

**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa  
Faculdade de Economia e Administração**

**André Pedro de Barros Mello**

**Fundos de Private Equity brasileiros escolhem o melhor momento  
para entrar e sair de seus investimentos?**

**São Paulo  
2013**

André Pedro de Barros Mello

**Fundos de Private Equity brasileiros escolhem o melhor momento  
para entrar e sair de seus investimentos?**

Monografia apresentada à Faculdade de  
Economia do Insper, como parte dos requisitos  
para conclusão do curso de graduação em  
Economia.

Orientadora:  
Profa. Dra. Andrea Maria Accioly Fonseca  
Minardi – Insper

**São Paulo  
2013**

Mello, André Pedro de Barros

Fundos de Private Equity brasileiros escolhem o melhor momento para entrar e sair de seus investimentos? – São Paulo: Insper, 2013.

18 f.

Monografia: Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Profa. Dra. Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi

1. Timing 2. *Private equity* 3. Brasil

André Pedro de Barros Mello

**Fundos de Private Equity brasileiros escolhem o melhor momento para entrar e sair de seus investimentos?**

Monografia apresentada à Faculdade de Economia do Insper, como parte dos requisitos para conclusão do curso de graduação em Economia.

Aprovado em Dezembro de 2013

**EXAMINADORES**

---

Profa. Dra. Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi  
Orientadora

---

Profa. Dra. Adriana Bruscatto Bortoluzzo  
Examinadora

---

Prof. Dr. Ricardo Humberto Rocha  
Examinador

## Agradecimentos

Agradeço a minha família pelo apoio nos anos da graduação, aos meus amigos que me acompanharam durante estes anos de formação, aos professores que tive a oportunidade de conhecer ao longo do curso, agradeço a minha orientadora Andrea pela ajuda e pelo conhecimento.

## Dedicatória

Dedico este trabalho a minha mãe, meu pai e minha irmã, pelos esforços e apoio durante o período de formação e também por todas as decisões que me ajudaram a tomar durante a vida.

## Resumo

MELLO, André Pedro de Barros. Fundos de Private Equity brasileiros escolhem o melhor momento para entrar e sair de seus investimentos? São Paulo, 2013, 18p. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

O objetivo desse estudo é verificar se fundos de *private equity* no Brasil escolhem o melhor momento para entrar e sair de investimentos, ou seja, de comprar participação acionária de empresas em momento de baixa de mercado e vender em momento de alta. Para classificar os meses em momento de alta valoração e de baixa valoração, adotou-se um modelo que parte do múltiplo P/L das empresas listadas no IBOVESPA. Através do modelo logit investigou-se se meses de baixa valoração aumentam a probabilidade de entradas em aquisições por fundos de PE, se meses de alta valoração aumentam a probabilidade de saída, se fundos de PE aumentam a probabilidade de uma transação ocorrer em momento de baixa e se fundos de PE aumentam a probabilidade de uma transação ocorrer em momento de alta de mercado. Os resultados evidenciados pelos modelos levam a conclusão da inexistência de impacto do momento de mercado nas transações de *private equity*.

Palavras-chave: *Timing*, *Private equity*, Análise de proporção, Aquecimento de mercado

## Abstract

MELLO, André Pedro de Barros. Does Brazilian private equity funds do market timing when investing? São Paulo, 2013, 18p. Monograph – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

This study verifies the existence of timing by private equity funds in Brazil. Based on a market valuation analysis, measured by the P/E multiple of the companies listed in the Bovespa index. Logit models were used to verify if private equity funds have as a strategy entering companies in periods of low valuation and exiting them in periods of high valuation. Through the Logit model it was possible to test if low valuation months increase the likelihood of acquisitions by private equity funds and if high valuation months increase the likelihood of exits by private equity funds, in addition, it was also made a test of the impact of a private equity related transaction in increasing or decreasing the likelihood of a M&A transaction occurring during high or low valuation periods. The results found by those models have shown no impact of market valuation in the market timing of private equity funds.

Keywords: Timing, Private equity, Proportion measurement, Market valuation



# Sumário

<b>1 Introdução.....</b>	<b>3</b>
<b>2 Revisão de Literatura .....</b>	<b>6</b>
<b>3 Metodologia.....</b>	<b>8</b>
<b>4 Base de Dados.....</b>	<b>10</b>
<b>5 Resultados.....</b>	<b>11</b>
<b>6. Conclusões.....</b>	<b>15</b>
<b>Referências.....</b>	<b>16</b>

## Lista de tabelas e gráficos

<b>Figura 1:</b> .....	11
<b>Tabela 1:</b> .....	12
<b>Tabela 2:</b> .....	12
<b>Tabela 3:</b> .....	13

## 1. Introdução

*Private equity* pode ser definido e como o investimento em *equity* de empresas privadas. Esse tipo de investimento enquadra-se na classe de investimentos alternativos devido as suas características de baixa liquidez e retornos de longo prazo que tem como consequência riscos e retornos mais elevados em relação a investimentos mais tradicionais como ações e renda fixa.

Segundo Metrick e Yasuda (2010) fundos de *private equity* são veículos pelos quais investidores (*limited partners*) entregam recursos financeiros para os administradores do fundo (*general partners*). As organizações de *private equity* estruturam fundos de investimento com objetivos estabelecidos, captando recursos usualmente com, investidores individuais com disponibilidade para investirem valores elevados, como por exemplo, fundos de pensão.

Os administradores ou *general partners* procuram empresas para investir através de uma seleção rigorosa e *due diligence*. Após investir, permanecem na empresa entre 3 a 5 anos, melhorando a governança corporativa, participando de forma ativa no conselho de administração, indicando bons profissionais e melhorando em geral a qualidade profissional da empresa.

Em geral saem do investimento, vendendo a participação através de IPO, venda para comprador estratégico ou venda para outro fundo ou empreendedor, e assim retornam o recurso para o investidor. Quando optam pelo IPO, podem vender uma parcela, mas precisam ficar mais tempo até o vencimento do *lock up*.

O principal incentivo para os *general partners* fazerem um bom trabalho é o *carry interest* (taxa de desempenho que corresponde a 20% do lucro gerado acima do capital comprometido, corrigido por uma taxa). As organizações também levantam novos fundos de 3 em 3 anos, e para serem bem sucedidas precisam gerar bom histórico de retorno.

Os fundos devem gerar, portanto, retornos altos (meta acima de 20% a.a de acordo com Metrick e Yasuda (2010) para os investidores. Para atingirem isso é feita uma boa seleção de empresas para investir, bom monitoramento e criação de valor no portfólio de empresas enquanto mantém o investimento e saída. Como a vida do fundo é longa, eles também podem criar valor fazendo *market timing*, ou seja, esperando momentos em que os preços estão depreciados para efetuar compras e momentos em que os preços estão mais altos para vender participação nos investimentos.

Os fundos têm em geral uma vida de 10 anos, que pode ser estendida por mais 1 ou 2 anos, se for necessário, de acordo com Metrick e Yasuda (2010). Isso dá flexibilidade aos

fundos para esperar mercados menos aquecidos para realizar investimentos e mais aquecidos para sair de investimentos. O *time line* do fundo é:

- Ano zero: fechamento do fundo
- Ano zero até ano três: período de investimento
- Ano três até ano cinco: período em que fica investido
- Após ano cinco: saída do investimento e devolução dos recursos para o *limited partner*

Segundo Metrick e Yasuda (2010), fundos de *private equity* procuram empresas que, apesar de estarem em um estágio mais avançado de maturidade, possuem expectativas de rápida expansão a partir de investimentos em instalações industriais, redes de distribuição, capital de giro, ou consolidação da marca.

A atuação de fundos de *private equity* no Brasil tem crescido ao longo da última década, pois o investimento neste tipo de fundo pode ser uma excelente alternativa quando comparada a investimentos em títulos de longo prazo ou em ações, ou seja, *traditional investing*. Tal crescimento tem aumentando a entrada de investimentos internacionais direcionados a esta área. Em 2011 foram investidos por investidores externos 8 bilhões de dólares no país pelo setor, referente a 0,5% do PIB, segundo informações da Ernest & Young Terco (2012).

Os retornos dos investimentos dependem não só do desempenho das empresas compradas, mas também do preço de entrada e preço de saída, e por isso seria esperado que os fundos se preocupassem com o *timing*. Um bom *timing* de entrada deveria ocorrer em momentos em que o mercado está desaquecido e com baixa concorrência por *deals*, pois assim é possível pagar menos pela participação que os fundos terão nas empresas investidas. Um bom *timing* de saída ocorre em momentos de aquecimento de mercado, pois devido a uma maior concorrência, o fundo consegue vender por um valor mais alto a participação que teve nas empresas.

Este estudo tem o objetivo de analisar se os fundos de *private equity* fazem *timing* na hora da entrada e saída dos investimentos. Para isso, parte-se da modelagem empregada por Minardi e Batista (2011) e Petzmezas (2009) para definir ciclos de aquecimento e desaquecimento da economia. Decididos os momentos de alta e baixa, comparam-se as aquisições efetuadas nessas datas que envolvem entrada e saída de *private equity*. São investigadas as seguintes hipóteses:

- I. A maior parte das compras de participação em empresas por fundos de *private equity* ocorreram no momento em que o mercado estava desaquecido

- II. A maior parte das vendas de participação em empresas por Fundos *private equity* ocorreram no momento em que o mercado estava aquecido

Esta análise é importante, pois pode evidenciar a existência de um *timing* correto visando maximizar os retornos necessários através do uso da simples estratégia de comprar o investimento a um baixo preço e vender a um alto preço, e que é possível controlar este *timing* mesmo dependendo da duração dos fundos.

Além das hipóteses anteriores também serão investigadas as outras quatro, sendo elas:

- I. Transações em momento de alta aumentam a probabilidade de saída de PE e em baixa diminuem
- II. Transações em momento de baixa aumentam a probabilidade de entrada de PE e em alta diminuem
- III. A presença de venda de PE aumenta a probabilidade de uma transação ocorrer em alta
- IV. A presença de compra de PE aumenta a probabilidade de uma transação ocorrer em baixa

Os resultados encontrados neste estudo mostram que o impacto da valoração de mercado pode ser irrelevante na decisão dos fundos de *private equity* quanto ao momento de investimento ou desinvestimento, e desta forma, rejeitando a hipótese de existência de *timing*.

## 2. Revisão de Literatura

Petmezas (2009) analisa os retornos de curto e longo prazo de empresas compradoras em fusões e aquisições, dividindo a amostra em aquisições realizadas em um mercado *bearish* ou em um mercado *bullish*, ou seja, em que o valor de mercado das empresas estava em média alto ou baixo. Para classificar momentos de alta e baixa de mercado, o autor utiliza o múltiplo *price/earnings* do mercado inglês e através de regressão constrói a tendência de P/E mensalmente.. Meses cujo múltiplo P/E estava acima da tendência são classificados meses de alta valoração, e os que estavam abaixo de baixa valoração, e os que estavam estatisticamente na média foram considerados neutros. Seus resultados indicam que no curto prazo aquisições que ocorreram nos períodos de alta do mercado de capitais obtiveram retornos positivos significantes, diferentemente dos períodos de baixa. No entanto, ao analisar os retornos de longo prazo ele conclui que as mesmas aquisições possuem melhores resultados quando feitas em tempos de baixa do que em alta.

Em uma análise semelhante para o Brasil, Minardi e Batista (2011) analisam o desempenho das ações das empresas compradoras em F&A no período entre 1993 e 2007 em relação ao IBOVESPA. Concluíram que para os anúncios de fusões ou aquisições em momentos de baixa do mercado de capitais os retornos anômalos foram maiores do que em momentos de alta. Ao comparar o curto e longo prazo, os anúncios feitos em tempos de baixa produziram retornos maiores no curto prazo, no entanto, para o longo prazo os anúncios feitos em momentos de alta obtiveram melhor desempenho. Esses resultados são contrários aos encontrados por Petmezas (2009).

Minardi, Ferrari e Tavares (2012) mostram que os IPOs com presença de *private equity*, no longo prazo, obtiveram desempenho melhor do que sem *private equity*, no período compreendido entre 2004 e 2006. Tais conclusões foram feitas a partir dos retornos anômalos acumulados nesse período. É difícil saber se esses retornos superiores foram gerados por uma gestão ativa do fundo de PE que criou valor para a empresa da carteira, por fazer market timing na compra e venda das participações na empresa, ou ambos os motivos.

O objetivo desse estudo é investigar se os fundos de PE fazem market timing, sendo esse um fator relevante na criação de valor da participação acionária nas empresas investidas.

Metrick e Yasuda (2010) argumentam que embora possa existir ganho de retornos gerado por um bom *timing*, muitas vezes é importante que os fundos mantenham um fluxo constante de investimento, decidindo fazer compras mesmo que o momento seja de

aquecimento. Fundos com boa reputação podem conseguir comprar a preços competitivos mesmo em momentos em que a concorrência é alta, pois as empresa aceitam receber um valor monetário menor pelas contrapartidas em mentorias e rede de contato que o fundo proporcionará.

Diller e Kaserer (2009) encontram correlação negativa entre o momento de mercado e o momento de investimento dos fundos em 51.9% dos casos, uma evidencia da inexistência de *market timing*, além disso, os autores concluem que os retornos obtidos pelos fundos não são obtidos através de *timing*.

### 3. Metodologia

Para classificar os meses do ano em momentos de alta ou baixa foi utilizada a metodologia proposta por Petmezas (2009) e Minardi e Batista (2011), que assumem que o índice preço/lucro médio das empresas listadas é uma aproximação do nível de atividades do mercado acionário.

Foi estimada a tendência do Preço Lucro da Ação  $i$  no mês  $j$  a partir da regressão a seguir.

$$PL_{i,j} = \alpha + \sum_{n=1}^5 \beta_{j-n} PL_{i,j-n} + \varepsilon_{ij}$$

Onde,

$PL_{i,j}$  é o índice preço lucro médio no mês  $i$  do ano  $j$ .

$\alpha$  é a constante da regressão.

$\beta$  é o coeficiente relacionado ao índice preço lucro e  $\varepsilon$  é o erro.

Caso o PL efetivo seja maior do que o estimado pela tendência, o mês será classificado como mês de alta e caso seja menor, será classificado como mês de baixa da seguinte forma:

Neste estudo os meses serão classificados em apenas dois grupos:

- Alta, em que períodos de alta serão aqueles em que o índice preço lucro estiver acima da tendência

- Baixa, aqueles meses em o PL estiver abaixo da tendencia encontrada

Petmezas (2009) classifica os meses em três grupos, *high-valuation*, *neutral-valuation* e *low-valuation*. Minardi e Batista (2011) classificam apenas como *high* ou *low valuation*.

As observações de aquisições serão então agrupadas nas seguintes categorias: compra por PE em momento de alta, compra por PE em momento de baixa, saída de PE em momento de alta, saída de PE em momento de baixa, aquisição sem fundo de PE em momento de alta e aquisição sem fundo de Pe em momento de baixa.

Para procurar a existência ou não de *market timing* são feitos os seguintes testes:

1. No. Aquisições com PE em baixa/ total de aquisições com PE > No. aquisições com PE em alta/total de aquisições com PE
2. No. Aquisições com PE em baixa/ total de aquisições com PE > No. aquisições sem PE em baixa/total de aquisições sem PE
3. No. Vendas com PE em alta/ total de vendas com PE > No. vendas com PE em alta/total de vendas de PE
4. No. vendas com PE em alta/ total de vendas com PE > No. aquisições sem PE em baixa/total de aquisições sem PE



Além disso são construídos modelos logit para medir o impacto e a relevância da valoração de mercado nas transações de *private equity*:

1. Aquisição com PE =  $c + b \cdot \text{Baixa} + e$
2. Venda com PE =  $c + b \cdot \text{Alta} + e$
3. Venda em alta (com e sem PE) =  $c + b \cdot \text{PE}$
4. Aquisições em baixa (com e sem PE) =  $c + b \cdot \text{PE}$

Nos modelos 1 e 2 a amostra é constituída por todas as operações de M&A que tem fundo de Private Equity.

Aquisição com PE é uma variável dummy que assume valor 1 se a operação for uma aquisição e zero caso contrário

Venda de PE é uma variável dummy que assume valor 1 quando a transação for uma venda de uma empresa com PE e zero caso contrário.

Baixa é uma variável dummy que assume o valor 1 quando o mês é de baixa valoração

Alta é uma variável binária que assume o valor 1 quando o mês é de alta valoração

No modelo 3 a amostra é composta por todas as aquisições que envolvem vendas de empresas com e sem Private equity, ou seja, pelas transações de venda com participação de PE e todas as outras transações que não envolvem Private Equity (uma das partes é vendedora).

Venda em alta (com e sem PE) é uma variável dummy que assume o valor 1 quando a transação de venda ocorre em momento de alta e zero caso contrário,

PE é uma variável dummy que assume valor 1 quando a transação envolve empresa com Private Equity e zero caso contrário.

No modelo 4 a amostra é composta por todas as aquisições que envolvem ou não PE, ou seja, por todas as aquisições de empresas com private equity e todas as outras transações que não envolvem Private Equity (uma das partes é compradora).

Aquisição em baixa (com e sem PE) é uma variável dummy que assume o valor 1 quando a aquisição ocorre em momento de baixa

PE é uma variável dummy que assume o valor 1 quando a transação possui a presença de um *private equity*

$c$  é a constante da regressão

$b$  é o coeficiente da variável explicativa

$e$  é o erro

#### **4. Base de dados**

Para a análise do nível de atividades do IBOVESPA foram utilizados os índices preço/lucro de todas as empresas listadas na BOVESPA durante o período de 1995 e 2012. Eliminaram-se da amostra observações com índice preço/lucro negativos ou acima de 100. Os dados foram extraídos da base de dados Económica.

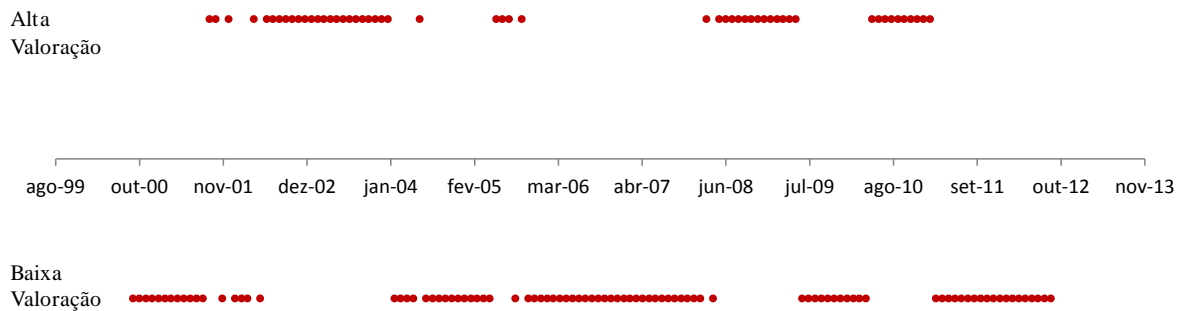
Os dados de fusões e aquisições ocorridas entre 2001 a 2012 foram extraídos da base de dados DealWatch. Coletaram-se os dados da data da transação, informações sobre entrada ou saída de *private equity* e o tipo de transação.

## 5. Resultados

Os resultados da análise da atividade do mercado podem ser observados no gráfico abaixo, que divide através do tempo os meses de alta e baixa valoração. Para isso foram feitas 144 regressões pelo método de MQO, que foram utilizadas para estimar o P/L esperado de cada mês, e subtraídos os valores estimados dos valores efetivos. Dos meses da amostra, x% foram classificados como alta valoração, e y% como baixa valoração.

A Figura 1 mostra a classificação de todos os meses.

**Figura 1. Classificação dos meses entre alta valoração e baixa valoração no período de 1999 a 2012**



As transações de fusões e aquisições foram classificadas como de alta e baixa valoração com base no mês em que foram efetivamente negociadas. A Tabela 1 contém uma composição da amostra, assim como as subdivisões em baixa e alta valoração para a amostra toda, baixa e alta valoração para aquisições de empresas por fundos de PE, baixa e alta valoração para vendas de participações em empresas por fundos de PE, e baixa e alta valoração para operações que não envolvam fundos de PE.

**Tabela 1. Número de meses entre alta valoração e baixa valoração no período de 1999 a 2012**

<b>Ano</b>	<b>Alta</b>	<b>Baixa</b>
set/00	0	4
2001	3	9
2002	8	4
2003	12	0
2004	2	10
2005	8	4
2006	0	12
2007	0	12
2008	9	3
2009	5	7
2010	8	4
2011	2	10
set/12	0	9

**Tabela 2. Transações de *private equity* no período:**

	<b>#</b>	<b>% parcial</b>	<b>% do total</b>
Entradas em baixa	120	60%	39%
Entradas em alta	81	40%	26%
<b>Total de saídas</b>	<b>201</b>	<b>100%</b>	<b>65%</b>
Saídas em baixa	70	75%	23%
Saídas em alta	23	25%	7%
<b>Total de entradas</b>	<b>93</b>	<b>100%</b>	<b>30%</b>
Entrada e saída em alta	5	33%	2%
Entrada e saída em baixa	10	67%	3%
<b>Total de entradas e saídas</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>	<b>5%</b>
<b>Total</b>	<b>309</b>		<b>100%</b>
Entradas e saídas			
<b>Total baixa</b>	<b>200</b>		<b>65%</b>
Total saídas			
Total entradas			
<b>Total alta</b>	<b>109</b>		<b>35%</b>

É possível notar que a amostra analisada possui um percentual maior de saídas do que entradas. Observam-se um número de entradas em baixa maior, representado 39% do total de transações. Como mostrado anteriormente ao observar-se somente as proporções pode existir alguma evidência de *timing* no momento da entrada, mas tais resultados podem não ser satisfatórios.

Para uma melhor análise dos dados foram feitos modelos econométricos do tipo logit para testar a relação entre o aquecimento de mercado e o *timing* dos fundos que resultaram nas seguintes estatísticas:

No modelo 1, contrariamente ao esperado, o momento de baixa reduz a probabilidade de que haja aquisição por empresa com fundo de PE. O coeficiente da dummy de baixa é negativo e significativo a 1%.

No modelo 2, também contrariamente ao esperado, o momento de alta reduz a probabilidade de que haja uma venda de empresa com fundo de PE, sendo o coeficiente da dummy de alta negativo e significativo a 1%.

No modelo 3, a presença de fundo de PE não aumenta a probabilidade de que seja feita uma saída em momento de alta. Embora o coeficiente da dummy de PE seja negativo, ele não é significativo nem a 10%.

No modelo 4 a presença de PE aumenta a probabilidade de ocorrência de aquisições em momento de baixa valoração, pois o coeficiente é significativo a 1%. É a única evidência de que pode ocorrer algum Market timing nas operações de PE.

**Tabela 3. Resultados dos modelos econométricos**

	Variável dependente			
	Modelo 1 Aquisição com PE	Modelo 2 Venda com PE	Modelo 3 Vendas em alta	Modelo 4 Aquisições em baixa
Constante	1.062245	-0.619039	-0.852027	-0.852027
<i>Z observado</i>	4.845436	-4.175648	-26.26879	-26.26879
Dummy momento de alta	x	-0.699814	x	x
<i>Z observado</i>	x	-2.520579	x	x
Dummy momento de baixa	-0.65678	x	x	x
<i>Z observado</i>	-2.50225	x	x	x
Dummy PE	x	x	-0.260973	0.458985***
<i>Z observado</i>	x	x	-1.0760890	3.113566
McFadden R <sup>2</sup> [0;1]	0.016307	0.017748	0.000214	0.001612
LR observado	6.521702***	6.709106***	1.206046*	9.373759
LR crítico (5%)	5.9914645	5.9914645	5.9914645	5.9914645
Z crítico (5%)	-1.6448536	-1.6448536	-1.6448536	1.6448536
Número de observações	309	309	4,628	4,736

Significativo: \* a 10%; \*\* a 5% e \*\*\* a 1%

## 6. Conclusão

As evidências encontradas em geral não mostram que há uma clara tendência de que fundos de private equity comprem em momentos de baixa e vendem em momentos de alta. A única evidência foi que a presença de fundo de PE aumenta a probabilidade de ocorrência de uma transação de aquisição em baixa, mas todas as outras análises ou se mostraram insignificantes ou contrárias ao esperado.

Essas evidências estão de acordo com os resultados encontrados por Diller e Kaserer (2009) que encontram correlação negativa entre o momento de mercado e o momento de investimento dos fundos em 51.9% dos casos, uma evidência da inexistência de *market timing*.

Uma possível explicação para rejeição da hipótese da existência de *timing* é o prazo de duração destes fundos já, que o dinheiro deve ser devolvido aos *limited partners*, e sendo assim para manter a proposta do fundo, os *general partners* devem sair do investimento independentemente do momento do mercado.

Outras explicações como a manutenção do fluxo de investimentos também são viáveis no que diz respeito a não existência de *timing*.

Por fim, os resultados empíricos levam a conclusão de que não existem evidências da existência de *timing* mesmo com as expectativas de que fundos procuram fazê-lo para maximizar retornos, mas, no entanto, limitações como o tipo de investimentos, reputação e sua duração muitas vezes não permitem que os fundos de *private equity* consigam entrar em momentos que o mercado está desvalorizado e sair em momentos em que o mercado está valorizado.

Apesar dos resultados encontrados acima, vale ressaltar as limitações da amostra utilizada. O mercado financeiro brasileiro, incluindo o mercado de fusões e aquisições é um mercado pouco desenvolvido quando comparado, por exemplo, ao mercado americano e desta forma a qualidade e quantidade das informações, mesmo que de fontes confiáveis, é limitada.

## REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **A indústria de Private Equity e Venture Capital: 2. Censo Brasileiro**. Brasília: ABDI, 2009.

DILLER, C; KASERER, C. What Drives Private Equity Returns? Fund Inflows, Skilled GPs, and/or Risk? **European Financial Management**, Vol. 15, 2009, 675 p.

GOMPERS, P.; LERNER, J. **The Venture Capital Cycle**. 2<sup>nd</sup> ed. Cambridge: MIT, 2004. 569 p.

METRICK, A. **The Venture Capital and the Finance of Innovation**. Hoboken: Wiley, 2006. 568 p.

METRICK, A; YASUDA, A. Venture Capital and Other Private Equity: A Survey. In: **National Bureau of Economic Research**, December, 2010, Cambridge, MA, U.S.A.

MINARDI, A.M.A.F.; BATISTA, D.B. An Investigation of How Trends in Market Valuation Influence Performance in Merge and Acquisitions in Brazil. In: Business Association of Latin America Studies Conference, 2011, Santiago, Chile.

MINARDI, A.M.A.F.; FERRARI, G.L.; TAVARES, P.C.A. Performances of Brazilian IPOs backed by private equity. **Journal of Business Research**, May, 2012. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296312001208>> Acesso em: 4 set. 2012.

PETMEZAS, D. What drives acquisitions? Market Valuations and bidder performance. **Journal of Multinational Financial Management**, n. 19, p. 54-74, 2009.

SCHINCARIOL, J.; Estrangeiros impulsionam private equity no Brasil – Ernst & Young. **Reuters Brasil**, Rio de Janeiro, 17 mai. 2012. Negócios. Disponível em: <<http://br.reuters.com/article/businessNews/idBRSPE84G08T20120517?sp=true>> Acesso em: 15 set. 2012.