UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ALAN JUNIOR DO NASCIMENTO

PRIVATE EQUITY: UM ESTUDO MULTICASO SOBRE A UTILIZAÇÃO DE FERRAMENTAS DA CONTROLADORIA NA ATRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

CAXIAS DO SUL
2017

ALAN JUNIOR DO NASCIMENTO

PRIVATE EQUITY: UM ESTUDO MULTICASO SOBRE A UTILIZAÇÃO DE FERRAMENTAS DA CONTROLADORIA NA ATRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul

Orientador TCC I: Prof. Me. Luciani da Silva Muniz
Orientador TCC II: Prof. Me. Eduardo Tomedi Leites

CAXIAS DO SUL

2017

ALAN JUNIOR DO NASCIMENTO

PRIVATE EQUITY: UM ESTUDO MULTICASO SOBRE A UTILIZAÇÃO DE FERRAMENTAS DA CONTROLADORIA NA ATRAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Monografia apresentada como requisito para a obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Contábeis da Universidade de Caxias do Sul

Orientador TCC I: Prof. Me. Luciani da Silva Muniz
Orientador TCC II: Prof. Me. Eduardo Tomedi Leites

Aprovado em: ___/___/___

Banca Examinadora:

Presidente

_____
Prof. Me. Eduardo Tomedi Leites
Universidade de Caxias do Sul – UCS

Examinadores:

_____
Prof.
Universidade de Caxias do Sul – UCS

_____
Prof.
Universidade de Caxias do Sul – UCS

RESUMO

A contabilidade é um instrumento comum de todas as organizações, porém ela pode ser vista de diferentes maneiras, como um simples departamento para atender as exigências do fisco ou uma área estratégica. Neste trabalho se propõe o uso de ferramentas da controladoria na atração de fundos de *private equity*, partindo da ideia de que a missão da controladoria está na maximização do valor da empresa. O presente trabalho, por meio de um estudo multicaso busca entender a importância de ferramentas como orçamento empresarial, estrutura de governança corporativa, gestão de riscos, controles internos, *compliance* e análise de investimentos na atração de recursos oriundos de fundos de *private equity.* Três empresas participaram do estudo, as quais compartilharam suas práticas de gestão, apontando o grau de importância que estas ferramentas tiveram na atração de capital de risco. Ao final do trabalho, propõe-se ferramentas de gestão que favoreceriam a empresa numa eventual negociação com fundos de investimentos. No entanto, foram identificados que há uma série de fatores não financeiros que são analisados pelos potenciais investidores.

Palavras-chave: *Private equity.* Controladoria. Empreendedorismo. Fontes de financiamento. Capital de risco. Gestão de riscos. Orçamento empresarial. *Compliance.* Governança corporativa. Controles internos.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Gráfico Taxas de Empreendedorismo Total, Inicial, Estabelecido e do Produto Interno Bruto (PIB) - Brasil - 2002:2015 14

Figura 2 - Diagrama de Fluxo de Caixa de Investimentos Sob o Viés do Fundo de Investimentos 21

Figura 3 - Estrutura de PE/VC 24

Figura 4 - Processo de Seleção de Investimentos em PE/VE 28

Figura 5 - Conversão de oportunidades de negócio em investimentos 30

Figura 6 - Matriz de relevância da importância de ferramentas de gestão no processo de atração de fundos de investimentos..... 42

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Empresas da Serra Gaúcha que Receberam Investimentos de *Private Equity*..... 10

Quadro 2 - Paralelo das Fases do *Private Equity* e do Empreendedorismo..... 31

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABVCAP	Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital*
AFAC	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CRP	Companhia Riograndense de Participações
EBITDA	Resultado Antes dos Impostos, Juros, Depreciações e Amortizações
FCD	Fluxos de Caixa Descontados
FSG	Faculdade da Serra Gaúcha
GEF	*Global Environment Fund*
GEM	*Global Entrepreneurship Monitor*
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
KPMG	*Klynveld Peat Marwick Goerdeler*
PE	*Private Equity*
PIB	Produto Interno Bruto
PIPE	Investimento Privado em Empresas de Capital Aberto
Sebrae	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
TEA	Taxa Específica de Empreendedorismo Inicial
TEE	Taxa Específica de Empreendedorismo Estabelecido
TIR	Taxa Interna de Retorno
TTE	Taxa de Empreendedorismo Total
VE	*Venture Capital*
VPL	Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 9
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO 9
1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA 11
1.3 OBJETIVOS 12
1.3.1 Objetivo geral 12
1.3.2 Objetivos específicos 12
1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO 13

2 REFERENCIAL TEÓRICO 14
2.1 EMPREENDEDORISMO 14
2.2 CONTROLADORIA 15
2.2.1 Função da controladoria 16
2.2.2 Ferramentas 17
2.2.2.1 Orçamento empresarial 17
2.2.2.2 Governança corporativa 17
2.2.2.3 Controles internos e *compliance* 18
2.2.2.4 Gestão de riscos 19
2.2.2.5 Métodos de avaliação empresas 20
2.2.2.6 Análise de investimentos 21
2.2.2.7 Tratamento contábil do aporte 22
2.3 *PRIVATE EQUITY* 23
2.3.1 Conceito 23
2.3.2 *Private equity* no mundo 25
2.3.3 Panorama do mercado no Brasil 25
2.3.4 O processo de investimento 26
2.3.5 *Due diligence* 29
2.3.6 Plano de negócio 29
2.3.7 Fases do *private equity* e do empreendedorismo 31

3 METODOLOGIA 33
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA 33
3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS 34

4 ESTUDO 35
4.1 APRESENTAÇÃO do estudo 35
4.2 COLETA DE DADOS E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS 36
4.2.1 Coleta de dados 36
4.2.2 Resultado dos questionários 36
4.2.2.1 Empresa A 36
4.2.2.2 Empresa B 38
4.2.2.3 Empresa C 39
4.3 ANÁLISE DOS DADOS 41
4.4 PROPOSTA 42

5 CONCLUSÃO 44

REFERÊNCIAS 46

ANEXO A - *PRIVATE EQUITY*, USANDO FERRAMENTAS DA CONTROLADORIA PARA ATRAIR FUNDOS DE INVESTIMENTOS 52

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

De acordo com pesquisas divulgadas pelo Sebrae no ano de 2015, o número de novos empreendedores vem crescendo, devido a diversos motivos, sejam eles por boas ideias, que garantem a vantagem competitiva, necessidade em caso de desemprego, sonho, demanda de mercado, entre outros. Estes empreendedores utilizam-se de recursos próprios ou procuram instituições financeiras para buscar origens para investimento nos ativos e para giro da operação. (MACEDO *et al.,* 2015).

De acordo com Leite (2011), as modalidades de financiamento existentes dificultam o acesso das pequenas e médias empresas aos recursos necessários para o desenvolvimento dos negócios, consequentemente reduzindo ofertas de emprego e competitividade nos mercados interno e externo, gerando um ciclo vicioso. Ele aponta a captação de recursos de fundos de capital de risco e *private equity* como uma alternativa atrativa.

Mas o que é o *private equity?* Rossi (2010, p. 1) define *private equity* como: “investimento em empresas de capital fechado que apresentam alto potencial de crescimento e cujos investidores têm por característica atuar proximamente na gestão das empresas adquiridas”.

Em meados da década de 1970 o Banco de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) deu o pontapé inicial para um primitivo modelo de fundo de *private equity* brasileiro através da criação de três subsidiárias, cada uma com o objetivo de fomentar diferentes setores da indústria nacional. A primeira a operar sob o modelo americano foi a Brasilpar em 1981, no entanto a primeira regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre o tema viria cinco anos mais tarde, em 1986. (LEITE, 2011).

Desde então, este mercado vem crescendo, em pesquisa divulgada pela Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP) em julho de 2016 levantou-se que mesmo com as incertezas do cenário macroeconômico, cerca de 88% dos investidores internacionais tem pretensão de aumentar o montante alocado em *private equity* e *ventury capital* no Brasil nos próximos três anos, além disso não foram apresentadas intenções de reduzir recursos alocados. (ABVCAP; APEX, 2016).

Em relatório elaborado em conjunto entre a KPMG[1] e ABVCAP[2] (2016) é identificado um elevado índice de crescimento no capital comprometido no mercado de *private equity*, considerando que o total comprometido em 2011 era de 63,5 bilhões e no encerramento de 2015 alcançou 153,2 bilhões, um crescimento de 141,26 % em quatro anos.

De 2007 a 2015, forma divulgadas negociações de entrada de fundos em empresas da serra gaúcha, as quais podem ser identificadas no Quadro 1.

Quadro 1 - Empresas da Serra Gaúcha que Receberam Investimentos de *Private Equity*

Empresa	Segmento	Fundo de Investimento	Ano do investimento
Keko Acessórios	Automotivo	CRP	2007
Guerra Implementos Rodoviários	Automotivo	*Axxon International*	2008
NeoGas	Energia	GEF	2008
Pisani	Embalagens	CRP	2009
Marelli	Movelaria	Neo Investimentos	2014
FSG	Educação	*Advent International*	2015

Fonte: Elaborado pelo autor.

É comum que estas transações não sejam muito divulgadas em função do acordo de confidencialidade comumente assinado no início das negociações (ABVCAP, 2015), por esta razão também não é possível precisar o valor das negociações.

Por se tratar de uma modalidade de negócio relativamente nova, em pesquisas a bases de dados e revistas científicas, foi identificado um volume de produção científica relativamente baixo no campo da contabilidade. Considerando que não se trata de um assunto popular na comunidade acadêmica, é presumível que este também se estenda ao mercado, tanto entre empresários que poderiam tirar proveito destes recursos, quanto para profissionais que poderiam se especializar nesta área.

Pode-se dizer então que o mercado de *private equity*, além de gerar valor aos investidores, tem um papel importante no desenvolvimento da economia, pois a

[1] Uma entre as *big four*, principais empresas de auditoria no mundo.
[2] Associação Brasileira de *Private equity* e *Ventury Capital*

entrada de fundos normalmente está atrelada a planos de negócios que visam expansão e ampliação de participação de mercado.

Dentre os objetivos deste trabalho, procurar-se-á desmistificar o tema no meio empresarial, a fim de que mais empresas conheçam o assunto e eventualmente sejam beneficiadas. Assim como explicitar as boas práticas de gestão sob o ponto de vista do empresário para tornar-se mais atrativo aos fundos de *private equity.*

1.2 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

O presente estudo abordará as ferramentas da controladoria recomendadas ao empreendedor para estar preparado para apresentar-se e possivelmente receber o aporte de um fundo de investimentos de *private equity.* Partindo do pressuposto que a organização já possui processos mapeados, um produto ou serviço de qualidade com preço competitivo e que gera margem de contribuição positiva e que existe demanda de mercado, além de políticas de *marketing*, recursos humanos e operações bem estruturadas.

Após analisados os aspectos preliminares aos contatos iniciais com os possíveis investidores analisar-se-á o processo de investimento. De acordo com Demaria e Sasso (2015) o processo de investimento passa por sete passos, são estes: análise preliminar, avaliação, negociação, estruturação, *due diligence*, transação e monitoramento, até a saída. Serão objetos de estudo os primeiros seis passos, ficando o sétimo passo restrito ao aspecto contratual celebrado na fase de transação.

Um dos principais focos é evidenciar a contribuição das ferramentas de controladoria analisadas nesse tipo de negociação, dentre eles estão orçamento empresarial, a estrutura de governança corporativa, controles internos e *compliance*, avaliação de valor de mercado de empresas e análise de investimentos.

Também são analisadas o censo de *private equity* e o relatório empreendedorismo no Brasil da *Global Entrepreneurship Monitor*, buscando traçar um paralelo entre as fases do empreendedorismo e do *private equity*, desde a fundação à abertura de capital de empresas.

A pesquisa fica restrita ao viés de empresas potenciais a serem investidas. Não é foco da pesquisa investimentos de *seed capital* e *venture capital* – investimentos em fases iniciais do negócio, na concepção e lançamento no mercado, respectivamente (ABDI, 2011) – muito embora os processos apresentem

semelhanças, podendo ser confundidos entre si. Não são parte integrantes do estudo a personalidade jurídica dos fundos de investimento, fontes de capital, tampouco tributação dos rendimentos dos investidores e taxas de administração.

Com base na delimitação do tema de pesquisa proposto, a questão de pesquisa para o estudo é: qual a importância das ferramentas da controladoria utilizadas pelas empresas da Serra Gaúcha na atração de fundos de investimento de *private equity?*

Partindo da ideia de que os negócios são criados para perdurarem e crescerem, há momentos em que os empresários não dispõe dos recursos necessários para investir num incremento das operações, seja ele em imobilizado, estoques ou até mesmo financiando clientes. O *private equity* pode ser uma boa alternativa, considerando não só o aporte de capital, mas toda a *expertise* que os fundos de investimentos podem oferecer, para profissionalizar a gestão e elevar o nível de governança corporativa da organização. Como o assunto ainda não é tão popular no meio empresarial, muitos empresários não têm percepção se são atrativos ou estão preparados para buscar esta forma de captação de recursos de terceiros para investimento no capital próprio, ou até mesmo não conhecem esse tipo de investimento.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

Identificar e mensurar a importância das ferramentas da controladoria utilizadas pelas empresas da Serra Gaúcha na atração de fundos de investimento de *private equity.*

1.3.2 Objetivos específicos

- Apresentar conceitos de empreendedorismo, controladoria, orçamento empresarial, controles internos, *compliance*, gestão de riscos, análise de investimentos, governança corporativa, *due diligence* e *private equity*.
- Listar principais requisitos para que as empresas estivessem aptas a se candidatar para avaliação de um fundo de investimento;

- Apontar e conceituar os métodos de avaliação de empresas aplicados nas negociações;
- Verificar a existência de estrutura de governança corporativa nas empresas investidas.
- Analisar o uso de ferramentas da controladoria utilizadas na atração e criação de valor nas negociações com fundos de *private equity.*

1.4 ESTRUTURA DO ESTUDO

No primeiro capítulo, são os apresentados os dados do empreendedorismo no Brasil, as projeções do mercado de *private equity*, assim como o foco e limitações do estudo e os objetivos que são respondidos ao longo do trabalho.

No segundo capitulo, do referencial teórico, são apresentados conceitos sobre empreendedorismo, assim como estatísticas que apontam o crescimento das taxas de empreendedorismo. Define-se o papel e a função da controladoria, também são apontadas boas práticas como o orçamento empresarial, a estrutura de governança corporativa recomendada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, controles internos e políticas de compliance, gestão de riscos do negócio, metodologia de análise de investimentos. Além do mais são apresentados métodos de avaliação de empresas e formas de tratamento societário do aporte de capital.

O terceiro capítulo aborda a metodologia adotada quanto aos objetivos, aos procedimentos técnicos e à abordagem do problema, seguido pelo quarto capítulo que apresenta o estudo com seus respectivo resultados e análise, seguidos da proposta de implantação de ferramentas da controladoria em empresas de capital fechado que visam receber aporte de fundos de investimentos, seja para expansão ou até mesmo sucessão. Por fim, no quinto capítulo são apresentadas as conclusões do autor quanto ao estudo desenvolvido.

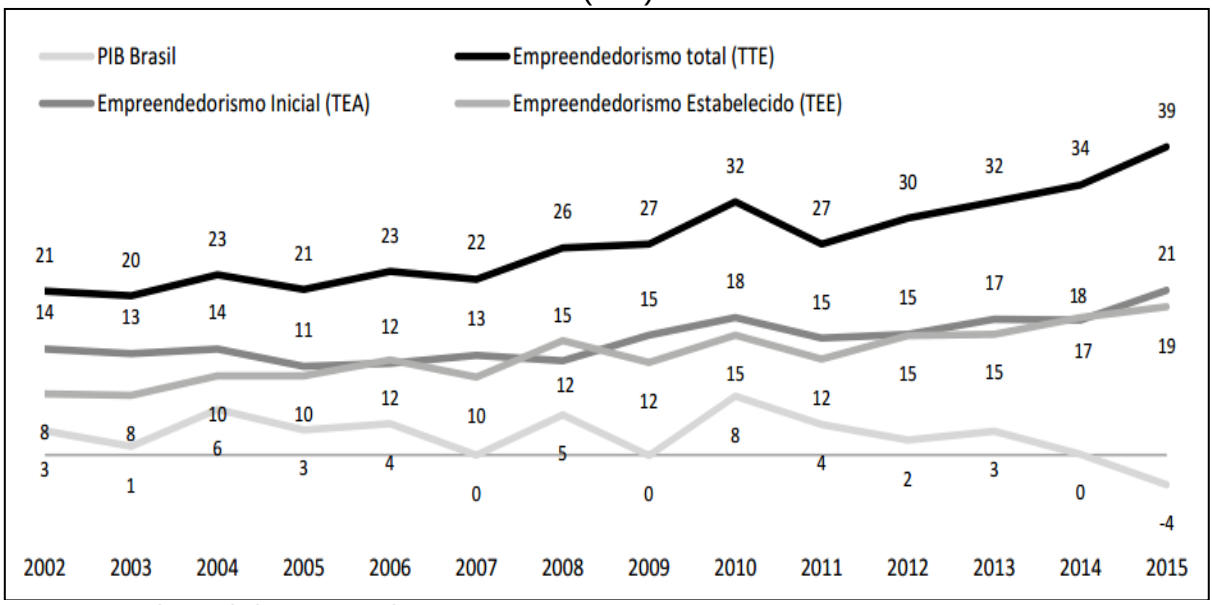
2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 EMPREENDEDORISMO

O empreendedorismo é motivado em suas fases iniciais por oportunidades, que são aqueles profissionais que identificaram uma chance de empreender, por uma ideia brilhante ou identificação de um nicho de mercado ainda não explorado, ocasionalmente mantendo suas carreiras em paralelo, ou por necessidade, são os que estão buscando uma alternativa de renda para subsistência de suas famílias, por não possuírem melhores alternativas. (MACEDO *et al.,* 2015).

Por este motivo, dá-se o crescimento nas taxas de empreendedorismo em sentidos inversamente proporcionais ao PIB. Na Figura 1, é apresentado um paralelo de 2002 a 2015.

Figura 1 - Gráfico Taxas de Empreendedorismo Total, Inicial, Estabelecido e do Produto Interno Bruto (PIB) - Brasil - 2002:2015



Fonte: Macedo et al. (2015, p. 30).

A Figura 1 apresenta o percentual da população empreendedora entre 18 e 64 anos. Pode-se observar um crescimento de dezoito pontos percentuais na taxa total de empreendedores estabelecidos, suportada pelo crescimento de sete pontos na taxa de empreendedores estabelecidos e onze de empreendedores em fase inicial, na contramão da retração de mercado, apontada pela queda no PIB.

Neste sentido, diz-se que o empreendedorismo é sob consenso uma espécie de comportamento que inclui: “(1) tomar iniciativa, (2) organizar e reorganizar mecanismos sociais e econômicos a fim de transformar recursos e situações para proveito prático, (3) aceitar o risco ou fracasso”. (HISRICH; PETERS, 2004, p. 29). Tais conceitos vão ao encontro do capital de risco, pois este aceita maiores riscos, visando retornos superiores aos de mercado como a poupança ou títulos do tesouro.

Pelo exposto, pode-se dizer que o desenvolvimento da indústria de *private equity* está ligado ao crescimento do empreendedorismo, no que tange necessidade de capital para abertura e crescimento das organizações, assim como, para a regulamentação do setor de fundos de investimentos. O capital de risco é reconhecido por autores como umas das principais fontes de recursos para as empresas, logo atrás de recursos próprios e de instituições financeiras.

2.2 CONTROLADORIA

Todas as ciências sofrem um alargamento no seu campo de atuação, assim pode-se dizer que a controladoria é uma evolução da contabilidade. A estrutura da controladoria dentro das organizações sofre variações de acordo com a complexidade, tamanho do negócio e até maturidade da gestão. Em suma, a controladoria é definida como a ciência contábil que é a ciência do controle em todos os aspectos temporais e ciência social no âmbito da comunicação das informações, no caso a econômica. Ou seja, “a controladoria é a utilização da ciência contábil em toda a sua plenitude”. (PADOVEZE, 2009, p. 3).

Tanto Figueiredo (2017) quanto Schimdt e Santos (2009) atribuem o desenvolvimento da controladoria à quatro fatores que são: o aumento em tamanho e complexidade das organizações iniciado na revolução industrial, visto a capilarização de filiais ao redor do mundo, mudanças nos processos manuais de fabricação com automatização para escalabilidade de produção, maior grau de interferência governamental através de políticas fiscais, aumento nas fontes de financiamento, que cobram maior nível de controle e transparência, e por fim a necessidade de consideração de padrões éticos na condução das organizações, exigindo um sistemas gerenciais de controle para garantir as boas práticas de gestão.

Buscando atender todas essas demandas a controladoria desenvolve-se como ciência e como ferramenta de gestão, com papel estratégico nas tomadas de

decisão, abandonando a ideia pura e simples do contador como financista, elevando este profissional à um patamar estratégico, na figura de controller, influenciando diretamente nas decisões da alta gestão. As definições de controladoria são bastante amplas, pode-se dizer que ela combina ferramentas das mais diversas áreas de conhecimentos, buscando otimizar resultados e trazendo sinergia para os negócios.

2.2.1 Função da controladoria

A função da controladoria é facilmente confundida com a função do profissional de controladoria que prima pelo cumprimento da missão da controladoria. Missão que segundo Padoveze (2009) seria zelar pela continuidade da empresa e assegurar a otimização do resultado global.

Já Oliveira *et. al.* (2011) sugere que a controladoria no contexto da administração financeira funciona como um órgão de observação e controle da cúpula administrativa, preocupando-se com análises de eficiência e eficácia dos departamentos no exercício de suas atividades. Também compete a ela fornecer à alta direção informações, que planeja e pesquisa objetivando identificar pontos de estrangulamento que impactam ou poderão impactar na rentabilidade da organização. Ele elenca como principais atribuições da controladoria, a elaboração de plano integrado para controle das operações, monitoramento e reporte dos índices de performance a todos os níveis gerenciais, assegurar que os objetivos estratégicos e politicas organizacionais sejam cumpridos. Assim como, prever proteção ao patrimônio, seja por controle interno e adequadas coberturas de seguro, analisar desvios e sugerir reduções de custos, em suma revisar e analisar os objetivos e métodos de todas as áreas da organização, sem exceção.

A função do *controller* pode receber diversas denominações, de acordo com sua posição hierárquica e porte da empresa, de acordo com Oliveira *et al.* (2011), o ideal seria que o executivo de controladoria ocupasse uma posição de *staff*, ou seja, não fosse subordinado a áreas que possam ter interesses específicos que não vão ao encontro das diretrizes da companhia.

2.2.2 Ferramentas

2.2.2.1 Orçamento empresarial

O orçamento – hoje – é uma das principais ferramentas de gestão utilizadas pela controladoria e alta direção na tomada de decisão. Para Padoveze (2009, p. 197), “o ponto fundamental é o processo de estabelecer e coordenar objetivos para todas as áreas da empresa, de forma em que todos trabalhem sinergicamente em busca dos planos de lucros”. Ele também defende que o orçamento é a tradução numérica dos planos de curto prazo – doze meses.

Santos (2008) reafirma a ideia de Padoveze, de que o orçamento é a quantificação do planejamento estratégico. Para ele o orçamento é composto de três fases, a preparação – definição das premissas – orçamentos setoriais – elaboração dos planos operacionais – e o orçamento empresarial em si – que compreende a compilação, elaboração das projeções e validação de atendimento as premissas dos investidores.

Confirmando a ideia de atemporalidade das ferramentas de planejamento e controle, Welsch (1983) explica que o processo de planejamento e controle não podem ser vistos de forma isolada, pois são compostos por uma série de conceitos básicos, como, previsão de vendas, sistemas de quotas de vendas, orçamento de capital, análise dos fluxos de caixa, análise das relações custo volume lucro, orçamentos variáveis, estudo de tempos e movimentos de produção, controle e planejamento de estoques, administração por objetivos, planejamento organizacional, planejamento de recursos humanos e controle de custos.

Observa-se que o orçamento é um elemento muito importante no planejamento corporativo, pois através dele também é monitorado o desempenho da gestão. No entanto, considerando as definições dos autores, o orçamento demanda um nível razoável de maturidade empresarial e um grande nível de controle.

2.2.2.2 Governança corporativa

De acordo com o IBGC (2015), a governança corporativa é o processo pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, compreendendo

comunicação entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Os quatro princípios de governança corporativa são: transparência, equidade – a fim de garantir paridade aos sócios minoritários – prestação de contas (*accountability)* e responsabilidade corporativa (*compliance)*. (IBGC, 2015).

A entrada de fundos de investimentos, ensejam níveis básicos de governança corporativa, no caso das companhias de capital aberto, critérios de acordo com a CVM e Bovespa, já em empresas de capital fechado a Instrução CVM 391 de 2003 estatui:

> §4o As companhias fechadas referidas no caput deverão seguir as seguintes práticas de governança:
> I – proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;
> II – estabelecimento de um mandato unificado de 1 (um) ano para todo o Conselho de Administração;
> III – disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia;
> IV – adesão a câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários;
> V – no caso de abertura de seu capital, obrigar-se, perante o fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou de entidade mantenedora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos nos incisos anteriores; e
> VI – auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM. (CVM, 2003).

Afirmando as ideias do IBGC, Machado (2015) aponta que a finalidade da governança corporativa é aumentar o valor da organização, assim, facilitando seu acesso ao capital, o que contribui para a perenidade mediante estratégia das corporações, gerenciamento eficaz, atingindo eficiência em suas operação e geração de taxa de retorno adequada para os acionistas, com respeito à sociedade e ao meio ambiente.

2.2.2.3 Controles internos e *compliance*

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015) recomenda às organizações que estabeleçam um código de conduta e um sistema de controles internos para aperfeiçoar os níveis de governança corporativa. Parte do processo de governança é a instituição de órgãos internos de gestão e fiscalização, o conselho de administração no intuito de estabelecer diretrizes, o conselho fiscal e

auditoria interna para garantir que os profissionais, inclusive a alta direção, estejam atendendo as políticas internas e legislação.

Pinho (2007) define os controles internos como um conjunto de políticas criadas pela entidade, visando eficácia, refletindo o estilo gerencial, a estruturação dos negócios e a cultura organizacional. Já Machado (2015) aponta que controle interno é um processo de responsabilidade da administração que visa uma garantia razoável em se tratando de objetivos nas categorias de eficácia e eficiência das operações, confiabilidade das demonstrações financeiras e conformidade com as leis e regulamentos cabíveis.

De acordo com o IBGC (2014), é recomendada uma estrutura para o manual de conduta que contemple cumprimento das leis e pagamentos de tributos, operações com partes relacionadas, uso de ativos da empresa, conflitos de interesse, uso de informações privilegiadas, política de negociação de cotas ou ações, processos judiciais e arbitragem, prevenção e tratamento de fraudes, pagamentos ou recebimentos questionáveis ou ilícitos, recebimento de presentes e favorecimentos, doações, atividades políticas, direito à privacidade, nepotismo, meio ambiente, discriminação no ambiente de trabalho, assédio sexual ou moral, segurança no trabalho, exploração do trabalho adulto ou infantil, relações com a comunidade e uso de álcool e drogas.

É notável que a organização que contar com uma estrutura de entidades que deliberem e fiscalizem acerca dos temas acima, imprimirá maior confiança na atração de um possível investidor.

2.2.2.4 Gestão de riscos

Dentro das boas práticas apontadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, está o processo de gerenciamento de riscos do negócio, também usual em gestão de projetos, planejamentos estratégico e sistemas de gestão da qualidade.

De acordo com Padoveze (2009), o foco da gestão de riscos é criar um ambiente sustentável para geração de valor aos acionistas, uma vez que todo negócio está exposto ao risco.

Machado (2015), defende um gerenciamento de riscos corporativos focado em controles internos, nele o processo identificaria qualquer eventual situação que possa prejudicar a segurança razoável – nível de segurança entregue pelas auditorias

independentes – nos objetivos de estratégia, desempenho operacional, informações financeiras e conformidade com as normas regulamentares.

Em suma, segundo os autores acima citados, a existência do processo de gerenciamento de riscos não só garante maior confiabilidade nas informações divulgadas – quando o foco é controles internos – mas também é uma ferramenta de gestão de auxilia a direção nas tomadas de decisão.

2.2.2.5 Métodos de avaliação empresas

O valor de qualquer ativo pode ser obtido através de uma análise de fluxos de caixa futuros a uma taxa de desconto adequada ao risco, cabe observar que este modelo se limita aos resultados atuais e taxas de crescimentos históricas. (ROSSI, 2010). Ele também aponta outros dois métodos, a avaliação por múltiplos e as opções reais.

Assaf Neto (2014), aponta a metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado como a que apresenta maior rigor técnico e conceitual. O FCD toma por base que um ativo vale o valor presente de seus benefícios futuros, descontado a uma taxa de atratividade que supera o custo de oportunidade dos proprietários do capital.

A partir a avaliação realizada iniciam-se as negociações, momento em que são postos à mesa questões como grau de alavancagem do negócio, capacidade de escalabilidade do processo, oportunidades de mercado em função do *market share*. Atingindo um denominador comum entre o valor da empresa, é aberta a fase de negociação do aporte, participação e remuneração do capital do fundo de investimentos. (LEITE, 2011).

Então, mensurar o valor de mercado de uma organização, pode não ser uma tarefa fácil, considerando que há uma série de fatores externos que influenciam no cálculo, pois a venda integral ou parcial de um negócio vai além da venda dos seus ativos. Para definição do valor utilizado nas negociações de entradas de fundos, trar-se-á autores que apontam métodos usuais nestas transações, sob ressalva de que o modelo aceito pela contabilidade societária é o de fluxo de caixa descontados (FCD) – método que será abordado para auxiliar neste estudo.

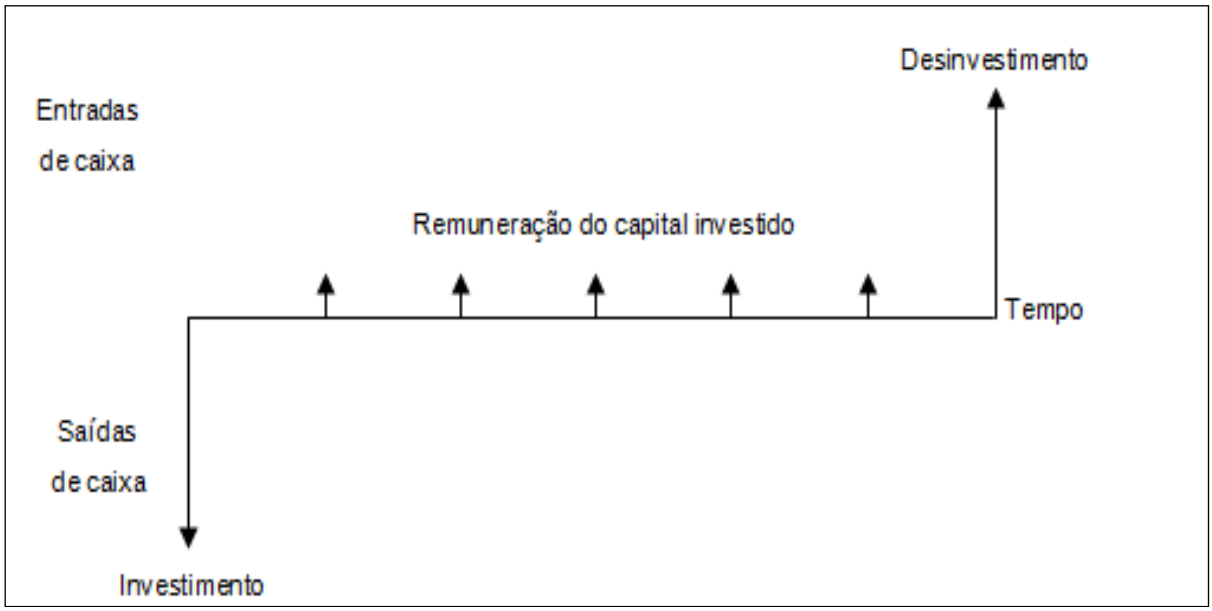
2.2.2.6 Análise de investimentos

Partindo da ideia de que o método de avaliação foi aplicado, eventualmente o empreendedor saberá o valor que conseguirá obter pelo seu negócio, ou parte dele, se assim desejar. Com base nisso, cabe uma análise de investimentos estimando uma taxa de atratividade esperada pelos fundos de *private equity*, para entender qual a remuneração esperada – no cenário de resultados projetados – a fim de calcular o quanto os sócios terão de abrir mão dos lucros distribuídos em prol do crescimento do negócio.

A remuneração dos investidores na perspectiva da organização é o custo de capital, Gitman (2010) define este como a taxa de atratividade exigida pelos fornecedores de capital para que seus fundos sejam aplicados, esta é também proporcional ao risco envolvido na operação de créditos.

Os investidores também observarão a taxa interna de retorno (TIR), esta consiste na taxa de desconto, na qual o valor presente líquido (VPL) dos fluxos de caixa é igual a zero, que deve ser superior ao custo de oportunidade (GITMAN, 2010).

Figura 2 - Diagrama de Fluxo de Caixa de Investimentos Sob o Viés do Fundo de Investimentos



Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2012).

A Figura 2 representa os fluxos de caixa numa operação de investimento por fundos de *private equity* em empresas, é possível identificar o maior desencaixe no momento do investimento, nos períodos seguintes entradas de remuneração do

capital investido e a última movimentação, o desinvestimento, que pode ocorrer por repasse das participações ou títulos, ou até mesmo a venda na abertura de capital.

Em afirmação ao modelo apresentado, Assaf Neto (2012) defende que em detrimento dos modelos que não levam em conta o valor do dinheiro no tempo, o modelo de fluxos de caixa descontado apresenta maior rigor conceitual, pois analisa os benefícios futuros esperados de caixa, trazidos a valor presente em função de uma taxa de desconto que reflete o risco da decisão. Ele não descarta o uso da avaliação de *payback* em algumas situações, mas aponta restrições ao método, pois não leva em consideração a distribuição dos fluxos de caixa e nem fluxos posteriores ao retorno do investimento.

Portanto, estas análises são necessárias para garantir ao investidor que ele obtenha ganhos superiores ao custo de oportunidade, ou seja, para que valia a pena para ele assumir o risco da operação e tirar o investimento dele de aplicações com menor risco, consequentemente, menor remuneração do capital investido. Considerando que o fundo somente terá seu *payback* no momento do desinvestimento, o método não apresenta relevância para este estudo.

2.2.2.7 Tratamento contábil do aporte

De acordo com o artigo 2º da instrução CVM 391, os fundos de investimentos em participações – natureza jurídica assumida pelos fundos de *private equity* no Brasil – podem investir em ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas.

Sendo assim a entrada dos aportes poderá ser contabilizada na venda de ações, integralização de capital, negociação de debêntures, conforme normatizado pela Lei nº 6404/76 e suas alterações.

Quando o aporte ocorre através da compra de ações ou quotas de capital, contas situadas no patrimônio líquido da organização, grupo que equaciona a diferença entre o valor total dos ativos e passivos, que é o valor contábil pertencente aos acionistas ou sócios. Menos comuns, pois não dão os poderes necessários ao fundo para alavancar e monitorar o crescimento da empresa, as debêntures, componentes do passivo que normalmente são títulos a longo prazo emitidos sob aval ou garantia da companhia emitente, negociáveis sob forma de certificado ou escritura.

(IUDÍCIBUS *et al*., 2010). Em contrapartida o aporte normalmente é efetuado em moeda corrente e alocado nas disponibilidades da organização e eventualmente transferido para aplicações ou investimentos, em planos de crescimento de participação de mercado por aquisições.

Outra forma de entrada do aporte seria um adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC) – alocado no passivo – se este for realizado antes da integralização do capital ou ações, de acordo com o Conselho Federal de Contabilidade em seu pronunciamento técnico CTG 2000 (aprovado pela resolução 1159/09), este é o procedimento a ser adotado, visto que a tanto a Lei nº 6404/76, Lei nº 11638/07 e Lei nº 11941/09 são omissas no tratamento deste fato. Esta resolução ratificou o Parecer Normativo CST nº 23 de 26/06/1981 da Receita Federal do Brasil.

Cabe às empresas que almejam obter recursos oriundos de capital de risco avaliar a melhor forma jurídica e contábil para receber o aporte, inclusive realizando um planejamento tributário junto ao fundo investidor.

2.3 *PRIVATE EQUITY*

2.3.1 Conceito

As abordagens de *private equity* são um tanto quanto amplas, algumas traduções usam capital de risco, capital privado, mas a aplicabilidade é ampla, cabendo a expressão desde projetos de empresas a empresas de capital aberto, o estudo abordará a fase em que se enquadra efetivamente o termo, ou seja, empresas emergentes, alavancadas, com alto potencial de crescimento.

Rossi (2010, p.1) conceitua *private equity* por “investimento em empresas de capital fechado que apresentam alto potencial de crescimento e cujos investidores têm por característica atuar proximamente na gestão.” Ele também traz o conceito de capital de risco, definindo como o investimento realizado em capital próprio das empresas em diversas fases de desenvolvimento, através da compra de cotas ou ações de empresas na sua concepção ou em estágios avançados.

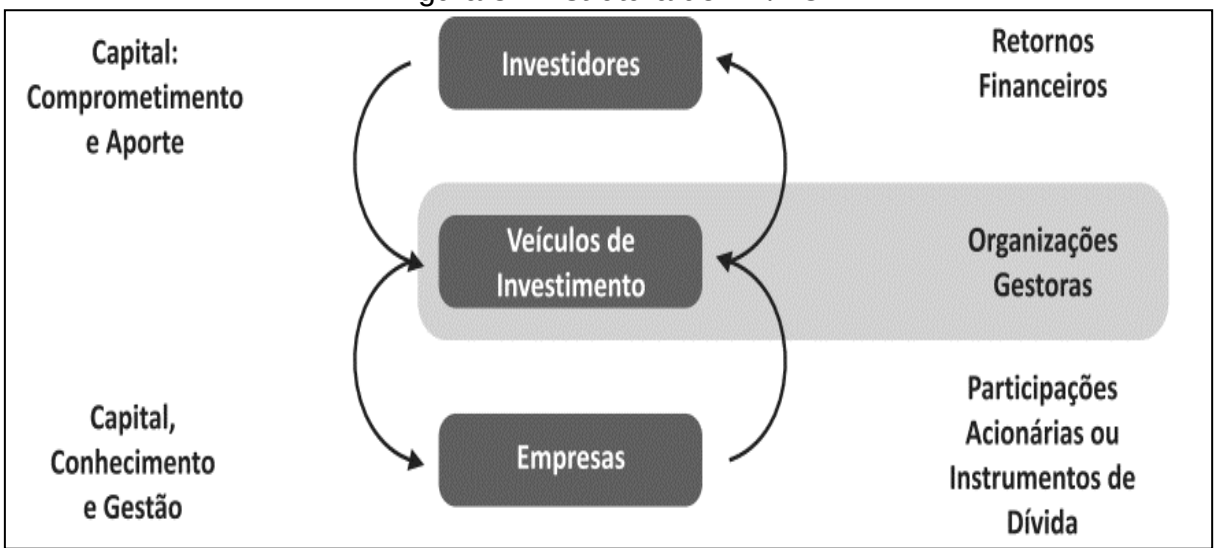
Estes investimentos costumam ser celebrados através de contratos privados, entre investidores e gestores de fundos, não sendo oferecidos abertamente ao mercado e sim através de colocação privada. Grande parte das empresas receptoras

do capital de risco ainda não tem capital aberto, ou seja, tem composição acionária em estrutura fechada ou familiar. (TAKAHASHI, 2006).

O autor lembra que *private equity* e *ventury capital* se tratam de capital de risco, não cabendo a este trabalho abordar distinção entre as fases de enquadramento de cada conceito.

Demaria e Sasso (2015, p. 2) trazem em seu livro as seguintes ideias: “não apenas *‘equity”* e “não necessariamente *‘private”*, sugerindo que os termos utilizados seriam equivocados, uma vez que os investimentos também podem ser realizados em empresas de capital aberto, diferente da abordagem de *equity* que sugeriria a ideia de quotas de capital em empresas de capital fechado.

Figura 3 - Estrutura de PE/VC



Fonte: ABDI (2011, p. 73).

Em suma a ideia central do *private equity* é o investimento de fundos de investimentos e participações – que buscam seus recursos de investidores – em empresas visando seu crescimento para obter retornos superiores ao custo de oportunidade de mercado e possível reinvestimento, como pode-se observar na Figura 3. De acordo com Demaria e Sasso (2015), são elementos cruciais para caracterizar uma operação de *private equity*: financiamento por investidores externos, risco elevado, elevado potencial de retorno, empreendimento de risco e proteção da vantagem competitiva.

2.3.2 *Private equity* no mundo

Takahashi (2006), afirma que primeira firma de especializada em *private equity* foi a ARD (*American Reaseach and Development)*, formada em 1946 por membros da universidade de *Harvard* e líderes empresariais locais, fundo fechado voltado à investidores individuais que tinham foco no mercado bélico que abastecia a segunda guerra mundial.

Muito embora Demaria e Sasso (2015) apontem o patrocínio da coroa espanhola para que Cristóvão Colombo explorasse novas rotas para o ocidente como umas das primeiras formas desta modalidade de investimentos. Mesmo que de forma inconsciente, Colombo ao procurar os reis Fernando II de Aragão e Isabel I de Castela estava desenvolvendo uma atividade de *private equity*, ele traçou um plano de negócio, mas precisava de capital para executar, e em troca de capital ofereceu possibilidade de alto retorno sobre o investimento em detrimento do risco em questão.

O setor foi influenciado diretamente pelos *booms* da economia, das décadas de 1980 e 1990, com a especialização do mercado, estruturação de bancos de investimento que possibilitaram aos fundos melhores formas de financiamento, criação do modelo de participações limitadas – possibilitando a entrada de investidores institucionais – e o advento da internet, que fez o Vale do Silício se tornar uma nova Wall Street. Outro mercado importante no cenário de *private equity* é a Europa, muito embora até o início da década de 1990 não fosse significativo para a economia. (ABDI, 2011).

As fontes consultadas apontam que se trata de um mercado jovem, principalmente nos moldes atuais, no entanto um mercado em constante crescimento, visto sua correlação com empreendedorismo, que conforme apontado anteriormente também cresce.

2.3.3 Panorama do mercado no Brasil

São considerados marcos históricos no mercado brasileiro de *private equity* (PE) e *venture capital* (VC), o plano real (1994), o início dos primeiros fundos de *private equity* em moldes similares aos atuais (1995-97), investimentos de fundos de PE e VC em privatizações de estatais (1997-98), desvalorização cambial, crise energética e incerteza eleitoral, ocasionando diminuição dos investimentos entre 1999

e 2002, a instrução CVM 391, a criação do novo mercado da Bovespa, a tese de investimento nos BRICs (Brasil, Rússia, Índia e China), aceleração de ofertas públicas de empresas na bolsa, fim do primeiro ciclo, de 2003 a 2008 e por fim de 2009 em diante início de um novo ciclo, maior atração e participação de gestores globais, atuação mais coordenada de investidores institucionais. (ABDI, 2011).

Em 31 de dezembro de 2015, haviam 153,2 bilhões de reais comprometidos no mercado de *private equity,* crescimento de aproximadamente 241% em relação a mesma data no ano de 2011. Essa mesma pesquisa aponta que há uma elevada concentração de capital sob gestão das grandes firmas de *private equity* que atuam no país, em 31 de dezembro de 2015, 67,1% do capital comprometido estava concentrado nos *top 10* gestores, em função de que muitos investidores têm restrição a investir em novos fundos. Do total comprometido no final de 2015, 57% é capital estrangeiro, contra 43% nacional. (ABDI, 2011).

Os principais setores a receber investimentos de fundos no Brasil no ano de 2015 foram, saúde e farmácia (38%), seguido pela educação (12%), varejo e energia (11% cada), óleo e gás (10%). Muito embora este seja um mercado em pleno desenvolvimento, ainda assim sua participação no PIB é relativamente baixa (0,31%) se comparada ao Reino Unido (1,95) e Estados Unidos (1,41%). (ABDI, 2011). (ABDI, 2011).

2.3.4 O processo de investimento

O processo de investimento é composto por alguns estágios que garantem tanto ao investidor, quanto ao empreendedor que está vendendo seu negócio ou parte dele segurança e preço justo nas negociações.

Demaria e Sasso (2015) defendem que o processo de investimento se trata de uma questão de confiança e interesse mútuo, que pode ser construído ao longo de sete passos, segundo eles, da análise preliminar ao fechamento – passo 1 ao 6 – pode-se levar de três a dezoito meses. Rossi (2010), por outro lado mais simplista, sugere que o processo de aquisição – do ponto de vista do fundo – se inicia pela identificação das oportunidades estratégicas e dos mercados de interesse, posteriormente realiza-se o mapeamento do mercado com o objetivo de selecionar as empresas participantes da cadeia produtiva com potencial de se tornarem alvos de aquisição. Segundo o autor, “as fases seguintes são a avaliação da empresa-alvo,

processo que demandará contatos com representantes dos sócios das empresas a serem vendidas ou seus consultores, a negociação final, e a auditoria da empresa e das premissas dos documentos apresentados pelos vendedores (ROSSI, 2010, p. 43).

Segundo Demaria e Sasso (2015), a análise preliminar, na qual após diversas reuniões entre os gestores do fundo e gestão das organizações candidatas a receber investimentos emite-se um memorando, decidindo por aprofundar ou não as análises.

O segundo passo seria a avaliação, na qual se aplicam métodos de mensuração do valor de uma organização, os métodos mais comuns são os dos múltiplos, que multiplica o resultado antes dos impostos, juros, depreciações e amortizações (*EBTIDA*) por um fator de acordo com o segmento da empresa ou uma análise de *valuation* que leva em consideração o fluxo de caixa dos próximos períodos a uma taxa de desconto para definir o valor de entrada. Quanto menor a empresas, maiores as incertezas e menos preciso é o valor obtido. (DEMARIA; SASSO, 2015). Reafirmando essa ideia, Rossi (2010, p. 86) sugere que, havendo viabilidade de análise, realiza-se a estimação do valor pelo fluxo de caixa descontado, cabendo na negociação, discutir as premissas e não a metodologia.

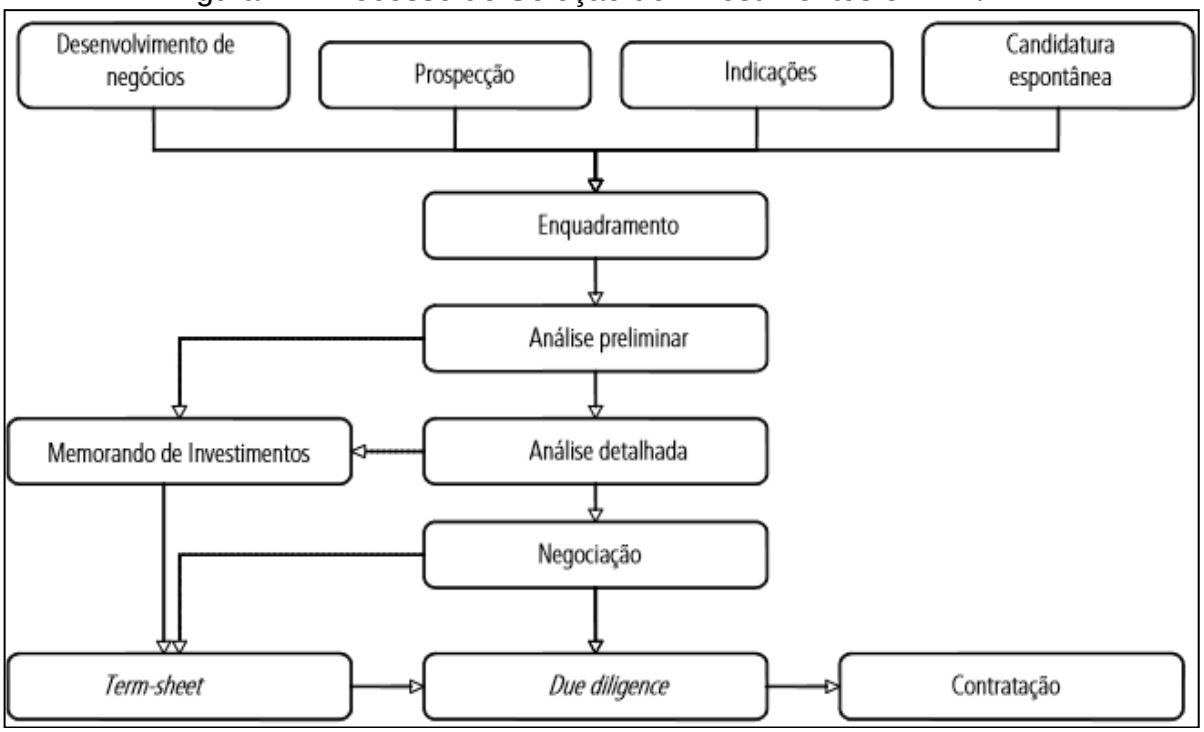
O terceiro passo é a negociação, neste momento são formalizados todos os critérios adotados nas análises e negociadas questões intrínsecas de organização. O documento elaborado é chamado de *term-sheet*, uma carta de intensões, não vinculatória. Em caso de compra alavancada, também se dá a negociação com as instituições financeiras que suportarão o fundo na compra. (DEMARIA; SASSO, 2015). O *term sheet* tem função de formalizar alguns termos da negociação e definir as intenções das partes a serem finalizadas na assinatura do contrato, há uma clausula de sigilo que é de interesse do vendedor e a possível exclusividade que protege o comprador, dando tempo adequado para a formulação de uma oferta final. (ROSSI, 2010).

A estruturação, é o quarto passo, no qual são negociadas potências bonificações para a gestão, além de metas e estratégia de saída do fundo. Aqui também são sugeridas as estruturas de governança para garantir cadeiras no conselho de administração para o fundo. Findadas as etapas iniciais, abre-se o processo de diligência (ou *due diligence*) pelo qual uma empresa independente certifica aos investidores que as informações fornecidas pelo vendedor, correspondem à realidade. Constatadas divergências significativas, ou risco superior ao esperado pelo comprador as negociações podem ser inclusive abortadas. Em seguida vem a

transação ou fechamento que é a produção de documentos legais e início da parceria, seguida pelo monitoramento e saída do fundo. (DEMARIA; SASSO, 2015).

Em consonância com as etapas sugeridas anteriormente, a Figura 4 apresenta um fluxograma que detalha o processo, relacionados as origens dos candidatos.

Figura 4 - Processo de Seleção de Investimentos em PE/VE



Fonte: Ribeiro e Tironi (2007, p. 21).

Os fatores de sucesso de fundos de *private equity* são: empresas com potencial de desenvolvimento, investimentos a preços razoáveis em empresas sólidas e alavancadas, gestores da empresa capazes de lidar com o fardo adicional de relatar e gerenciar as expectativas dos investidores profissionais, metas bem definidas, comprometimento da gestão, conselho de administração e demais investidores. (DEMARIA; SASSO, 2015).

Este momento – fase preliminar a entrada do fundo efetivamente – é crucial na definição dos próximos anos após o fechamento, uma negociação equivocada pode acarretar em perdas significativas para ambos os lados. Inclusive é neste momento em que são definidas as estratégias de saída do fundo, o que pode devolver aos acionistas o controle acionário ou disponibilizar na as ações no mercado.

2.3.5 *Due diligence*

Moreno (2007), define *due diligence* como: “um procedimento de análise sistemática de documentos e informações de uma empresa, com o objetivo de mensurar riscos efetivos e potenciais.” Para ele, esta auditoria pode abranger diversos itens, dentre eles, tributos, contratos, atos societários, questões ambientais, trabalhistas e previdenciárias de acordo com o ramo de atuação da empresa, ressalta que o empresariado brasileiro – principalmente vendedores – não tem dado a devida importância ao processo.

A *due diligence*, ou diligência prévia, pode ser dividida em seis blocos, são eles: contábil financeira, que é uma análise e revisão das demonstrações contábeis, tributária, que visa apuração de possíveis riscos fiscais que ensejem sonegação, trabalhista, objetiva certificar-se que organização interpreta corretamente e cumpre integralmente a legislação trabalhista, legal, mensura a probabilidade de perdas e êxitos em disputas judiciais em andamento e possíveis ações em função das práticas da empresa, ambiental, aplica-se quando há emissão de resíduos causadores de poluição para apurar riscos de danos ao meio ambiente e por fim a relacionada aos sistemas de informação, para garantir a integridade dos dados e riscos relacionados a infraestrutura de informática, conforme grau de dependência dos processos em relação aos sistemas de informação. (RICKEN, 2008).

A promoção da auditoria de *due diligence* – conforme exposto pelos autores anteriormente citados – é muito relevante para a negociação de entradas de fundos de *private equity*, tanto para certificar a fidedignidade das informações passadas pelas empresas interessadas na captação do capital de risco, quanto para regular o valor da negociação. O “vendedor” também pode contratar um processo de *due diligence* antecipadamente, para sanar eventuais problemas que seriam encontrados pela auditoria do comprador e afetariam negativamente o valor da negociação para o lado vendedor.

2.3.6 Plano de negócio

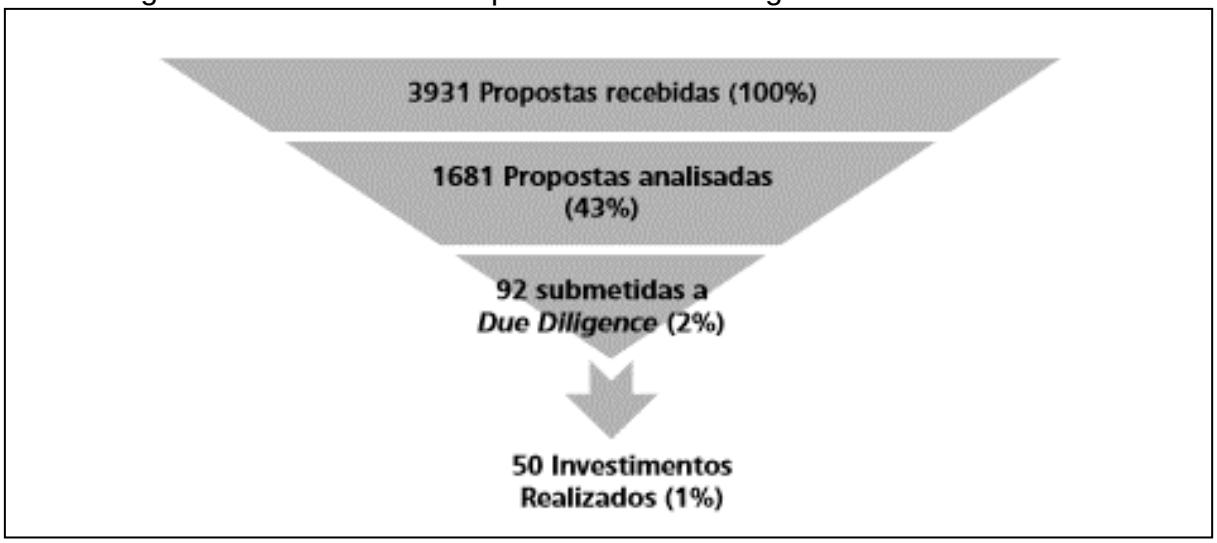
Diversos empreendedores buscam fundos de investimentos a fim de financiar o crescimento dos seus negócios, ou até mesmo para se desfazer deles, pois pretendem se aposentar e não desenvolveram um plano de sucessão. Perante a

tantas oportunidades de investimentos, os gestores de fundos precisam analisar as ofertas, a forma adequada de se projetar no mercado a fim de atrair recursos é um plano de negócios.

“O plano de negócios é o documento que tenta convencer os investidores de que a empresa e sua equipe de gestão têm capacidade de atingir seus objetivos dentro de um determinado prazo” (DEMARIA; SASSO, 2015, p. 362).

Na Figura 5 identifica-se que apenas 1% das empresas que apresentam seus planos de negócios para os fundos recebem o investimento efetivamente, sendo que 57% são descartadas na análise preliminar de seus planos de negócios, 41% na aprofundada das propostas e 1% no processo de *due diligence* em função da não confirmação de dados informados nas etapas anteriores. Esta informação foi elaborada com base em 88 organizações gestoras (60% do universo) em dezembro de 2009. (ABDI, 2011).

Figura 5 - Conversão de oportunidades de negócio em investimentos



Fonte: ABDI (2011, p. 170).

Rossi (2010) recomenda que o plano de negócio contenha a seguinte estrutura: sumário executivo, plano de mercado, plano de vendas, plano operacional, plano de recursos humanos, plano financeiro e aspectos estratégicos.

O plano de negócios é a evidenciação das boas práticas adotadas pela empresa que sustentam os objetivos e diretrizes estabelecidas pelos sócios e a alta direção, gerando valor para futuros investidores.

2.3.7 Fases do *private equity* e do empreendedorismo

Como relatado anteriormente há um elevado nível de correlação entre o empreendedorismo e o *private equity*, o Quadro 2 busca traçar um paralelo entre os estágios das oganizações, as modalidades de veículos de investimentos (ABDI, 2011) e as fases do contexto empreendedor (MACEDO *et al*., 2015).

Quadro 2 - Paralelo das Fases do *Private Equity* e do Empreendedorismo

Estágio da organização	***Seed/Start-up***	***Early/late stage VC***	***Growth***	***Later satage***
	Capital fechado			**Capital aberto**
Modalidades dos veículos de investimentos	Anjos; *Venture Capital*	*Venture Capital*	*Private equity*	Mezanino; PIPE
Fases do contexto empreendedor	Potencial empreendor; Intensões	Nascentes	Novos	Estabelecidos

Fonte: Adaptado de ABDI (2011) e Macedo *et al.* (2015).

De acordo com a ABDI (2015), os estágios, *seed* e *start-up*, são as fases iniciais, da concepção do negócio a testes iniciais, no qual o investimento é usado para concluir o projeto, *early/late stage* do *venture capital*, é a fase em que o investimento é utilizado para lançar o produto no mercado até o momento em que o produto já está estabelecido, mas ainda pretende conquistar mercado. Investimento no estágio de crescimento (*growth*) serve para expansão de empresas altamente estruturadas. A fase de mezanino é quando o investimento se dá em empresas de capital aberto através de compras de dívidas, normalmente debentures conversíveis em ações. E por fim *PIPE*, é o investimento privado em empresas abertas em que o fundo participa ativamente da gestão para reverter o quadro de baixa liquidez.

Há uma grande correlação entre as modalidades dos veículos de investimentos, as fases do contexto empreendedor e o estágio das organizações, indo ao encontro da ideia de que o mercado de *private equity* cresce à medida que o empreendedorismo se desenvolve e vise versa, gerando um ciclo vicioso, no crescimento da economia.

3 METODOLOGIA

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

O delineamento deste estudo de caso será desenvolvido sob três vieses, quanto aos objetivos, aos procedimentos técnicos e à abordagem do problema, modelo defendido por Beuren e Raupp (2013).

Em se tratando de pesquisa quanto ao objetivo, este trabalho utilizará uma abordagem descritiva, muito comum em pesquisas na área das ciências sociais. Neste tipo de pesquisa realiza-se a observação, registro, analise, classificação e interpretação dos fatos, sem que haja interferência do pesquisador. Afirma-se que quando pesquisas descritivas assumem uma forma mais simples podem se aproximar de pesquisas exploratórias, já quando ultrapassam a identificação da relação das variáveis, indo à natureza dessas relações podem ser confundidas com pesquisas explicativas. (ANDRADE, 2010).

Quanto aos procedimentos técnicos é possível afirmar que sem exceções, todos os pesquisadores, de forma direta ou indireta utilizam-se de pesquisa bibliográfica na elaboração de seus estudos, sejam elas pesquisas de laboratório ou de campo, pois preliminarmente a estes é necessário empreender pesquisas bibliográficas sobre o tema. Segundo Gil (2010) também é comum em teses e dissertações um capítulo de revisão bibliográfica, com o intuito de retificar, ratificar ou até mesmo apontar o estágio de conhecimento sobre o assunto nos materiais já divulgados. Evidentemente esta modalidade de pesquisa consta em livros, revistas, jornais, teses, dissertações, anais de eventos científicos e mais recentemente em mídias digitais.

Beuren e Raupp (2013) citam que há assuntos que contam tanto material sobre o tema abordado, que o pesquisador deverá ter um caráter seletivo que possibilite reter o essencial para o desenvolvimento da pesquisa, ou o contrário, quando há poucas publicações sobre o fato em questão.

Em se tratando de procedimento, esta pesquisa também é caracterizada como um estudo de caso, mais especificamente multicaso. Yin (2015) afirma que um estudo de caso permite aos investigadores focar em um caso, retendo a percepção holística e do mundo real.

Por fim, a abordagem do problema, neste caso qualitativa, pois não se trata de mensurar grupos homogêneos de uma população e sim identificar suas relações e comportamentos. Richardson (1999 apud BEUREN; RAUPP, 2013, p.92):

> Expõe que a principal diferença entre uma abordagem qualitativa e quantitativa reside no fato de a abordagem qualitativa não empregar um instrumento estatístico como base do processo de análise do problema. Na abordagem qualitativa, não se pretende numerar ou medir unidades ou categorias homogêneas.

É entendimento do autor que as metodologias selecionadas – descritiva quanto aos objetivos, bibliográfica em relação aos procedimentos técnicos e a abordagem do problema qualitativa – são as mais adequadas para elucidar o tema para a comunidade acadêmica e empresarial.

3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DOS DADOS

Para fins de levantamento de informações das empresas estudadas utilizou-se um questionário *online*, o qual foi respondido pelos diretores financeiros das três empresas estudadas. O questionário contou com pesquisas objetivas e abertas, a fim de coletar a maior quantidade de informações dos respondentes, contribuindo na construção de conhecimento para o presente estudo.

De Sordi (2017) define o questionário como uma forma estruturada e eficiente de coletar dados, mas ressalva que tal método demanda tempo, tanto do pesquisador, quanto (principalmente) dos respondentes. Ele também aponta que com a onipresença dos recursos tecnológicas torna-se cada vez mais usual a aplicação de questionários via aplicativos digitais.

Dentre as perguntas, os respondentes foram indagados sobre o uso das ferramentas com base na escala de Likert. Segundo Bell (2008, p. 185) “as escalas são os dispositivos para descobrir a intensidade dos sentimentos ou de atitudes”, no caso de Likert é solicitado ao entrevistado que indique a intensidade de concordância ou discordância, geralmente numa faixa de cinco à sete pontos.

4 ESTUDO

4.1 APRESENTAÇÃO DO ESTUDO

O presente estudo visa analisar o uso de ferramentas da controladoria no processo de atração e negociação de empresas de capital fechado com fundos de investimentos e participações na modalidade de *private equity.*

Foram questionados diretores financeiros de três organizações na serra gaúcha. Ambos foram questionados sobre seu papel na entrada do fundo de investimentos e também se a empresa procurou ou fora procurada pelo fundo e as motivações para buscar este tipo de origem de recursos.

Explorou-se, a participação da controladoria no processo de negociação, os fatores analisados pelo fundo de investimentos que viabilizaram o aporte e o método de avaliação usado na mensuração do valor do negócio.

Foram analisadas as etapas pré e pós entrada do fundo de investimentos, objetivando entender se houve alguma preparação prévia, as mudanças impostas pela pelo fundo investidor e a participação da controladoria nessas adaptações.

Os respondentes relataram qual a estrutura da controladoria nas organizações, posição hierárquica e a contribuição das ferramentas da controladoria na atração do fundo de investimentos, assim como a estrutura de governança corporativa.

Por fim foram questionados sobre o grau de importância do orçamento empresarial, governança corporativa, gestão de riscos, *compliance* e análise de investimentos na atração de fundos de *private equity* e se entendiam que havia outra ferramenta importante que não constava no *rol* de ferramentas sugeridas.

A pesquisa – anexo A – foi aplicada por intermédio de um formulário eletrônico enviado por e-mail às empresas consultadas. Houve contato prévio com cada respondente, via e-mail e telefone, garantindo que o respondente teve ligação com a entrada do fundo de investimento em *private equity.*

4.2 COLETA DE DADOS E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

4.2.1 Coleta de dados

Através de contatos com possíveis empresas, três se propuseram a participar da pesquisa, uma vez que, são restritas as quantidades de empresas que receberam esse tipo de investimento na região, e mais restrita ainda a quantidade de empresas que tiveram seus acordos divulgados.

Destas empresas, seus nomes serão mantidos em confidencialidade devido a informações estratégicas, sendo a partir do presente momento chamadas apenas de Empresa A, Empresa B e Empresa C no que tange apresentação de dados. A não divulgação das empresas, seus ramos de atuação não prejudicam em nada as análises, visto que o trabalho objetiva entender a aplicação de ferramentas da controladoria na atração de fundos de investimentos em empresas, independentes do porte e ramos, desde que atendam as expectativas do fundo de investimentos.

Para obtenção das respostas foi elaborado um questionário que se encontra no apêndice A, que foi chamado de “*Private Equity*, usando ferramentas da controladoria para atrair fundos de investimentos”

As respostas foram obtidas através de formulário eletrônico em duas das empresas e uma das empresas respondeu o questionário em entrevista presencial. Os respondentes em nas três empresas ocupam cargos de diretor financeiro e tem formação na área contábil, com especializações em áreas de negócios e vasta experiência em suas áreas.

4.2.2 Resultado dos questionários

4.2.2.1 Empresa A

Nesta empresa, o diretor financeiro respondente foi convidado para atender as demandas após a entrada do fundo de investimentos.

Ele relata que a busca por recursos de fundos de investimento em private equity, partiu da iniciativa dos sócios com objetivo de sucessão, o processo de negociação levou aproximadamente dois anos, sendo que vários fundos de

investimentos foram analisados até que se encontrou o que mais se adaptava a necessidade da empresa.

Durante o processo a controladoria participou aportando toda a documentação necessária para que o fundo pudesse entender os números e por consequência o potencial da empresa.

Durante o processo de negociação o fundo analisou documentações legais, fiscais, ambientais, demonstrações financeiras, contratos, contingências, riscos, ou seja, uma due diligence completa, compliance e fez um valuation. Foi primordial para a decisão do investimento, a avaliação do potencial de crescimento dos negócios a partir do aporte de um modelo de crescimento estruturado.

Questionado sobre uma eventual preparação anterior à negociação com os fundos conduzida por consultorias ou áreas da organização, a empresa A informou que já mantinha todas as documentações e controles prontos para a análise não se fazendo necessário.

Foram apontadas como principais mudanças após a entrada do fundo, a definição clara de um modelo de gestão embasado em indicadores, metas, orçamento anual, orçamento plurianual, avaliação de margens, custos e despesas. Sistema subsidiado de informações da controladoria, composta de dois profissionais dedicados integrados ao departamento de contabilidade.

Nesta empresa a estrutura de governança corporativa conta com conselho de administração – garantia de uma cadeira para o fundo de investimentos – diretoria executiva e comitês.

O diretor explica que controladoria contribui para viabilizar o negócio e atrair fundos de investimentos, tendo um papel fundamental no entendimento dos negócios e no diagnóstico das frentes que precisam de correção, bem como nas frentes que precisam ser incentivadas e/ou aceleradas.

Na escala de importância, com cinco graus de sem importância a extremamente importante, a empresa definiu as ferramentas orçamento, governança corporativa, gestão de riscos, compliance e análise de investimentos como extremamente importantes na atração de fundos de investimento de *private equity*.

4.2.2.2 Empresa B

O respondente entrou após a entrada do fundo, mas em função de sua posição estratégica tem bastante conhecimento sobre o processo na empresa. Segundo ele, a negociações partiram por iniciativa do fundo, que prospectou na empresa a possibilidade de investimento.

As negociações com o fundo foram conduzidas com o auxílio de uma assessoria jurídica, por cerca de dois anos – não houve preparação prévia às negociações – tendo a controladoria atuado apenas como geradora de informações contábeis, gerencias e fiscais do cenário da empresa no dado momento. Durante a negociação foram analisados: o mercado de atuação em que a organização estava inserida e potencial dele, curva de crescimento dos anos anteriores, capacidade de geração de caixa e inovação.

Neste caso o método de avaliação utilizado foi o método dos múltiplos, ou seja, a capacidade de geração de caixa operacional (*EBITDA)* multiplicada por um fator não divulgado pela organização.

O executivo relata que com a entrada do fundo, a controladoria fora reestruturada, e práticas de gestão foram implantadas, tais como, fluxo de caixa estruturado – contemplando projeções de curto, médio e longo prazo – orçamento organizacional e outros controles internos.

A empresa conta com um setor de controladoria que se reporta ao diretor financeiro, que se reporta ao diretor executivo, que por sua vez se reporta ao conselho de administração e este à assembleia dos acionistas. O departamento de controladoria nessa organização ocupa uma posição muito importante fornecendo informações ágeis e necessárias para a tomada de decisão pelos membros da governança.

Na escala de importância, com cinco graus de sem importância a extremamente importante, o gestor definiu as ferramentas orçamento, governança corporativa e análise de investimentos como importantes na atração de fundos de investimento de *private equity e a* gestão de riscos e o *compliance* como extremamente importantes.

4.2.2.3 Empresa C

O diretor entrevistado participou do processo de negociação com o fundo de investimentos, assim como atuou na aquisição de empresas durante sua atuação profissional em projetos de crescimento inorgânico.

Após a entrada do fundo a direção passou a ser estatutária, respondendo pelos seus atos de gestão juntamente com o conselho de administração. A partir da entrada do fundo, o papel da diretoria executiva objetivava a aplicação de práticas de mercado trazidas pelo fundo, visando atingir metas, rentabilizar o negócio e analisar oportunidades de melhoria tornando o negócio mais eficiente.

As negociações partiram por parte da empresa visando um planejamento de sucessão, visto que os fundadores não vislumbravam continuar atuando no negócio, tampouco tinham sucessores.

Não foi divulgado o período de negociação, mas foi apontando que durante a prospecção e negociação o fundo fez severos investimentos em pesquisas de mercado, processo de due dilligence, visando entender as margens atuais do negócio e oportunidade de maximização do resultado, seja por lucratividade ou alavancagem. Durante o processo de diligência busca-se avaliar o grau de segurança das margens apresentadas pelo negócio e o grau de risco dos atos de gestão passados. Quando o fundo analisa os atos de gestão anteriores a negociação, ele tem por objetivo mensurar as contingências do negócio, na prática o fundo em sua oferta irá propor um parcelamento dos aportes, a fim de que se por ventura a empresa sofra algum litígio de causa anterior a sua entrada e seja sentenciado e executado, este valor fique retido no fundo e o vendedor seja responsabilizado.

A análise das contingências é muito relevante, pois não só definirá a forma de pagamento da negociação, como também afetará nas gerações de caixa futuras, podendo inviabilizar o negócio ou até mesmo comprometer a continuidade das operações da vendedora. Neste sentido a controladoria organizada traz segurança ao investidor, que estará promovendo uma mudança de donos com ajustes nos rumos do negócio e não a reestruturação completa do negócio, que pode ser onerosa e expor o negócio a riscos muito elevados. Durante a avaliação do negócio por parte do fundo, não são suficientes discursos do vendedor – leia-se o empreendedor que pretende vender parte ou seu negócio para o fundo de *private equity* – o comprador busca por

evidências de que as projeções e práticas da empresa garantam o retorno prometido na negociação.

O entrevistado afirmou que a controladoria é muito importante – para a empresa que busca o aporte – a fim de mostrar que o negócio é saudável e seguro. No entanto bons controles e indicadores não são garantia de que o fundo será atraído, mas potencial de mercado e resultado atraem.

O principal fator analisado pelo fundo foi o EBITDA, usado na mensuração do valor do negócio – não foi divulgado o método – e também se certificando de que este é confiável e escalonável. O investidor não só olha para as margens atuais, mas como também no seu potencial de aumento, pois diferentemente do empreendedor que atua por um sonho pessoal, além do lucro, o fundo entra ou sai de um negócio pelo retorno que ele pode trazer.

Nesta linha o fundo tem um contrato padrão de cinco anos, no entanto a saída do fundo atenderá o critério de oportunidade de vantajosidade, ou seja, se antes desse prazo o fundo atingir seu objetivo de resultado ou aparecer uma boa oportunidade de venda, ele sairá do negócio, mas se o gestor do capital de risco entender que serão necessários mais anos para atingir a rentabilidade esperado, o fundo permanece dono da organização.

Não houve uma preparação prévia às negociações, visando maximizar o resultado, uma vez que a empresa já contava com gestão profissional. Foi apontada como a principal mudança após a entrada do fundo de investimentos, a implantação de um escritório de projetos que zela pela execução dos projetos estratégicos definidos pelo planejamento estratégico da organização.

Quando questionada sobre as ferramentas de controladoria propostas no trabalho, a empresa aponto que o orçamento empresarial é uma peça extremamente importante e que não enxerga a gestão de uma empresa sem orçamento, já a governança corporativa vem com a maturidade do negócio e pós entrada do fundo de investimentos. A gestão de riscos figura como uma ferramenta extremamente importante, sob a ótica de análise do fundo. A análise de investimentos e as políticas de compliance são muito importantes na gestão da organização e atração de fundos, no entanto não há uma formalização de tal, muito embora a empresa cultue em suas práticas.

4.3 ANÁLISE DOS DADOS

Nas três empresas analisadas, foi unanime a opinião de que as ferramentas da controladoria são de importância no processo de atração e negociação com fundos de investimentos de *private equity*, assim como peça chave no processo de gestão como suporte e apoio à tomada de decisão da governança.

A busca por fundos de investimentos de *private equity* ocorre por planos de sucessão ou crescimento, esta alternativa é mais interessante em detrimento da abertura de capital na bolsa de valores, que viria acompanhada de uma série de gastos e exigências que a estrutura atual da organização não comportaria.

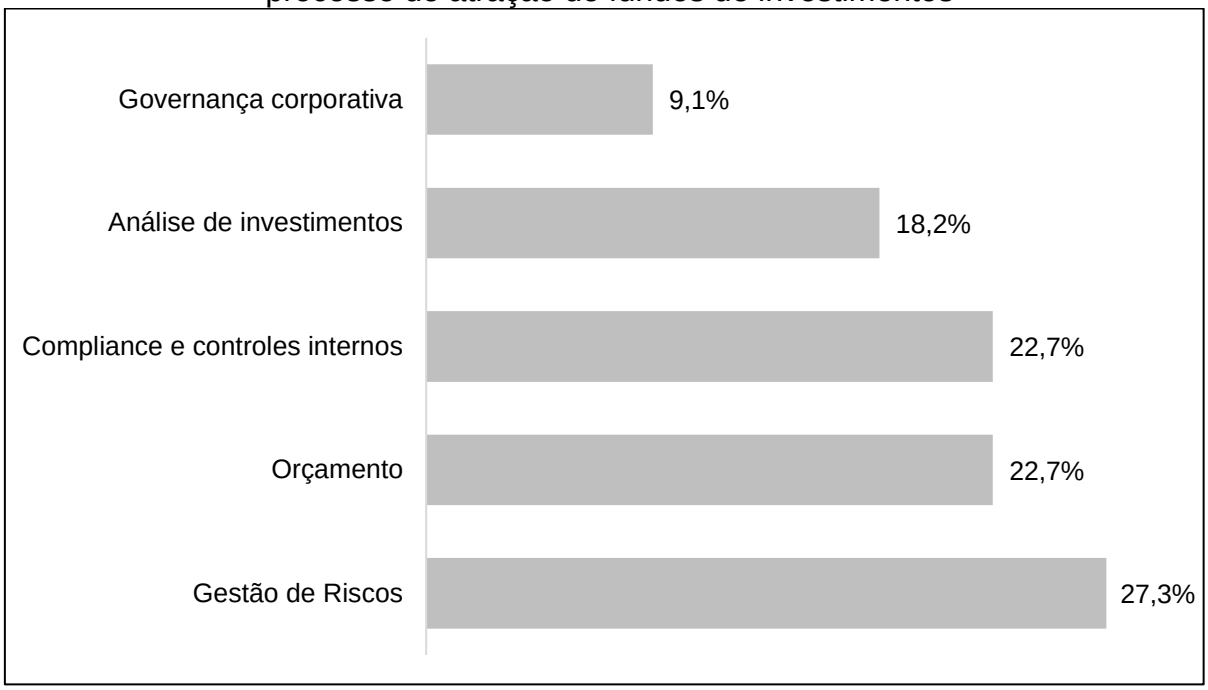
Durante o processo de negociação com os fundos são conduzidas diligências a fim de confirmar as projeções apresentadas pelas empresas em seu plano de negócio. Essas investigações olham para fora da organização, ou seja, mercado em que a organização está inserida e possibilidade de crescimento de participação e consequentemente resultado, assim como olha para dentro da empresa, buscando entender se as margens atuais são fidedignas e passiveis de potencialização. Sob o viés jurídico as diligências buscam entender os riscos do negócio em função de atos de gestão passados que podem gerar prejuízos futuros a fim de contingenciar estes valores na proposta.

De acordo com o comportamento das empresas entrevistadas, não é comum uma preparação prévia a negociação com os possíveis investidores, no entanto é comum a utilização de assessorias jurídicas como escritórios de fusões e aquisições que garantem maior um negócio melhor para o vendedor.

Foram apontados como como paradigmas da entrada do fundo a implantação de estruturas bem definidas de governança e a fiscalização das ferramentas de gestão muitas vezes já existentes. As empresas contam com departamentos de controladoria enxutos com em médias dois ou três funcionários que ser reportam a um diretor financeiro.

As empresas foram questionadas sobre o grau de importâncias de algumas ferramentas de controladorias e de acordo com as respostas que iam de sem importância a extremamente importante, uma matriz te relevância é apresentada na Figura 6.

Figura 6 - Matriz de relevância da importância de ferramentas de gestão no processo de atração de fundos de investimentos



Fonte: Elaborado pelo autor.

De acordo com a Figura 6, os esforços na estruturação de um departamento de controladoria, visando atrair investidores de fundos de *private equity,* devem iniciar pela gestão de riscos – prática muito comum no planejamento estratégico das organizações – seguida pelo orçamento, *compliance* e controles internos, no mesmo grau de importância, que podem ser desenvolvidos em paralelo, seguidos das práticas de análise de investimentos. Observa-se que a governança corporativa acaba vindo com as práticas de gestão dos fundos de investimentos, não sendo uma prática relevante na atração dos fundos de investimentos.

4.4 PROPOSTA

Com base nos resultados obtidos, recomenda-se a utilização das seguintes ferramentas da controladoria:

a) Gestão de riscos: o foco pode ser nos controles internos, visando garantir a fidedignidade nas informações divulgadas, assim como uma ferramenta de gestão de auxilia a direção nas tomadas de decisão.
b) Orçamento empresarial: nas empresas estudadas a ferramenta de orçamento norteia grande parte das atividades, servindo como estrutura

de planejamento de metas e resultados financeiros, assim como subsidiando a tomada de decisão nas analise por negócio.

c) *Compliance* e controles internos: um manual de conduta – e práticas – que contemple cumprimento das leis e pagamentos de tributos, operações com partes relacionadas, uso de ativos da empresa, conflitos de interesse, uso de informações privilegiadas, política de negociação de cotas ou ações, processos judiciais e arbitragem, prevenção e tratamento de fraudes, pagamentos ou recebimentos questionáveis ou ilícitos, recebimento de presentes e favorecimentos, doações, atividades políticas, direito à privacidade, nepotismo, meio ambiente, discriminação no ambiente de trabalho, assédio sexual ou moral, segurança no trabalho, exploração do trabalho adulto ou infantil, relações com a comunidade e uso de álcool e drogas. Os controles internos aplicados devem evidenciar a efetiva aplicação das práticas apontadas pelo *compliance.*
d) Análise de investimentos: buscando otimizar o valor da empresa através do melhor uso dos ativos, objetivando o melhor retorno do capital investido.
e) Governança corporativa: a estrutura de governança das três empresas conta com conselho de administração, diretoria executiva e comitês. Adicionalmente, cabe ressaltar que o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015) recomenda como órgãos de fiscalização o comitê de auditoria, o conselho fiscal e a auditoria independente.

Quando questionadas sobre o uso de alguma ferramenta de controladoria usada na atração de recursos de fundos de investimentos não apontada por este trabalho, as empresas apresentaram resposta negativa.

Com base nas empresas estudadas, verificou-se que a estruturação e manutenção das ferramentas abordadas no trabalho podem ser executadas contando com uma equipe enxuta, de aproximadamente dois profissionais, podendo variar, de acordo com o tamanho, complexidade do negócio e sistemas de informação.

5 CONCLUSÃO

De acordo com estudos recentes do Sebrae, o número de empreendedores vem crescendo consideravelmente, assim como a taxa de empreendedorismo estabelecido vem crescendo, mas o que isso tem a ver com o mercado de *private equity*? Há muitas ligações, uma vez que as modalidades de financiamento existentes dificultam o acesso das pequenas e médias empresas aos recursos necessários para o desenvolvimento dos negócios (LEITE, 2011). Por isso a venda ocorre quando a empresa busca recursos para expandir ou quando o empresário já estabelecido, resolve se aposentar, no entanto não tem sucessores. E enxerga na venda do negócio para investidores uma oportunidade vantajosa para ambos os lados.

De acordo com Rossi (2010), isso acontece com empresas de capital fechado que apresentam alto potencial de crescimento e estão dispostas a adaptar-se aos modelos de gestão trazidos pelo fundo, que tem por característica a atuação próxima da gestão do negócio.

Tendo isto, o presente estudo objetivou de modo geral elencar e mensurar a importância das ferramentas da controladoria utilizadas na atração de fundos de investimento de *private equity* em empresas da Serra Gaúcha, tendo concluído que numa matriz de importância do mais importante para o menos importante, estão a gestão de riscos, seguida de orçamento empresarial, controles internos e compliance – no mesmo nível – logo atrás, vem a análise de investimentos e a governança corporativa, respectivamente.

No desenvolvimento do estudo, identificaram-se as ferramentas da controladoria ligadas à atração de fundos de investimentos em *private equity*, no entanto foi visto que há fatores não financeiros – mas que geram impacto financeiro – que são analisados, como o mercado em que a organização está inserida, a possibilidade de escalonamento dos processos objetivando maximização das margens e contingências do negócio.

Pelo exposto no parágrafo anterior, sugere-se que sejam explorados em estudos futuros os seguintes temas: cálculo de contingências para negociação de empresas com fundos de *private equity*; o impacto de fatores não financeiros analisados nas diligências de fundos de *private equity* no valor da negociação; aspectos jurídicos de fusões e aquisições; as razões e vantagens em adquirir empresas de capital fechado por fundos de investimentos de *private equity* e

organizações do mesmo ramo de atuação; e a vantagens de estruturas projetizadas no modelo de gestão de organizações em detrimento de modelos hierárquicos.

É consenso entre as práticas e literaturas estudas que os valores das negociações de empresas são norteados pela projeção da geração de caixa operacional do negócio, havendo variações no que tange a escolha das metodologias, por fluxos de caixa descontados ou múltiplos do EBTIDA e contingenciamentos que influenciaram em parcelamento dos aportes.

Foi identificado que a estrutura de governança não impacta na atração de fundos de investimentos, visto que com a entrada do fundo há uma profunda reestruturação no modelo e estrutura de governança para atender as necessidades de reporte aos gestores do capital de risco e fluxo de tomada de decisão, que habitualmente é suportada pelas informações gerencias da controladoria.

Com base no estudo, entende-se que as ferramentas de controladoria são de fundamental importância nos sistemas de gestão das organizações, tendo papel importante na atração e negociação com fundos de investimentos de *private equity*, porque dá maior segurança ao comprador – principalmente pelas práticas de gestão de riscos – e torna o processo de transição menos traumático – minimizando a necessidade de grandes reestruturações. Fica ressalvado que estas ferramentas propostas no presente estudo tem grande contribuição se atreladas a outros fatores não necessariamente financeiros, que são: um produto ou serviço de qualidade com preço competitivo, potencial de ampliação de mercado e resultado, além de políticas de marketing, recursos humanos e operações bem estruturadas.

REFERÊNCIAS

ABDI - AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **A Indústria de *Private Equity* e *Venture* Capital** – 2º Censo Brasileiro. Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2009. Disponível em: < http://www.abdi.com.br/Estudo/Private_Equity_e_Venture_Censo.pdf>. Acesso em 18 mai. 2017.

ABDI - AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Introdução ao *Private Equity* e *Venture* Capital para Empreendedores.** Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2011. Disponível em: <http://www.abdi.com.br/reunioescndi/curso.pdf>. Acesso em 20 mai. 2017.

ABRADIQUE. **Grupo Axxon adquire a. Guerra. S.A.** Disponível em: <http://www.abradigue.com.br/noticia/86> Acesso em 14 abr. 2017.

ABVCAP - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *PRIVATE EQUITY & VENTURE* CAPITAL. **Guia de *Venture* Capital e *Private Equity.*** 2014. Disponível em: <http://www.abvcap.com.br/industria-de-pe-vc/guia-pe-vc.aspx?c=pt-br>. Acesso em 08 mai. 2017.

ABVCAP - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *PRIVATE EQUITY & VENTURE* CAPITAL. **Documentação Básica em Operação com Fundos de Participação no Brasil.** 2015. Disponível em: < http://www.abvcap.com.br/Download/Guias/ 3020.pdf>. Acesso em 06 mai. 2017.

ABVCAP - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *PRIVATE EQUITY & VENTURE* CAPITAL. **Arrumando a casa:** como se preparar para um processo. 2015. Acesso em: <http://www.abvcap.com.br/Download/Guias/3193.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2017.

ABVCAP - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *PRIVATE EQUITY & VENTURE* CAPITAL; APEX-BRASIL - AGÊNCIA BRASILEIRA DE PROMOÇÃO DE EXPORTAÇÕES E INVESTIMENTOS. **Perspectiva dos investidores sobre *Private Equity e Venture* Capital no Brasil.** 2016. Disponível em: <http://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/3586.pdf>. Acesso em 27 abr. 2017.

ABVCAP - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *PRIVATE EQUITY & VENTURE* CAPITAL. **Apresentação institucional.** Disponível em: <http://www.abvcap.com.br/ industria-de-pe-vc/empreendedorismo-e-inovacao.aspx?c=pt-br>. Acesso em 21 mai. 2017.

ADVENTURE INTERNACIONAL. ***Advent International* retorna ao setor de educação com a aquisição da Faculdade da Serra Gaúcha**. 2015. Disponível em: <https://www.adventinternational.com/br/advent-international-retorna-ao-setor-de-educacao-com-a-aquisicao-da-faculdade-da-serra-gaucha/>. Acesso em 14 abr. 2017.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico.** 10.ed. São Paulo: Atlas, 2010. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522478392/cfi/4!/4/4@0.00:21.1>. Acesso em 25 abr. 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor.** 6.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre.***Valuation*****:** métricas de valor & avaliação de empresas**.** São Paulo: Atlas, 2014. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597009972/cfi/4!/4/4@0.00:7.01>. Acesso em 28 abr. 2017.

BELL, Judith. **Projeto de pesquisa:** guia para pesquisadores iniciantes em educação, saúde e ciências sociais. Trad. Magda França Lopes. 4.ed. Porto Alegre: Artmed, 2008. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788536312514/cfi/1!/4/4@0.00:45.0>. Acesso em: 29 out. 2017.

BRASIL. Lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC Nº 1.159/09. **Aprova o Comunicado Técnico CTG 2000 que aborda como os ajustes das novas práticas contábeis adotadas no Brasil trazidas pela Lei nº. 11.638/07 e MP nº. 449/08 devem ser tratados.** 13 fev. 2009. Disponível em: <http://www.informanet.com.br/Prodinfo/gcon/normas/resolucao_cfc_1159_2009.pdf>. Acesso em 26 abr. 2017.

CLIC RBS. **Marelli, de Caxias do Sul, se associa a Neo Investimentos.** Disponível em: <http://gaucha.clicrbs.com.br/rs/noticia-aberta/marelli-de-caxias-do-sul-se-associa-a-neo-investimentos-122916.html>. Acesso em 14 abr. 2017.

COSTA, Rodrigo Diego de Mattos. **Processo de tomada de decisão em fundos de *private equity* no Brasil**. 2014. 77 p. Projeto de dissertação (Mestre Administração de Empresas)- Fundação Getúlio Vargas, FGV, São Paulo, 2014.

CRP. **Alguns *Cases.*** Disponível em: <http://www.crp.com.br/>. Acesso em 14 abr. 2017.

CVM – COMISSÃO DE VALORE MOBILIARIOS. Instrução n. 391, de 22 de jul. de 2003. **Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações.** p. 1-19, jul. 2003. Disponível em:<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/300/inst391consolid.pdf>. Acesso em: 09 maio 2017.

DEMARIA, Cyril; SASSO, Rafael de Campos. **Introdução ao *Private Equity.*** São Paulo: Atlas, 2015.

FIGUEIREDO, Sandra. **Controladoria:** teoria e prática. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2017. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010794/cfi/6/10!/4/10/6@0:0>. Acesso em: 10 nov. 2017.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522478408/cfi/4!/4/4@0.00:24.6>. Acesso em 28 abr. 2017.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira.** 12.ed. São Paulos: Pearson, 2010.

HISRICH, Roberto D; PETERS, Michael P. **Empreendedorismo. 5**.ed. Porto Alegre: Bookman, 2004. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788580553338/cfi/1!/4/4@0.00:48.7>.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Caderno de boas práticas de governança corporativa para empresas de capital fechado:** um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas. São Paulo, SP: IBGC, 2014. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/Caderno_12.PDF>. Acesso em 10 mai. 2017.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf>. Acesso em: 10 mai. 2017.

IUDÍCIBUS, Sérgio *et al*. **Manual de contabilidade societária:** aplicável a todas as sociedades. São Paulo: Atlas, 2010.

KPMG; ABVCAP - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE *PRIVATE EQUITY & VENTURE* CAPITAL. **Consolidação de Dados.** Indústria de *Private Equity* e *Venture* Capital no Brasil – 2016. Disponível em: <http://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/3484.pdf>. Acesso em 10 mai. 2017.

LEITE, César Ricardo. **Fundos de *Private Equity* –** como agentes de financiamento para empresas no Brasil. São Paulo: Globus, 2011.

LEONARDOS, Ricardo B. **Sociedade de capital de risco:** capitalização da pequena e média empresa. São Paulo: Codimec, 1984.

MACEDO, Mariano de Matos *et al*. **Empreendedorismo no Brasil :** 2015. Coordenação de Simara Maria de Souza Silveira Greco. Curitiba: IBQP, 2015. Disponível em: < http://www.bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/c6de907fe0574c8ccb36328e24b2412e/$File/5904.pdf>. Acesso em 10 mai. 2017.

MACHADO, Cláudio Morais. **A importância dos preceitos de governança corporativa e de controle interno sobre a evolução e a internacionalização das normas de contabilidade e auditoria.** Porto Alegre: CRCRS, 2015.

MORENO, César. Jogo no mercado: A importância da *Due Diligence* nas fusões e aquisições. **Revista Consultor Jurídico**, 10 abr. 2007. Disponível em: <http://www.conjur.com.br/2007-abr-10/importancia_due_diligence_fusoes_aquisicoes>. Acesso em: 28 abr. 2017.

NEOGÁS. **Neogás visa mercados da América do Norte.** Disponível em: <http://neogas.com.br/pt-br/noticias/neogas-visa-mercados-da-america-do-norte-116>. Acesso em 24 abr. 2017.

OLIVEIRA, Luís Martins de; PEREZ JÚNIOR, José Hernandez; SILVA, Carlos Alberto dos Santos. **Controladoria estratégica:** textos e casos práticos com solução. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2011

ORIT, Gadiesh; HUGH, MacArthur. **Lições de *Private Equity* que qualquer empresa pode implementar.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Controladoria estratégica e operacional:** conceitos, estrutura, aplicação. 2. ed. São Paulo: Cegage Learning, 2009.

PINHO, Ruth Carvalho de Santana. **Fundamentos de auditoria:** auditoria contábil: outras aplicações de auditoria. São Paulo: Atlas, 2007.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais.** In.: BEUREN, Ilse Maria (Org.). Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2013. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522486977/cfi/4!/4/4@0.00:13.5>. Acesso em 25 abr. 2017.

RFB – RECEIRA FEDERAL DO BRASIL. Parecer Normativo CST nº 23, de 26 de junho de 1981.

RIBEIRO, L. L.; TIRONI, L. F. **Ativos Intangíveis**: Avaliação e Mensuração no Contexto de *Private Equity* e *Venture* Capital. Ipea, Texto para Discussão, n. 1280, Brasília, Maio. 2007. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1280.pdf>. Acesso em 25 abr. 2017.

RICKEN, Samuel Viero. ***Due Diligence*:** um instrumento de apoio nos processos de cisão, fusão, incorporação, e aquisição de empresas. 2008. 88 p. Trabalho de conclusão de curso (Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC, Florianópolis, 2008.

ROSSI, Luiz Egydio Malamud. **Manual de *Private Equity* e *Venture* Capital:** passos para a atração de investidores e alocação de recursos. São Paulo: Atlas, 2010.

SANTOS, José Luiz dos. **Fundamentos de orçamento empresarial.** São Paulo: Atlas, 2008.

SANTOS, Sandra Maria dos; PESSOA, Maria Naiula Monteiro; MACIEL, Terezinha de Jesus Pinheiro (Org.). **Controladoria:** múltiplos enfoques. Fortaleza: Edições UFC, 2009.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. **Fundamentos da controladoria.** São Paulo: Atlas, 2009. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522494316/cfi/4!/4/4@0.00:13.5>. Acesso em: 05 nov. 2017.

SORDI. José Osvaldo de. **Desenvolvimento de projeto de pesquisa.** São Paulo: Saraiva, 2017. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547214975/cfi/4!/4/4@0.00:5.51>. Acesso em: 5 nov. 2017.

TAKAHASHI, Janaina Tiemi. **Avaliação da carteira de ativos os fundos de *Venture* Capital e *Private Equity*.** São Paulo: Atlas, 2006.

WELSCH, Glenn Albert. **Orçamento empresarial.** Tradução de Antônio Zoratto Sanvicente. 4.ed. São Paulo, Atlas, 1983.

YIN, Robert K. **Estudo de caso:** planejamento e método. Trad. Cristhian Matheus Herrera. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2015. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788582602324/cfi/1!/4/4@0.00:55.0>. Acesso em 10 nov. 2017.

LISTA DE ANEXOS

ANEXO A - *Private Equity,* usando ferramentas da controladoria para atrair fundos de investimentos 52

ANEXO A - *PRIVATE EQUITY*, USANDO FERRAMENTAS DA CONTROLADORIA PARA ATRAIR FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Esta entrevista faz parte do trabalho de conclusão do curso de ciências contábeis, do aluno Alan Junior do Nascimento, denominado PRIVATE EQUITY, USANDO FERRAMENTAS DA CONTROLADORIA PARA ATRAIR FUNDOS DE INVESTIMENTOS, trabalho que visa desmisticar o assunto e sugerir boas práticas a serem adotadas na busca de recursos junto a fundos de investimento. Os resultados serão divulgados de forma global, não associando as empresas aos dados.

PERFIL DO RESPONDENTE

1. Qual o seu cargo dentro da organização?
2. Qual sua área de formação?
3. Qual foi o seu papel na entrada do fundo de investimento?

QUESTÕES ESPECÍFICAS

4. As negociações com o fundo partiram por iniciativa da empresa ou do fundo? Se por parte da empresa, por que buscar esta fonte de recursos?
5. Como se desenvolveu o processo de negociação e quanto tempo? Houve participação da controladoria?
6. O que o fundo analisou durante o processo de negociação, dentre os fatores analisados, o que foi primordial na decisão do fundo de investimentos?
7. Qual foi o método de avaliação utilizado para mensurar o valor do negócio?
8. Houve uma preparação anterior a negociação e/ou entrada do fundo de investimentos? Se sim, quais áreas e/ou profissionais conduziram este processo?
9. Quais foram as principais mudanças após entrada do fundo? Qual a participação da controladoria?
10. A empresa contou com a participação de alguma assessoria? Se sim, qual a especialidade dos profissionais?
11. A empresa conta com um departamento de controladoria? Se sim, qual a estrutura do departamento e posição no organograma do negócio?

12. Na sua percepção, a controladoria e suas ferramentas (relatórios contábeis, orçamento, governança, controles internos, etc.) contribuem para viabilizar o negócio e atrais os fundos de investimento?
13. Em sua opinião, qual o grau de importância das seguintes ferramentas na atração de fundos de *private equity?*

	Extremamente importante	Muito importante	Importante	Não muito importante	Sem importância
Orçamento					
Governança corporativa					
Gestão de Riscos					
Controles internos					
Compliance					
Análise de investimentos					

14. Qual a estrutura de governança corporativa da empresa?
15. Você entende que mais alguma ferramenta de controladoria foi importante para atração do fundo de investimentos?