

AVALIAÇÃO SOBRE A INDÚSTRIA DE PRIVATE EQUITY NO BRASIL: UMA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA DE PUBLICAÇÕES BRASILEIRAS.

Hugo César Mosquim

RESUMO: O presente trabalho tem como objetivo identificar a evolução do número de publicações e as características de pesquisas brasileiras cujo tema envolve Private Equity, através da base de dados do Google Acadêmico. O período das publicações da amostra foi de 2001 a 2021, com o intuito de buscar a evolução da pesquisa na área durante duas décadas. A pesquisa é exploratória quantitativa do tipo bibliométrico. O software utilizado para a tabulação de dados foi o *Microsoft Excel*. Com base nas informações levantadas foi identificado que o crescimento do número de pesquisas sobre o tema aumentou a partir de 2008 e posteriormente estabilizou, apontando uma queda nos anos recentes (2020 e 2021). Além disso, os artigos mais relevantes a respeito do tema foram publicados entre 2005 e 2008. Por fim, poucos autores foram responsáveis pelos principais artigos publicados, sendo a maioria deles homens.

Palavras-Chave: *Private Equity*. Finanças. Bibliometria

ABSTRACT: The present work aims to identify the evolution of the number of publications and the characteristics of Brazilian research whose theme involves *Private Equity*, through the Google Scholar database. The period of publications in the sample was from 2001 to 2021, with the aim of seeking the evolution of research in the area over two decades. The research is exploratory quantitative bibliometric type. The software used for data tabulation was Microsoft Excel. Based on the information gathered, it was identified that the growth in the number of researches on the subject increased from 2008 and later stabilized, pointing to a drop in recent years (2020 and 2021). In addition, the most relevant articles on the subject were published between 2005 and 2008. Finally, few authors were responsible for the main published articles, most of them being men.

Keywords: *Private Equity*; Finance; Bibliometrics

1. Introdução

Para que uma empresa possa realizar investimentos, é preciso que ela busque fontes de recursos mais condizentes com as suas necessidades, ou seja, ela deve desenvolver uma estrutura de capital que equilibre os prazos, riscos, retornos e, principalmente, os custos de financiamento. As principais formas de captar recursos são através de lucros retidos, emissão de ações, emissão de dívidas e empréstimos bancários (DE MELO, 2010).

Entretanto, devido a alguns empecilhos, tais como a alta taxa de juros brasileira e o processo burocrático, as empresas encontram dificuldades para conseguirem recursos de terceiros, principalmente empréstimos bancários, pois, além de o custo de captação ser alto, o prazo para pagamento é curto. Ainda, mesmo com a emissão de ações, organizações localizadas em países como o Brasil possuem dificuldades para fazer a captação de recursos devido à baixa participação de investidores no mercado de capitais nacional em relação às outras economias mundiais (FORTES; SILVEIRA; BACIC, 2012).

Além das dificuldades supracitadas, Lopes e Furtado (2006) mencionam outro problema encontrado em diversas organizações envolvendo condições para se conseguir financiamento: o conflito de agência. De acordo com os autores, com o conflito de interesses em jogo, diversos investidores, principalmente minoritários, optam por não obterem ações de determinada empresa em razão da discordância ou até mesmo desconfiança em relação às atitudes tomadas pelos administradores da organização e as informações fornecidas por ela. Da mesma forma, a desconfiança e discordância também paira sobre os proprietários das empresas, que em grande parte são empresas familiares.

Entretanto, mesmo diante de tantas adversidades, as empresas ainda podem encontrar tipos de investimento que supram suas necessidades. Nesse caso, uma alternativa para as modalidades de captação de recursos abordadas anteriormente são os fundos de investimento de longo prazo de maturação, conhecidos como fundos de *Private Equity*. Lopes e Furtado (2006) mencionam que com esses fundos, além de conseguir capital para financiamento, a empresa terá o apoio e/ou acompanhamento dos cotistas e administradores do fundo na gestão do empreendimento.

Portanto, este trabalho tem como objetivo identificar a evolução do número de estudos realizados no Brasil sobre *Private Equity* entre os anos de 2001 e 2021, bem como a relevância das pesquisas e as características em relação aos autores mais citados.

A justificativa desse trabalho se deu em razão da importância dos fundos *Private Equity* para a evolução de uma economia e à necessidade do desenvolvimento do conhecimento em torno do tema para que essa modalidade de financiamento se torne cada vez mais eficiente no Brasil. Com isso, ao compreender o importante papel das universidades no desenvolvimento de pesquisas que geram inovação e eficiência nos mais diversos campos de estudo, buscou-se identificar o número de publicações sobre o assunto e a relevância delas a fim de entender o interesse acadêmico a respeito desse conteúdo.

2 Referencial Teórico

Dentre as diversas formas de financiamento que as empresas têm à sua disposição, é importante destacar dois tipos: ações (Equity) e dívidas (Debt). Ambas podem ser negociadas em mercados públicos e privados. No primeiro caso, as empresas podem emitir debêntures, que são dívidas com prazo de vencimento predeterminado, além de vender participações por meio de ações na

bolsa de valores. Em mercados privados, por outro lado, as organizações conseguem recursos se endividando através de empréstimos bancários e também podem vender participações, porém com acesso restrito a alguns poucos investidores (AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – ABDI, 2011).

Nos Estados Unidos, antes da popularização dos fundos de participações privadas, famílias da classe alta já realizavam este tipo de investimento. No início do século XX, os Duponts e os Rockefellers investiam em pequenas empresas com certo potencial de crescimento, e alguma delas tiveram um grande desenvolvimento, como foi o caso da Xerox e da Eastern Airlines. Entretanto, nem sempre o conhecimento dessas famílias para realizar os melhores investimentos e encontrar as melhores oportunidades eram suficientes (BEZERRA, 1999).

Posteriormente, após a Segunda Guerra Mundial, instituições de capital de risco foram surgindo, como foi o caso da *American Research and Development Corporation*, a primeira empresa de capital de risco que recebeu apoio de outras fontes além das famílias da classe alta da época, cujo intuito era auxiliar empreendimentos baseados em ciência e tecnologia (LEE, 2018).

Todavia, uma estratégia de investimentos começou a ganhar destaque dentro desses fundos a partir da segunda metade do século XX, as *Limited Partnerships*. Esta estrutura é formada por pelo menos um sócio principal e um sócio limitado, sendo o sócio principal responsável por identificar as melhores oportunidades no mercado, alocar recursos da forma mais eficiente possível, participar da gestão da empresa e traçar estratégias para a saída dos investimentos, enquanto o sócio limitado quase não tem poder de decisão e raramente possui contato direto com as empresas investidas. Este último, entretanto, tem seus direitos garantidos por contrato previamente definido entre as partes a fim de evitar conflitos (BEZERRA, 1999).

A indústria de *Private Equity* é, resumidamente, composta por 4 agentes: (i) investidores; veículos de investimentos (ii); organizações gestoras (iii); e as empresas que recebem os aportes (iv).

Nesse sistema, as organizações gestoras conseguem, por meio dos investidores, capital para os veículos de investimentos. Este, por sua vez, aplica o capital nas empresas selecionadas e, através da organização gestora, participa da gestão do negócio, presta consultorias, amplia a rede de contatos da empresa com fornecedores e clientes, entre outros. Em contrapartida, as empresas dirigem parte do controle acionário aos veículos de investimento e os retornos financeiros são direcionados àqueles investidores que realizaram os aportes (ABDI, 2011).

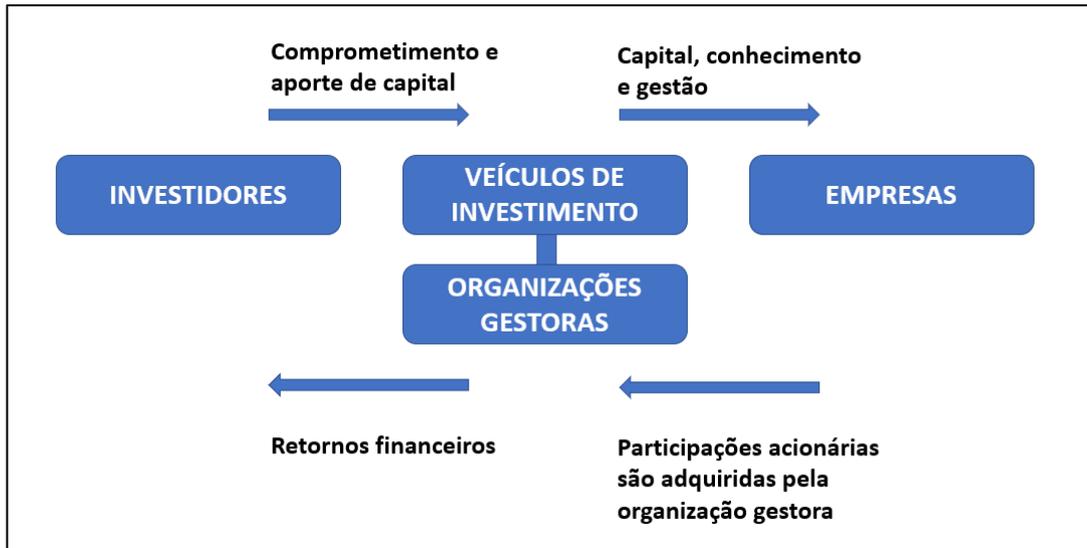


Figura 1 Estrutura de *Private Equity*
 Fonte: Adaptado de ABDI (2011)

Um estudo realizado por Fenn, Liang e Prowse (1995) ilustra como a criação de fundos baseada nas *Limited Partnerships* ganhou espaço nos EUA em relação à quantidade de capital alocado em participações privadas. Entre 1977 e 1994, a participação desses fundos nesse mercado passou de 20% para 80%. Os números são ainda mais expressivos quando se analisa o crescimento dos recursos destinados a esse tipo de investimento: em 1980, quando as *Limited Partnerships* representavam 50% desse mercado, as aplicações totalizavam U\$ 4,7 bilhões, enquanto em 1994 a quantia chegava a U\$ 100 bilhões.

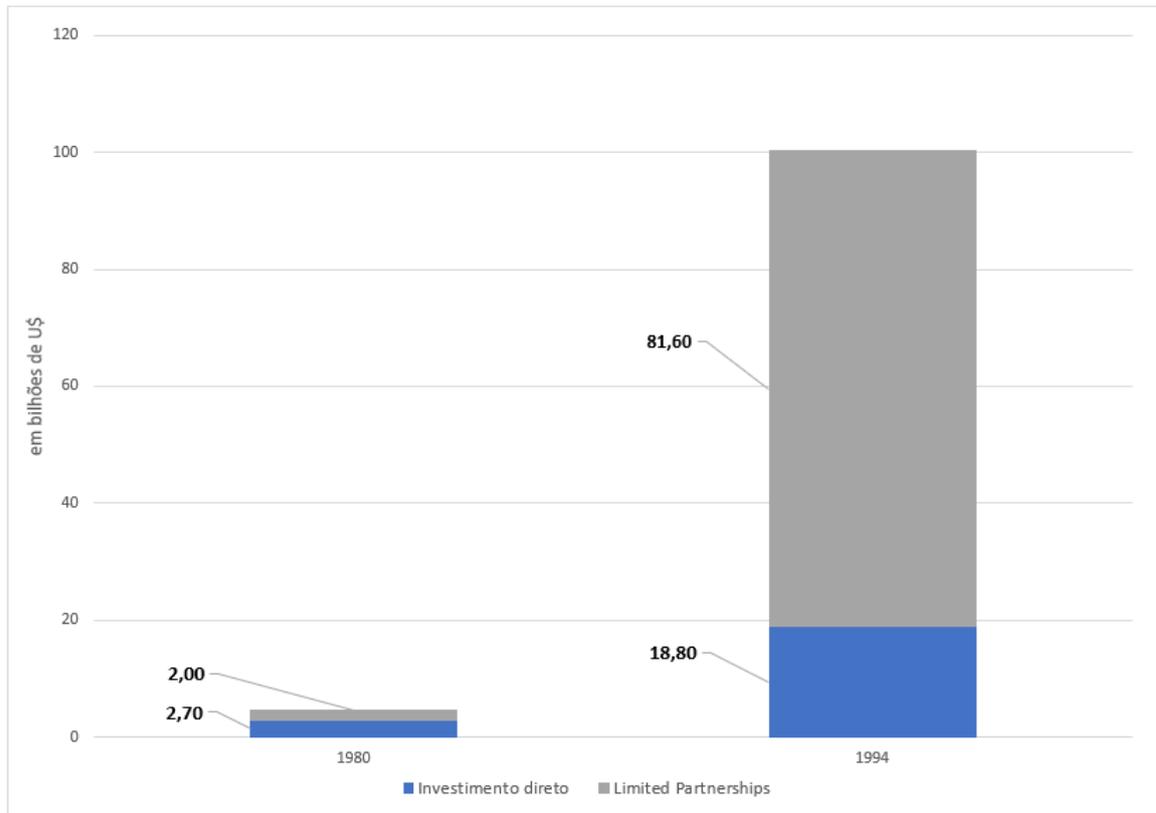


Gráfico 1. Evolução da indústria de participações privadas nos EUA.
Fonte: Adaptado de Fenn, Liang e Prowse (1996)

É importante ressaltar que, nesse mesmo período, a participação relativa dos fundos de *Private Equity* cresceu bem mais do que os fundos de *Venture Capital*. Em 1980, os fundos mencionados representavam 40% do total de recursos investidos em participações privadas, enquanto que em 1994 eles atingiram 70% desse mercado. Autores como Littman (1998) e Timmons e Bygrave (1992) afirmam que esse evento pode ser justificado pela composição dos novos gestores dos fundos, que antes eram executivos de bancos de investimento e não mais empreendedores, o que explica o aumento da aversão ao risco a investimentos em empresas menores, e também pelo fato de ter ocorrido um aumento no tamanho desses fundos, induzindo investidores a aumentar o aporte de capital.

Do total de investimentos na indústria de PE/VC no mundo, 70% está alocado nos Estados Unidos (Price Waterhouse Coopers - PWC,2004). Diversos estudos tentam explicar o funcionamento do mercado norte americano e o que leva determinados países serem mais atraentes do que outros. Com base nisso, muitas pesquisas abordam dois caminhos diferentes para tratar do assunto: Macroeconomia e Institucionalismo (PWC,2004).

Em termos da macroeconomia, estudos tentam explicar como o funcionamento do mercado financeiro, do empreendedorismo e da inovação impactam esse tipo de indústria. Poterba (1989) explica que os recursos destinados à PE/VC dependem de fatores como quantidade e qualidade dos empreendedores, bem como a disposição de investidores para comprometer parte de seu capital nos fundos. Os estudos de Gompers e Lerner (2004) dão ênfase aos fatores de demanda, já que quanto mais empreendedor for um país, maior a chance de crescimento do capital levantado nos fundos de *Private Equity*.

No que diz respeito ao Institucionalismo, os pesquisadores analisam o impacto do sistema legal dos países nesses investimentos e tentam até mesmo interpretar o tamanho do mercado com base apenas em questões institucionais. O fundamento dessas pesquisas baseia-se no entendimento da indústria no seu ponto mais amplo (RIBEIRO, 2005).

No final dos anos 1970, duas alterações importantes na legislação contribuíram para o aumento vertiginoso da indústria de *Private Equity*. O *Revenue Act* de 1978 reduziu a tributação do mais-valia de 49% para 28%, além de promover incentivos fiscais para investimentos a longo prazo. A segunda alteração permitiu que fundos de pensões realizassem aplicações de até 5% em ativos de risco, tornando-se uma das maiores fontes de recursos para o mercado de capital de risco (FELIX, 2005).

Outro resultado importante é associado com a relevância do investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Para criar uma empresa, principalmente aquelas que procuram agregar valor nos produtos que produzem ou oferecem serviços com base em mão de obra qualificada, a P&D realizada em universidades ou nas próprias organizações ampliam a capacidade de inovação e, conseqüentemente, abre espaço para a diversificação dos negócios em um país, aumentando, portanto, as possibilidades de empreender em um setor inicialmente pouco saturado (FELIX, 2005).

Romain e Van Pottelsberghe (2004 apud RIBEIRO, 2005) abordam também o impacto da taxa de juros nos investimentos em *Private Equity*. Quando a taxa de juros do país sobe, os juros cobrados por instituições bancárias também aumentam e o empresário se sente mais atraído por outras fontes de financiamento, como PE/VC, por exemplo. O investidor, por outro lado, perde o interesse em aplicar recursos nessa indústria quando a diferença entre a taxa de juros de longo prazo e a taxa de curto prazo aumentam, pois, a rentabilidade futura por meio de aplicações em ativos seguros, como títulos públicos, será maior.

O tamanho do mercado de *Private Equity* pode ser influenciado pelo grau de desenvolvimento do mercado de capitais e o número de ofertas públicas iniciais (IPOs) realizada no país. Para Jeng e Wells (2000 apud RIBEIRO, 2005), esse fator é importante tanto para empresas maduras quanto para startups, pois grande parte buscam um mercado ativo para saídas.

De acordo com o exposto, o desenvolvimento do mercado de capitais auxilia a indústria de *Private Equity*, e essa indústria traz grande auxílio para as empresas que capitaram recursos através desses fundos e desejam abrir capital na bolsa de valores. Ribeiro (2005) afirma que durante o processo de IPO, essas organizações podem negociar taxas menores com os bancos de investimentos que serão responsáveis por subscrever a emissão de ações, principalmente se o fundo de PE envolvido no processo for bem reconhecido no mercado. Além disso, atraem investidores institucionais, conhecidos por fazer grandes aportes de capital e que costumam ter maior participação nessas empresas quando comparada com empresas que não obtiveram investimentos de PE. Por fim, suas ações geram expectativas positivas em relação à sua valorização, visto que em alguns casos os investidores de PE que fizeram aporte em determinada empresa permanecem como acionistas após a emissão das ações. Isso se torna positivo, pois esse investidor específico possui informações privilegiadas sobre a companhia, o que leva a crer que sua permanência é sinal de que a organização é saudável (RIBEIRO, 2005).

Ainda, da mesma forma que um mercado de capital bem desenvolvido ajuda a indústria de *Private Equity*, a gestão de empresas por fundos de PE retroalimenta esse sistema e também

auxilia no desenvolvimento do mercado de capital, visto que essas empresas, após o IPO, costumam ter menor nível de alavancagem e maior retorno sobre o ativo (ROA), bem como níveis mais elevados de disponibilidade de caixa quando comparado a empresas que não tiveram aporte de fundos (SINCERRE et al., 2019, apud ASBAHR, 2021). Assim, a alta performance dessas empresas transmite a sensação de qualidade dos ativos negociados na bolsa se torna mais um fator que pode ajudar o investidor a decidir onde direcionar seus recursos.

No Brasil, fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* (PE/VC) tiveram um tímido crescimento entre os anos 80 e parte dos anos 90. Em 1982, o país contava apenas com 2 organizações, a Brasilpar e a BNDESPar. No mesmo ano, os EUA contavam com 331 empresas nesse mercado e mais de US\$ 7,6 bilhões aplicados (SAHLMAN, 1990).

A primeira empresa de *Private Equity* no Brasil, a Brasilpar, foi fundada em 1976, resultado de uma parceria entre os bancos Unibanco e Paribas, da França (BRASILPAR, 2011). Nos anos seguintes, a situação econômica brasileira não foi favorável à entrada de novas empresas desse setor. Durante toda a década de 1980 até o ano de 1995, a quantidade de novos entrantes variou entre zero e duas empresas ao ano (RIBEIRO, 2005).

Após o início do Plano Real e o controle da hiperinflação, o Brasil atraiu três novas empresas em 1996 e oito em 1997. No ano seguinte, houve queda no número de entrantes, devido ao receio da crise cambial que ocorreria nos próximos meses, resultado de uma política de câmbio flutuante adotada durante o governo do presidente Fernando Henrique Cardoso. O período entre 1999 e 2001 foi promissor para empresas de PE/VC, registrando a entrada de 31 novas instituições. Os motivos desse mercado ter atingido o ápice entre o fim do século XX e início do século XXI foram o barateamento dos ativos doméstico quando mensurados em dólar, em função da adoção do câmbio flutuante, e a bolha da internet (RIBEIRO, 2005).

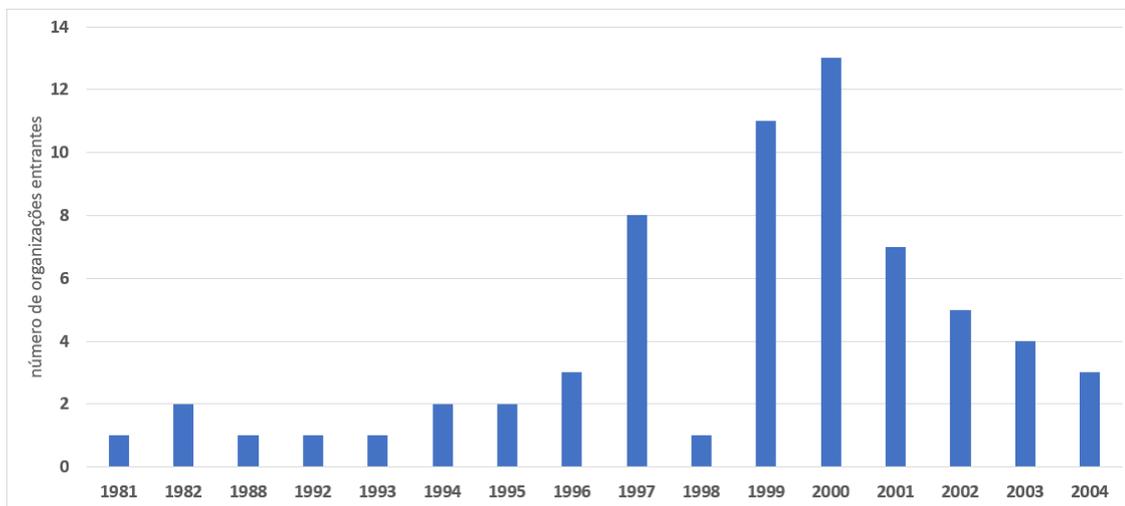


Gráfico 2. Início das atividades de PE/VC no Brasil.
Fonte: Adaptado de Ribeiro (2005).

No início do século, mais especificamente no ano 2000, foi fundada a Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP). Com o intuito de desenvolver a indústria nacional de PE/VC, a instituição promove estudos e pesquisas, educação e cultura para investimentos de longo prazo, além da busca de uma relação saudável entre os mercados nacional e internacional.

Dados de 2004 demonstram que, em relação à América Latina, o Brasil é o país que possui a indústria de PE/VC mais desenvolvida. Entretanto, quando comparado a países da Europa e da América do Norte, o desempenho brasileiro nesse setor é modesto. Comparativamente, a razão entre o capital total levantado em 2004 na Suécia e o seu PIB é quase 17 vezes maior do que no Brasil. A diferença de capital levantado na indústria nacional em relação aos EUA também é enorme. Enquanto no país do norte foi levantado mais de US\$ 68 bilhões, no Brasil esse valor não chegou a US\$ 480 milhões (RIBEIRO, 2005).

Entretanto, ao analisar o cenário no ano de 2018, a soma do capital comprometido com o capital disponível para investimentos em *Private Equity* é de R\$ 190,6 bilhões. Esses dados mostram também que 50% dos investimentos realizados no país teve origem de fundos de pensões, e quase metade é de origem estrangeira (ABVCAP, 2019).

Ribeiro (2008) destaca alguns motivos que levam o Brasil a ter dificuldades para alavancar o crescimento dos fundos de PE/VC: a expectativa dos empreendimentos brasileiros, a burocracia, carga tributária, sistema jurídico e infraestrutura.

Uma pesquisa feita pela consultoria McKinsey mostrou que 39% da população economicamente ativa é dona do próprio negócio (PEQUENAS EMPRESAS GRANDES NEGÓCIOS, 2019). Entretanto, devido ao baixo nível educacional de boa parte dos brasileiros, principalmente no que se refere à capacitação para gestão empresarial, a sobrevivência dos negócios brasileiros se mostra frágil, refletindo no índice de falência dos negócios no país em 2014, que chega a 42% quando se exclui os microempreendedores individuais (SEBRAE, 2014).

Em relação à burocracia, o Brasil apresenta diversos problemas envolvendo a abertura de empresas. O tempo médio gasto para que um negócio comece a operar é de 117 dias, enquanto a média nos países desenvolvidos não passa de 5 dias (GAZETA DO POVO, 2017). Antes da abertura, os problemas iniciam com tempo e dinheiro gastos com processos cartoriais, inscrição municipal e estadual, junta comercial e a fiscalização dos órgãos reguladores. Após o início das atividades, os empecilhos permanecem com a enorme complexidade do processo de pagamento dos impostos e atrasos de mercadorias importadas e exportadas devido aos obstáculos burocráticos brasileiro (RIBEIRO, 2008).

Ainda, a carga tributária no Brasil é alta quando comparado a países com a renda per capita similar. Em 2016, a carga tributária era de 32,38%, enquanto países similares, como Chile e México, apresentaram uma taxa de 20,39% e 17,22%, respectivamente (HARTMANN, 2018). Silva e Triches (2014, apud Hartmann, 2018) apontam também que como aproximadamente metade dos preços dos produtos são tributos, isso causa distorções no mercado, prejudicando, portanto, o desenvolvimento econômico do país.

Ribeiro (2008) também destaca os problemas do sistema jurídico brasileiro e suas consequências. Como a eficiência nas aplicações dos direitos de credores e investidores é baixa, o risco para o fornecimento de capital sobe e o custo de captação aumenta. Dessa forma, a alavancagem por parte dos fundos de PE/VC brasileiros fica limitada, dificultando, por exemplo, a aquisição de empresas por meio de operações de compra (MBOs), em que determinado quadro diretor realiza a compra de uma empresa e assume a gestão.

Apesar do Brasil possuir diversos empecilhos ao investimento, conforme citado anteriormente, surpreendentemente o desempenho dos fundos de investimento brasileiros durante as décadas

de 1990 e 2000 superou os fundos norte-americanos, compensando inclusive o risco-país assumido pelos investidores, conforme mostra a pesquisa de Bassani (2014), que avaliou a performance dos fundos de *Private Equity* entre os anos de 1990 e 2008. Diante disso, os autores levantaram 3 hipóteses que justificam o bom desempenho dos fundos nacionais: o boom econômico entre 2004 e 2012; a baixa competitividade para negócios na época e; o ganho de experiência por parte dos gestores responsável pela administração dos fundos.

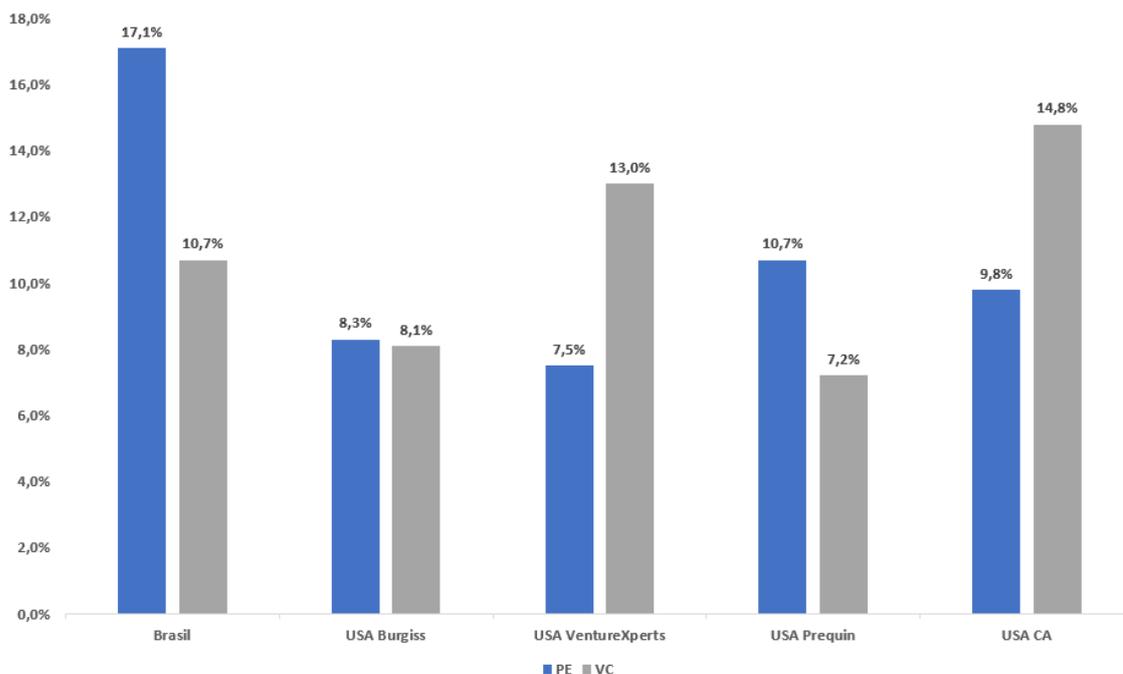


Gráfico 3. TIR média líquida de fundos de PE/VC entre 1990 e 2008 no Brasil e EUA.
Fonte: Adaptado de Fonseca, Kanitz e Bassani (2014)

Além dos motivos citados, Barea (2021) menciona que alguns fatores fundamentais para a captação de recursos juntos a investidores são a qualidade na gestão dos fundos e a capacidade na geração de valor aos acionistas. Dessa forma, para que a gestão da empresa gere valor a partir da entrada do fundo, algumas mudanças no quadro administrativo costumam ocorrer. Nesse sentido, de acordo com o estudo da Acelerar Crescimento, “Como Investidores de *Private Equity* criam valor no Brasil”, 46% de uma amostra de empresas com recursos de fundos de *Private Equity* e *Venture Capital* mudaram o CEO e 85% trocaram o CFO. Ainda, o EBITDA dessas companhias teve um crescimento de 36% durante o período de investimento (BAREA, 2021).

Assim, visto que a geração de valor é um dos principais fatores que contribuem para a captação de recursos, a escolha dos gestores com um bom desempenho histórico na gestão de ativos é questão fundamental para a estratégia dos fundos em relação ao seu desempenho no futuro (BAREA, 2021).

Dessa forma, a fim de averiguar a performance de companhias que receberam o investimento de *Private Equity* frente àquelas que não receberam, Da Silva (2021) realizou um estudo com

empresas do setor de saúde listadas na bolsa de valores brasileira e avaliou seus desempenhos entre 2006 e 2019. No estudo, constatou-se que o retorno anormal acumulado (Cumulative Abnormal Return – CAR), ou seja, o retorno excedente de uma ação, de empresas com investimentos de PE no segundo ano de abertura de capital foi superior àquelas que não tiveram investimentos. Segundo o autor, dentre os motivos para esse desempenho tem-se que as empresas com *Private Equity* possuem melhores fundamentos, principalmente em relação à governança corporativa, maiores eficiências operacional e financeira, além de maiores retornos sobre o capital investido.

3 Metodologia

3.1 Classificação da pesquisa

O trabalho tem por objetivo desenvolver uma pesquisa exploratória, que, conforme Da Silva e Menezes (2005), tem como intuito explicitar um problema ou criar hipóteses tornando-o familiar, podendo ser feito a partir de pesquisas bibliométricas ou entrevistas com pessoas que estudaram o problema. Na pesquisa em questão, procura-se explicitar o fato de a produção de artigos a respeito do tema *Private Equity* ter poucas citações, com algumas raras exceções. Além disso, levantou-se outro problema observado nos últimos anos: com base no levantamento feito, houve uma queda no número de publicações desses artigos.

O modelo metodológico utilizado nessa pesquisa foi o bibliométrico. De acordo com Santos e Kobashi (2009, v. 2, n. 1, p. 155-172), “A bibliometria tem como objetos de estudo os livros ou as revistas científicas, cujas análises se vinculam à gestão de bibliotecas e bases de dados”.

Quanto à forma, a abordagem será quantitativa, visto que as informações coletadas foram quantificadas e transformadas em gráficos e tabelas. De acordo com Da Silva e Menezes (2005), a pesquisa quantitativa considera que tudo pode ser quantificado, portanto, opiniões e informações podem ser transformadas em dados numéricos e analisados a partir de técnicas estatísticas.

Ainda, De Muylder et al. (2008) destaca que as principais leis que regem a bibliometria são as leis de Bradford, Lotka e Zipf. A primeira refere-se ao nível de importância de cada periódico em determinada área de pesquisa. Se um periódico produz muitos artigos com temas de uma área de atuação, possivelmente os artigos publicados têm maior quantidade/relevância para esse segmento de pesquisa. Por outro lado, a Lei de Lotka diz, resumidamente, que poucos autores, porém com um nível de qualidade de pesquisa alto, produzem muito, enquanto muitos autores, com uma qualidade inferior contribuem menos para a área de pesquisa. Por último, a Lei de Zipf menciona que é possível estimar a concentração de termos ou palavras-chave de um determinado artigo (ou conjunto de artigos) com base na frequência que essas palavras aparecem em um texto.

3.2 Fontes de dados e mecanismos de coleta

Para essa pesquisa, foram considerados os artigos presentes no Google Acadêmico publicados entre 2001 e 2021, com o intuito de obter uma base de dados de 2 décadas. A princípio, utilizou-se das Leis de Zipf e buscou-se artigos que continham palavras-chave como “finanças”, “fundos de investimento”, “*Private Equity*” e, posteriormente, aplicou-se um segundo filtro para selecionar artigos que possuíam o termo “*Private Equity*”. A coleta das informações ocorreu

entre os meses de novembro e dezembro de 2022. Ao final da coleta, chegou-se num total de 164 artigos aptos para serem utilizados na amostra da pesquisa.

Com base nas informações, foi possível analisar os artigos publicados e segregá-los em 3 grupos de análises: relevância dos artigos, a partir da quantidade de citações que cada um possuía; quantidade de pesquisadores presentes nos artigos mais relevantes e; característica dos autores que mais foram citados, segregando entre o sexo de cada um.

4 Resultados

A partir da busca na base de dados supracitada, extraiu-se um arquivo em formato CSV que foi tratado por meio do software Microsoft Excel, onde cada um dos títulos foi analisado com o intuito de excluir quaisquer resultados que não se encaixassem dentro dos critérios estabelecidos.

Feito isso, chegou-se ao total de 164 artigos aptos para compor a base de dados desse trabalho.

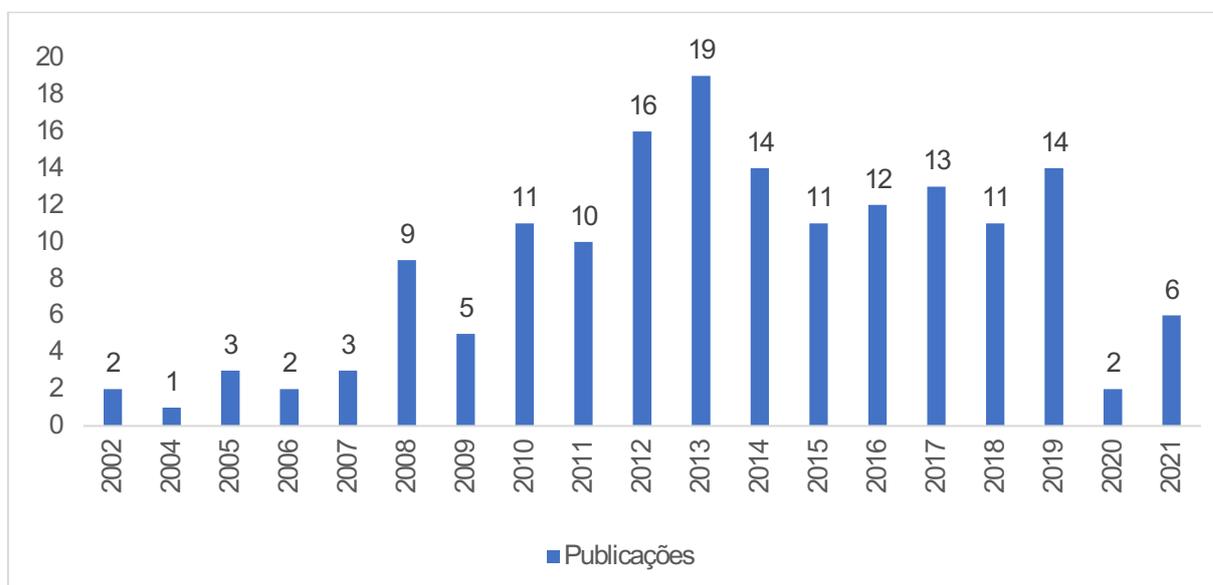


Gráfico 4: Artigos publicados por ano.
Fonte: Elaboração própria.

É possível observar que durante o período analisado, entre 2001 e 2007, tiveram poucas publicações a respeito do tema, e, a partir de 2008, o número de publicações aumentou substancialmente até 2013, seguido por uma leve queda e, posteriormente, estabilidade na produção anual. Apenas em 2020 e 2021 a quantidade de publicações voltou a cair.

Dentre os 164 artigos selecionados, 57 (35%) foram citados pelo menos uma vez e, desse resultado, 37 (65%) tiveram apenas uma ou duas citações. Ainda, o período em que os artigos publicados tiveram mais citações foi entre 2005 e 2008, além de um novo pico entre 2011 e 2013, conforme tabela abaixo.

Ano	Soma da Quantidade de Citações
2002	3
2004	0
2005	137
2006	30
2007	20
2008	96
2009	5
2010	16
2011	34
2012	23
2013	21
2014	16
2015	6
2016	3
2017	10
2018	7
2019	3
2020	0
2021	0

Tabela 1: Quantidade de citações por ano. Fonte: Elaboração própria

As publicações feitas nos últimos anos não tiveram a mesma relevância que aquelas feitas no início do século, em especial o trabalho desenvolvido em 2005 pelos autores Antonio Gledson de Carvalho, Leonardo de Lima Ribeiro e Claudio Vilar Furtado, cujo artigo denominado “A indústria de *private equity* e *venture capital*: 1º censo brasileiro” teve disparadamente o maior número de citações. Posteriormente, em 2011, uma nova publicação, agora denominada “A indústria de *private equity* e *venture capital*: 2º censo brasileiro”, com a presença dos autores Caio Ramalho, Cláudio Vilar Furtado e Rodrigo Lara, apesar de sua importante contribuição para a abordagem do tema no Brasil, não teve a mesma expressividade em relação ao primeiro estudo.

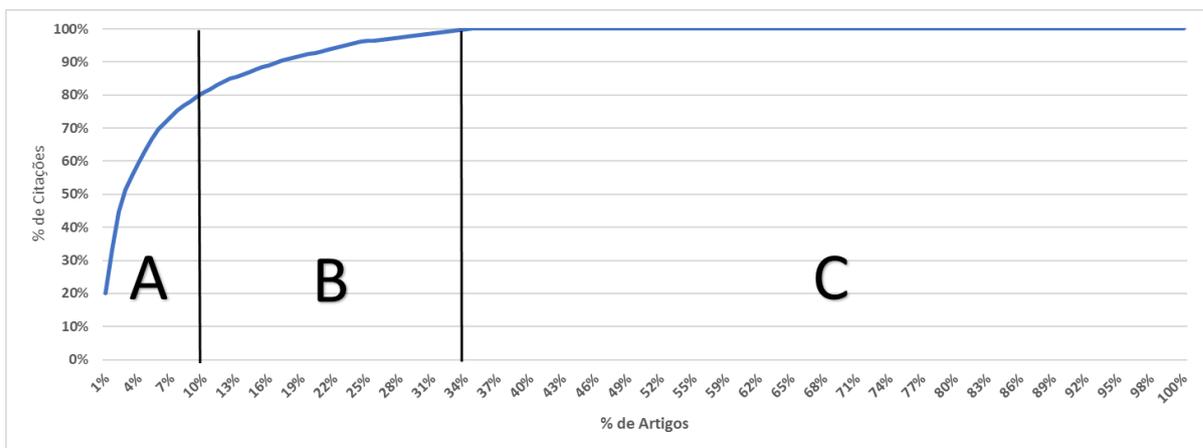


Gráfico 5: Distribuição de artigos publicados em relação à quantidade de citações. Fonte: Elaboração própria.

O Gráfico 5 apresenta a relação entre o percentual de artigos publicados e o percentual de citações. No primeiro intervalo, denominado A, aproximadamente 10% dos artigos publicados concentram 80% do total de citações. No intervalo B, que compreende aproximadamente 25% do total de artigos, abrange 20% do total de citações. Dessa forma, 65% dos artigos não tiveram nenhuma citação.

Nesse sentido, observa-se, portanto, a concentração de citações em poucos artigos isolados, geralmente associados aos poucos autores mais relevantes do tema, tais como Antônio Gledson de Carvalho, Leonardo de Lima Ribeiro e Claudio Vilar Furtado. Araújo (2006) menciona que o trabalho bibliométrico utiliza mais métodos quantitativos do que discursivos, o que contribui na busca por uma avaliação objetiva da produção científica.

Título	Autores	Ano	Total de Citações
A indústria de private equity e venture capital: 1º censo brasileiro	Carvalho, Antonio Gledson de, Leonardo de Lima Ribeiro, and Cláudio Vilar Furtado	2005	86
Venture capital e private equity no Brasil: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica	Meirelles, Jorge Luís Faria, Tabajara Pimenta Júnior, and Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto	2008	57
O modelo brasileiro de private equity e venture capital	Ribeiro, Leonardo de Lima	2005	49
Private equity na carteira de investimentos das entidades de previdência privada	Lopes, Alexsandro Broedel, and Cláudio Vilar Furtado	2006	29
Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreadas na Bovespa	Gioielli, Sabrina Patrocínio Ozawa	2008	18
Ativos intangíveis: avaliação e mensuração no contexto de private equity e venture capital	Ribeiro, Leonardo de Lima, and Luís Fernando Tironi	2007	17
A indústria de private equity e venture capital: 2º censo brasileiro	Ramalho, Caio, Cláudio Vilar Furtado, and Rodrigo Lara	2011	16
Determinantes do sucesso dos investimentos de Private Equity e Venture Capital no Brasil	Siqueira, Eduardo Madureira Rodrigues, Antonio Gledson de Carvalho, and Humberto Gallucci Netto	2011	15
Análise da influência do private equity e venture capital no underpricing dos IPOs das empresas brasileiras no período de 2004 a 2007. São Paulo	Sonoda, Fabio	2008	12
O desempenho de ofertas públicas iniciais de empresas brasileiras financiadas por fundos de private equity	Ferrari, Guilherme Lopes, and Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi	2010	9

Tabela 2: Detalhamento dos dez artigos mais citados.
Fonte: Elaboração própria.

Outro ponto a ser observado é que sete dos dez artigos mais citados foram elaborados por mais de um autor, demonstrando que a pesquisa colaborativa é um padrão mais comum do que a produção feita por um único pesquisador no tema de *Private Equity*.

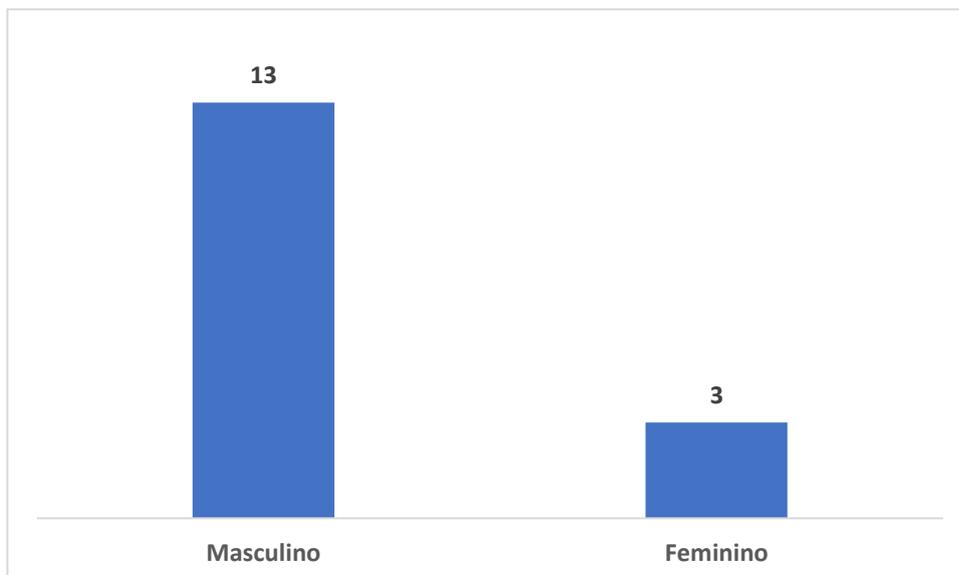


Gráfico 6: Quantidade de pesquisadores dos dez maiores artigos por gênero.
Fonte: Elaboração própria.

No que se refere ao sexo dos autores dos 10 artigos com mais citações, há uma predominância do sexo masculino frente ao feminino. Dentro desse grupo, os homens representam 81,2% dos pesquisadores, enquanto as mulheres são 18,8%. Esses números vão em linha com alguns números do mercado de trabalho no mundo das finanças. No Brasil, o número de mulheres que ocupam cargos na diretoria financeira (CFO) de empresas que faturam acima de R\$ 1 bilhão, por exemplo, está em torno de 10%, conforme Caldeira (2021).

5 Conclusão

A partir das informações destacadas nesse estudo, observou-se que, apesar da importância dos investimentos em *Private Equity* para o crescimento e amadurecimento de diversas empresas dos mais variados setores de uma economia, a produção de artigos sobre o tema no Brasil tem enfrentado dificuldades de crescimento, em especial nos últimos anos, quando a quantidade de publicações estagnou e recentemente (2020 e 2021) apresentou uma queda.

Ainda, em consonância com a Lei de Lokta, poucos autores – em geral mais conhecidos no ambiente acadêmico – produziram mais artigos e suas publicações foram as mais relevantes, vide o número de citações em cada uma, enquanto que os restantes dos autores fizeram apenas uma publicação e muitos sequer foram citados.

Além disso, observou-se que o desenvolvimento de artigos com mais de um pesquisador é predominante entre os artigos mais relevantes, o que corrobora o entendimento de que a produção feita com mais de uma pessoa contribui para a partilha de conhecimento e o enriquecimento da pesquisa.

Por fim, a participação de mulheres na produção de artigos com maior relevância ainda é baixa em relação aos homens. Esses números vão de encontro ao que é visto no mercado de trabalho atualmente, principalmente nos altos cargos do setor financeiro, onde elas possuem uma baixa

representatividade, muitas vezes, prejudicadas por estereótipos de que não são capazes de assumir um cargo historicamente associado ao homem.

Referências

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Introdução ao private equity e venture capital para empreendedores**. Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2011.

ASBAHR, Fernando Augusto Casagrande. **O efeito certificador da presença de fundos de Private Equity na composição acionária de IPOs no Brasil**. 2021.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL (ABVCAP). **Consolidação de Dados da Indústria de Private Equity e Venture Capital no Brasil (2011-2018)**. 2019. Disponível em: <<https://www.abvcap.com.br/industria-de-pe-vc/sobre-o-setor.aspx?c=pt-br>>

BAREA, Marcio Sabalo. **A persistência de desempenho dos fundos de Private Equity no Brasil**. 2021. Tese de Doutorado.

BEZERRA, Julio Cesar de Azevedo. **Introdução à indústria de private equity no Brasil**. 1999. Tese de Doutorado

BRASIL é um país de empreendedores, aponta estudo da McKinsey. **Revista Pequenas Empresas Grandes Negócios**, 08 de abril de 2019. Disponível em: <<https://revistapegn.globo.com/Empreendedorismo/noticia/2019/04/brasil-e-um-pais-de-empreendedores-aponta-estudo-da-mckinsey.html>> . Acesso em: 02 de out. de 2020.

BRASILPAR. Apresentação institucional. Disponível em: <<http://brasilpar.com.br/index.php/brasilpar/>>

CALDEIRA, Carlos A. et al. O PERFIL DO CFO NO BRASIL 2021:: Trajetória Profissional dos Executivos de Finanças das Maiores Empresas do País. **Inspers**, 2021. Disponível em: https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2021/08/O-Perfil-do-CFO-no-Brasil-2021-vf_.pdf. Acesso em: 18 dez. 2022.

DA SILVA, Edna Lucia; MENEZES, Eстера Muszkat. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. UFSC, Florianópolis, 4a. edição, v. 123, 2005.

DA SILVA, Ramon Duarte Ferraz. **O desempenho das empresas do setor de saúde investidas por private equity no brasil pós IPO**. 2021.

DE MUYLDER, Cristiana Fernandes et al. Tema Inovação: uma análise bibliométrica no evento EnANPAD 2007. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 8, n. 1, p. 1-13, 2008.

FÉLIX, Elisabete Gomes Santana. Caracterização do mercado de capital de risco na Europa. **Revista Economia Global e Gestão**, v. 10, n. 3, p. 53-75, 2005

FENN, George W.; LIANG, Nellie; PROWSE, Stephen. The economics of the private equity market. **Fed. Res. Bull.**, v. 82, p. 26, 1996.

FONSECA, Minardi Andrea Maria Accioly; KANITZ, Ricardo Vinicius; BASSANI, Rafael Honório. **Private Equity and Venture Capital Industry Performance in Brazil: 1990–2013**. *The Journal of Private Equity*, v. 17, n. 4, p. 48-58, 2014.

FORTES, PEDRO CAMPOS BIAS; SILVEIRA, Rodrigo LF; BACIC, MIGUEL JUAN. **Desempenho das empresas após IPO: análise da importância dos fundos de private equity**. *Anais do SEMEAD*, v. 15, 2012

GOMPERS, Paul Alan; LERNER, Joshua. **The venture capital cycle**. MIT press, 2004

HARTMANN, Maurício André. **Carga tributária e custos de conformidade fiscal: Uma análise comparativa entre Brasil e México**. 2018.

LITTMAN, Jonathan. The new face of venture capital. **Electronic Business**, v. 24, n. 3, p. 72-78, 1998.

LEE, Marcelo Chung Bae. **Análise da performance operacional de companhias abertas investidas por fundos de private equity e venture capital**. 2018. Tese de Doutorado.

POTERBA, James M. Venture capital and capital gains taxation. **Tax policy and the economy**, v. 3, p. 47-67, 1989.

PRICEWATERHOUSECOOPERS – PWC. **Global Private Equity 2004**, 2004.

RIBEIRO, Leonardo de Lima; GLEDSON DE CARVALHO, Antonio. **Private equity and venture capital in an emerging economy: evidence from Brazil**. *Venture Capital*, v. 10, n. 2, p. 111-126, 2008.

RIBEIRO, Leonardo de Lima. **O modelo brasileiro de private equity e venture capital**. 2005. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo

VAN POTTELSBERGHE DE LA POTTERIE, Bruno; ROMAIN, Astrid. **The determinants of venture capital: Additional evidence**. Discussion Paper Series 1, 2004

SAHLMAN, William A. The structure and governance of venture-capital organizations. **Journal of financial economics**, v. 27, n. 2, p. 473-521, 1990.

SANT'ANA, Jessica. Abertura de empresas no Brasil emperra nas prefeituras e leva mais de 100 dias. **Gazeta do Povo**, 18 de jan de 2017. Disponível em: <<https://www.gazetadopovo.com.br/economia/empreender-pme/abertura-de-empresas-no-brasil-emperra-nas-prefeituras-e-leva-mais-de-100-dias-28aiwfb1nhqtt119snqms4gc3/>>. Acesso em: 02 de out. de 2020.

SANTOS, Raimundo Nonato Macedo dos; KOBASHI, Nair Yumiko. **Bibliometria, cientometria, infometria: conceitos e aplicações**. *Tendências da Pesquisa Brasileira em Ciência da Informação*, v. 2, n. 1, p. 155-172, 2009.

SILVA, Soraia Santos da; TRICHES, Divanildo. **Uma nota sobre efeitos de gastos públicos federais sobre o crescimento da economia brasileira**. *Revista Brasileira de Economia*, v. 68, n. 4, p. 547-559, 2014.

SINCERRE, Bianca Piloto et al. **Impacto dos Fundos de Private Equity e Venture Capital no Desempenho Operacional e Financeiro pós IPO nas empresas brasileiras investidas**. *BBR. Brazilian Business Review*, v. 16, p. 87-101, 2019.

SOBREVIVÊNCIA das empresas. **Sebrae**, 2016. Disponível em: <<https://datasebrae.com.br/sobrevivencia-das-empresas/>>. Acesso em: 02 de out. de 2020.

TIMMONS, Jeffrey A.; BYGRAVE, William D. Venture capital at the crossroads. **Harvard Business School Press—Boston, Massachusetts**, 1992