%	-58,37%	172	0,02%	-100,25%	57.827	7,50%	33520,35%
Total do Passivo e PL	900.394	100,00%	985.159	100,00%	9,41%	520.632	100,00%	-47,15%	665.210	100,00%	27,77%	701.474	100,00%	5,45%	771.518	100,00%	9,99%

Fonte: Elaborado pelo autora (2016).

De acordo com os dados analisados do Balanço Patrimonial, após o aporte de recursos do Fundo de Investimento em Participações – FIP, no Ativo Circulante, as contas de Caixa e equivalentes, Cliente e Estoque tiveram aumento e, se mantiveram assim durante todo o período analisado. Em 2014 foram feitos resgates das aplicações financeiras e, recebidos os Créditos de Processos Judiciais trazendo assim um aumento relevante na conta Caixa. Já no Ativo não circulante, a conta de Clientes, após o ano de 2012, teve uma redução e se manteve assim até 2015.

Nota-se, que no Passivo Circulante após o aporte do Fundo, teve uma grande redução, sendo que no decorrer dos anos voltou a aumentar e, em 2015 o Passivo Circulante estava 0,80% maior do que em 2011, notando que com a entrada de recurso, a empresa teve uma diminuição das obrigações de curto prazo. Já o Passivo não Circulante teve reduções com o passar dos anos.

Em 2013, a conta de Fornecedores no Passivo não Circulante foi zerada, mostrando que a empresa estava conseguindo honrar suas dívidas mais rápido, mas, em 2015 essa conta obteve saldo novamente.

A conta de Debêntures surgiu em 2012 após a entrada do Fundo, tanto no Passivo Circulante como no Passivo não Circulante, pois a empresa fez emissão de Debêntures não conversíveis em ações no valor de R\$ 90 milhões.

Com o aporte do Fundo no valor de R\$ 200 milhões, a empresa teve um aumento de capital no valor de R\$ 105.738 milhões e, foi criada a conta de Reserva de Capital no valor de R\$ 66.004 milhões. Os prejuízos acumulados, desde a entrada do Fundo, começaram a ter redução.

4.3.2 Análise do demonstrativo do resultado

No quadro 08 a seguir, podemos visualizar as análises vertical e horizontal do demonstrativo de resultado entre os anos de 2010 e 2015.

Quadro 8 – Demonstrativo do resultado (milhões R\$)

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS	2010	AV	2011	AV	AH	2012	AV	AH	2013	AV	AH	2014	AV	AH	2015	AV	AH
Receita Operacional Líquida	498.891	100,00%	560.520	100,00%	12,35%	598.245	100,00%	6,73%	693.543	100,00%	15,93%	675.262	100,00%	-2,64%	652.719	100,00%	-3,34%
Custo dos Produtos Vendidos	(313.778)	-62,90%	(363.378)	-64,83%	15,81%	(409.530)	-68,46%	12,70%	(470.091)	-67,78%	14,79%	(447.422)	-66,26%	-4,82%	(440.103)	-67,43%	-1,64%
Lucro Bruto	185.113	37,10%	197.142	35,17%	6,50%	188.715	31,54%	-4,27%	223.452	32,22%	18,41%	227.840	33,74%	1,96%	212.616	32,57%	-6,68%
Despesas Operacionais	(129.794)	-26,02%	(165.170)	-29,47%	27,26%	(412.242)	-68,91%	149,59%	(20.353)	-2,93%	-95,06%	(84.612)	-12,53%	315,72%	(60.213)	-9,22%	-28,84%
Comerciais	(65.738)	-13,18%	(69.349)	-12,37%	5,49%	(75.678)	-12,65%	9,13%	(82.668)	-11,92%	9,24%	(96.391)	-14,27%	16,60%	(83.585)	-12,81%	-13,29%
Gerais e Administrativas	(28.678)	-5,75%	(34.592)	-6,17%	20,62%	(31.864)	-5,33%	-7,89%	(33.486)	-4,83%	5,09%	(30.409)	-4,50%	-9,19%	(29.998)	-4,60%	-1,35%
Outras despesas Op.	(4.515)	-0,91%	(6.542)	-1,17%	44,89%	(3.024)	-0,51%	-53,78%	(4.044)	-0,58%	33,73%	0	0,00%	-100,00%	53.370	8,18%	
Outras despesas	(48.872)	-9,80%	(56.920)	-10,15%	16,47%	(304.413)	-50,88%	434,81%	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%		0	0,00%	
Lucro Operacional antes do resultado Financeiro	55.319	11,09%	31.972	5,70%	-42,20%	(223.527)	-37,36%	-799,13%	203.099	29,28%	-190,86%	143.228	21,21%	-29,48%	152.403	23,35%	6,41%
Resultado Financeiro	(70.107)	-14,05%	(81.514)	-14,54%	16,27%	(86.124)	-14,40%	5,66%	(56.619)	-8,16%	-34,26%	(54.145)	-8,02%	-4,37%	(58.539)	-8,97%	8,12%
Receitas Financeiras	16.632	3,33%	48.515	8,66%	191,70%	27.513	4,60%	-43,29%	25.242	3,64%	-8,25%	27.099	4,01%	7,36%	51.555	7,90%	90,25%
Despesas Financeiras	(86.739)	-17,39%	(130.029)	-23,20%	49,91%	(113.637)	-19,00%	-12,61%	(81.861)	-11,80%	-27,96%	(81.244)	-12,03%	-0,75%	(110.094)	-16,87%	35,51%
Lucro/Prejuízo Antes do IR/CS	(14.788)	-2,96%	(49.542)	-8,84%	235,01%	(309.651)	-51,76%	525,03%	146.480	21,12%	-147,30%	89.083	13,19%	-39,18%	93.864	14,38%	5,37%
IR/CS Diferidos	5.966	1,20%	14.784	2,64%	147,80%	66.965	11,19%	352,96%	(37.456)	-5,40%	-155,93%	(11.454)	-1,70%	-69,42%	(10.880)	-1,67%	-5,01%
Impostos Correntes	0	0,00%	0	0,00%	0	0	0,00%		(13.241)	-1,91%		(9.152)	-1,36%	-30,88%	(23.087)	-3,54%	152,26%
Resultado Líquido das operações descontinuadas	0	0,00%	0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%		0	0,00%		(2.366)	-0,36%	
Prejuízo do Exercício	(8.822)	-1,77%	(34.758)	-6,20%	293,99%	(242.686)	-40,57%	598,22%	95.783	13,81%	-139,47%	68.477	10,14%	-28,51%	57.531	8,81%	-15,98%

Fonte: Elaborado pelo autora (2016).

De acordo com os dados do Demonstrativo do Resultado – DR, a Receita Operacional Líquida teve aumentos consecutivos até o ano de 2013, a partir daí começou a ter uma redução devido ao desaquecimento da economia mundial.

Em 2012 as Despesas Operacionais tiveram um aumento de 149,59% em relação ao ano de 2011, sendo relevante ao resultado do exercício, acontecendo neste ano a realização da aquisição da empresa pelo Fundo em 70% do capital. Já no ano de 2013, teve uma queda brusca, pois a empresa registrou créditos relativos à correção monetária de Crédito de Terceiros e, em 2014 voltou a subir e se manteve em 2015, tendo uma redução não expressiva.

O Resultado Financeiro da empresa se manteve negativo durante todo o período sem alterações relevantes.

A empresa vinha tendo consecutivos prejuízos pois estava tendo muitas despesas financeiras, e em 2012 teve um aumento do prejuízo de 598,22% a mais que o ano anterior, devido ao aumento das despesas operacionais. Sendo que em 2013 obteve o maior lucro do período analisado, porém em 2014 teve uma queda de 28,51% e em 2015 de 39,94% em relação ao ano de 2013, devido às reduções da receita de vendas.

4.3.3 Análise dos indicadores

Nos quadros 9 a 13, a seguir, é possível visualizar as análises dos indicadores de Liquidez, endividamento, rentabilidade, de giro e de retorno entre os anos de 2010 e 2015.

4.3.3.1 Indicadores de Liquidez

No quadro 09 pode-se visualizar os indicadores de liquidez do período de 2010 a 2015.

Quadro 9 – Indicadores de liquidez

Liquidez	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidez Corrente	0,71	0,66	1,13	0,98	1,08	0,78
Liquidez Seca	0,56	0,49	0,71	0,57	0,74	0,41
Liquidez Geral	0,59	0,59	0,51	0,52	0,55	0,49
Liquidez imediata	0,07	0,04	0,23	0,04	0,21	0,03

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

A empresa demonstra pouca liquidez, sendo que apenas em 2012 e em 2014 obteve bons índices de Liquidez Corrente, podendo ser visualizado que a empresa possui recursos para honrar suas obrigações no curto prazo nesses anos.

Sem o recurso disponível em estoque a empresa consegue liquidar somente parte de suas exigibilidades. Na liquidez geral, que traz também, os realizáveis e os exigíveis em longo prazo, a empresa consegue honrar apenas metade de suas obrigações durante o período analisado, e o que ela possui de recursos imediatos, consegue honrar insignificativamente suas obrigações no curto

prazo, demonstrando assim que a empresa depende, muito, financeiramente de recursos de terceiros.

4.3.3.2 Indicadores de endividamento

No quadro 10 visualizam-se os indicadores de endividamento do período de 2010 a 2015.

Quadro 10 – Indicadores de endividamento

Endividamento	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Part. Capital de Terceiros	5,60	8,70	-4,17	-10,74	4077,34	12,34
Grau de Endividamento	3,04	3,21	2,27	2,02	1,87	2,18
Composição do Endividamento	0,46	0,47	0,39	0,50	0,50	0,59

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

De acordo com os dados analisados, a empresa depende muito de recursos de terceiros e, em relação ao lucro que a empresa está apresentando nesse período analisado, o grau de endividamento da empresa está extremamente elevado. Já na composição do endividamento, a empresa consegue equilibrar o prazo das exigibilidades, mantendo menos que 50% no curto prazo.

4.3.3.3 Indicadores de Rentabilidade

No quadro 11 a seguir, pode-se visualizar os indicadores de rentabilidade do período de 2010 a 2015.

Quadro 11 – Indicadores de rentabilidade

Rentabilidade	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Margem Operacional	11%	06%	-37%	29%	21%	23%
Margem Bruta	37%	35%	32%	32%	34%	33%
Giro do Ativo	55%	57%	115%	104%	96%	85%
Rentabilidade do PL	-06%	-34%	148%	-140%	39812%	99%

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

A empresa começou a ter boa margem operacional em 2013, sendo que em 2012 o impacto do aumento das despesas operacionais foi muito grande

demonstrando um indicador negativo, e a margem bruta se manteve sem alterações relevantes indicando o impacto do custo nas mercadorias vendidas. O giro do ativo teve aumentos em 2012 e 2013 e, em 2014 e 2015 teve reduções, mas sem expressão, indicando que a empresa tem um bom volume de vendas em relação aos seus investimentos. A rentabilidade do Patrimônio Líquido começou a ser positiva somente a partir de 2014, demonstrando o quanto o investimento dos sócios está apresentando de retorno.

4.3.3.4 Indicadores de giro

No quadro 12 a seguir, podemos visualizar os indicadores de giro do período de 2010 a 2015.

Quadro 12 – Indicadores de giro

Giro	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CCL	(103.703)	(143.674)	33.795	(6.675)	28.122	(94.536)
NCG	8.597	(3.540)	49.366	157.182	130.852	93.986
Ativo Circulante Op	206.160	250.268	238.127	345.022	295.550	302.374
Passivo Circulante Op	197.563	253.808	188.761	187.840	164.698	208.388
ST	(112.300)	(140.134)	(15.571)	(163.857)	(102.730)	(188.522)

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

O Capital Circulante Líquido da empresa ficou positivo após a entrada do Fundo em 2012 e em 2014. Em 2013 e 2015 teve valor negativo, pois obteve um aumento nas obrigações de curto prazo. A Necessidade de Capital de Giro se manteve positiva durante todo o período analisado, e somente em 2011 a NCG foi negativa. Já o Saldo em Tesouraria se conservou negativo, indicando que a empresa necessita de capital de terceiros para continuar a financiar sua atividade operacional.

4.3.3.5 Indicadores de retorno

No quadro 13 a seguir, pode-se visualizar os indicadores de retorno do período de 2010 a 2015.

Quadro 13 – Indicadores de retorno

Retorno	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROI	14,92%	8,37%	-286,97%	83,42%	39,24%	35,84%
ROA	6,14%	3,25%	-42,93%	30,53%	20,42%	19,75%
ROE	-6,47%	-34,22%	147,89%	140,20%	39812,21%	99,49%

Fonte: Elaborado pela autora (2016).

O retorno sobre o investimento apresentou uma melhora a partir de 2013, sendo que durante o período analisado, somente no ano de 2012 onde houve uma despesa operacional muito grande que o retorno se apresentou negativo e em 2012 apresentou um retorno de 86,63% maior que o investimento. Já o retorno sobre o ativo também se apresentou negativo em 2012, mas nos demais anos apresentou-se positivo com bons indicadores.

Nos anos de 2010 a 2013 a empresa vinha contabilizando prejuízos acumulados e, em 2014 começou a ter valores positivos no patrimônio líquido, apresentando um retorno sobre o patrimônio líquido elevado nos últimos dois anos analisados.

4.3.4 Parecer

A empresa em estudo foi investida no ano de 2012 por um Fundo de Investimento em Participação *Private Equity*, e identificou que a empresa estava no estágio de Recuperação Empresarial, pois antes do aporte do fundo, a empresa estava com um bom resultado operacional, mas este não estava suprindo as dificuldades financeiras, e verificou-se que existia a possibilidade de recuperação. O Fundo aportou recurso no valor de R\$ 200 milhões, adquirindo 70% do capital da empresa, melhorando seu resultado financeiro.

De acordo com as análises das Demonstrações Financeiras pode-se verificar que o Fundo trouxe, inicialmente, muitos benefícios, pois com o aporte de capital e a entrada do Fundo na gestão, a empresa obteve mais confiança dos *stakeholders* e até mesmo linhas de crédito com melhores prazos e taxas de juros, uma vez que a participação de investidores na empresa demonstra a qualidade da gestão e da empresa. A empresa conseguiu equilibrar suas finanças num primeiro momento, diminuiu suas obrigações no curto prazo e mantém equilibradas as

exigibilidades entre os prazos, melhorou sua rentabilidade, pois começou a dar lucro, mas com o desaquecimento do mercado, a empresa teve uma redução nas vendas e enfrenta agora os desafios macroeconômicos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Private Equity e *Venture Capital* são fundos de investimento que investem em participações de empresas que possuem alto potencial de crescimento para tomar posição de mercado, onde, além de aportar recursos também são inseridos gestores qualificados nas empresas investidas para minimizar o risco e possibilitar o retorno esperado pelos investidores e, por ser uma modalidade de investimento recente, é um novo tipo de financiamento para as empresas.

Com isso, esperou-se na elaboração da pesquisa, responder ao problema que era quais os benefícios financeiros que os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* podem gerar as empresas investidas.

Para alcançar o que foi proposto, teve-se como objetivo geral da pesquisa, identificar os benefícios que os fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* podem gerar as empresas investidas, visando encontrar na empresa estudada esses benefícios, tentando demonstrar o quanto esses fundos de investimento podem auxiliar outras organizações. Baseado nisso, pretendeu-se alcançar os objetivos específicos.

O primeiro objetivo específico proposto procurou identificar o perfil das empresas que esses fundos de investimento costumam investir e com base em estudos bibliográficos, pode-se notar que os fundos escolhem um perfil de empresas que apresentam grande potencial de crescimento, inovação e diferencial e analisam também o mercado em que estão inseridas. Sendo, a possibilidade de altos retornos para os investidores, a principal característica observada pelos fundos.

O segundo objetivo específico buscou apresentar a forma como esses fundos atuam nas empresas escolhidas para o investimento, sendo que eles atuam na forma de participação no capital da empresa, ou seja, além do aporte de recursos financeiros também investem em gestão, alterando muitas vezes o quadro de gestão executiva da empresa com o objetivo de minimizar os riscos e possibilitar o retorno esperado.

Para atingir o terceiro objetivo específico, foi realizado um estudo de caso em uma indústria de revestimentos cerâmicos do sul de Santa Catarina, que possui 70% de seu capital adquirido por um Fundo de *Private Equity*. Utilizando as demonstrações financeiras do período de 2010 a 2015 para análise dos dados, foi

possível notar que em um primeiro momento a empresa teve muitos benefícios, mas, que com o desaquecimento da economia mundial não pode ser continuado.

Pode-se concluir que os fundos de *Private Equity e Venture Capital* podem trazer muitos benefícios às empresas investidas, e podem ser uma nova modalidade de financiamento, ainda não muito explorada, no Brasil. E por ser um assunto recente no país, a pesquisa teve algumas limitações, pois ainda há pouco material referente a esses fundos de investimento. Esse tema é muito interessante e rico para novas possibilidades de estudo, pois há muitas modalidades com suas particularidades.

REFERENCIAS

- ALBUQUERQUE, A. M. de; HASTREITER, S. T.; LIMA, M. R. S. **O ciclo de vida organizacional e a formulação de estratégias**: caso IBE's. Administrare, Curitiba, v. 3, p. 35-53, 2004.
- ALVES, Joana Duarte Ouro; LUPORINI, Viviane. **A evolução da teoria do investimento e análise empírica para o Brasil**. Artigo 2005.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de Administração Financeira**. – São Paulo: Atlas, 2008.
- ASSAF NETO, Alexandre Assaf; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2002.
- DALSASSO, H. **Estratégia e longevidade empresarial**. Brasília: Conselho Federal de Economia. Disponível em <www.cofecon.org.br>. Acesso em 03 dez 2016.
- CARVALHO, Antonio Gledson de; RIBEIRO, Leonardo de Lima; FURTADO, Cláudio Vilar. **A indústria de private equity e venture capital**: primeiro censo brasileiro. São Paulo: Saraiva, 2006.
- GIOELLI, Sabrina: **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas?** Evidencias das empresas estreantes na Bovespa. 2008.
- GRESSLER, Lori Alice. **Introdução à pesquisa**: projetos e relatórios. 2 ed. rev. Atual. São Paulo: Loyola, 2004. Disponível em: <<http://books.google.com.br/books?id=XHnajiTNILIC&pg=PA53&dq=pesquisa+descritiva&hl=ptBR&sa=X&ei=d0WDU6GOLMTMsQSin4DgDw&ved=0CDAQ6AEwAA#v=onepage&q=pesquisa%20descritiva&f=false>>. Acesso em: 10 maio 2016.
- HOJI, Masakazu. **Administração Financeira e Orçamentária**: Matemática Financeira Aplicada, Estratégias financeiras, Orçamento Empresarial. 11. ed. São Paulo: Atlas S.A.; 2014.
- INSTRUÇÃO CVM nº 209 de 25 de março de 1994. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e administração dos fundos de investimento em empresas emergentes. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em 20 set. 2016
- INSTRUÇÃO CVM nº 391 de 16 de julho de 2003. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e administração dos fundos de investimento em participações. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em 20 set. 2016
- INSTRUÇÃO CVM nº 409 de 18 de agosto de 2004. Regulamenta os fundos de investimento. Diário Oficial da Republica Federativa do Brasil. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em 20 set. 2016.

INSTRUÇÃO CVM nº 470 de 06 de maio de 2008. Altera a Instrução 209/94, que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e administração dos fundos de investimento em empresas emergentes. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em 20 set. 2016

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços:** Análise da Liquidez e do Endividamento; Análise do Giro, Rentabilidade e Alavancagem Financeira; Indicadores e Análises Especiais (Análise de Tesouraria de Fleuriet, EVA, DVA e EBITDA). 10. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2014.

JUNG, Carlos Fernando. **Metodologia para Pesquisa & Desenvolvimento:** aplicada a novas tecnologias, produtos e processos. Rio de Janeiro: Editora Axcel Books do Brasil, 2004.

KASSAI, José Roberto et al. **Retorno de Investimento:** Abordagem matemática e contábil do lucro empresarial. 2. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2000.

LEOPARDI, Maria Tereza. **Metodologia da pesquisa na saúde.** Santa Maria, RS: Pallotti, 2002.

LEZANA, A. **Ciclo de Vida das Pequenas Empresas.** Florianópolis: UFSC, 1996.

LIMA, Iran Siqueira et al. **Curso de mercado financeiro:** Tópicos especiais. São Paulo: Atlas S.A., 2011.

LINDEN, Gabriela de Salles van der; et al. *Venture Capital e Private Equity: apenas capital financeiro ou muito mais do que isso? O caso de três empresas do Sul do Brasil.* **Rev. Ciênc. Admin.**, Fortaleza, v. 16, n. 1, p. 54-85, jan./jun. 2010. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/38503/venture-capital-e-private-equity--apenas-capital-financieiro-ou-muito-mais-do-que-isso--o-caso-de-tres-empresas-do-sul-do-brasil>> Acesso em: 20 set. 2016.

LOPES, Antonio Carlos Vaz; MENEZES, Emílio Araújo. **Gestão Financeiras das Cooperativas:** Aplicação do modelo dinâmico. v. 2, n. 2. P 143 – 152, 2006.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis:** Contabilidade Empresarial. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2012.

MARQUES, V. A.; SOUZA, A. A.. **A influência dos modelos de valuation no processo decisório dos Fundos de Venture Capital/Private Equity.** Revista de Finanças Aplicadas. São Paulo, v.1, n.12, p.1-17, 2011.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços:** Abordagem gerencial. 7. Ed. São Paulo: Atlas S.A., 2010.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de metodologia:** projetos de pesquisa, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses. São Paulo: Pioneira, 1999.

OLIVEIRA, Marcus; IZIQUE, Cláudia. Capital de Risco e Tecnologia: Um casamento de interesses. **Rev. FAPESP**. São Paulo, n 60, p. 14-19 Dez. 2003. Disponível em: <<http://www.bv.fapesp.br/pt/publicacao/3356/capital-de-risco-e-tecnologia-um-casamento-de-interesses/>> Acesso em 08 ago. 2016.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Introdução à Administração Financeira**: Texto e exercícios. São Paulo: Cengage Learning, 2005.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das Demonstrações Financeira**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011. .

RAMBO, Andreia Carneiro. **O perfil do investidor e melhores investimentos**: Da teoria à prática do mercado brasileiro. 2014. 86 f. Monografia (Especialização) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2014.

RIBEIRO, Leonardo de Lima; CARVALHO, Antonio Gledson de. **Private equity and venture capital in an emerging economy**: evidence from Brazil. *Venture Capital Journal*, New York, v. 10, p. 111-126, 2008.

RIECHE, Fernando Ceschin; SANTOS, Leonardo Pereira dos. **Investimentos em pequenas e médias empresas com elevado potencial de crescimento**: critérios de seleção dos capitalistas de risco. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 89-114, dez. 2006.

SHINOHARA, Paulo. **Como funcionam os fundos de investimento em capital produtivo**. São Paulo: Trevisan, 2007.

SILVA, Tiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de fundo de private equity listadas na BM&FBovespa**. 2010. Trabalho de conclusão de curso – SP/FGV, São Paulo.

SOARES, Dagmar da Cruz; VIEIRA, Sérgio Alves; FARIA, Simone de Melo; FREIRE, Valdirene Martins. **Balço Patrimonial, DRE e DFC**: Demonstrações obrigatórias e a utilização administrativa. 2007. Trabalho de Conclusão de Curso – PUC/MG, Belo Horizonte.

TAKAHASHI, Janaina Tiemi. **Avaliação da carteira de ativos nos fundos de venture capital e private equity**. São Paulo: Atlas 2006.

WERNKE, Rodney. **Gestão Financeira**: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais/ Rodney Wernke. - Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

.