

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

**EMPRESAS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL:
UM ESTUDO SOBRE AS NORMAS E ESQUEMATIZAÇÃO
NO BRASIL E ESTADOS UNIDOS**

Marina Esmeraldino

Porto Alegre – RS
Julho, 2016
MARINA ESMERALDINO

**EMPRESAS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL:
UM ESTUDO SOBRE AS NORMAS E ESQUEMATIZAÇÃO
NO BRASIL E ESTADOS UNIDOS**

Monografia apresentada como
exigência parcial para obtenção de
grau em Especialização Direito.

Porto Alegre – RS
2016
MARINA ESMERALDINO

EMPRESAS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL: UM ESTUDO SOBRE AS NORMAS E ESQUEMATIZAÇÃO NO BRASIL E ESTADOS UNIDOS

Monografia apresentada à banca examinadora e à Coordenação do Curso de Direito do Centro de Ciências Jurídicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, adequada e aprovada para suprir exigência parcial inerente à obtenção do grau de especialista em Direito Internacional, em conformidade com os normativos do MEC, regulamentada pela Res. n° R028/99, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Porto Alegre (RS), 06 de junho de 2016.

Coordenação do Curso de Direito

RESUMO

A união de pessoas ou de empresas para formar uma sociedade por cotas é uma prática antiga. Como exemplo no Brasil temos o Barão de Rio Branco, um dos maiores empresários de nossa história, nos idos de 1840 utilizou este sistema na construção de suas empresas, com a finalidade de conseguir recursos suficientes para os investimentos que desejava fazer, através de sócios ingleses. Hoje em dia, dispomos de uma economia dinâmica e global, com mecanismos de controle técnicos e jurídicos avançados, diminuindo risco para potenciais investidores, gerando confiança, mesmo em um mercado emergente como o brasileiro. A função principal de qualquer negócio, deve sim ser a sua valorização, garantir rendimentos financeiros aos seus associados, com isso gerar valor social as comunidades e indivíduos que estão envolvidas em seu desenvolvimento. Os fundos de PE e VC, normalmente tem como foco no Brasil a aquisição de empresas que participam ou participaram do processo de privatização das empresas estatais, empresas que necessitam de reestruturação e nichos de negócios que tiveram um bom resultado em seu início, mas necessitam de uma robustez financeira, para poder inserir-se no mercado ou como contrapartida a financiamento de instituições públicas de fomento, sem, contudo endividar-se com a obtenção de capitais de alto custo. Com estas características as empresas PE e VC se fazem presentes com maior representatividade no mercado brasileiro, principalmente nos últimos vinte anos e hoje atuam em diversos nichos de negócio, invertendo totalmente a matriz empresarial predominante vinculada a impérios familiares restritos, para grupos de investidores e seus representantes, apoiados por um sistema de governança empresarial que permite que os acionistas tenham representatividade nas principais decisões da empresa.

Palavras-chave: Private Equity. Venture Capital. Capital Fechado. Investimento. Comissão de Valores Mobiliários.

SUMMARY

The union of persons or companies to form a society by quotas is an ancient practice. For example in Brazil we have the Baron of Rio Branco, one of the greatest entrepreneurs of our history, in 1840 used this system to build their businesses, in order to get sufficient resources for investments that wanted to do through English partners . Today, we have a dynamic and global economy, with technical control mechanisms and advanced legal, lowering risk for potential investors, generating confidence even in an emerging market like Brazil. The main function of any business, should rather be your recovery, ensure financial income to its members, thus generating social value to communities and individuals who are involved in their development. PE funds and VC usually focuses on Brazil the acquisition of companies that participate in the privatization process of state enterprises, companies in need of restructuring and business niches that had a good result in the beginning, but need financial strength, to be able to enter in the market or as a counterpart funding of public development institutions, without, however debt with obtaining high-cost capital. With these features the PE and VC firms are present with greater representation in the Brazilian market, especially in the last twenty years and now operate in different business niches, totally reversing the prevailing business matrix linked to restricted family empires, for groups of investors and their representatives, supported by a corporate governance system that allows shareholders to have representation in the major decisions of the company.

Keywords: Private Equity. Venture Capital. Closed capital. Investment. Securities and Exchange Commission.

LISTA DE ABREVIATURAS

PE	Private Equity
VC	Venture Capital
TIR	Taxa Interna de Retorno
IPO	Oferta Publica Inicial
CVM	Conselho de Valores Mobiliários
LP	Limited Partnership
LLC	Limited Liability Companies
GP	General Partnership
ARDC	Corporação Americana de Pesquisa e Desenvolvimento
DEC	Corporação de Equipamento Digital
URV	Unidade Real de Valor
FMIEE	Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes
FIP	Fundos de Investimento e Participações
CMN	Conselho Monetário Nacional
EFPC	Entidades Fechada de Previdência Complementar

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	7
1 A HISTÓRIA DO PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL.....	9
1.1 O princípio do Private Equity e Venture Capital.....	9
1.2 Origem do Private Equity Moderno	10
1.2.1 Início do Venture Capital.....	11
1.2.2 A primeira expansão do Private Equity.....	11
1.2.3 A segunda expansão do Private Equity	12
1.2.4 A terceira expansão do Private Equity.....	12
1.3 Origem do Private Equity no Brasil.....	13
2 A REGULAÇÃO PARA INVESTIMENTOS DE FUNDOS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NO BRASIL E NOS ESTADOS UNIDOS	15
2.1 Instrução CVM n. 209/1994	15
2.2 Instrução CVM n. 391/2003	16
2.3 Resolução do CMN n. 3.790/2009 – Investimentos em Fundos de Pensão	18
*Parte significativa é composta por títulos públicos, estimada em 80%.....	19
2.4 Resolução n. 3.792.....	19
2.5 Lei n. 11.638/2007 – Convergência das normas contábeis internacionais, IFRS.....	20
2.6 Regulamentação das Private Equity nos Estados Unidos:	21
3 O CICLO DE INVESTIMENTO DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL	23
3.1 Private Equity e Venture Capital	23
Quadro - Descrição das mobilidades de investimentos conforme o estágio das empresas investidas quando do primeiro aporte em PE/VC.....	24
3.1.1 GP Investimentos – Maior empresa de PE no Brasil.....	25
Figura 1 - Demonstrativo dos Fundos da Empresa GP Investments.....	26
3.1.2 3G Capital.....	28
3.2 Ciclos de Investimentos	29
Figura 2 - Principais participantes da atividade de VC/PE.	29
Figura 3 - Ciclo de investimento de Private Equity e Venture Capital	30
3.2.1 Constituição do fundo.....	30
Figura 4 - Esquema de Funcionamento das Limited Partnerships	31
3.2.2 Captação de Recursos	32
3.2.4 Desinvestimentos – Venda da participação acionaria.....	34
3.3 Acordo de acionistas.....	34
3.3.1 Definição e natureza jurídica	34
3.3.2 Tipologia do acordo de acionistas	38
CONCLUSÃO.....	44
REFERÊNCIAS	46

INTRODUÇÃO

O trabalho a ser apresentado tem como temática o modelo de empresas que utilizam os mecanismos de *private equity* e *venture capital*, para execução de seus negócios e suas atividades empresariais. Tema muito pouco discutido no âmbito do direito, porém é um tema que possui um grande potencial para alavancagem do setor empresarial, que necessita de um ambiente jurídico favorável para consolidar-se perante investidores, visto que podem movimentar valores patrimoniais elevados e investidores de diversos países, com culturas jurídicas e leis diferentes do Brasil e que devem dar conforto para que os investidores apliquem seu capital sem o temor de ser prejudicados na hora de solicitar os seus direitos e que o custo de processos, caso sejam necessários, sejam baixos e o tempo exíguo.

A importância de se realizar um trabalho sobre o tema é aproximar o direito da realidade do mercado empresarial e de negócios haja visto que esta modalidade está cada vez mais em evidência e tende a se tornar a forma preferencial dos grandes grupos de investidores tanto no Brasil como no exterior, pois, com raras exceções, obtém rentabilidade acima da média do mercado de capitais e tem a vantagem de investir em produção de bens e serviços e bens, gerando riqueza tanto para indivíduos quanto para comunidades. Todos sabemos que muitas vezes o direito demora um certo tempo para assimilar as novas tendências, muitas vezes ele fica atrasado em face da rapidez das mudanças que vemos na sociedade. Esse trabalho terá o objetivo de mostrar como esta forma de atuação empresarial que nos parecem tão recente, apesar de há quase trinta anos no Brasil, se constitui como são formadas suas bases, quais as leis às regulam e como podemos fazer esta aproximação de realidades.

Pretende-se com as considerações aqui apresentadas, mostrar como as empresas com esta forma de atuação, podem utilizar a legislação atual no Brasil, para que o risco seja entendido e minimizado, causando assim uma maior atratividade para este tipo de negócio, e reduzir a necessidade de que sejam aplicadas sobretaxas que poderiam dificultar ou até mesmo inviabilizar a concretização de novos investimentos.

Acredita-se sim, que a maior contribuição deste trabalho está justamente aí, pois esta forma de constituição de empresa deve ser uma importante forma de fazer negócios, já que, tem como principal característica a aplicação de uma gestão atuante e colaborativa dos envolvidos: acionistas, trabalhadores e comunidades; bons resultados tanto financeiros quanto

econômicos, e tem a versatilidade de poder ser constituída, tanto para pequenos, quanto, para grandes investimentos.

A metodologia a ser utilizada caracteriza-se um estudo descritivo-analítico, desenvolvido através de pesquisa bibliográfica, mediante explicações embasadas em trabalhos publicados sob a forma de livros, revistas, artigos, enfim, publicações especializadas que abordem direta ou indiretamente o tema em análise e com decisões jurisprudenciais.

Já quanto à utilização dos resultados, a mesma é pura, à medida que teve como único fim a ampliação dos conhecimentos. E no que se refere à natureza, qualitativa, buscando apreciar a realidade do tema no ordenamento jurídico pátrio.

A pesquisa, quanto aos objetivos, é descritivo, uma vez que se busca descrever, explicar, classificar, esclarecer o problema apresentado. E exploratório, objetivando aprimorar as ideias através de informações sobre o tema em foco.

No primeiro capítulo, aborda-se a historia dessa modalidade empresarial, como surgiram, por quais modificações passaram, a chegada ao Brasil, como deu o seu crescimento no Brasil.

O segundo capítulo, trata da legislação brasileira para essas empresas. Nesse capítulo, se estuda a aplicação da lei brasileira nessas empresas.

Já, no terceiro capítulo, é analisado como essas empresas são constituídas, como é seu processo de formação, como ocorre o seu ciclo de investimento, e também, é analisado como são formados os acordos de acionistas das empresas de *private equity* e *venture capital*.

1 A HISTÓRIA DO PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

A história de *private equity* e *venture capital* ocorreu através de uma série de ciclos de crescimentos e quedas desde os meados do século vinte.¹ Desde as origens do *private equity* moderno já ocorreram três ciclos de crescimento e queda.

Neste capítulo veremos como as empresas de *private equity* e *venture capital* surgiram, os ciclos que essas empresa passaram e ainda passam até hoje. Veremos também a historia dessas empresas no Brasil, como estas empresas chegaram no país, como se estabeleceram, seu crescimento, e por quais dificuldades já passaram.

1.1 O princípio do Private Equity e Venture Capital

Desde a Revolução Industrial investidores fazem investimentos em empresas de capital fechado, principalmente banqueiros londrinos e parisienses financiavam empresas na década de 1850.

O primeiro esboço de empresas de PE ocorreu quando em 1854 quando Jacob e Isaac Pereire junto com *Jay Cooke* financiaram a Ferrovia Transcontinental dos Estados Unidos. Mais tarde a empresa JP Morgan & CO. financiaria diversas ferrovias e empresas por todo os Estados Unidos, porém apenas em 1901, quando a empresa JP Morgan & CO. comprou a *Carnegie Steel Company* por \$480.000.000,00 (quatrocentos e oitenta milhões de dólares), é que se teve um exemplo de aquisições como as que encontramos hoje nas empresas de *Private Equity*. Na década de 1930 não haviam bancos comerciais nos Estados Unidos, devido principalmente, pela Lei Glass-Steagall², que foi criada em 1933 e passou a vigorar no início

¹ As informações desse capítulo foram retiradas do site Wikipédia. Disponível em:

<http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_private_equity_and_venture_capital> Acesso em: 24 maio 2014.

² A Lei Glass-Steagall, ou Glass-Steagall Act, foram quatro disposições que limitavam as atividades de valores mobiliários dos bancos comerciais, filiações de bancos comerciais e empresas de valores mobiliários. Essa lei possui esse nome uma vez que foi criada pelos senadores Carter Glass e Hery B. Steagall. A Lei Glass-Stegall, teve dois de seu dispositivos revogados pela Lei Gramm-Leach-Bliley, em 1999, que removeu as barreiras que existiam entre os bancos, as empresas de valores mobiliários e companhias de seguros de empresas e os bancos de investimento, bancos comerciais e companhias de seguros.

de 1934, essa Lei tinha como objetivo a reforma do sistema bancário norte americano, em resposta à queda da bolsa, onde as pessoas perderam tudo o que tinham. Essa Lei criou o Federal Deposit Insurance Corporation³, que visava incentivar as pessoas a pouparem novamente, e que as mesmas voltassem a confiar no sistema bancário.

O fato de não haver bancos comerciais⁴, nos Estados Unidos atrasou a expansão dessa espécie empresaria nesse país, uma vez que a existência de bancos comerciais foi de extrema importância para as nações desenvolvidas.

Ainda no final da década de 1980 não havia nos Estados Unidos uma lei, ou regulamentação que apoiasse os bancos comerciais, os bancos de investimento norte-americanos eram utilizados apenas por empresas de consultoria, para manipulação de fusões e aquisições de capitais e dividas de títulos.

Por essas razões, no início do século vinte, o Private Equity era dominado por famílias ricas, uma vez que apenas quem tinha dinheiro possuía capacidade para aplicar em empresas privadas.

1.2 Origem do Private Equity Moderno

Foi apenas após a Segunda Guerra Mundial, que começou a surgir o que consideramos hoje como sendo os verdadeiros investimentos de *private equity*.

Em 1946, Georges Doriot, Ralph Flanders e Karl Compton, criaram a Corporação Americana de Pesquisa e Desenvolvimento (ARDC), que visava incentivar investimentos do setor privado em empresas comandadas por soldados que voltavam da Segunda Guerra Mundial. A importância da ARDC, para o *private equity* é que ela foi à primeira empresa que levantou capitais que não fossem os de famílias ricas para aplicar em empresas, porém, ela também fazia aplicações com dinheiros de famílias ricas. Foi com essa empresa que podemos começar a ver um modelo de *private equity* mais parecido com o que vemos hoje.

³ O Federal Deposit Insurance Corporation (Corporação Federal para Depósito de Seguros) é uma corporação do governo norte americano, que funciona como uma agência independente. Essa corporação oferece desde 2013 um seguro de depósitos, esse seguro garante a segurança de até U\$250.000,00 (duzentos e cinquenta mil dólares) das contas dos depositantes (contas de depósito, são contas de poupança, conta corrente ou qualquer tipo de conta bancária que permite que o dinheiro seja depositado). Esse seguro é dado cada categoria de depósito (ou seja, se uma pessoa tiver dinheiro depositado em uma conta poupança e uma conta corrente, ela terá o direito de ter esse seguro em cada uma de suas contas), nos bancos segurados.

⁴ Banco comercial é uma instituição financeira, que fornece o capital para que empresas sob a forma de participação em propriedades em vez de empréstimos.

Outra importância muito significativa da empresa ARDC para o *private equity* atual, é que ela possui a primeira grande história de sucesso em empresas de *venture capital*, pois seu investimento de \$70.000,00 (setenta mil dólares) em Digital Equipment Corporation (DEC)⁵, em 1957, foi avaliado para sua oferta pública em 1968 pelo valor de 355 milhões de dólares.

1.2.1 Início do Venture Capital

Durante os anos de 1960 e 1970, as empresas de *venture capital* se focaram principalmente em como constituir e expandir empresas. Sendo que a maioria das empresas das empresas que chamavam a atenção das *venture capitals* eram empresas do ramo da tecnologia.

A primeira empresa constituída pelo apoio de *venture capital* foi Fairchild Semiconductor, empresa essa que produziu o primeiro sistema integrado comercialmente viável, que foi financiada por Sherman Fairchild com a ajuda de Arthur Rock, da empresa de Venture Capital Hayden Stone, onde esse último recebeu vinte por cento do capital social da empresa, em 1957.

Foi também, na década de sessenta que os fundos de Private Equity passaram a ter o formato nos quais vemos hoje, onde são organizadas em sociedades limitadas, onde os profissionais os quais recebem o investimento são os sócios gerais, os sócios que trabalham na empresa, e os investidores são os sócios passivos. A estrutura de remuneração para os sócios, que surgiu nessa época, também é a que comumente se usa até hoje.

Fora dos Estados Unidos, o *private equity* e o *venture capital*, se espalharam inicialmente para países como Malásia, Cingapura, Taiwan, Coreia do Sul e Israel, em busca de empreendimentos que envolvessem tecnologia e informação.⁶

1.2.2 A primeira expansão do Private Equity

A década de oitenta, é a década que está mais associada com aquisições de empresas através do sistema de aquisição alavancada.⁷ Foi nessa época que as pessoas começaram a

⁵ A tradução para o português fica: Corporação de Equipamento Digital.

⁶ AVNIMELECH, Gil, Kenny, Martin, TETUBAL, Morris: **Building Venture Capital Industries: Understanding the U.S and Israeli Experiences**. Disponível em: < <http://escholarshio.org/uc/item/935c3vt>> Acesso em: 24 maio 2014.

tomar conhecimento da capacidade do *private equity* para desenvolver empresas já tradicionais e empresas não tão conhecidas, tradicionais.

Os investimentos feitos pelas empresas de *venture capital* em empresas do ramo de tecnologia geraram muita visibilidade para essas empresas, uma vez que esses investimentos obtiveram grande sucesso. Esse fator gerou uma grande ploriferacao de empresas do ramo.

No inicio da década de setenta, havia apenas algumas empresas no ramo de *venture capital*, mas com o sucesso das empresas de tecnologia, essas empresas chegaram a mais de seiscentas no inicio da década de oitenta.

Porém no fim dos anos oitenta, os excessos do mercado, devido principalmente ao grande número de empresas do ramo no mercado, fez com que pela primeira vez houvessem perdas nas empresas de *venture capital*.

1.2.3 A segunda expansão do Private Equity

Após as perdas que as empresas de *private equity* e *venture capital* tiveram no fim da década de oitenta, elas voltaram a chamar a atenção no início da década de noventa, as empresas de *private equity* e *venture capital*, voltaram a ter um grande crescimento, chamando novamente a atenção do mercado.

Após essa época, as empresas de *private equity* passaram a captar valores mais aproximados com os que vemos hoje, surgindo empresas que gerem fundos multibilionários.

No inicio dos anos dois mil, as empresas de *private equity* passaram novamente por um momento estagnação, por uma baixa.

1.2.4 A terceira expansão do Private Equity

No fim do ano 2002 e início do ano de 2003, o setor de *private equity*, que havia passado os três anos anteriores se recuperando de grandes perdas, começou um novo ressurgimento, resurgimento esse que resultou em 13 das 15 maiores transações de compras alavancadas da história. A partir de 2003 os níveis de investimentos e compromissos de investidores chegaram a valores sem precedentes.

⁷ Aquisições alavancadas não são exclusivas das empresas de *private equity* e *venture capital*, a aquisição alavancada é quando uma empresa adquire outra utilizando-se principalmente de dívida (empréstimos). As empresas costumam utilizar alguns dos ativos da empresa adquirida como garantia para o empréstimo.

No ano de 2002 os Estados Unidos, começou a reduzir um grande número de taxas, fazendo com que o custo dos empréstimos baixasse fator esse que fez com que as empresas de *private equity* tivessem mais capacidade de financiar grandes aquisições.

1.3 Origem do Private Equity no Brasil

No Brasil o *private equity* e o *venture capital* chegaram à década de setenta. Através da primeira empresa brasileira de *private equity* a Brasilpar. Essa empresa tinha o objetivo de estimular o investimento de capital empreendedor no país.⁸ A Brasilpar, hoje não atua mais como gestora de PE/VC.⁹

Porém de acordo com Leonardo Ribeiro, considera que essas empresas chegaram ao Brasil apenas nos anos oitenta, apesar de admitir a existência da Brasilpar desde 1975. Segundo o autor as empresas de *private equity* e *venture capital* apenas chegaram ao Brasil quando as mesmas já começavam a atrair grandes somas de capital nos Estados Unidos, bem como estava praticamente configurado.¹⁰

No Brasil o boom das empresas de PE/VC se deu a partir da implementação do Plano Real de 1994, e com isso houve uma migração do capital estrangeiro para o país.¹¹ De acordo com Leonardo Ribeiro, houve uma grande expansão na área entre os anos de 1999 – 2001, devido ao barateamento do dólar.

No ano 2000 foi criada a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP), oficializando a indústria de *venture capital* e *private equity* no Brasil. Apesar de o *private equity* e o *venture capital* terem chegado ao Brasil bem após a sua criação nos Estados Unidos, o Brasil foi um dos primeiros países emergentes a começar a investir nesse tipo de empresas.

⁸ JUSTO, Livia São. **A evolução dos fundos de private equity no Brasil**. Jun. 2012. Disponível: <<http://environinter.blogspot.com.br/2012/06/evolucao-dos-fundos-private-equity-no.html>>. Acesso em: 24 maio 2014.

⁹ Informação retirada do site da empresa. Disponível em:< www.brasilpar.com.br>. Acesso em 23 de maio de 2014.

¹⁰ RIBEIRO, Leonardo. **O modelo de private equity e venture capital brasileiro**. 2005. p.57. Tese (Pós Graduação) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2005. Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02042006-163402/pt-br.php>>. Acesso em 23 maio 2014.

¹¹ SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de private equity listadas na BM&Fovespa**. 2010. 62p. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

A partir do ano de 2003 diversas mudanças na legislação (CVM 391/03) surgiram, e contribuíram para o aumento de interesse dos investidores locais e estrangeiros. Antes de 2003, os fundos não tinham respaldo jurídico, apesar da existência da CVM 209/94.¹²

Entre os anos de 2004 e 2008, houve um número sem precedentes de empresas (chegando a um número de 13 empresas), abriu seu capital na Bovespa. Esse é o equivalente a 1/3 das 363 empresas listadas na BOVESPA desde 30 de setembro de 2010. Uma das IPOs de maior êxito dessa fase foi a da Equatorial Energia, que gerou retornos de 32 vezes o capital investido pela GP Investimentos e pelo Banco Pactual. Porém, desde 2009, o mercado de IPOs esfriou e 27 empresas apenas abriram o capital desde então. Apesar da desaceleração recente, os investidores em PE continuam otimistas em relação a essa estratégia de saída.¹³

¹² SOUZA, Daniel de. **Private equity no Brasil: uma nova era.** 2011. Disponível em: <<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=2017&language=portuguese>> Acesso em: 24 maio 2014.

¹³ Ibid, 2011.

2 A REGULÇÃO PARA INVESTIMENTOS DE FUNDOS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NO BRASIL E NOS ESTADOS UNIDOS

Neste capítulo serão abordadas as legislações que regulam o *private equity* e o *venture capital* no Brasil e Estados Unidos.

2.1 Legislação Brasileira para Private Equities e Ventures Capital

2.1 Instrução CVM n. 209/1994

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) veio através da promulgação da Instrução n. 209 criou uma estrutura legal para investimentos em fundos de PE/VC, onde em seu Artigo 1º constitui o Fundo Mútuo de Investimentos de Empresas Emergentes, constituído sobre a forma de condomínio fechado¹⁴.

A CVM n. 209 entende por empresas emergentes, as companhias que possuem um faturamento líquido anual inferior ao equivalente a 30.000.000 (trinta milhões) de URV's (Unidade Real de Valor), em moeda corrente nacional, em balanço apurado do exercício anterior à aquisição dos valores mobiliários de sua emissão.¹⁵

Nos parágrafos terceiro e quarto da CVM n. 209/94, são apresentadas limitações para os Fundos Mútuos de Investimento em Empresa Emergentes (FMIEE). A CVM veda que o fundo invista em “sociedade de grupo de sociedades, de fato ou de direito, cujo patrimônio líquido consolidado seja superior a R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais)”¹⁶.

De acordo com a Instrução n. 209/94 o Fundo terá prazo de duração Máximo de 10 anos, sendo estes, contados a partir da data de autorização para funcionamento pela Comissão de Valores Mobiliários. De acordo com o parágrafo segundo da CVM, esse prazo de 10 (dez)

¹⁴ A instrução 209 foi substituída pelas instruções CVM de números 225/94, 236/95, 253/96, 363/02, 368/02.

¹⁵ Artigo 1º, parágrafo 1º da CVM 209/94.

¹⁶ Parágrafos 3º e 4º da CVM 209/94.

anos poderá ser prorrogado por mais 5 (cinco) anos, porém isso apenas poderá ocorrer uma única vez, e precisará da aprovação de 2/3 (dois terços) da totalidade de quotas emitidas, em assembleia geral, convocada especificadamente para essa finalidade.¹⁷

Os FMIEE possuem seu foco de captação exclusivamente com investidores com contribuição mínimo de 20.000,00 (vinte mil reais), e que alternativamente, o número de investidores deverá ser restrito a 35 (trinta e cinco).¹⁸

A Instrução estabelece as regras para utilização e diversificação da carteira de investimento dos Fundos, uma vez que os mesmos foram constituídos, e teve seu funcionamento autorizado, eles deveram manter no mínimo 75% (setenta e cinco por cento) dos recursos sobre suas administrações em ações, debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição de ações de emissão de empresas emergentes.¹⁹²⁰

A parcela que não estiver aplicada em valores mobiliários de empresas emergentes terá obrigatoriamente que ser aplicada em quotas de fundos de renda fixa, e/ou títulos de renda fixa, tendo o administrador do fundo à liberdade de escolher quais aplicações atendem melhor as de mandas de seus clientes.²¹

De acordo com a CVM n. 209/94, o administrador possui o poder de atuar dentro dos limites dos direitos oriundos dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo, inclusive o de ação e o de comparecer e votar em assembleias gerais e especiais.²²

2.2 Instrução CVM n. 391/2003

A Instrução CVM n. 391/2003, possui a finalidade de dispor sobre a constituição, a administração e o funcionamento dos Fundos de Investimento e Participações (FIP).²³ Esses Fundos são constituídos sob a forma de condomínio fechado, e são uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas

¹⁷ Art. 2º *Caput*, e parágrafo único da CVM 209/94.

¹⁸ Parágrafo 3º do Art. 3º da Instrução CVM 209/94, e inciso II do Art. 22 da Instrução 209/94.

¹⁹ Artigo 26º da CVM 209/1994.

²⁰ SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de *private equity* listadas na BM&Bovespa**. 2010. P. 79. Tese (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

²¹ Artigo 26, parágrafo 1º da CVM 209/94.

²² Artigo 7º da CVM 209/94.

²³ Artigo 1º da CVM 391/03.

ou fechadas, participando da companhia investida, com efetiva influência na definição nas políticas de estratégia e gestão da empresa adquirida, através da indicação de membros dos conselho de administração.²⁴

O artigo 2º, parágrafo 2º, da CVM n. 391/03, dita os meios de participação do fundo no processo decisório da companhia investida, onde segundo o mesmo as decisões poderão ser tomadas através da detenção de ações que inteiram o bloco de controle, através de celebração de acordo de acionistas, e ainda pela celebração de natureza diversa ou adoção de procedimento que assegure ao fundo efetiva influencia na sua política de estratégia.²⁵ O funcionamento do fundo depende de registro prévio na CVM.²⁶ O fundo deverá ser administrado por pessoa jurídica autorizada pela CVM para exercer atividade de administração de carteira de títulos imobiliários.²⁷ O administrador do fundo terá poderes para exercer todos os direitos inerentes ao título e ao valor mobiliário integrante da carteira do fundo.²⁸

A Instrução ainda define que apenas poderão investir no fundo investidores qualificados, nos termos da CVM relativamente aos fundos de investimento em títulos e valores mobiliários, com subscrição mínima de R\$100.000,00 (cem mil reais),²⁹ diferentemente da Instrução da CVM n. 209/94, que estabelecia limite mínimo para participação em R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

A Instrução ainda foi além, e estabeleceu práticas de governança, como a proibição de emissão das partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação, o estabelecimento de um mandato unificado de 1 (um) ano para todo o conselho de Administração, a disponibilização de contratos com partes relacionadas, acordos de cotistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos ou valores mobiliários de emissão da companhia, a adesão a câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários, que no caso de abertura de capitais, o administrador, se obrigará perante ao fundo, a aderir a seguimento especial de bolsa de valores ou de entidade mantenedora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diversificadas de práticas de governança

²⁴ Artigo 2º *Caput* da CVM 391/03.

²⁵ Artigo 2º, parágrafo 2º, incisos I, II e III, CVM 391/03.

²⁶ Artigo 3º, da CVM 391/03.

²⁷ Artigo 9º, da CVM 391/03.

²⁸ Artigo 10º, da CVM 391/03.

²⁹ Artigo 5º da CVM 391/03.

corporativa, e ainda uma auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM.³⁰

Nos casos em que o fundo decidir em aplicar em empresas que se encontrem em recuperação ou reestruturação, se os bens e direitos estiverem vinculados ao processo de recuperação da sociedade investida e desde que o valor dos mesmos esteja respaldado em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, será admitida a integralização de cotas ou diretos.³¹ O investimento se efetiva através de um compromisso, onde o investidor é obrigado a integralizar o valor do capital comprometido à medida que o administrador fizer as chamadas, de acordo com os prazos, processos decisórios e demais procedimentos estabelecidos no respectivo compromisso de investimento.³²

O artigo 14 da CVM n. 391/03, regula as obrigações do administrador. Sendo que algumas das atribuições do administrador são, custear com seu próprio dinheiro despesas de propaganda do fundo, exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos todos os direitos inerentes ao patrimônio e às atividades do fundo e firmar em nome do fundo acordos de acionistas das sociedades que o fundo participe.³³

2.3 Resolução do CMN n. 3.790/2009 – Investimentos em Fundos de Pensão

A resolução do Conselho Monetário Nacional, número 3.790/09 dispõe sobre as aplicações dos recursos em moeda corrente dos regimes próprios de previdência social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Município.

A CMN n. 3.790, alterou os limites dos fundos de pensão para até 35% (trinta e cinco por cento) em cotas de fundos de investimento de renda fixa, constituídos sob a forma de condomínio aberto. E de 15% (quinze por cento) em cotas de fundos de investimentos em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio aberto.³⁴ Os aumentos desses limites, que entraram em vigor em 2010, tiveram o objetivo de criar condições para uma maior rentabilidade das aplicações desse tipo de fundo. Na tabela abaixo podemos verificar as distribuições dos fundos de pensão.

³⁰ Artigo 2º, parágrafo 4º, da CVM 391/03.

³¹ Artigo 2º, parágrafo 1º, da CVM 391/03.

³² Artigo 2º, parágrafo 5º, da CVM 391/03.

³³ Artigo 14, caput, III, IX, XIII, da CVM 391/03.

³⁴ Artigo 6º, V, VI, da CMN 3.790/09.

Tabela 1 - Alocações dos recursos dos fundos de pensão em 31/12/2011

Investimentos	R\$ Milhão	%
Renda Fixa	349.957	61,00%
Títulos Públicos	90.442	15,80%
Créditos Privados e Depósitos	27.508	4,80%
Sociedade de Propósito Específico (SPE)	193	0,00%
Fundos de Investimentos – RF*	231.814	40,40%
Renda Variável	172.420	30,10%
Ações	80.407	14,00%
Fundos de Investimentos - RV	92.013	16,00%
Investimentos Estruturados	13.347	2,30%
Empresas Emergentes (Venture Capital)	360	0,10%
Participações (Private Equity)	11.875	2,10%
Fundo Imobiliário	1.112	0,20%
Investimentos no Exterior	339	0,10%
Ações	26	0,00%
Dívidas	313	0,10%
Imóveis	20.685	3,60%
Operações com Participantes	14.909	2,60%
Empréstimo a Participantes	12.995	2,30%
Financiamento Imobiliário	1.914	0,30%
Outros	2.072	0,40%
Total	573.729	100%

Fonte: Consolidado estatístico de dezembro de 2011 – ABRAPP

*Parte significativa é composta por títulos públicos, estimada em 80%.

2.4 Resolução n. 3.792

A resolução n. 3.792, do Conselho Monetário Nacional, surgiu para dispor sobre a aplicação de recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar (EFPC).

Em seu artigo 9º, a resolução, expressa que para que as entidades fechadas de previdência complementar devam na alisar, identificar, controlar e monitorar os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, operacional, legal e sistêmico, e a segregação das funções de gestão.³⁵

No artigo 17, a resolução delimita os segmentos de aplicação da EFPC, esses segmentos são a renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, investimentos no exterior, imóveis e operações com participantes.³⁶

Para a resolução, são investimentos estruturados, as cotas de fundos de investimento em participações e as cotas de fundos de participações, e as cotas de fundos de investimento em empresas emergentes.

2.5 Lei n. 11.638/2007 – Convergência das normas contábeis internacionais, IFRS

A Lei n. 11.638/07, determina que todas as empresas de capital aberto deve apresentar seus demonstrativos financeiros elaborados segundo a norma internacional de contabilidade, a IFRS.³⁷

No artigo 177, da lei n. 6.404/ estabelece que a escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, e que as companhias de capital aberto deverão observar as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, e que as mesmas serão obrigatoriamente submetidas a auditora por auditores independente de os mesmos estarem registrados nela.³⁸

A Lei n. 11.638/07 incluiu no artigo 177, acima disposto o parágrafo 5º, que regula que as normas expedidas pela CVM, que regulem companhias de capital aberto, deverão estar em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários.³⁹

Esse dispositivo é importante, pois, o fato de a legislação de vários países seguirem um mesmo padrão ajuda com que exista uma maior mobilidade de aplicações, investimentos entre

³⁵ Artigo 9º, Resolução 3972.

³⁶ Artigo 17º, Resolução 3972.

³⁷ SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de *private equity* listadas na BM&Fovespa**. 2010. P. 79. Tese (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

³⁸ Artigo 177 caput e parágrafo 3º, da Lei 6.404/76.

³⁹ Parágrafo 5º, do artigo 177, inserido pela Lei 11.638/07.

os países. Com as legislações seguindo uma espécie de padrão, os fundos de *private equity* e *venture capital*, poderão transitar com uma maior facilidade entre os mercados de vários países, podendo analisar as demonstrações financeiras com a mesma perspectiva, e o mesmo padrão de análise.

A possibilidade de os fundos poderem transitar entre os países com essa facilidade, apenas tem a ajudar os fundos de *private equity* e *venture capital*, uma vez que eles têm maior liberdade e possibilidades de locais, e companhias para realizarem seus investimentos.

2.6 Regulamentação das Private Equity nos Estados Unidos:

Nos Estados Unidos as empresas de investimento como as Private Equity e as Venture Capitals devem ser registradas como uma empresa de investimento no Ato de 1940 das Companhias de Investimentos dos Estados Unidos (US Investment Company Act 1940).

Neste ato existem duas exceções onde as empresas de investimento não precisarão se registrar no US Investment Company⁴⁰.

O primeiro caso onde não será necessário o registro, é quando a companhia possuir menos de cem investidores. O segundo caso é quando a compra é realizada apenas por pessoas qualificadas na época da aquisição⁴¹.

São consideradas pessoas aptas para a aquisição de participação nos fundos são pessoas físicas, empresas familiares ou trust fund, que possuam ao menos cinco milhões de dólares em investimentos, ou empresas que possuam investimentos de no mínimo vinte e cinco milhões de dólares.⁴²

Não existe um limite de investidores que possam participar de um fundo apesar de o Exchange Act possuir alguns parâmetros.

Nos Estados Unidos caso os valores mobiliários ofertados não envolvam nenhuma oferta pública não precisam ser registrados⁴³. Para os norte-americanos para ser considerada uma oferta não-pública, a oferta deverá ser feita para um grupo específico de possíveis investidores, a empresa de private equity terá que ter um relacionamento anterior com os seus possíveis investidores, bem como saber se estes possuem interesse em investimentos do gênero, e também não será possível nenhum tipo de propaganda do fundo, qualquer tipo de divulgação em massa como por exemplo jornal.

⁴⁰ Us.practicallaw.com/1-500-5474

⁴¹ Sessão 3(c) (1) e 3(c) (7) do Ato de 1940

⁴² Us.practicallaw.com/1-500-5474

⁴³ Us.practicallaw.com/1-500-5474

Nos Estados Unidos não existe qualquer regulamento quanto ao tempo em que poderá durar o período de investimento de um fundo⁴⁴.

A legislação norte-americana permite que participem dos fundos de investimento estrangeiros, porém não em todos os casos, os estrangeiros não poderão participar de fundos que envolvam a extração de petróleo ou gás natural⁴⁵.

⁴⁴ [Us.practicallaw.com/1-500-5474](https://www.uspracticallaw.com/1-500-5474)

⁴⁵ [Us.practicallaw.com/1-500-5474](https://www.uspracticallaw.com/1-500-5474)

3 O CICLO DE INVESTIMENTO DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

Neste capítulo será definido o conceito dos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital*. Mostrar-se-á também como ocorre o ciclo de investimento, analisando a constituição desses fundos, a captação de recursos, como ocorrem os investimentos, e por fim como é a saída do capital com a venda da participação acionária dos fundos. Serão abordados sobre os acordos de acionistas, como ocorrem, suas formas, e quais são as cláusulas que as empresas de *private equity* utilizam.

3.1 Private Equity e Venture Capital

Empresas de *Private Equity* são empresas tem por características comprar empresas grandes, já consolidadas no mercado, com um grande faturamento, mas que ainda não tingiram todo o seu potencial. O intuito das PE é fazer com que as empresas compradas melhorem o faturamento e se preparem para ter o seu capital aberto na bolsa de valores, ou no caso das empresas que já possuam capital aberto na bolsa de valores, que as mesmas recebam investimentos e modificações em sua estrutura, para que possam chegar ao topo de seu potencial.⁴⁶

Uma característica importante do *Private Equity* é que as empresas após chegarem ao máximo de seu potencial são vendidas, gerando um enorme lucro para os compradores das mesmas que apostaram nas mesmo e as fizeram crescer. Já as empresas de *Venture Capital*, são empresas que tem como objetivo assim como no *Private Equity* de comprar empresas, mas nessa espécie empresaria as empresas alvo são aquelas de pequeno e médio porte, que também possuam potencial para crescer. Os investimentos, diferentemente dos de PE, visam na expansão das empresas compradas. As empresas de VC visam em sua maioria adquirir empresas inovadoras, ou seja, empresas que tragam novidades para o mercado.

⁴⁶ ALONSO, Olívia. **Saiba o que são empresas de private equity, venture capital e capital semente.** Sep. 2010. Disponível em: <economia.ig.com.br/mercados/saiba-o-que-sao-private-equity-venture-capital-e-capital-semente/n1237772600206.html> Acesso em: 23 maio 2014.

Nas empresas de VC, para se comprar uma empresa, precisa que a empresa selecionada para a compra, passe por uma avaliação e apresentação para os investidores. A diferenciação entre os termos de *private equity* e *venture capital* diz respeito ao estágio de desenvolvimento em que se encontram as empresas quando da contribuição financeira. Em geral *Venture Capital* se refere aos investimentos realizados em empresas em estágios iniciais de desenvolvimento, enquanto *private equity*, costuma ser uma expressão usada em investimentos em empresas maduras, já consolidadas no mercado.⁴⁷ O quadro abaixo irá de forma mais exemplificada demonstrar a diferença entre essas duas espécies de fundos.

Quadro - Descrição das mobilidades de investimentos conforme o estágio das empresas investidas quando do primeiro aporte em PE/VC

Venture Capital	Capital Semente (seed capital)	Investimento em empresa de pequeno porte, feito em fase pré-operacional, para desenvolvimento de uma idéia, de um projeto ou ainda para testes de mercado ou registro de patentes.
	Estrutura (start-up)	Aporte de capital em empresa em fase de estruturação, em geral no primeiro ano de seu funcionamento, quando ainda não vende seus produtos/serviços comercialmente. Nesta fase, a empresa já iniciou a contratação de profissionais e já efetuou todos os estudos necessários para se colocar em prática o plano de negócios.
	Expansão (expansion)	Aporte de capital, em geral de giro, para a expansão de empresa que já vende seus produtos/serviços comercialmente. O aporte também pode ser destinado a expansão da planta, da rede de distribuição ou ainda para ser investido em comunicação e marketing.
Private Equity	Estágio Avançado (later stage)	Investimento em empresa que já atingiu uma taxa de crescimento relativamente estável e já apresenta fluxo de caixa positivo.
	Financiamento de Aquisições (acquisition finance)	Aporte de capital para expansão por meio de outras empresas.

⁴⁷ GIOELLI, Sabrina Patrocínio Ozawa. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreantes na Bovespa.** 2008. P. 13. Tese (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Administração, Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, 2008.

	Tomada d controle pelos executivos (management buyout)	Aporte de capital para financiar uma equipe de gestores, da própria empresa ou externos, que objetivam adquirir o controle de uma empresa.
	Estágio pré- emissão (bridge finance)	Aporte feito quando uma empresa planeja uma introdução em bolsa de valores em prazo de até dois anos. Também podem envolver a reestruturação de posições acionárias de grandes acionistas.
	Recuperação empresarial (turnaround)	Financiamento para empresa com dificuldade operacional e/ou financeira quando existe possibilidade de recuperação.
	Mezanino	Investimentos em companhias em estágios avançados de desenvolvimento por meio de dívidas subordinadas.
	PIPES (Private Investment in Public Equity)	Aporte em ações pouco líquidas de empresas listadas em bolsa de valores.

Fonte: GIOELLI, Sabrina: Os gestores de private Equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresa estreantes na Bovespa 2008.

No Brasil, o maior exemplo de empresa de *Private Equity* é a GP Investimentos, empresa de *Private Equity* criada pelos empresários Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Beto Sucupira, empresa que em 2004 venderam para os até então CEOs da empresa. Em 2004 os três empresários criaram uma nova empresa de Private Equity, a 3G Capital, e com essa nova empresa compraram empresas como Burger King e a empresa de produtos alimentícios Heinz, investimentos que fizeram com que os termos *Private Equity* e *Venture Capital* se tornassem mais presentes em nosso cotidiano.

3.1.1 GP Investimentos – Maior empresa de PE no Brasil

A GP Investimentos, empresa de *Private Equity*, maior empresa de *private equity* do Brasil, foi criada em 1993, já criou seis fundos de investimentos e investiu mais de US\$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de dólares), em mais de 53 (cinquenta e três) empresas de quinze setores diferentes. E os sócios já receberam mais de US\$ 4.000.000.000,00 (quatro

bilhões de dólares) de retorno dos investimentos e venda parcial de 43 (quarenta e três) empresas.⁴⁸

Figura 1 - Demonstrativo dos Fundos da Empresa GP Investments

US\$ milhões	Brasil Volátil		Brasil Estável			
	GPCP I	GPCP II	GP Tec	GPCP III	GPCP IV	GPCP V
Lançamento	1994	1997	2001	2005	2007	2008
# Transações	11	23	4	6	7	7
Comprometimentos Iniciais	500,0	800,0	65,0	250,0	1.300,0	1.100,0
Capital Investido	543,4	799,7	17,2	239,7	1.188,2	710,2
Valor Atual	854,5	1.612,7	116,3	621,1	963,7	489,7
Valor distribuído	845,5	1.612,7	116,3	552,3	678,1	-
Múltiplo do Capital Investido	1,6x	2,0x	6,8x	2,6x	0,8x	0,7x
Tempo médio	6,6y	7,2y	4,3y	4,9y	5,2y	2,1y
TIR Bruta (US\$)	11,3%	10,6%	60,2%	42,3%	-4,9%	NM
TIR Bruta (R\$)	22,7%	14,7%	55,3%	36,2%	-6,8%	NM

Estratégia de investimentos mais ampla

Volatilidade no câmbio

Sem atividades de mercado de capitais

Falta de compradores estratégicos

Maiores tempos médios

Estratégia de investimentos mais focada

Ambiente de câmbio estável

Desenvolvimento do mercado de capitais

Maior interesse de investidores estratégicos e de longo prazo

Tempos médios mais curtos

Fonte: GP Investments, 2014. Online.

A GP Investments teve seu primeiro capital levantado no ano de 1994, e alcançou um comprometimento de US\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de dólares) de seus investidores.

O fundo GPCP I foi o primeiro fundo criado pela GP Investments, com esse primeiro fundo de investimentos, a GP, investiu em onze empresas, onde as mais conhecidas são a ALL (America Latina Logística), empresa que em 1996 obteve a concessão da Rede Ferroviária Federal para atuar no três estados do Brasil, a empresa Shop-Time, e a Artex. Esse

⁴⁸ GP Investments. Disponível em: <http://www.gp.com.br/gp-2012/web/conteudo_en.asp?tipo=43631&id=160188&idioma=1&conta=44> Acesso em: 24 maio 2014.

fundo foi dividido no ano de 2001, e obteve um retorno do capital de uma TIR (Taxa Interna de Retorno)⁴⁹ de 11,3% em dólares.

O segundo fundo criado pela GP Investments foi o GPCP II, que obteve um comprometimento no total de U\$ 800.000.000,00 (oitocentos mil dólares). Esse fundo investiu em vinte e três empresas, das quais as mais conhecidas são o Hopi Hari, a Gafisa, a Oi, a Submarino e a IG. Esse fundo obteve um retorno sobre o capital investido equivalente a uma TRI de 10,6% em dólares.

Em 2001, a GP criou o GP Tech, único fundo de *Private Equity* da empresa com o capital levantado totalmente brasileiro, este fundo iniciou com um comprometimento de R\$ 130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais) de seus investidores. Esse fundo investiu em quatro empresas (Geodex, Pollux, Lupatech (empresa do fundo que obteve maior retorno) e Vex), e durou quatro anos. Esse fundo obteve um excelente múltiplo de retorno sobre o capital investido, com tal retorno equivalente a uma TRI de 60,2% de dólares.

Em 2003 os atuais sócios executivos, Antonio Bonchristiano e Fersen Lambranh, assumiram o controle da companhia, e no ano seguinte, compraram 100% (cem por cento) da companhia.⁵⁰

Em 2005, a empresa já com uma nova gestão, a empresa levantou o seu novo fundo, o GPCP III. Este fundo arrecadou um capital comprometido no valor de U\$ 250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de dólares). Esse fundo comprou seis empresas, como Fogo de Chão, BR Malls e Equatorial energia, e teve um retorno equivalente a uma TIR de 42,3% (quarenta e dois vírgula três por cento) em dólares. Este fundo atualmente esta na fase de desinvestimento.

Em 2006 a companhia se tornou a primeira empresa de *Private Equity* a ser Listada na bolsa de valores da América Latina. O IPO (oferta pública inicial)⁵¹ da empresa levantou o

⁴⁹ Taxa interna de retorno é uma taxa hipotética que, quando aplicada a um fluxo de caixa, faz com que os valores e despesas, trazidos ao valor presente, seja igual aos valores dos retornos dos investimentos, também trazidos ao valor presente.

⁵⁰ WIKIPÉDIA. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/GP_Investments> Acesso em: 24 maio 2014.

⁵¹ É quando as ações de uma empresa são vendidas na bolsa de valores para o público pela primeira vez. Através desse processo que uma empresa se torna em uma empresa de capital aberto.

valor líquido de U\$ 308.000.000,00 (trezentos e oito milhões de dólares). A venda de ações da empresa fez com que a mesma levantasse uma base de capital para futuras transações.⁵²

Em 2007 a empresa criou o fundo no qual conseguiu o maior valor de comprometimento até hoje, o CPCP IV, o total de comprometimento no fundo foi de U\$ 1,3 bilhões de dólares. Com esse fundo foram compradas sete empresas, dentre as quais Estácio participações (faculdades Estácio de Sá), BHG (Brazil Hospitality Group) e LBR. Esse fundo gerou um retorno equivalente a uma TIR de -4,9% (menos quatro vírgula nove por cento) em dólar. Este fundo está totalmente investido, e atualmente se encontra no modo de desenvolvimento.

Em 2008 a empresa criou o fundo GPCP V, o fundo mais recente da companhia, o fundo arrecadou um total de comprometimento de U\$ 1,1 bilhão de dólares. Com através desse fundo a empresa adquiriu sete empresas, como Centauro, Beleza Natural e EBAM (Empresa Brasileira de Agregados Minerais). O fundo atualmente terminou a sua fase de investimentos, e esta em sua fase de desenvolvimento.

3.1.2 3G Capital

A empresa foi criada em 2004, por Jorge Paulo Lemann, Marcel Hermann e Carlos Alberto Sucupira, após a venda da empresa GP Investments para os sócios executivos da empresa Antônio Bonchristiano e Fersen Lambranh.

Em 2010 a empresa comprou a companhia Burger King Holdings, Inc. por uma quantia de U\$ 4.000.000.000,00 (quatro bilhões de dólares). Essa transação foi a mais conhecida e divulgada transação de uma empresa de *private equity* brasileira.

Em 2013, a empresa fez outra aquisição, que gerou muita mídia para as empresas de *private equity*, quando junto com a empresa Berkshire Hathaway adquiriu a companhia H.J. Heinz Company, em uma transição avaliada em U\$ 28 bilhões (vinte e oito bilhões de dólares).⁵³

⁵² WIKIPÉDIA. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/GP_Investments> Acesso em: 24 maio 2014.

⁵³ 3G Capital. Disponível em: <<http://www.3g-capital.com.br/>> Acesso em: 24 maio 2014.

3.2 Ciclos de Investimentos

Quando vai se pensar em criar um fundo, tem-se que analisar várias etapas, começando pela escolha do modelo de constituição do fundo, e no Brasil a estrutura mais utilizada pelos fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* é a de Fundo de Investimento em Participação, já nos Estados Unidos, a maior 75% (setenta e cinco por cento) em 2003, dos fundos se estabelecem por meio de *Limited Partnerships*. A segunda etapa nesse ciclo é a capitalização de recursos, essa capitalização pode ocorrer através de fundos de pensão, seguradoras ou pessoas físicas com grandes somas de recursos.⁵⁴ As fases seguintes, tratam-se das fases de negociação e aplicação no investimento, administrar o investimento e fazer com que o mesmo se desenvolva, e por fim, vender a empresa investida. Veja abaixo duas ilustrações para ajudar a entender o ciclo de investimentos.⁵⁵

Figura 2 - Principais participantes da atividade de VC/PE.

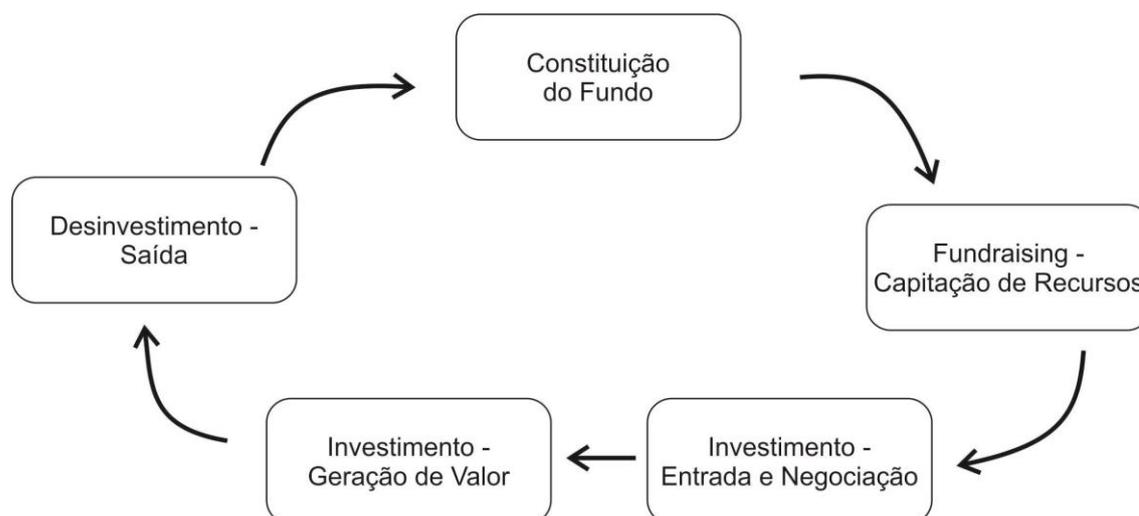


Fonte: Adaptado de Ganzi et al. (1998).

⁵⁴ Ver história do *Private Equity*.

⁵⁵ SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de *private equity* listadas na BM&Bovespa**. 2010. P. 47. Tese (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

Figura 3 - Ciclo de investimento de Private Equity e Venture Capital



Fonte: GOMPERS, Paul; LERNER, Josh. *The Venture Capital cycle*.

3.2.1 Constituição do fundo

No Brasil, os Fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* são regulamentados por Instruções da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), onde a Instrução 391/03 define em seu artigo 3º, que “o funcionamento do fundo depende de prévio registro na CVM”, e no registro do fundo deverá conter a expressão “Fundo de Investimento em Participações”, junto ao nome do fundo, sendo impedido o acréscimo de outras expressões que possam confundir quanto ao real objetivo do fundo.⁵⁶

A empresa que gere o fundo de PE/VC, é uma empresa que administra valores mobiliários entregues ao administrador do fundo, com a autorização para que este compre e venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

No Brasil, ainda existem empresas de *Private Equity* e *Venture Capital* que atuam com estruturas jurídicas diferentes das estabelecidas na Comissão de Valores Mobiliários, sendo os formatos mais utilizados, são o de *Limited Partnership* (LP) - modelo mais utilizado nos Estados Unidos -, e *Limited Liability Companies* (LLC).⁵⁷

A estrutura das *Limited Partnerships* não está prevista na legislação brasileira, e possui uma flexibilidade tributária que é o fator mais atrativo para os empresários brasileiros. Nessa

⁵⁶ Artigo 2º, parágrafo 6º, CVM 391.

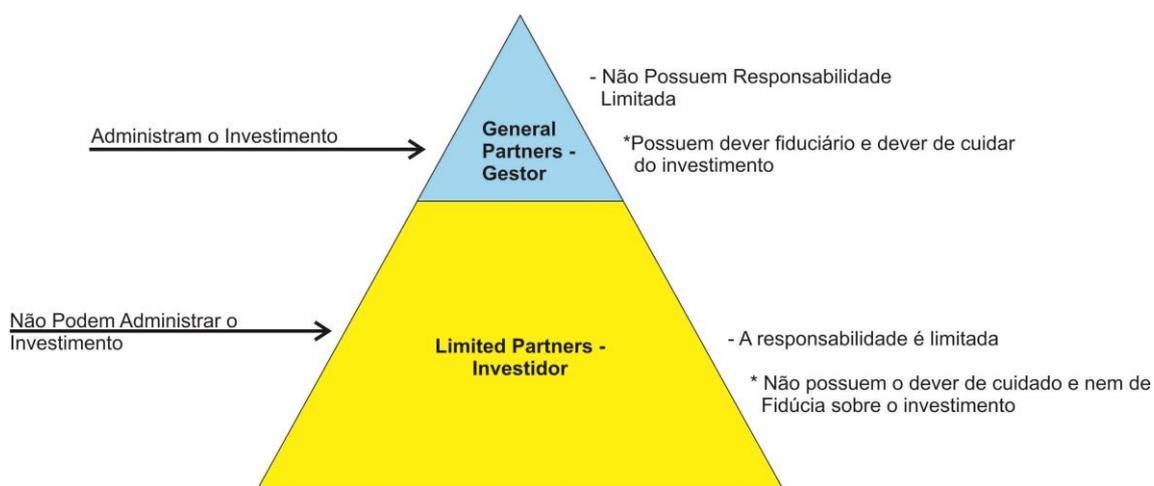
⁵⁷ SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de private equity listadas na BM&Fovespa**. 2010. P. 48. Tese (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

estrutura de fundo, os ganhos apenas são tributados no momento do resgate das cotas, e cada investidor apenas paga a alíquota em que esta sujeito. Nas LPs, a exemplo dos modelos de sociedade anônima e sociedades limitadas, que possuímos no Brasil, o investidor não possui responsabilidade sobre os passivos que venham a ultrapassar o capital investido.⁵⁸

As *Limited Partnerships* são compostas por um ou mais gestores (*general partners*), e por um ou mais investidores (*limited partners*), onde os gestores administram o investimento, e participam, respondem, tanto pelas dívidas, como pelos lucros que o investimento gerar. Já os investidores, possuem sua responsabilidade sobre o investimento limitado, eles dividem os lucros que o investimento render, porém, as perdas que o investimento sofrer, para esses sócios, esta limitada a extensão de seus investimentos. Os *limited partners* diferentemente dos *general partnes*, não estão envolvidos, nas operações diárias do investimento (empresa investida).⁵⁹

No diagrama abaixo é possível se verificar a estrutura das *limited partnerships*:

Figura 4 - Esquema de Funcionamento das Limited Partnerships



Fonte: Acervo do Autor

As *Limited Liability Companies* (LLC), esta estrutura de empresa é muito comum nos Estados Unidos, é muito atrativa para os empresários, uma vez que nessa estrutura não é cobrado imposto, sobre o lucro das empresas. Os sócios em empresas com essa estrutura

⁵⁸ MEIRELLES, Jorge Luis. **Venture capital e private equity no Brasil**: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica. P.13. Disponível em:< <http://www.scielo.br/pdf/gp/v15n1/a03v15n1>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁵⁹ STATE OF WASHINGTON BUSINESS LICENSE SERVICE, Seção Types of business structure. Disponível em: <<http://bls.dor.wa.gov/ownershipstructures.aspx>>. Acesso em: 24 maio 2014

possuem responsabilidade limitada sobre os desempenhos da empresa, porém, diferentemente das LPs, nas LLCs, os investidores podem trabalhar, administrar o investimento.⁶⁰

A estrutura da LLC é muito similar a estrutura de uma *General Partnership* (GP), que é composta por duas ou mais pessoas, que concordam em contribuir na empresa com dinheiro e trabalho. Porém nas *General Partnerships*, os sócios possuem responsabilidades nos débitos da empresa, responsabilidade essa que não existe nas empresas que adotam a estrutura de *Limited Liability Partnership*.⁶¹

3.2.2 Captação de Recursos

A segunda etapa no ciclo de investimento é a etapa de arrecadação de investimentos. Essa etapa se inicia após a escolha da estrutura do fundo, e o registro do mesmo.

A captação de recursos é a etapa mais importante, uma vez que se o fundo não conseguir captar recursos, ele não possui funcionalidade.

Vários fatores são importantes na captação, fatores como confiabilidade nos administradores do fundo, isenção de taxas, e impostos, é muito atrativo para investidores. Os investidores costumam averiguar as performances da empresa de *private equity* e *venture capital* antes de aplicarem seu dinheiro nos fundos. Sendo que de acordo com o texto *What drives venture capital fundraising* (o que leva ao investimento em *venture capital*), o fator mais atrativo para os americanos investirem nos fundos de *venture capital* é o desconto em impostos que o fundo oferece ao investidor. Logicamente que os investidores não investem em empresas que não possuem credibilidade, mas, o desconto de impostos é um fator determinante para fazer com que um investidor escolha o fundo.⁶²

Em 2006 nos Estados Unidos a maioria dos investimentos em *private equity* e *venture capital* foram realizados por bancos, instituições financeiras e fundos de pensão pública,

⁶⁰ ALLLAW. **Limited Liability Partnership Business**. Disponível em: <http://www.alllaw.com/articles/business_and_corporate/article28.asp> Acesso em: 24 maio 2014.

⁶¹ STATE OF WASHINGTON BUSINESS LICENSE SERVICE, Seção Types of business structure. Disponível em: <<http://bls.dor.wa.gov/ownershipstructures.aspx>>. Acesso em: 24 maio 2014

⁶² GOMPERS, Paul; LENER, Josh. **What drives venture capital fundraising**. Disponível em: <http://www.brookings.edu/~media/projects/bpea/1998%20micro/1998_bpeamicro_gompers.pdf> Acesso em: 24 maio 2014.

sendo que o valor dos investimentos realizados por essas instituições igualou a 40% (quarenta por cento) dos investimentos globais.⁶³

No Brasil, a Instrução da CVM 391/04, regula que somente investidores qualificados poderão investir em fundos de investimento, e que o valor mínimo de subscrição é de R\$ 100.000,00 (cem mil reais).⁶⁴

3.2.3 *Investimentos*

Após registrar o fundo, captar recursos para o mesmo, chega-se a terceira etapa de uma empresa de *private equity* e *venture capital*. Essa etapa é o investimento, chega-se a hora de investir o dinheiro captado e fazer com que esse investimento renda.

Como já foi explicado anteriormente, as empresas de PE/VC compram através de seus fundo empresas com o intuito de fazer com que essa empresa cresça e aumente seus lucros. De acordo com Kaplan e Stomberg, os fundos de PE/VC costumam coletar informações sobre a empresa de seu interesse através de uma *due diligence*⁶⁵, antes de decidir se irá ou não aplicar na mesma. Após essa análise, a empresa deve analisar o desempenho da empresa de acordo com o tamanho do mercado e o desempenho dos concorrentes. Depois de encerradas todas as análises, é redigido um contrato financeiro, que incentiva a empresa a buscar sempre um alto desempenho e uma maximização do valor da empresa.⁶⁶

Para que as empresas possam conseguir esse melhor desempenho as empresas de *private equity* e *venture capital*, muitas vezes fazem modificações na diretoria e presidência da empresa, colocando nesses cargos funcionários que eles imaginam ser mais apropriados para as mudanças necessárias na empresa.

Além das mudanças no comando da empresa são feitas modificações nas estratégias empresariais, e ocorre um investimento na empresa.

⁶³ SECOND Venture Corporation. **Private equity e fund raising**. Disponível em: <<http://www.secondventure.com/private-equity-and-fund-raising.asp>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁶⁴ Art. 5º da CVM 391/03.

⁶⁵ A *due diligence* é um processo de investigação e auditoria nas informações de empresas fundamental para confirmar os dados disponibilizados aos potenciais compradores ou investidores. Esse processo tem variações claras conforme a natureza do negócio e o tamanho da empresa, mas, basicamente, refere-se a questões de ordem financeira, contábil e fiscal, além de aspectos jurídicos societários, trabalhistas, ambientais, imobiliários, de propriedade intelectual e tecnológica. Disponível em: <<http://www.actualventures.com.br/due-diligence/>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁶⁶ KAPLAN, Steve, STROMBERG, Per. **Financial contracting teory meets the real world: An empirical analysis of venture capital contracts**. Disponível em: <[http://www.sifr.org/PDFs/kaplanstromberg\(res2003\).pdf](http://www.sifr.org/PDFs/kaplanstromberg(res2003).pdf)> Acesso em: 24 maio 2014.

3.2.4 Desinvestimentos – Venda da participação acionária

Os fundos de investimento tem um caráter temporal, conforme o que visualizamos nos fundos da GP Investments os fundos se concretizam, chegam ao fim de seu ciclo, quando o fundo chega a sua fase de desinvestimento.

Nos fundos da GP Investments, verificamos que os fundos tem uma duração de aproximadamente sete anos, porém isso é muito variável.

O desinvestimento é a venda da companhia, e ele ocorre quando a empresa de *private equity* ou *venture capital* já conquistou tudo o que desejava com a companhia, não vislumbra mais nenhuma ação que possa fazer com que a empresa cresça mais.

Muitas vezes são outras empresas de *private equity* que compra essas empresas, porém o que ocorre com mais frequência são fundos de *private equity* comprando empresa de fundos de *venture capital*.

O desinvestimento ainda poderá ser parcial, isso ocorre com mais frequência quando as empresas investidas são lançadas na bolsa de valores através do IPO. Nesses casos as empresas de *private equity* e *venture capital* continuam tendo o controle da companhia.

3.3 Acordo de acionistas

Serão tratados os acordos de acionistas em empresas de *private equity* e *venture capital*.

3.3.1 Definição e natureza jurídica

A Lei societária possibilita que os acionistas de uma mesma companhia componham livremente seus interesses através de um acordo celebrado, acordo esse que não pode desrespeitar o ordenamento jurídico ou o estatuto social.⁶⁷

Os resultados positivos alcançados nas sociedades estão vinculados “com as boas práticas de governança corporativa e com o relacionamento harmônico entre os acionistas, administradores e demais partes relacionadas com a companhia. A disciplina dos interesses individuais dos acionistas perante a sociedade através de um instrumento jurídico, pode evitar

⁶⁷ RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Acordo de acionistas:** Um breve estudo sobre as modalidades. Disponível em: < <http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/anexos/32915-41046-1-PB.pdf>>. Acesso em: 24 maio 2014.

eventuais conflitos, que acarretariam transtornos às atividades empresariais, podendo inclusive inviabilizar os negócios.”⁶⁸

Os acordos de acionistas “são uma modalidade de contrato especial, são contratos parassociais, na medida em que influenciam as relações da companhia.” Embora esses contratos sejam destinados a regular as reações entre os acionistas, eles existem em função da sociedade. Estes contratos podem ser bilaterais, unilaterais ou plurilaterais, uma vez, em que podem surgir obrigações para uma das partes, para duas, ou para todas na busca de um fim comum.⁶⁹

É assim que o Acordo de Acionistas se mostra, cada vez mais, como instrumento jurídico de suma importância na organização societária das companhias. Esse instrumento serve como meio de organização e exercício do poder de controle nas empresas, além de forma extremamente eficaz de regulamentar a compra e venda de ações e a preferência para adquiri-las, tudo na forma do que expõe o artigo 118 da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações).⁷⁰

O artigo 118 da Lei 6.404/76 regula que o objeto do acordo de acionistas, é regular a compra e venda de ações, quem possui preferência para adquiri-las, e ainda como se dará o exercício do direito ao voto, entre outros fatores importantes para a companhia.⁷¹

⁶⁸ MURAD, Portugal. **O acordo de acionistas como instrumento de organização e exercício do poder de controle nas sociedades**. Disponível em: <<http://www.portugalmurad.com.br/noticias/o-acordo-de-acionistas-como-instrumento-de-organizacao-e-exercicio-do-poder-de-controle-nas-sociedades/>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁶⁹ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009. p, 500.

⁷⁰ MURAD, Portugal. **O acordo de acionistas como instrumento de organização e exercício do poder de controle nas sociedades**. Disponível em: <<http://www.portugalmurad.com.br/noticias/o-acordo-de-acionistas-como-instrumento-de-organizacao-e-exercicio-do-poder-de-controle-nas-sociedades/>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁷¹ “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001); § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos; § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117); § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas; § 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão; § 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembléia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia; § 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutive somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembléia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei.

O acordo de acionistas no direito brasileiro possui a natureza jurídica de um contrato, onde sua fonte é a Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações).⁷²

O acordo de acionistas é um negócio jurídico típico, e como tal, é um instrumento para composição de interesses privados dos signatários, protegidos pelo sistema jurídico. Os celebrantes do acordo (acionistas) regulam seus interesses e estabelecem como o acordo será. Os acordos de acionistas, apesar de serem legislados pelo art. 118 da Lei 6.404/76, podem conter fatos diferentes dos descritos na lei, os acionistas ao formatar o contrato podem adicionar no mesmo, normas e regras que não estão descritas na lei, a não ser obviamente que esses acréscimos sejam ilegais.⁷³

De acordo com Barbi Filho, o acordo de acionistas é um contrato, típico ou nominado, e previsto pela legislação brasileira. Ele é considerado contara civil, uma vez que suas partes não são comerciantes no exercício da profissão, mas sim acionistas de uma companhia regulando os exercícios dos direitos resultantes de suas ações.⁷⁴

3.3.1.1 Cláusulas de tag along e dragalong

Nos acordos de acionistas firmados entre o investidor e os demais sócios da companhia costumam ter duas cláusulas, o *tag along* e *dragalong*.⁷⁵

As cláusulas de *drag-along* ditam que os acionistas minoritários tem que obrigatoriamente vender (são forçados a vender) suas ações quando o acionista majoritário

(Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionista devidamente arquivado. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001).”

⁷² BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina**, p.247. Disponível em: <<http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/737/r152-20.pdf?sequence=4>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁷³ “Art. 104, do Código Civil: A validade do negócio jurídico requer: I - agente capaz; II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III - forma prescrita ou não defesa em lei.”

⁷⁴ BARBI FILHO, Celso. **Acordo de Acionistas: Panorama atual do instituto no direito brasileiro e propostas para a reforma de sua disciplina**, p.247. Disponível em: <<http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/737/r152-20.pdf?sequence=4>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁷⁵ RABELO, Nikolai Sosa: **Os investimentos e a captação de recursos por contratos de private equity e venture capital**. Disponível em <<http://livros-e-revistas.vlex.com.br/vid/investimentos-contratos-equity-venture-432015630>> Acesso em: 24 maio 2014.

decidir vender sua participação. Geralmente as ações dos acionistas minoritários são vendidas pelo mesmo valor e condições das ações do acionista majoritário. Essa espécie de cláusula serve para proteger os acionistas majoritários.⁷⁶

Originalmente essa cláusula era usada em favor dos controladores das empresas, porém nos casos de *private equity* e *venture capital*, essa cláusula serve para a possibilidade de o investidor, apenas conseguir proposta para aquisição integral da companhia. Essa cláusula facilita o processo de desinvestimento.⁷⁷

Já as cláusulas de *tag-along*, ao contrário das cláusulas de *drag-along* tem a finalidade de proteger os acionistas minoritários. É essa cláusula que dá o direito aos acionistas minoritários de vender suas ações, geralmente pelo mesmo preço e demais condições, quando o acionista majoritário decide-se pela venda de sua participação.⁷⁸

Essa cláusula já é conhecida pelo direito brasileiro há muito tempo, essa cláusula trata-se da disposição prevista pela lei para as Sociedades por Ações, conforme o artigo 254-A da Lei 6.404/76,⁷⁹ onde o adquirente do controle da companhia deve se dispor a comprar as ações dos acionistas minoritários. No *tag-along* legal, o valor oferecido por cada ação dos não controladores não pode ser inferior a oitenta por cento do valor pago por cada ação do bloco de controle. Porém no *tag-along* contratual (companhias que tem o capital fechado), os

⁷⁶ DRAG -ALONG e tag-along: o que significam esses termos?. **Invistia**, dez. 2012. Seção Conceitos e modelos. Disponível em: <<http://www.invistia.com.br/2012/12/26/tag-along-drag-along-o-que-significam-estes-terminos/>> . Acesso em: 24 maio 2014.

⁷⁷ RABELO, Nikolai Sosa: **Os investimentos e a captação de recursos por contratos de private equity e venture capital**. Disponível em <<http://livros-e-revistas.vlex.com.br/vid/investimentos-contratos-equity-venture-432015630>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁷⁸ DRAG -ALONG e tag-along: o que significam esses termos?. **Invistia**, dez. 2012. Seção Conceitos e modelos. Disponível em: <<http://www.invistia.com.br/2012/12/26/tag-along-drag-along-o-que-significam-estes-terminos/>> . Acesso em: 24 maio 2014.

⁷⁹ “Art. 254-A. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 1º Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 2º A Comissão de Valores Mobiliários autorizará a alienação de controle de que trata o *caput*, desde que verificado que as condições da oferta pública atendem aos requisitos legais. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 3º Compete à Comissão de Valores Mobiliários estabelecer normas a serem observadas na oferta pública de que trata o *caput*. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001); § 4º O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)”

valores podem ser negociados pelas próprias partes, não sendo necessariamente o valor previsto no artigo.⁸⁰

3.3.1.2 Cláusula com direito de escolha ou substituição de administrador

Como já verificado anteriormente é de extrema importância para os investidores de fundos de *private equity* e *venture capital* participarem de alguma forma na estrutura administrativa da companhia investida. A participação pode ser através da nomeação de um conselheiro para o conselho diretor, ou através de um cargo na diretoria da empresa, esse cargo de diretoria geralmente está ligado à gestão financeira da empresa.

Essa intervenção depende dos planos e metas atingidas pela empresa. Sendo assim, no acordo de acionistas poderá conter uma cláusula prevendo que o Fundo de Investimento, tenha direito de eleger um membro do conselho de administração; ou o direito de nomear um diretor financeiro, ou ainda nomear um diretor presidente.⁸¹

3.3.2 Tipologia do acordo de acionistas

Na legislação brasileira temos dois tipos de acordo: os atinentes ao voto e os chamados acordo de bloqueio, que têm por objeto a compra e venda de ações, bem como o direito a preferência para sua aquisição.⁸²

3.3.2.1 Acordo de voto

Os acordos de voto têm por característica visar à organização prévia da atuação dos contratantes nas assembleias gerais, ou seja, o exercício de voto por eles. Normalmente, os acordos de votos estão ligados à realização de uma realização prévia entre os membros para definir de antemão como será a sua atuação na assembleia geral. Esse conceito não se trata da venda do direito de voto, mas de uma organização do seu exercício, a fim de organização de seu exercício, a fim de organizar e manter o controle de uma companhia.⁸³

⁸⁰ RABELO, Nikolai Sosa. **Os investimentos e a captação de recursos por contratos de private equity e venture capital**. Disponível em <<http://livros-e-revistas.vlex.com.br/vid/investimentos-contratos-equity-venture-432015630>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁸¹ RABELO, Nikolai Sosa. **Os investimentos e a captação de recursos por contratos de private equity e venture capital**. Disponível em <<http://livros-e-revistas.vlex.com.br/vid/investimentos-contratos-equity-venture-432015630>> Acesso em: 24 maio 2014.

⁸² TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 501.

⁸³ Ibid., 2009. p. 502.

Tiago Mascarenhas cita Modesto Carvalhosa, onde de acordo com o autor, as empresas de capital aberto convivem com um fenômeno, que é a inércia de seus acionistas nas deliberações sociais. De acordo com o autor, no sistema empresarial moderno a complexidade dos negócios e a riqueza de informações técnicas e operacionais fazem com que o acionista não possua fundamentações suficientes para o exercício de voto nas assembleias gerais. Sendo assim as assembleias tornam-se apenas um mero ritual de homologação de fatos e negócios que vão além do entendimento do acionista comum. Sendo assim é permitido que um grupo de sócios, administradores e analistas administrem a sociedade, ou seja, o poder é exercido por um bloco de sócios.⁸⁴

Segundo Carvalhosa, nessas situações onde um bloco de sócios administra a companhia, ocorre um rompimento no princípio da proporcionalidade, uma vez que a sociedade é controlada por quem tem mais capacidade para controlá-la, e não por quem possui a maioria do capital social.⁸⁵

Essa modalidade de voto apenas poderá ser feita nos casos em que o voto será uma declaração de vontade do acionista e não uma declaração de verdade. Tal limitação deve-se ao fato de a verdade não ser um bem disponível, suscetível de acordos. Sendo assim, tem-se que ressaltar que o acordo de votos não exime o acionista da responsabilidade pelos votos prolatados em desatenção a quaisquer deveres, que lhe serão impostos.⁸⁶

Segundo Tomazette, o acordo de acionistas atinente ao exercício do direito de voto assemelha-se aos *voting agreements*⁸⁷ ou *pooling agreements*⁸⁸ ou *shareholder agreements* do direito norte-americano, nos quais os acionistas também mantêm a propriedade das ações. O

⁸⁴ SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de *private equity* listadas na BM&Fovespa**. 2010. P. 114. Tese (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

⁸⁵ *Ibid.*, p. 114.

⁸⁶ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009. p. 503.

⁸⁷ *Voting agreements* (acordo de votação): é um acordo ou plano onde dois ou mais acionistas reúnem seus direitos de voto por um objetivo em comum.

⁸⁸ *Pooling agreements* (acordo de partilha): também é denominado como um acordo de voto (*voting agreement*), acordo de voto dos acionistas (*shareholder voting agreement*), acordo de controle acionário (*shareholder-control agreement*). Um acordo de partilha é um acordo contratual pelo qual os acionistas, pessoas jurídicas, concordam que suas ações passarão a ser votadas como uma unidade. Portanto, é criada uma relação de confiança de votação entre um grupo de acionistas e o administrador a quem os acionistas transferem seus direitos de voto. Em um acordo de partilha, os indivíduos que possuem ações da empresa que transportam os direitos de voto, transferem as ações para um outro indivíduo, para que esse realize as necessidades, funções do voto. Isto é feito para controlar os assuntos corporativos.

instituto do direito pátrio não se confunde com os *voting trusts*⁸⁹ as ações são transferidas para uma pessoa de confiança, sendo registradas em nome desta, a qual exercerá o direito de voto nos termos ajustados.⁹⁰

A lei dispõe sobre a possibilidade do exercício comum de uma sociedade anônima através de acordo de acionistas que instituiu o acordo de voto em bloco. Essa modalidade de acordo é o meio pelo qual os acionistas signatários deliberam majoritariamente em reunião previa a direção dos votos que serão dados pelas ações do bloco de controle nas assembleias gerais ou especiais ou nas reuniões de administração da sociedade.⁹¹

A constituição do acordo de voto em bloco é realizada através da previsão de um procedimento de reunião previa no acordo de acionistas com intuito de que os signatários do acordo decidem antecipadamente como irão votar as ações componentes do controle comum nas assembleias e como serão dados os votos dos representantes desse mesmo acordo nas reuniões do conselho de administração ou da diretoria.⁹²

De acordo com o art. 126, da Lei 6.404/76,⁹³ permite que o voto na assembleia geral seja exercido por procurador, o que permite que nos acordos de acionistas todos os membros

⁸⁹ *Voting trusts* (voto de confiança, ou confiança de votação): é um acordo pelo qual as ações de uma empresa, de um ou mais acionistas, e os direitos de voto inerentes à mesma são legalmente transferidas para um agente fiduciário, geralmente por um período de tempo especificado (o "período de confiança. Ao administrador também pode ser concedido poderes adicionais (tais como a venda ou resgate das ações). No final do período de confiança, as ações normalmente são re-transferidas para o beneficiário(s), embora na prática, muitas confianças de voto contêm disposições para que elas sejam re-investidas nos fundos de votação com termos idênticos.

⁹⁰ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 503.

⁹¹ LOMBELLO, Andréa. **Acordo de acionistas: regulamentação das relações jurídicas de acionistas em sociedades anônimas paralelas ao instrumento de sua constituição**. Disponível em: <<http://www.direitonet.com.br/artigos/exibir/2893/Acordo-de-acionistas-regulamentacao-das-relacoes-juridicas-de-acionistas-em-Sociedades-Anonimas-paralelas-ao-instrumento-da-sua-constituicao>>. Acesso em 24 maio 2014.

⁹² *Ibid.*, online.

⁹³ “Art. 126. As pessoas presentes à assembléia deverão provar a sua qualidade de acionista, observadas as seguintes normas: I - os titulares de ações nominativas exibirão, se exigido, documento hábil de sua identidade; II - os titulares de ações escriturais ou em custódia nos termos do art. 41, além do documento de identidade, exibirão, ou depositarão na companhia, se o estatuto o exigir, comprovante expedido pela instituição financeira depositária. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997); III - os titulares de ações ao portador exibirão os respectivos certificados, ou documento de depósito nos termos do número II; IV - os titulares de ações escriturais ou em custódia nos termos do artigo 41, além do documento de identidade, exibirão, ou depositarão na companhia, se o estatuto o exigir, comprovante expedido pela instituição financeira depositária. § 1º O acionista pode ser representado na assembléia-geral por procurador constituído há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da companhia ou advogado; na companhia aberta, o procurador pode, ainda, ser instituição financeira, cabendo ao administrador de fundos de investimento representar os condôminos. § 2º O pedido de procuração, mediante correspondência, ou anúncio publicado, sem prejuízo da regulamentação que, sobre o assunto vier a baixar a Comissão de Valores Mobiliários, deverá satisfazer aos seguintes requisitos: a) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido; b) facultar ao acionista o exercício de voto contrário à decisão com indicação de outro procurador para o exercício desse voto; c) ser

possam constituir um procurador comum, garantindo efetivamente a unidade na votação. Porém, a lei impõe certos limites quanto a constituição do procurador, exigindo que se trate de acionista, advogado ou administrador da sociedade e que a sua constituição tivesse ocorrido há menos de um ano.⁹⁴

Esses limites, especialmente o limite quanto ao prazo da constituição, fazem com que a tarefa dos membros do acordo de acionistas, que teriam que constituir o procurador anualmente. Atento a essa dificuldade, o legislador acabou com o limite de prazo para a constituição de procuradores no termo de acordo de acionistas, assegurando um instrumento efetivo e prático à atuação do acordo de acionistas.

Uma vez arquivado na sede da companhia, o acordo produzirá efeitos em relação a mesma.

3.3.2.2 Acordo de bloqueio

Os acordos de bloqueio fundamentam-se no *animus tenendi*, ou seja, no intuito de deter ações capazes de manter ou aumentar a participação acionária, caso um dos pactuantes queira alienar suas ações.⁹⁵

Os acordos de bloqueio tem por finalidade impor restrições à negociação das ações atuais e futuras dos acionistas convenetes, normalmente proibindo a alienação das ações pelo tempo do contrato, ou impondo direito de preferência recíproco entre as partes do acordo. Esses acordos podem ser feitos por acionistas de companhias fechadas ou abertas, nestas últimas impedindo a negociação no mercado das ações de titularidade dos membros do acordo.⁹⁶

dirigido a todos os titulares de ações cujos endereços constem da companhia. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997); § 3º É facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no § 1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997); § 4º Têm a qualidade para comparecer à assembléia os representantes legais dos acionistas.”

⁹⁴ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 503

⁹⁵ LOMBELLO, Andréa. **Acordo de acionistas**: regulamentação das relações jurídicas de acionistas em sociedades anônimas paralelas ao instrumento de sua constituição. Disponível em: <<http://www.direitonet.com.br/artigos/exibir/2893/Acordo-de-acionistas-regulamentacao-das-relacoes-juridicas-de-acionistas-em-Sociedades-Anonimas-paralelas-ao-instrumento-da-sua-constituicao>>. Acesso em: 24 maio 2014.

⁹⁶ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 504.

Destarte, os acordos de bloqueio têm por objeto a alienação das ações (compra e venda ou preferência para adquiri-las). Em tais acordos, os signatários comprometem-se a não vender as suas ações a terceiros sem o assentimento dos demais, com relação à pessoa do proposto cessionário ou, então, sem que lhes seja dada a preferência nessa mesma aquisição.⁹⁷

De acordo com Tomazette, a finalidade dos acordo de bloqueio é a manutenção ou o aumento das proporcionalidades acionárias dos signatários do acordo, evitando a entrada de estranhos na companhia, bem como evitando a modificação da participação dos contratantes. Tal tipo de convenção entre os acionistas está normalmente ligado a uma disciplina do poder de controle da própria companhia.⁹⁸

De acordo com Rachel Sztajn, os acordos de bloqueio não interferem na condução dos negócios sociais. Segundo a autora, os acionistas criam regras e restrições para a disposição das ações pelos contratantes, visando basicamente à manutenção ou ao aumento de proporcionalidade acionária. Nesse tipo de acordo, o acionista que deseja vender suas ações deve notificar os demais, para que possam adquiri-las, uma vez que os demais acionistas possuem a preferência sobre as ações, ou que as mesmas sejam, dentro de um prazo ofertadas para terceiros.⁹⁹

As cláusulas mais comuns contém a proibição de transmissão de ações *inter vivos* durante o prazo de duração do acordo e instituição do direito de preferência recíproca, na aquisição de ações a favor dos contratantes. Nos casos onde existam proibições, existe uma ordem no critério de proporcionalidade, tendo primeiramente preferência os convenientes em conjunto ou a um grupo em conjunto, e depois para qualquer dos contratantes isoladamente.¹⁰⁰

⁹⁷ LOMBELLO, Andréa. **Acordo de acionistas:** regulamentação das relações jurídicas de acionistas em sociedades anônimas paralelas ao instrumento de sua constituição. Disponível em: <<http://www.direitonet.com.br/artigos/exibir/2893/Acordo-de-acionistas-regulamentacao-das-relacoes-juridicas-de-acionistas-em-Sociedades-Anonimas-paralelas-ao-instrumento-da-sua-constituicao>>. Acesso em: 24 maio 2014.

⁹⁸ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 504.

⁹⁹ SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de *private equity* listadas na BM&Fovespa**. 2010. P. 117. Tese (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

¹⁰⁰ LOMBELLO, Andréa. **Acordo de acionistas:** regulamentação das relações jurídicas de acionistas em sociedades anônimas paralelas ao instrumento de sua constituição. Disponível em: <<http://www.direitonet.com.br/artigos/exibir/2893/Acordo-de-acionistas-regulamentacao-das-relacoes-juridicas-de-acionistas-em-Sociedades-Anonimas-paralelas-ao-instrumento-da-sua-constituicao>>. Acesso em: 24 maio 2014.

A convenção de bloqueio, não poderá impedir que o acionista que opte por vender suas ações, vender as mesmas para terceiros caso o mesmo já tenha oferecido suas ações para o grupo, e ninguém que possua preferência sobre as mesmas tenha se interessado em comprar.¹⁰¹

¹⁰¹LOMBELLO, Andréa. **Acordo de acionistas:** regulamentação das relações jurídicas de acionistas em sociedades anônimas paralelas ao instrumento de sua constituição. Disponível em: <<http://www.direitonet.com.br/artigos/exibir/2893/Acordo-de-acionistas-regulamentacao-das-relacoes-juridicas-de-acionistas-em-Sociedades-Anonimas-paralelas-ao-instrumento-da-sua-constituicao.>>. Acesso em: 24 maio 2014.

CONCLUSÃO

Os bons modelos de negócios tem aversão a risco, busca recursos desonerados de altas de taxas de juros, crédito suficiente e prefere atividades que tenham uma boa rentabilidade. Estas premissas normalmente eram suficientes para se ter um bom negócio, são fundamentos básicos que justificavam, junto a um demonstrativo financeiro consistente a assertividade na forma de gerar uma empresa de sucesso. Isto antes da globalização, das junções, fusões e novas formas de constituir empresas ou de ajustá-las a um mercado cada vez mais dinâmico. Hoje as empresas necessitam de processos eficazes, conhecimento abrangente e de uma base jurídica e legal importante para poder fazer frente a novos negócios que surgem a cada dia. Toda vez que empresários se reúnem em seminários, encontros e feiras, tem o objetivo de promover seu negócio. Determinam processos sucessórios ou aquisição de novas empresas que lhes impões desafios de crescimento e de rentabilidade. Estas mudanças necessitam no entanto de uma premissa única frente a esta realidade que é o modo como é feita a justiça para que todos tenham direito ao cumprimento de acordos que são feitos a cada minuto ao redor do mundo. Tratamos aqui de duas formas de atuar neste mercado.

Duas formas que não novas, mas que buscam apoiar seus seguidores com fundamentos interessantes de associação e que se mostraram efetivos na formação de grandes grupos econômicos, gerando riqueza expressiva a seus sócios e colaboradores, e também promovendo melhorias para clientes e fornecedores, fato que não fosse verdade estas empresas deixariam de existir com pouco tempo de atuação no mercado. Estamos falando de empresas de Private Equity e Venture Capital, empresas que em sua maioria abrem seu capitam em bolsa de valores, o que lhes impõe uma maior observação sobre os seus atos e por parte dos investidores, estimula processos de gestão arrojada e normalmente propõe uma distribuição de resultados, que estimula a participação de acionistas e colaboradores. Estas empresas por observar os fundamentos de mercados muito supervisionados, tem em sua maioria objetivos claros e forma de atuação transparente, reduzindo assim a necessidade de demandas judiciais para solução de problemas.

Podemos observar no encaminhamento deste trabalho a objetividade do tema e como ele se adapta de forma simples e direta a maioria do arcabouço legal do direito comercial brasileiro, já que os contratos são celebrados com fundamentos muito simples e com uma

objetividade que lhe remete a um tempo em que a palavra era suficiente para celebrar os mais diferentes tipos de negócios.

Considera-se que o mercado brasileiro é propenso a mecanismos similares a de Private Equity e Venture Capital, principalmente pelo custo do dinheiro no mercado e pelo modelo de prevenção de risco adotado pelo sistema bancário privado, onde o custo de recursos acaba ficando muito alto. Com a participação de capital através de investidores direto ou através do mercado de ações, estes recursos chegam com um menor custo estimulando a geração de negócios, quer seja pela aquisição ou pela criação de empresas.

Finalizando, conclui-se que o tema abordado neste trabalho é repleto de atrativos, tanto para as questões jurídicas, abordagem principal, como econômicas, pois se constitui em uma forma extremamente simples de se fazer negócios, mas que requer doses expressivas de cuidado nos contratos faz um exercício importante no direito comercial, e trabalha com um tema global que muito atrai a nós brasileiros, visto que temos grandes empreendedores radicados em outros países depois de fazerem seu trabalho aqui no Brasil deixando bons exemplos para novos e experientes empresários.

REFERÊNCIAS

ALLLAW. **Limited Liability Partnership Business**. Disponível em: <http://www.alllaw.com/articles/business_and_corporate/article28.asp>

ALONSO, Olívia. **Saiba o que são empresas de private equity, venture capital e capital semente**. Sep. 2010. Disponível em: <economia.ig.com.br/mercados/saiba-o-que-sao-private-equity-venture-capital-e-capital-semente/n1237772600206.html>

AVNIMELECH, Gil, Kenny, Martin, TETUBAL, Morris: **Building Venture Capital Industries: Understanding the U.S and Israeli Experiences**. Disponível em:<<http://eschorarshio.org/uc/item/935c3vt>>.

BRASIL. Instrução CVM nº 209/1994, de 25 de março de 1994.

BRASIL. Instrução CVM nº 391/2003, de 16 de julho de 2003.

BRASIL. Resolução CMN nº 3.790/2009, de 24 de setembro de 2009.

BRASIL. Resolução nº 3.792/2009, de 24 de setembro de 2009.

BRASIL. Lei nº 11.638/2007, de 28 de dezembro de 2007.

BRASILPAR. Disponível em:< www.brailpar.com.br>.

GIOELLI, Sabrina Patrocínio Ozawa. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreates na Bovespa**. 2008. Tese (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Administração, Fundação Getulio Vargas de São Paulo, 2008.

GOMPERS, Paul, LENER, Josh. **What drives venture capital fundraising**. Disponível em: <http://www.brookings.edu/~media/projects/bpea/1998%20micro/1998_bpeamicro_gompers.pdf>

GP Investiments. Disponível em: <http://www.gp.com.br/gp_2012/web/conteudo_en.asp?tipo=43631&id=160188&idioma=1&conta=44>

JUSTO, Livia São. **A evolução dos fundos de private equity no Brasil.** Jun. 2012. Disponível: <<http://environinter.blogspot.com.br/2012/06/evolucao-dos-fundos-private-equity-no.html>>

KAPLAN, Steve, STROMBERG, Per. **Financial contracting teory meets the real world: An empirical analysis of venture capital contracts.** Disponível em: <[http://www.sifr.org/PDFs/kaplanstromberg\(res2003\).pdf](http://www.sifr.org/PDFs/kaplanstromberg(res2003).pdf)>

LOMBELLO, Andréa. **Acordo de acionistas:** regulamentação das relações jurídicas de acionistas em sociedades anônimas paralelas ao instrumento de sua constituição. Disponível em: <<http://www.direitonet.com.br/artigos/exibir/2893/Acordo-de-acionistas-regulamentacao-das-relacoes-juridicas-de-acionistas-em-Sociedades-Anonimas-paralelas-ao-instrumento-da-sua-constituicao.>>.

MEIRELLES, Jorge Luis. **Venture capital e private equity no Brasil: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica.** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/gp/v15n1/a03v15n1>>.

MURAD, Portugal. **O acordo de acionistas como instrumento de organização e exercício do poder de controle nas sociedades.** Disponível em: <<http://www.portugalmurad.com.br/noticias/o-acordo-de-acionistas-como-instrumento-de-organizacao-e-exercicio-do-poder-de-controle-nas-sociedades/>>

RABELO, Nikolai Sosa: **Os investimentos e a capitação de recursos por contratos de private equity e venture capital.** Disponível em <<http://livros-e-revistas.vlex.com.br/vid/investimentos-contratos-equity-venture-432015630>>.

RIBEIRO, Leonardo. **O modelo de private equity e venture capital brasileiro.** 2005. p.57. Tese (Pós Graduação) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2005. Disponível em <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02042006-163402/pt-br.php>>.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Acordo de acionistas:** Um breve estudo sobre as modalidades. Disponível em: <<http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/anexos/32915-41046-1-PB.pdf>>.

SECOND Venture Corporation. **Private equity e fund raising**. Disponível em: <<http://www.secondventure.com/private-equity-and-fund-raising.asp>>.

SILVA, Thiago Mascarenhas de Souza. **O controle societário nas companhias com investimento de *private equity* listadas na BM&Bovespa**. 2010. Tese (Mestrado em Direito) Faculdade de Direito, Fundação Getúlio Vargas.

SOUZA, Daniel de. **Private equity no Brasil: uma nova era**. 2011. Disponível em: <<http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&id=2017&language=portuguese>>

STATE OF WASHINGTON BUSINESS LICENSE SERVICE, Seção Types of business structure. Disponível em: <<http://bls.dor.wa.gov/ownershipstructures.aspx>>.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial teoria geral e direito societário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

WIKIPÉDIA. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/GP_Investments>.

WIKIPÉDIA. Disponível em: <http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_private_equity_and_venture_capital>