

O papel do Capital de Risco na Governança Corporativa das empresas: Diagnóstico sobre as aberturas de capital no mercado acionário brasileiro

Mônica Trannin Hott, Thiago Borges Renault

RESUMO

O Capital de Risco possui o princípio de identificar empresas que crescem aritmeticamente, devido a limitações de recursos financeiros, e proporciona o recurso financeiro e a experiência necessários para o crescimento exponencial dessas empresas. O presente estudo buscou diagnosticar o perfil das Ofertas Públicas Iniciais - IPO de empresas apoiadas por Capital de Risco na *Brasil, Bolsa, Balcão* – B3 no período compreendido entre os anos de 2004 a 2020. A análise foi feita mediante coleta de dados disponíveis no “Prospecto de Distribuição” de cada uma das empresas, disponível no site da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os resultados demonstraram que a participação do Capital de Risco nos IPOs realizados foi majoritariamente dominante a partir da Crise Financeira de 2008, a qual alterou a relação entre investidores e o mercado de capitais. As empresas apoiadas por Capital de Risco atingiram o IPO em idade mais jovem, apresentaram-se mais qualificadas para o processo de IPO principalmente no que se refere à Governança Corporativa e estrutura de capital, além de serem mais bem avaliadas pelos investidores institucionais.

Palavras-chave: Capital de Risco. Governança Corporativa. Oferta Pública Inicial. Mercado Acionário. Mercado de Capitais.

1 INTRODUÇÃO

Capital de Risco, segundo definição da Associação Brasileira de Venture Capital - ABVCAP, é um instrumento essencial para o progresso dos mercados de capitais e de economias emergentes como um todo. Os investimentos de Capital de Risco podem ocorrer em empresas de qualquer setor do mercado desde que atendam o requisito de possuir um prognóstico de rentabilidade e crescimento ascendentes no longo prazo. Nesta modalidade, o objetivo do investidor é obter ganhos expressivos, o que em geral é alcançado em horizonte de médio e longo prazo. Trata-se de um investimento baseado na participação em empresas que apresentam grande potencial de rentabilidade e crescimento. (ABVCAP, 2020).

Desde 1950 formadores de políticas públicas e economistas de todo o mundo documentaram a existência de relação entre inovação e prosperidade econômica, pesquisas acadêmicas internacionais do século XX destacam o papel do Capital de Risco no estímulo à inovação, fazendo com que cada dólar investido através de Capital Risco seja capaz de gerar tanta inovação quanto o equivalente a três dólares investidos nas tradicionais pesquisas e desenvolvimentos corporativos (LERNER, 2010).

O interesse das empresas em realizar parcerias com fundos de Capital de Risco ocorre principalmente em função do custo de capital, porém outros benefícios secundários advindos do relacionamento com os investidores são importantes para a vantagem competitiva das empresas. Na interação entre os agentes envolvidos ocorrem troca de informações, as empresas obtêm auxílio para melhoria dos processos produtivos e dos processos de gestão, aprimoram suas rotinas financeiras e experiência de contratos, aperfeiçoam os mecanismos de formação de pessoas, recebem apoio para investimento em estratégia e pesquisas, com destaque para a aprendizagem sobre implantação dos princípios e práticas de Governança Corporativa (MAGALHÃES *et al.*, 2009).

Buscando garantir a eficiência do investimento realizado, os fundos de Capital de

Risco optam por uma participação ativa na gestão das empresas investidas através do seu monitoramento constante para garantir o sucesso da parceria, considerando as peculiaridades e características típicas do investimento em Capital de Risco: longo prazo de retorno, nível de risco, baixa liquidez e Assimetria de Informação (IPEA, 2007).

A Assimetria Informacional ocorre quando alguns agentes econômicos possuem mais informações do que outros participantes do mercado. O Conflito de Agência decorre da Assimetria Informacional e do conflito de interesses entre proprietários e administradores da empresa (JENSEN; MECKLING, 1976). O Conflito de Agência pode ser solucionado através da adoção de mecanismos de gestão preconizados pela Governança Corporativa. A Governança Corporativa viabiliza a adoção de um modelo de gestão profissionalizado e transparente, além de versar sobre as relações da empresa com seus *shareholders* (acionistas) e *stakeholders* (clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros) objetivando a convergência dos interesses de todos os envolvidos, o que conseqüentemente diminui a Assimetria Informacional, minorando o Problema de Agência (RIBEIRO NETO; FAMÁ, 2003).

Governança Corporativa é o conjunto de diversas práticas que têm como objetivo a otimização do desempenho das instituições, através da adoção de princípios como transparência e tratamento igualitário entre os envolvidos, traduzidos por meio de mecanismos de prestação de contas, que garantem a proteção dos interesses dos investidores bem como de todos os envolvidos. A adoção de boas práticas de Governança Corporativa viabiliza o acesso ao mercado de capitais como uma forma de captação de recursos a um baixo custo para as empresas. Quanto maior o nível de Governança Corporativa de uma determinada instituição, mais valorada ela se torna perante os investidores, pois a Governança Corporativa determina o nível e as formas de influência dos investidores sobre o desempenho da companhia (CVM, 2021).

Conforme estudo publicado por Minardi *et al.* (2012), devido à implantação de alto nível de práticas de Governança Corporativa, além de adoção de práticas de gestão profissionais, conselhos administrativos independentes, baixa alavancagem financeira, coesão de interesses entre investidores e administradores, as empresas que possuíam parceria com fundos de Capital de Risco estão mais bem preparadas para realizar a Oferta Pública Inicial – IPO em bolsa de valores, bem como apresentaram melhor desempenho no valor de suas ações, somado ao fato de conseguirem alcançar maiores retornos de longo prazo se comparadas às empresas que não possuíam relacionamento com Capital de Risco antes do IPO.

A fim de compreender o contexto e testar esta afirmação de extrema relevância para as corporações empresariais e para o mercado de capitais, a presente pesquisa pretende diagnosticar: qual é o perfil das Ofertas Públicas Iniciais - IPO de empresas apoiadas por Capital de Risco no mercado acionário brasileiro desde o ano de 2004 até o ano de 2020?

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CAPITAL DE RISCO

A indústria de Capital de Risco é composta majoritariamente por fundos de investimento que atuam como intermediários financeiros junto às diversas fontes de financiamento, dentre as quais podemos destacar os investidores institucionais (REIS; *et al.*, 2019). Segundo Pavani (2003), por princípio o Capital de Risco identifica empresas que crescem aritmeticamente, devido às limitações de recursos financeiros, e proporciona o recurso e a experiência necessária para o crescimento exponencial dessas empresas.

Durante o processo de investimento em Capital de Risco em uma empresa, existem quatro etapas que são fundamentais: a) Captação; b) Prospecção, seleção, análise e

investimento; c) Acompanhamento; d) Desinvestimento (PAVANI, 2003). No que se refere ao horizonte temporal, o investimento em Capital de Risco pode ser tanto de médio quanto de longo prazo, após o atingimento do objetivo de crescimento e valorização satisfatória da empresa, os investidores realizam sua saída do negócio, seja através de venda direta ou pelo processo de Oferta Pública Inicial – IPO (BRASIL, 2014).

O primeiro item que os administradores dos fundos de investimento de Capital de Risco avaliam na empresa candidata a receber investimento é o nível de adesão às boas práticas de Governança Corporativa, a estrutura de poder estabelecida, os processos e práticas de gestão, principalmente no que se refere às transações com partes relacionadas, aos princípios e propósitos dos proprietários, a existência de conflitos de interesses e a conformidade com leis e regulamentos estabelecidos. Essa avaliação é realizada antes mesmo da validação do plano de investimento e da análise das alternativas de desenvolvimento dos negócios, pois esses dois últimos são comumente viabilizados através do aporte de recursos financeiros (ROSSETTI; ANDRADE, 2019).

Durante o período de investimento de Capital de Risco, a empresa compartilha os instrumentos administrativos do investidor para a implantação de processos de Governança Corporativa, orientação para a gestão com foco em lucratividade e crescimento, somado ao compartilhamento para realização de planejamento estratégico de longo prazo. Nessa união a empresa investida é beneficiada pela experiência e rede de relacionamentos que a empresa investidora traz para o negócio. Em suma, ocorre uma soma de esforços entre investidores e empresas investidas para agregar valor ao negócio (ABVCAP, 2020).

Os fundos de investimento de Capital de Risco promovem a adoção das boas práticas de Governança Corporativa nas empresas em que investem, como uma forma de defender os interesses dos cotistas de seus respectivos fundos de investimento (ROSSETTI; ANDRADE, 2019). Nesse contexto, os fundos de investimento buscam mitigar os riscos envolvidos na operação através do monitoramento constante das empresas que recebem seus investimentos. Os gestores dos fundos de investimentos costumam indicar membros para o conselho administrativo das empresas ou, até mesmo, compõem pessoalmente esses conselhos (IPEA, 2007). Após o atingimento do objetivo de crescimento e valorização satisfatória da empresa, os investidores realizam sua saída do negócio, seja através de venda para compradores estratégicos, ou pelo processo de Oferta Pública Inicial – IPO (BRASIL, 2014).

O primeiro lançamento de ações de uma empresa em bolsa de valores é chamado de Oferta Pública Inicial ou IPO que é a sigla em inglês para *Initial Public Offer*. As ações são valores mobiliários, emitidas por sociedades anônimas e representam a menor fração do capital social de uma empresa. A emissão de ações é uma forma que as empresas possuem para captar recursos no mercado para desenvolvimento de projetos, alcance de objetivos e venda de sua participação societária (B3, 2020a).

Os custos relativos à preparação da empresa para a realização da Oferta Pública Inicial – IPO estão diretamente relacionados à sua estrutura pré-existente, como por exemplo: Governança Corporativa, processos transparentes, controles internos e realização periódica de auditoria independente. Desta forma, as organizações que já investiam nesses processos antes do IPO serão menos impactadas pelos custos inerentes à adequação para se tornar uma empresa de capital aberto em bolsa de valores. Por esta razão pode-se afirmar que os custos para a realização de um IPO variam consideravelmente entre as organizações. As organizações que não investem em Governança Corporativa e nem no aperfeiçoamento de sua gestão, ao iniciarem o processo de IPO, terão gastos muito maiores, além de enfrentarem barreiras culturais internas (CARLOS ZANOTTA, 2020).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Ao realizar uma Oferta Pública Inicial – IPO a instituição se responsabiliza pela

transparência das informações prestadas e pela qualidade de sua relação com os sócios investidores, ou seja, os proprietários de ações que representam uma parcela do capital social da empresa, bem como com todas as demais partes interessadas, como: credores, funcionários, fornecedores, consumidores, entre outros. Esse conjunto de práticas de relacionamento ético adotados pelas empresas é denominado Governança Corporativa (ASSAF NETO; LIMA, 2011).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, através do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (2015), dispõe sobre as melhores práticas de Governança Corporativa a serem seguidas pelas organizações no país. O código contextualiza a Governança Corporativa como um sistema através do qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas; alinhando interesses e objetivando a qualidade da gestão com foco no seu crescimento de longo prazo. De acordo com o código, os princípios básicos de Governança Corporativa são: transparência, equidade entre todos os *stakeholders*, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa.

A Governança Corporativa tem como principal propósito maximizar o retorno total de longo prazo do capital dos *shareholders* (acionistas), priorizando a conciliação dos interesses, com a finalidade de satisfazer as expectativas dos investidores, afinal esta é a condição essencial para a manutenção dos negócios da empresa. Porém a Governança Corporativa também prioriza alguns outros objetivos no que se refere à administração estratégica organizacional, e no que tange aos *stakeholders* (clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros) possui o propósito estratégico de gerar condições de sustentação e de continuidade para a companhia (ROSSETTI; ANDRADE, 2019).

Os investidores fornecem capital às empresas mediante um contrato de direitos de controle, ou seja, o financiamento externo é um contrato entre a empresa e os investidores, conferindo-lhes certos direitos *vis a vis* os ativos da empresa. Caso a empresa viole os termos contratuais, os investidores podem recorrer judicialmente em favor da garantia de seus direitos. A diferença observada entre os processos de Governança Corporativa nos países tem origem nas diferenças de natureza das obrigações legais que os gestores e empresas possuem perante os investidores, bem como nas diferenças entre o modo como o sistema jurídico de cada país interpreta e faz cumprir essas obrigações legais das organizações (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

A classificação da *Brasil, Bolsa, Balcão* – B3 para empresas que adotam um nível de Governança Corporativa superior ao que é exigido pela legislação brasileira se chama “Novo Mercado” (B3, 2020b). O “Novo Mercado” possui o objetivo de prover um ambiente mais confiável e seguro para que os investidores realizem negociações de ações de empresas que adotam as melhores práticas de Governança Corporativa e transparência no sistema de gestão (RIBEIRO NETO; FAMÁ, 2003). A classificação no “Novo Mercado” confere às empresas uma espécie de selo de qualidade, cujo valor está baseado nos compromissos que a empresa assume em seguir regulamentações mais rígidas no que tange à Governança Corporativa, o que resulta em uma maior valoração dos seus ativos (BORGES; SERRÃO, 2005). As empresas voluntariamente competem entre si para compor os níveis mais elevados de classificação quanto à Governança Corporativa da B3, atendendo as expectativas do mercado de investidores (CRISÓSTOMO; GIRÃO, 2019).

Porém Malacrida e Yamamoto (2006) defendem que a Governança Corporativa não deve ser utilizada com intuito exclusivo de agregar valor à empresa, afinal, deve-se considerar que as boas práticas de Governança Corporativa contribuem para os processos da organização objetivando a transparência, responsabilidade e a observação dos princípios éticos, agregando desta forma um valor intangível à identidade da empresa, independente do ganho financeiro que possa ser proporcionado.

No início deste século, ocorreram diversos escândalos financeiros envolvendo grandes empresas internacionais: Enron e Worldcom. Essas empresas esconderam suas gigantescas dívidas através da manipulação de relatórios contábeis em seus respectivos balanços patrimoniais. Diante disso, fica evidente a necessidade da adoção de uma adequada estrutura de Governança Corporativa por parte das empresas para a proteção dos investidores e do mercado financeiro como um todo, afinal, a transparência contábil garante que os valores expressos nos relatórios espelham a verdadeira situação financeira da empresa (GIOIELLI, 2008).

A Crise Financeira Mundial ocorrida no ano de 2008 teve início na bolha especulativa do mercado de hipotecas imobiliárias dos Estados Unidos e avançou rapidamente para todos os mercados mundiais, causando perdas econômicas e financeiras (ESPEJO; CLEMENTE, 2016). Fazendo emergir a necessidade da criação de um marco regulatório para as finanças privadas, bem como para o sistema financeiro como um todo, baseado na introdução de padrões mais rigorosos que disciplinem as operações financeiras internas dos países, bem como as relações financeiras internacionais, visando assegurar um padrão mínimo de estabilidade para as economias capitalistas. (MAZZUCHELLI, 2008).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Com a finalidade de solucionar o problema da pesquisa, que propunha identificar qual é o perfil das Ofertas Públicas Iniciais – IPOs de ações de empresas investidas por Capital de Risco, ocorridas no mercado acionário brasileiro desde o ano de 2004 até o ano de 2020, foram utilizados alguns procedimentos científico-metodológicos.

Do ponto de vista da natureza, esta pesquisa se classifica como aplicada, por tratar de interesses e verdades locais, a pesquisa aplicada possui o objetivo de produzir novos conhecimentos úteis para a solução de problemas específicos e com aplicações práticas. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa se classifica como qualitativa, por abordar a estatística explicativa. Os fenômenos foram interpretados à luz da literatura para atribuir-lhes significado (PRODANOV; FREITAS, 2013).

Quanto ao objetivo final, esta pesquisa se define como explicativa e utilizou principalmente a modalidade de análise documental segundo Gil (2008), a pesquisa explicativa tem como objetivo principal identificar os fatores determinantes para justificar a ocorrência dos acontecimentos observados. Para realizar a análise empírica dos fatos e confrontar a teoria com a realidade, o modelo operacional utilizado na pesquisa, no que concerne aos procedimentos técnicos conforme direcionamento de Gil (2008) foi: coleta de dados documentais, análise de dados documentais, e realização de inferência de suposições com base nas teorias observadas a partir de pesquisa bibliográfica.

A pesquisa analisou as 190 (cento e noventa) empresas brasileiras que realizaram IPO na *Brasil, Bolsa, Balcão* – B3, no período compreendido desde o ano de 2004 até o ano de 2020. O ano de 2004 representa o marco inicial para a coleta de dados, pois segundo ABDI (2011b) foi quando ocorreram as primeiras Ofertas Públicas Iniciais – IPO de empresas investidas por Capital de Risco estreadas na Bolsa, Balcão, Brasil– B3.

A coleta de dados foi realizada na plataforma da *Brasil, Bolsa, Balcão* – B3, a qual disponibiliza dados fundamentais para a identificação de quais empresas realizaram a Oferta Pública Inicial - IPO desde 2004 até o ano de 2020. Os dados coletados na B3 foram: nome da empresa que realizou o IPO, data da realização do IPO, valores captados no IPO, investidores participantes da oferta, segmento de listagem (Nível 1, Nível e “Novo Mercado”).

Foi realizada consulta ao documento oficial chamado “Prospecto Definitivo da Distribuição Pública de Ações Ordinárias” comumente conhecido como “Prospecto de Distribuição” disponível no site da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, os quais foram

arquivados na base de dados dos pesquisadores. O documento “Prospecto de Distribuição” é extenso, chegando em alguns casos a conter mais de 600 (seiscentas) páginas, essa variação se deve ao cumprimento de especificações da CVM no que se refere à abrangência e transparência de informações, bem como em razão das características específicas do setor e tipo de negócio de cada uma das companhias emissoras.

Foi realizado um trabalho minucioso de leitura do “Prospecto de Distribuição” de cada uma das 190 (cento e noventa) empresas estudadas nesta pesquisa, para a realização da coleta de dados referentes à composição do capital social das empresas e seus respectivos valores. A partir da coleta desses dados foi possível classificar as empresas entre as que possuíam investimento de Capital de Risco e as que não possuíam o referido investimento na data do IPO. Eventualmente foram necessárias pesquisas adicionais para compreensão detalhada dos grupos que compunham o capital social das empresas, através de consulta de CNPJ (Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica), bem como a *homepage* dos fundos de investimento ou *holdings*.

Nesta pesquisa não há análise de distinção entre os recursos oriundos de fundos de investimento de Capital de Risco nas modalidades de *Venture Capital* e de *Private Equity*, uma vez que tal informação não está disponível de forma transparente no “Prospecto de Distribuição”, por esta razão as duas categorias foram agrupadas e tratadas como: investimento de Capital de Risco.

O “Prospecto de Distribuição Pública” das empresas foi utilizado adicionalmente para a extração do número do CNPJ de cada uma das empresas, os quais foram individualmente consultados junto ao site da Receita Federal para a geração do arquivo cartão de CNPJ de cada uma das 92 (noventa e duas) empresas que realizaram a Oferta Pública Inicial – IPO entre os anos de 2008 a 2020, os quais foram arquivados na base de dados dos pesquisadores. Através da análise do cartão de CNPJ foi possível identificar a data de fundação da empresa que realizou o IPO, essa informação é de extrema relevância para aferição da idade da empresa na data do IPO.

O “Prospecto de Distribuição” de cada uma das 92 (noventa e duas) empresas que realizaram IPO entre o ano de 2008 a 2020 foi utilizado como base de dados para identificação do perfil da Oferta Pública Inicial – IPO no que se refere à destinação dos recursos financeiros obtidos na oferta, com a finalidade de identificar se tratar de uma oferta primária, oferta secundária ou oferta mista. Considerando que na oferta secundária a totalidade dos recursos financeiros é destinada aos sócios para pagamento da venda de sua participação, através da análise minuciosa do item “Destinação dos Recursos” da Oferta Primária no “Prospecto de Distribuição” foi possível categorizar a projeção das empresas para aplicação do valor captado na oferta.

A análise dos dados coletados foi realizada mediante a inserção dos dados numéricos no programa “Microsoft Excel” para consolidação das informações, confecção de gráficos, tabelas e quadros. A discussão dos resultados foi realizada à luz da literatura nacional e internacional existente a respeito do tema “Capital de Risco”, comparando cenários e características a fim de atingir compreensão sobre o problema da pesquisa. Os autores compilaram as informações em um banco de dados próprio, contendo informações referentes aos últimos 17 (dezessete) anos de Ofertas Públicas Iniciais – IPO realizados na *Brasil, Bolsa, Balcão* – B3, detalhando todos os dados compilados e demonstrados nesta pesquisa.

4 RESULTADOS, DISCUSSÕES E IMPLICAÇÕES

Através da análise do gráfico 1, é possível confirmar a predominância de Ofertas Públicas Iniciais - IPOs de empresas parceiras de Capital de Risco, bem como observar que a partir do ano de 2008 houve uma alteração significativa da representatividade do Capital de Risco no cenário de IPOs do mercado de capitais brasileiro.

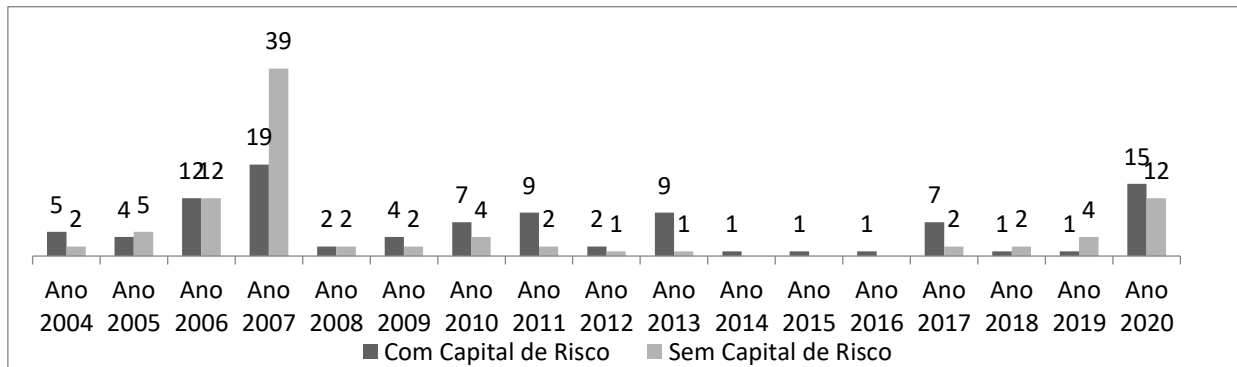


Gráfico 1 – Quantidade anualizada de IPO's na B3, com e sem investimento de Capital de Risco.

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da B3, CVM.

Considerando que no ano de 2004 foi registrada a primeira Oferta Pública Inicial – IPO realizada por empresa apoiada por Capital de Risco, observa-se no gráfico 1 fato relevante no que se refere ao marco da alteração do perfil de eventos de IPO ocorridos no Brasil a partir do ano de 2008, quando os IPOs de empresas apoiadas por Capital de Risco passaram a representar predominância no cenário do mercado acionário brasileiro.

Diante de um cenário de crise é fato que os investidores buscam proteger seu capital investido contra os diversos riscos potenciais do mercado financeiro, as empresas, por sua vez, buscam atrair investidores, e para tal aderem aos mais altos níveis de Governança Corporativa como uma forma de proteção de suas ações contra a volatilidade do mercado, bem como para reduzir o nível de risco de suas organizações durante os períodos de crise (ESPEJO; CLEMENTE, 2016). Nesse contexto, a parceria com Capital de Risco é um instrumento para o alcance de adequação aos processos de altos níveis de Governança Corporativa, bem como de uma boa avaliação da empresa perante o mercado de capitais para a abertura de capital em bolsa de valores.

A partir do ano de 2008 a representatividade do Capital de Risco para os IPOs no Brasil saltou de 39,7% (trinta e nove vírgula sete por cento) para 65,2% (sessenta e cinco vírgula dois por cento), ou seja, um crescimento de 60% (sessenta por cento) da participação da indústria de Capital de Risco no mercado brasileiro de capitais a partir de 2008. Os IPOs de empresa sem participação de Capital de Risco apresentou uma retração de 45,7% (quarenta e cinco vírgula sete por cento), o que antes de 2008 representava 60,3% (sessenta vírgula três por cento) do mercado de IPOs, passou a representar 34,8% (trinta e quatro vírgula oito por cento).

Pesquisas internacionais de Megginson e Weiss (1991) já apontavam que as empresas apoiadas por Capital de Risco eram capazes de atingir o IPO em uma idade mais jovem do que as demais empresas estreadas em bolsa de valores que não são parceiras de investidores de Capital de Risco. No Brasil, esta afirmação também foi confirmada por Gioielli (2008) e por Testa *et al.* (2013) em análise aplicada ao período de 2004 a 2007.

As afirmações de Megginson e Weiss (1991), Gioielli (2008) e Testa *et al.* (2013) foram testadas nesta pesquisa a partir da análise de dados do período compreendido entre o ano de 2008 ao ano de 2020. No período observado, 45,7% (quarenta e cinco vírgula sete por cento) do total de empresas que realizaram o IPO tinham até 10 (dez) anos de idade. Os achados confirmam que a maioria das empresas com até 10 (dez) anos de idade na data do IPO foram apoiadas por investimento de Capital de Risco. Conforme o gráfico 2 abaixo, pode-se observar que quanto maior a idade da empresa na data do IPO, menor é a participação do Capital de Risco nas empresas que realizaram o IPO.

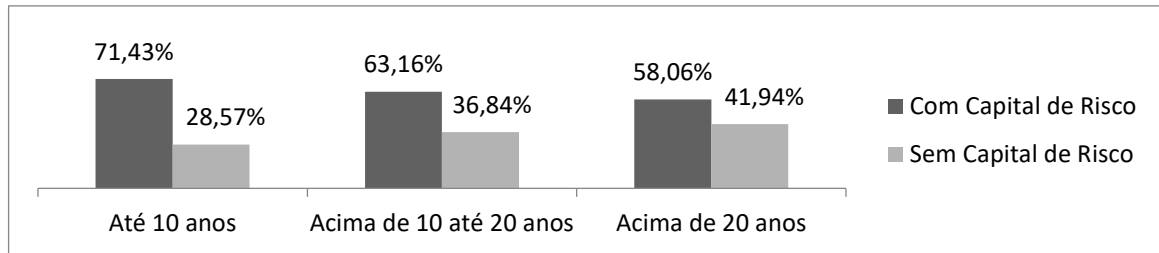


Gráfico 2 – Idade das empresas com e sem Capital de Risco na data do IPO.

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da B3, CVM.

Megginson e Weiss (1991) afirmaram que as empresas parceiras de fundos de Capital de Risco, ao realizarem uma Oferta Pública Inicial – IPO na bolsa de valores, atraem mais prestígio junto aos auditores e despertam maior interesse de investidores institucionais. Afim de testar esta afirmação, a presente pesquisa se utilizou de investigação a respeito dos dados da participação dos investidores institucionais nos IPO's do período compreendido entre o ano de 2004 ao ano de 2020 no Brasil. Conforme o Quadro 1 abaixo, identifica-se que a concentração de investidores institucionais em IPO de empresas apoiadas por Capital de Risco é superior se comparada a participação de investidores institucionais em IPO de empresas sem parceria com Capital de Risco, além de ser superior à média geral.

Quadro 1 – Participação percentual dos investidores nos IPO's

TIPO DE EMPRESA	INSTITUCIONAL	VAREJO	ESTRANGEIROS	OUTROS	TOTAL
Com Capital de Risco	26,4%	8,7%	59,3%	5,6%	100%
Sem Capital de Risco	25,9%	9,5%	61,3%	3,3%	100%
Total Geral	26,2%	9,1%	60,3%	4,4%	100%

Nota: Por investidor institucional se refere a bancos, fundos de investimento, fundos de pensão, gestoras, seguradoras, entre outros grupos gestores de grande volumes de recursos capazes de prover liquidez ao mercado financeiro. A coluna outros se refere ao acionista controlador, coordenadores da oferta e líder, demais pessoas jurídicas ligadas à companhia, empresas e órgãos públicos, instituições financeiras ligadas à companhia, instituições intermediárias, instituições subcontratadas.

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da B3, CVM.

O gráfico 3 demonstra o valor anual captado nas Ofertas Públicas Iniciais – IPO, o valor total captado no período através de IPO foi de R\$228.483.578.127,04 (duzentos e vinte e oito bilhões, quatrocentos e oitenta e três milhões, quinhentos e setenta e oito mil, cento e vinte e sete reais e quatro centavos) em valor corrente.

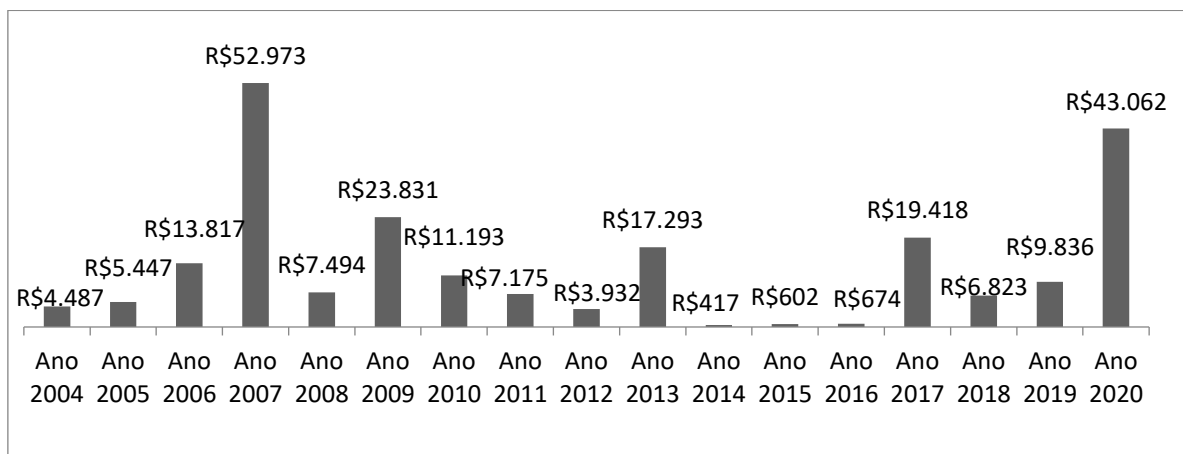


Gráfico 3 – Valor captado nos IPO's na B3, em milhões de reais.

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da B3, CVM.

Neste contexto, as empresas que possuíam Capital de Risco captaram 49,6% (quarenta e nove vírgula seis por cento) do total do período e as empresas que não possuíam investimento de Capital de Risco captaram no IPO 50,4% (cinquenta vírgula quatro por cento). Apesar de ser maior a quantidade de Oferta Pública Inicial – IPO de empresas parceiras de Capital de Risco, o valor captado por essas empresas foi menor, ou seja, 53% (cinquenta e três por cento) do quantitativo de eventos de IPO captaram 49,6% (quarenta e nove vírgula seis por cento) do valor total movimentado no período. As empresas apoiadas por Capital de Risco possuem um perfil diferente, são em geral empresas mais jovens, como visto no gráfico 2, justificando seu valor de mercado ser comparativamente inferior, além do fato de atuarem em negócios inovadores e possuírem vantagem competitiva baseada em ativos intangíveis.

O gráfico 4 abaixo demonstra dados numéricos referentes às Ofertas Públicas Iniciais – IPO realizados na *Brasil, Bolsa, Balcão* – B3 entre os anos de 2008 a 2020 no que se refere ao motivo da oferta realizada pelas empresas:

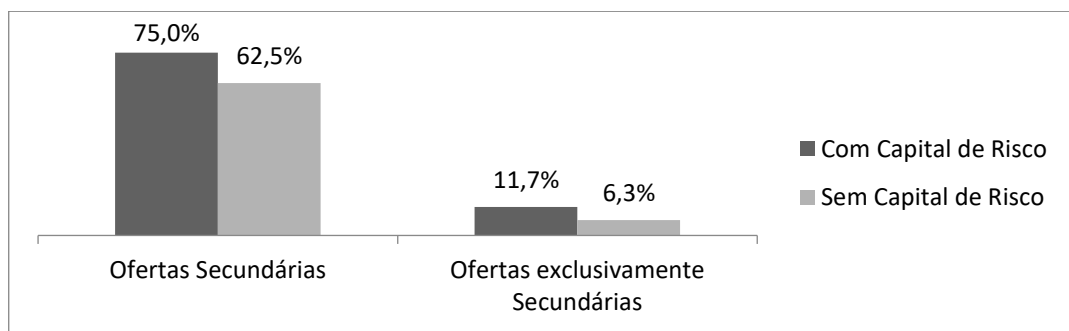


Gráfico 4 – Tipo de Oferta

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da B3, CVM.

Considerando que na oferta secundária a totalidade dos recursos financeiros é destinada aos sócios para pagamento da venda de sua participação, a empresa não recebe nenhum valor oriundo desse tipo de oferta, e conforme observado no gráfico 4 a maioria das empresas apoiadas por Capital de Risco realizaram ofertas secundárias, podemos inferir que, conforme encontrado na literatura, os fundos de investimento de Capital de Risco utilizam preferencialmente o IPO como forma de desinvestimento, pois através do mercado acionário é possível alcançar maior negociabilidade, liquidez e lucratividade (GORGULHO, 1996; METRIK; YASUDA, 2010; SIQUEIRA *et al.* 2011 apud GOMPERS, 1995; ZIDER, 1998). Nesse contexto ocorre uma dominação cultural para a ampliação da dependência das empresas parceiras do Capital de Risco em relação ao mercado financeiro em geral (MUNDO NETO & SALTORATO, 2017).

O gráfico 5 abaixo demonstra as diferenças numéricas mais significativas no que se refere à destinação dos recursos captados nos IPOs realizados na *Brasil, Bolsa, Balcão* – B3 no período de 2008 a 2020, entre as empresas que receberam investimento de Capital de Risco e as que não receberam:

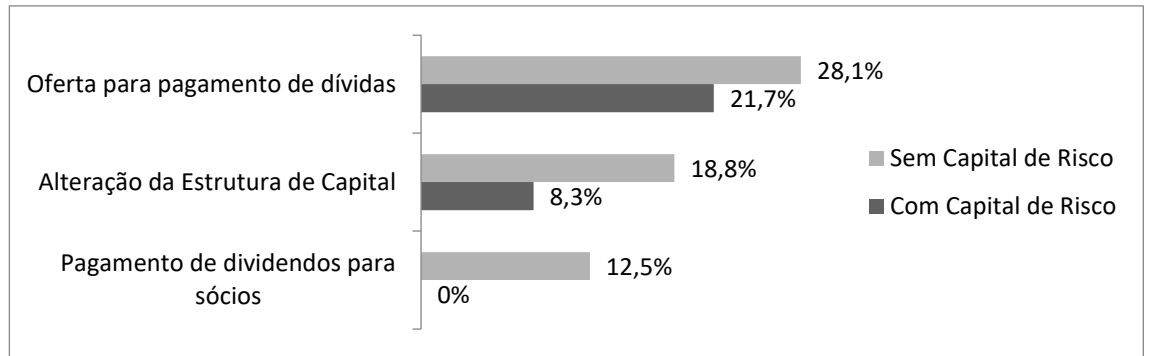


Gráfico 5 – Destinação dos Recursos

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da B3, CVM.

As empresas que não possuíam investimento de Capital de Risco na data da Oferta Pública Inicial – IPO apresentaram um maior número de ofertas cuja destinação dos recursos deveriam ser aplicadas para o pagamento de dívidas, bem como para organização da estrutura de capital da empresa e pagamento de dividendos aos sócios, o que sugere que as empresas apoiadas por Capital de Risco, conforme encontrado na literatura, possuem um menor nível de endividamento, bem como uma estrutura de capital mais autônoma, em suma, apresentam uma melhor situação financeira.

As empresas que figuram nos mais altos níveis de classificação quanto às boas práticas de Governança Corporativa aplicam modelos de gestão e planejamento voltados para a utilização de recursos próprios em detrimento do recurso de terceiros (PINHEIRO *et al.*, 2017). Porém realizar parcerias com fundos de investimento de Capital de Risco se torna uma alternativa interessante para as empresas no que se refere à redução do custo de capital de terceiros (D’SOUZA; AMARAL, 2018). As empresas que recebem investimento de Capital de Risco não gerenciam resultado nos períodos contábeis que antecedem a Oferta Pública Inicial – IPO (GIOIELLI *et al.*, 2013). Apresentam maior disponibilidade de caixa e menor nível de alavancagem, somado ao fato de atingirem maior Retorno sobre o Ativo – ROA (SINCERRE *et al.*, 2019).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em suma, a pesquisa demonstrou que o Capital de Risco representa o grande impulsionador dos IPOs do mercado de capitais brasileiro a partir da crise financeira de 2008, a qual alterou a relação entre investidores e o mercado de capitais. As empresas apoiadas por Capital de Risco atingiram o IPO em idade mais jovem, apresentaram-se mais qualificadas para o processo de IPO, principalmente no que se refere à Governança Corporativa e estrutura de capital, além de serem mais bem avaliadas pelos investidores institucionais.

A quantidade total de IPOs no mercado de capitais brasileiro sofreu uma queda significativa desde o ano de 2008. Observando-se maior retração na quantidade de IPOs das empresas que não possuíam parceria com investidores de Capital de Risco. Esse fato conferiu à indústria de Capital de Risco maior representatividade na quantidade de IPOs realizados na B3 após o ano de 2008, ainda que os IPOs de empresas investidas por Capital de Risco não apresentassem um crescimento que demonstrasse uma continuidade dos níveis prósperos de crescimento observados antes de 2008.

A partir de do ano de 2008, observou-se que 71,43% (setenta e um vírgula quarenta e três por cento) das empresas que realizaram IPO tinham até dez anos de idade e eram parceiras de Capital de Risco, o que confirma as afirmações de Megginson e Weiss (1991), Gioielli (2008) e Testa *et al.* (2013) de que as empresas apoiadas por Capital de Risco conseguem atingir

o IPO em idade mais jovem.

Nesta pesquisa também pôde ser confirmada a afirmação de Megginson e Weiss (1991) de que empresas apoiadas por Capital de Risco atraem mais investidores institucionais no IPO. Observou-se que no período compreendido entre os anos de 2004 a 2020, a participação dos investidores institucionais em IPOs de empresas apoiadas por Capital de Risco foi de 26,4% (vinte e seis vírgula quatro por cento), número superior se comparado à participação dos investidores institucionais no IPO das empresas que não são parceiras de Capital de Risco.

Quanto aos achados da pesquisa, o fato de não haver uma relação positiva e diretamente proporcional entre a quantidade de Ofertas Públicas Iniciais – IPO e o valor captado no IPO das empresas parceiras de Capital de Risco se justifica em razão de essas empresas possuírem valor de mercado menor, característica que atende à estratégia de pulverização dos investimentos dos fundos de Capital de Risco para reduzir os riscos inerentes às operações. Essa estratégia consequentemente resulta em um fomento ao mercado de capitais brasileiro e reforça a importância do Capital de Risco para o mercado acionário nacional, uma vez que além de estimular um maior quantitativo de IPOs, o Capital de Risco também viabiliza que empresas de menor porte realizem o IPO graças ao apoio e investimentos obtidos pela parceria com Capital de Risco.

Esta pesquisa revelou que as empresas apoiadas por Capital de Risco realizam proporcionalmente maior quantidade de ofertas secundárias e exclusivamente secundárias em comparação às empresas que não possuem investimento de Capital de Risco. Este perfil se justifica, conforme encontrado na literatura, pelo fato de que para os fundos de Capital de Risco a forma mais rentável de realizar o desinvestimento é através da abertura de capital das empresas na bolsa de valores (GORGULHO, 1996; METRIK; YASUDA, 2010; SIQUEIRA *et al.* 2011 apud GOMPERS, 1995). A Oferta Pública Inicial - IPO é o meio de venda capaz de alcançar um alto nível de liquidez, essa negociabilidade das ações de forma fracionada e acessível para um grande número de investidores torna o IPO o método predileto para a venda da participação de um fundo de investimento em uma determinada empresa (ZIDER, 1998).

Os achados da pesquisa demonstraram a diferença entre os dois grupos de empresas, com e sem investimento de Capital de Risco, no que se refere à destinação dos recursos captados na Oferta Pública Inicial – IPO. As empresas que não possuem investimento de Capital de Risco apresentaram maior incidência de destinação de recursos para fins de pagamento de dívidas, alteração da estrutura de capital e pagamento de dividendos para sócios. Esses achados comprovam as informações encontradas na literatura a respeito das empresas apoiadas por Capital de Risco apresentarem um menor nível de endividamento, uma estrutura de capital mais autônoma e uma melhor situação financeira (PINHEIRO *et al.*, 2017, D’SOUZA; AMARAL, 2018; GIOIELLI *et al.*, 2013; MINARDI *et al.* 2012).

As empresas que possuem parceria com fundos de Capital de Risco estão mais bem preparadas para a Oferta Pública Inicial - IPO, bem como apresentam melhor desempenho no IPO e no valor de suas ações no longo prazo (FORTES *et al.* 2012; MINARDI *et al.* 2012; TESTA *et al.* 2013), devido ao fato de possuírem modelo de gestão profissional e alto nível de Governança Corporativa, independência em seus conselhos administrativos, somado ao fato de haver convergência entre os interesses de investidores e administradores (MINARDI *et al.* 2012).

A crise financeira mundial de 2008 trouxe em voga a necessidade de assegurar a estabilidade econômica dos países e das relações financeiras em todas as esferas, através de normas e regulamentações que disciplinem as transações dos mercados financeiros (MAZZUCHELLI, 2008). Em um cenário de crise, investidores e empresas se preocupam em proteger seu capital contra riscos, sendo a Governança Corporativa um instrumento de gestão

capaz de mitigar riscos e assegurar os interesses tanto da empresa quanto dos investidores (ESPEJO; CLEMENTE, 2016).

As empresas apoiadas por fundos de Capital de Risco se demonstram melhor preparadas para realizar a Oferta Pública Inicial – IPO de ações na bolsa de valores, pois dispõem do auxílio experiente dos fundos de investimento no curso dos trâmites burocráticos para a realização da abertura de capital em bolsa de valores, além de possuírem processos de gestão profissionalizados e transparentes, aliados a cultura de adoção de boas práticas de Governança Corporativa e experiência de relacionamento com investidores. Em oposição a isso se encontram as empresas que não contam com o apoio experiente dos fundos de Capital de Risco para enfrentar os desafios rumo ao IPO. “*Um dos fatores mais importantes para o sucesso do IPO é a formação de um bom grupo de trabalho. Uma equipe qualificada de profissionais, aliada a assessores com experiência no mercado de capitais, é um fator chave para o sucesso do IPO*” (CARLOS ZANOTTA, 2020).

5.1 SUGESTÃO PARA PRÓXIMAS PESQUISAS

Recomenda-se que os próximos estudos busquem esclarecer e compreender os possíveis fatores que explicam a diferença de perfil de Oferta Pública Inicial – IPO entre as empresas que receberam investimentos de Capital de Risco e as empresas que não receberam tal investimento. Conforme a evolução e crescimento do mercado de capitais brasileiros e da indústria de Capital de Risco no Brasil, futuros trabalhos poderão ter acesso a bases de dados mais amplas, representativas e com aspecto temporal mais extenso, permitindo a produção de estudos de qualidade que melhor elucidem a realidade observada.

6 REFERÊNCIAS

ABDI – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, FGV – Fundação Getúlio Vargas, 2011b. **A indústria de Private Equity e Venture Capital – 2º Censo Brasileiro**. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8419>. Acesso em: 29/05/2020.

ABVCAP – Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital. 2019. **ABVCAP – Sobre o setor**. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/industria-de-pe-vc/sobre-o-setor.aspx?c=pt-br>. Acesso em: 21/05/2020.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Investimento em ações: guia teórico e prático para investidores**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BRASIL. José Humberto. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. Centro de Estudos e Debates Estratégicos (org.). **Capital empreendedor**. Brasília: Edições Câmara, 2014. 303 p. (Série Estudos Estratégicos, n.4).

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. 2020. **B3 – Ofertas Públicas**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm. Acesso em: 30/07/2020a.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. 2020. **B3 – Segmentos de Listagem**. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acesso em: 28/07/2020b.

BORGES, L.; SERRÃO, C. Aspectos de Governança Corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro. v. 12, n. 24, p. 111–148, dez. 2005.

CARLOS ZANOTTA (São Paulo). Deloitte (org.). **Preparação e custos para abertura de capital no Brasil**: uma análise sobre as ofertas de ações no país entre 2004 a 2020. São Paulo: Deloitte, 2020. 40 p. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/abertura-de-capital/como-abrir-o-capital/. Acesso em: 01 set. 2021.

CRISÓSTOMO, Vicente Lima; GIRÃO, Aline Maria Coelho. Análise do compliance das empresas brasileiras às boas práticas de governança corporativa. **Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte** - ISSN 2176-9036, [S.L.], v. 11, n. 2, p. 40-64, 3 jul. 2019. Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN. <http://dx.doi.org/10.21680/2176-9036.2019v11n2id16369>.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. 2003. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 09/02/2021.

D'SOUZA, Márcia Figueredo; AMARAL, Juliana Ventura. FINANCIAMENTO POR CAPITAL EMPREENDEDOR E ASPECTOS ECONÔMICOS: um estudo realizado em empresas brasileiras listadas no BM&FBovespa. **Racef: Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE**, Ribeirão Preto, v. 9, n. 2, p. 1-14, ago. 2018. DOI: <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v9i2.378>.

ESPEJO, Robert Armando; CLEMENTE, Ademir. OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ENQUANTO FATORES REDUTORES DE RISCO NA CRISE FINANCEIRA DE 2008. **Revista de Contabilidade**: do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro, v. 21, n. 2, p. 34-51, mai/ago 2016. Quadrimestral.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, 2008. 200p.

GIOIELLI, Sabrina Patrocínio Ozawa. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas?** evidências das empresas estreantes na Bovespa. São Paulo, 2008. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas.

GIOIELLI, Sabrina P. Ozawa; CARVALHO, Antonio Gledson de; SAMPAIO, Joelson Oliveira. Venture capital and earnings management in IPOs. **Brazilian Business Review**, [s.l.], v. 10, n. 4, p.30-64, 30 dez. 2013. Fucape Business School. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.2>.

GOMPERS, Paul. 1995. Optimal Investment, Monitoring, and the Staging of Venture Capital. **Journal of Finance**, 50, 1461–1489.

GORGULHO, Luciane. **O Capital de Risco como Alternativa de Financiamento às Pequenas e Médias Empresas de Base Tecnológica**: o Caso Contec/BNDES. 1996.

Dissertação (Mestrado em Economia) - Instituto de Economia Industrial, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1996.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (SP). **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. 108 p.

IPEA – Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas. 2007. **Ativos Intangíveis: Avaliação e Mensuração no contexto de Private Equity e Venture Capital**. Repositório. Texto para Discussão n°. 1280. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1929>. Acesso em: 13/05/2020.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H.. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal Of Financial Economics**, [S.L.], v. 3, n. 4, p. 305-360, out. 1976. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x).

LERNER, Josh. The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital. **Small Business Economics**, [s.l.], v. 35, n. 3, p.255-264, 27 jul. 2010. Springer Nature. <http://dx.doi.org/10.1007/s11187-010-9298-z>.

MAGALHÃES, Juliano Machado de; DAUDT, Cláudio Gustavo; PHONLOR, Patrícia Ross. Vantagens Proporcionadas às Pequenas e Médias Empresas por meio da União em Redes de Cooperação no Contexto do Venture Capital. **RAC**, Curitiba, v. 13, n. 4, p. 583-603, out/dez 2009. Trimestral.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança Corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista de Contabilidade e Finanças - USP**: Edição Comemorativa, São Paulo, p. 65-79, set. 2006.

MAZZUCHELLI, Frederico. A crise em perspectiva: 1929 e 2008. **Novos Estudos - CEBRAP**, 82, pp.57-66, novembro de 2008.

MEGGINSON, W. L.; WEISS, K. A. *Venture capitalist certification in initial public offerings*. **The Journal of Finance**, v.46, n.3, p. 879-903, 1991.

METRIK, Andrew; YASUDA, Ayako. Chapter 1: the vc industry. In: METRIK, Andrew; YASUDA, Ayako. **Venture capital & the finance of innovation**. 2. ed. New Jersey: Wiley-John Wiley & Sons, Inc., 2010. Cap. 1. p. 03-20. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929145. Acesso em: 26 out. 2020.

MINARDI, Andrea Maria A. F; FERRARI, Guilherme Lopes; TAVARES, Pedro Carvalho de Araújo. *Performances of Brazilian ipos backed by private equity*. **Journal of Business Research**, 2012.

MUNDO NETO, Martin; SALTORATO, Patrícia. Atores, ações e dominação cultural na construção da indústria de capital de risco no Brasil. **Estudos de Sociologia**, Araraquara, v. 22, n. 43, p.217-234, 01 jul. 2017. Semestral.

PAVANI, Claudia. **O Capital de Risco no Brasil**: conceito evolução perspectivas. Rio de Janeiro: E-papers, 2003. 98 p.

PINHEIRO, Bruno Goes; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de; LUCA, Márcia Martins Mendes de; CRISÓSTOMO, Vicente Lima. Estrutura de Capital e Governança Corporativa nas Empresas Listadas na BM&FBovespa. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade: REPEC**, Brasília, v. 11, n. 4, p. 451-466, 2017. Trimestral. Academia Brasileira de Ciências Contábeis. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441654601006>. Acesso em: 03 jan. 2021.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar de. **Metodologia do Trabalho Científico: métodos e técnicas de pesquisa e do trabalho acadêmico**. 2. ed. Novo Hamburgo, Rio Grande do Sul: Universidade Feevale, 2013. 277 p.

REIS, Gabriel de Souza; MENDES, Felipe Lopes; JUCÁ, Michele Nascimento; HADAD JUNIOR, Eli. A Participação de Fundos de Venture Capital e Private Equity Adiciona Valor às Empresas Brasileiras? Um Estudo sobre IPOs. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, [S.L.], v. 14, n. 2, p. 144-163, 3 jun. 2019. Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UFRJ. http://dx.doi.org/10.21446/scg_ufrj.v0i0.20916.

RIBEIRO NETO, R. M.; FAMÁ, R. A importância da governança corporativa na gestão das empresas: o caso do Grupo Orsa. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – **SEMEAD**, 6., 2003, São Paulo. **Seminários**. São Paulo: Programa de Pós-Graduação em Administração – FEA/USP, 2003. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/6semead/finan%E7as/003Fin%20-%20A%20Import%E2ncia%20da%20Governan%E7a.doc>. Acesso em: 06/05/2021

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **GOVERNANÇA CORPORATIVA: Fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019. 604 p. ISBN 978-85-224-9305-0.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A Survey of Corporate Governance. **The Journal Of Finance**, Internacional, v. LII, n. 2, p. 737-783, June 1997.

SINCERRE, Bianca; FAMÁ, Rubéns; FLORES, Eduardo. The Impact of Private Equity and Venture Capital Funds on post-IPO Operational and Financial Performance in Brazilian invested companies. **Brazilian Business Review**, [S.L.], v. 16, n. 1, p. 87-101, 1 jan. 2019. Fucape Business School. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2019.16.1.6>.

SIQUEIRA, Eduardo Madureira Rodrigues; CARVALHO, Antonio Gledson de; NETTO, Humberto Gallucci. Determinantes do Sucesso dos Investimentos de Private Equity e Venture Capital no Brasil. **Rev. Bras. Finanças**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 189-208, jun. 2011.

TESTA, Carlos Henrique Rodrigues; LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de; SECURATO, José Roberto. O desempenho de longo prazo dos IPOs: evidências de empresas investidas por fundos de private equity e venture capital. **Semead: Seminários em Administração**, São Paulo, n. , p. 01-16, out. 2013. Anual.

ZIDER, Bob. How Venture Capital Works. **Harvard Business Review**, Harvard Way Boston, Ma, n. 98611, p. 131-139, 1998. November-Dezember.