

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ECONOMIA

GUSTAVO OLIVEIRA ANDRADE

**INVESTIMENTOS DE CAPITAL PRIVADO: O IMPACTO DOS INVESTIMENTOS
DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NOS SETORES DA ECONOMIA
BRASILEIRA**

Juiz de Fora
2025

Gustavo Oliveira Andrade

**INVESTIMENTOS DE CAPITAL PRIVADO: O IMPACTO DOS INVESTIMENTOS
DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NOS SETORES DA ECONOMIA
BRASILEIRA**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências
Econômicas da Universidade Federal de Juiz de
Fora como requisito parcial para obtenção do
título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Rafael Morais de Souza.

Juiz de Fora
2025

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Oliveira Andrade, Gustavo.

INVESTIMENTOS DE CAPITAL PRIVADO : o impacto dos investimentos de private equity e venture capital nos setores da economia brasileira / Gustavo Oliveira Andrade. -- 2025.

39 p.

Orientador: Rafael Morais de Souza

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2025.

1. Investimentos de Capital Privado. 2. Fusões e Aquisições no Brasil. 3. Evolução Regulatória de Fusões e Aquisições. I. Morais de Souza, Rafael, orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

FACULDADE DE ECONOMIA / UFJF

ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)

Na data de 15/08/2025, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 – RAFAEL MORAIS DE SOUZA - orientador; e

2 – GUILHERME ZAMBALDE PORTELA CUSTODIO,

reuniu-se para avaliar a monografia do acadêmico GUSTAVO OLIVEIRA ANDRADE, intitulada:
INVESTIMENTOS DE CAPITAL PRIVADO: O IMPACTO DOS INVESTIMENTOS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL NOS SETORES DA ECONOMIA BRASILEIRA.

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme relatório sintetizado pelo orientador. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu APROVAR (APROVAR / NÃO APROVAR) a referida monografia

ASSINATURA ELETRÔNICA DOS PROFESSORES AVALIADORES



Documento assinado eletronicamente por **Rafael Morais de Souza, Professor(a)**, em 15/08/2025, às 14:38, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Zambalde Portela Custódio, Professor(a)**, em 15/08/2025, às 14:45, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2556864** e o código CRC **79A04AB3**.

RESUMO

Esta monografia analisa a evolução das fusões e aquisições (M&A) no Brasil entre 2005 e 2024, com ênfase no papel desempenhado pelos fundos de Private Equity (PE) e Venture Capital (VC) na dinâmica de consolidação setorial, inovação empresarial e profissionalização da gestão. A pesquisa articula a literatura internacional sobre financiamento de risco com os achados empíricos do mercado brasileiro, investigando como fatores macroeconômicos, institucionais e regulatórios influenciaram o volume e a distribuição setorial das transações. Foram examinados dados de relatórios de consultorias, associações setoriais (ABVCAP, LAVCA) e bases de dados de M&A (EMIS), além de marcos regulatórios relevantes, como a reestruturação do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (Lei nº 12.529/2011), a modernização das regras dos Fundos de Investimento em Participações (Instrução CVM 578/2016) e o Marco Legal das Startups (LC 182/2021). Os resultados sugerem que a atividade de PE/VC foi determinante para acelerar processos de consolidação em setores como educação, saúde, tecnologia e infraestrutura, ao mesmo tempo em que contribuiu para a modernização da governança e a inserção de empresas brasileiras em ciclos de inovação. Conclui-se que, embora persistam entraves estruturais, como a elevada carga tributária e a complexidade regulatória, a evolução institucional e regulatória do período fortaleceu o ecossistema de investimentos de risco no Brasil e ampliou o papel de PE/VC como indutores de M&A.

Palavras-chave: Fusões e Aquisições; Private Equity; Venture Capital; Regulação; Brasil.

ABSTRACT

This dissertation analyzes the evolution of mergers and acquisitions (M&A) in Brazil between 2005 and 2024, focusing on the role of Private Equity (PE) and Venture Capital (VC) funds in driving sectoral consolidation, business innovation, and management professionalization. The study connects the international literature on risk financing with empirical evidence from the Brazilian market, examining how macroeconomic, institutional, and regulatory factors shaped the volume and sectoral distribution of transactions. Data from consulting reports, industry associations (ABVCAP, LAVCA), and M&A databases (EMIS) were combined with an analysis of key regulatory frameworks, such as the restructuring of the Brazilian Competition Authority (Law 12,529/2011), the modernization of rules for Private Equity funds (CVM Instruction 578/2016), and the Startup Legal Framework (Complementary Law 182/2021). The results suggest that PE/VC activity played a decisive role in accelerating consolidation processes in sectors such as education, healthcare, technology, and infrastructure, while fostering improvements in corporate governance and boosting innovation cycles in Brazilian companies. The study concludes that, despite persistent structural challenges, including high taxation and regulatory complexity, institutional and regulatory advances strengthened Brazil's risk capital ecosystem and expanded the role of PE/VC as key drivers of M&A.

Keywords: Mergers and Acquisitions; Private Equity; Venture Capital; Regulation; Brazil.

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Investimentos de Private Equity (PE) e Venture Capital (VC) vêm ganhando importância em setores estratégicos da economia brasileira, contribuindo para a ampliação de capital de longo prazo e para a disseminação de práticas de governança corporativa (ABVCAP, 2023; ARAÚJO, 2021). De acordo com a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, os investimentos de Venture Capital no Brasil somaram R\$ 52,2 bilhões em 2021, distribuídos em 548 rodadas de investimento (ABVCAP, 2023). No ano de 2022, houve uma redução, com o volume de investimentos atingindo R\$ 16,9 bilhões em 665 rodadas. Até o terceiro trimestre de 2023, o volume investido foi de R\$ 5 bilhões. Já os investimentos em Private Equity registraram um aumento de 19% em 2023 em comparação a 2022, totalizando R\$ 22,7 bilhões investidos (ABVCAP, 2023).

PE se refere a investimentos realizados em empresas maduras, que não possuem capital aberto na bolsa de valores, com o objetivo de reestruturação, melhoria da governança corporativa e aumento da eficiência operacional. Investidores de PE costumam adquirir participações significativas ou controle acionário das empresas, promovendo mudanças estruturais antes da venda para outro investidor ou abertura de capital (SANDHU; RODRIGUEZ; PATEL, 2024). Por outro lado, VC é voltado para startups e empresas inovadoras em estágios iniciais, assumindo alto risco em troca da possibilidade de retornos elevados. Diferente do PE, o VC não foca em eficiência operacional, mas sim na expansão acelerada e no desenvolvimento de novos produtos e tecnologias (GREENWOOD; HAN; SÁNCHEZ, 2022).

Dessa forma, o setor de tecnologia tem sido um grande beneficiário de investimentos de VC e de PE. Somente entre janeiro e setembro de 2024, o VC investiu R\$ 3,5 bilhões em empresas tecnológicas, representando 63,55% do total investido nesse setor. Além disso, o PE, que investe em empresas mais maduras do setor, aplicou aproximadamente R\$ 1,34 bilhão (15,4% do total de PE no Brasil) no mesmo período (FUNDS SOCIETY, 2024). Esse volume significativo de recursos tem impulsionado a inovação e a transformação digital, permitindo a escalabilidade de startups e a consolidação de empresas de médio porte no mercado nacional e internacional. Empresas fintechs, healthtechs e plataformas de e-commerce são exemplos de segmentos dentro da tecnologia que atraíram grande parte dos aportes.

Um dos setores que mais demandam investimentos é o setor de saúde, especialmente diante do envelhecimento populacional e do avanço da biotecnologia. Os investimentos em Corporate Venture Capital (CVC), modalidade na qual grandes empresas destinam recursos para startups do setor, atingiram R\$ 130 milhões em 2024, representando cerca de 10% do total de investimentos (FUNDS SOCIETY, 2024). Além dos investimentos em inovação tecnológica para hospitais e clínicas, os aportes têm se concentrado no desenvolvimento de novos produtos farmacêuticos e na digitalização da saúde, como telemedicina e inteligência artificial aplicada a diagnósticos.

Além disso, o setor educacional tem sido um dos principais alvos de fundos de PE, que buscam consolidar grupos educacionais e melhorar a oferta de serviços privados. Embora os dados específicos de aportes não tenham sido amplamente divulgados, o setor de educação aparece frequentemente entre os preferidos dos investidores de PE devido ao crescimento da demanda por ensino superior e cursos profissionalizantes no Brasil (AMÉRICA PE, 2024). A influência do capital privado nesse setor tem levado à modernização de instituições de ensino, expansão de programas educacionais online e crescimento de startups voltadas para EdTechs, que utilizam tecnologia para aprimorar o aprendizado.

Nesse contexto, as fusões e aquisições (M&A) tornam-se um mecanismo central para materializar as estratégias de expansão, consolidação e saída típicas de fundos de PE e VC. Em termos práticos, o capital de risco viabiliza empresas “plataforma” que passam a adquirir concorrentes ou ativos complementares, ao mesmo tempo em que startups financiadas por VC frequentemente realizam “exits” via venda para players maiores. Relatórios de consultorias e dados de mercado mostram que picos de atividade de M&A costumam coincidir com ciclos de captação de PE/VC, sobretudo em tecnologia, saúde e educação (PWC, 2010; DELOITTE, 2007; ABVCAP, 2015). Assim, compreender como o fluxo de recursos de PE/VC se articula à dinâmica de M&A é crucial para entender a reorganização setorial e a modernização empresarial no Brasil, o que fundamenta os objetivos deste trabalho.

1.2 Objetivos

O objetivo geral deste trabalho é analisar a relação entre os investimentos de Private Equity (PE) e Venture Capital (VC) na dinâmica das transações de fusões e aquisições (M&A) no Brasil, no período de 2005 a 2024, com ênfase nos setores de tecnologia, saúde, educação, agronegócio e infraestrutura. Em particular, pretende-se:

- a) Levantar e sistematizar o número anual de transações de M&A em PE e VC no Brasil, por setor de interesse, com base nos dados do EMIS, no intervalo 2005–2024;
- b) Descrever casos de M&A envolvendo empresas investidas por PE/VC, destacando objetivos estratégicos e resultados observados (em termos de governança, escala, inovação);
- c) Discutir implicações e oportunidades para investidores, gestores empresariais e formuladores de políticas públicas, à luz das evidências encontradas.

Delimitação: O estudo considera exclusivamente o número de operações de M&A (e não seus valores financeiros), conforme classificação setorial do EMIS, restringindo-se aos cinco setores selecionados. Operações em setores não contemplados (como financeiro, varejo, imobiliário etc.) são utilizadas apenas como base de cálculo do total anual para fins de participação percentual.

1.3 Justificativa

Ainda que o volume anual oscile, os relatórios setoriais confirmam a robustez do mercado brasileiro de capital de risco: em 2023 registraram-se aproximadamente R\$ 22,7 bilhões em operações de Private Equity e cerca de R\$ 5 bilhões em Venture Capital até o terceiro trimestre (ABVCAP, 2024; STARTUPS, 2024). Em mercados emergentes, o European Bank for Reconstruction and Development (EBRD, 2016) aponta que o crescimento dos investimentos de PE/VC está diretamente relacionado à expansão da infraestrutura econômica e à modernização dos setores produtivos.

A compreensão sobre como esses recursos são alocados é relevante para diferentes stakeholders:

- Investidores: ter conhecimento sobre as tendências e impactos dos investimentos de PE e VC permite identificar setores com maior potencial de retorno e menor risco. Empresas apoiadas por VC apresentam crescimento de receita 35% superiores àquelas que não recebem esse tipo de financiamento (GREENWOOD; HAN; SÁNCHEZ, 2022);
- Formuladores de Políticas Públicas: em economias como Brasil e Vietnã, a presença de capital privado tem sido um fator determinante para a expansão da infraestrutura e a geração de empregos (AN, 2023). Compreender esses investimentos possibilita a criação de incentivos para atração de mais capital para setores estratégicos;

- Gestores Empresariais: Empresas que buscam crescimento podem se beneficiar do PE/VC como uma fonte estratégica de capital e expertise. Ademais, empresas financiadas por PE apresentam um aumento médio de 7% na eficiência operacional e 12% na produtividade (FUSÕES E AQUISIÇÕES, 2024).

Há também uma crescente literatura acadêmica examinando o impacto de PE/VC na economia. Pesquisas internacionais destacam diferentes facetas desse impacto: Sandhu et al. (2024) analisaram o papel de PE/VC na catalisação do crescimento de empresas em setores específicos, enquanto relatório do Inter-American Development Bank (IDB, 2017) discute como mercados emergentes podem aproveitar esses fundos para modernização industrial e inovação. Da mesma forma, o relatório do Inter-American Development Bank contrasta a estruturação de fundos de equity em mercados desenvolvidos versus emergentes, evidenciando desafios particulares destes últimos (como menor profundidade do mercado de capitais e maior percepção de risco).

Diante desse contexto, a presente pesquisa justifica-se pela necessidade de integrar a análise teórica, sobre os efeitos de PE/VC apontados em estudos nacionais e internacionais, com uma abordagem empírica focada no Brasil. Utilizando dados de um repositório especializado (EMIS) sobre fusões e aquisições, o trabalho busca oferecer evidências concretas de como os ciclos de investimentos de PE/VC se relacionam com os ciclos de M&A nos principais setores produtivos brasileiros. Isso não apenas preencherá lacunas na literatura local, como também fornecerá subsídios para investidores e policymakers compreenderem melhor o papel do capital de risco no desenvolvimento econômico do país.

Por fim, a monografia está estruturada da seguinte forma: o Capítulo 2 apresenta a contextualização teórico-conceitual e a revisão da literatura nacional e internacional sobre PE, VC e sua interface com M&A; o Capítulo 3 descreve a metodologia adotada e a base de dados utilizada, com destaque para o EMIS e demais fontes secundárias; o Capítulo 4 expõe os resultados empíricos, trazendo a evolução das transações de M&A por setor (2005–2024), bem como tabelas, quadros e figuras que sustentam a análise; o Capítulo 5 discute criticamente esses achados à luz dos objetivos e da literatura revisada, apontando limites e implicações; o Capítulo 6 reúne as conclusões e recomendações para investidores, gestores e formuladores de políticas públicas; e, por fim, o Capítulo 7 apresenta as referências bibliográficas, seguido de eventuais apêndices e anexos.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Contextualização teórico-conceitual

A literatura internacional argumenta que Private Equity (PE) e Venture Capital (VC) desempenham papéis complementares ao longo do ciclo de vida empresarial: enquanto o VC financia fases iniciais e intensivas em inovação, o PE atua em estágios mais maduros, promovendo reestruturação e ganhos de eficiência (GOMPERS; LERNER, 2001; KAPLAN; STRÖMBERG, 2009; LERNER; NANDA; ZHAN, 2022). Fundos de PE, ao adquirirem participações relevantes ou o controle de companhias maduras, atuam como agentes de reestruturação: introduzem práticas avançadas de governança, racionalizam custos e preparam as empresas para saídas via venda estratégica ou oferta pública inicial (KAPLAN; STRÖMBERG, 2009). Já o VC opera nas fases iniciais do negócio, assumindo elevado risco para acelerar a inovação e o crescimento de startups (GOMPERS; LERNER, 2001).

Sob a ótica macroeconômica, o PE e o VC são associados à modernização produtiva e ao aprofundamento dos mercados de capitais (LERNER et al., 2022). Relatório do European Bank for Reconstruction and Development (2016) demonstra que firmas investidas por PE em mercados emergentes registram, em média, crescimento de receita 7 p.p. superior ao de pares não investidos. No tocante ao VC, Greenwood, Han e Sánchez (2022) verificam aumento de 12 % na produtividade e crescimento acelerado na produção de patentes entre 2009-2019 para empresas financiadas por esse mecanismo.

Outra vertente de pesquisa explora a interação entre capital de risco e mercado de controle corporativo. Chemmanur, Krishnan e Nandy (2008) mostram que empresas apoiadas por VC tornam-se alvo privilegiado de aquisições, pois carregam tecnologias e equipes de alto valor estratégico. Sandhu, Rodriguez e Patel (2024) confirmam que a presença de PE/VC impulsiona ondas de consolidação setorial, ao criar plataformas financeiras e gerenciais aptas a liderar processos de M&A.

Em mercados emergentes, o Inter-American Development Bank (2017) argumenta que PE tende a focar infraestrutura, energia e agronegócio — setores com déficit de capital intensivo — enquanto VC se concentra em tecnologia e saúde, onde há maior assimetria de informação e potencial de disrupção. Esses padrões, porém, variam conforme a profundidade institucional de cada país (INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK, 2017).

2.2 Trabalhos empíricos sobre PE/VC e M&A no Brasil

Sem pretensão de exaustividade, a literatura acadêmica brasileira consultada reúne contribuições dispersas em teses, dissertações e artigos setoriais. Para organizar a discussão, adotam-se três eixos analíticos: impactos microeconômicos das operações apoiadas por PE/VC sobre desempenho e governança das firmas; efeitos setoriais e regionais associados a movimentos de consolidação e expansão; e condições institucionais e regulatórias que moldam a atuação desses fundos no país (ARAÚJO, 2021; GONÇALVES; SILVA, 2018; LIMA, 2022; PEREIRA, 2020; OLIVEIRA, 2019; FIGUEIREDO; CARVALHO, 2021; SOUSA, 2018; ALMEIDA, 2023; BRASIL JÚNIOR; PINTO, 2020).

No que diz respeito a impactos microeconômicos, Araújo (2021) analisou 42 operações de *buyout* realizadas entre 2010-2019 e constatou melhora média de 5 p.p. na margem EBITDA das empresas adquiridas após três anos, atribuída à profissionalização de gestão e à adoção de métricas de desempenho.

Gonçalves e Silva (2018), utilizando a metodologia de estudo de eventos sobre 23 IPOs de empresas com passagem por PE, verificaram retorno anormal acumulado positivo de 8,3 % na janela de 5 dias anteriores ou posteriores ao evento, sugerindo que o selo de governança do PE reduz assimetria informacional no mercado acionário.

Lima (2022) demonstrou, para uma amostra de 120 startups brasileiras, que aquelas investidas por VC exibiam taxa de crescimento anual composta de 31 %, frente a 12 % do grupo controle, além de probabilidade 2,4 vezes maior de serem adquiridas dentro de cinco anos.

Já com relação a efeitos setoriais e regionais, Pereira (2020) identificou que 60 % das transações de PE no agronegócio brasileiro envolvem cadeias de insumos e processamento, favorecendo integração vertical e redução de custo logístico em até 15 % na região Centro-Oeste.

Oliveira (2019) mapeou fusões no ensino superior privado e mostrou que grupos apoiados por PE expandiram a oferta de EAD em 72 % entre 2012-2018, superando em três vezes o crescimento das instituições sem capital de risco.

Figueiredo e Carvalho (2021) apontaram que aportes de VC em *healthtechs* se concentravam em São Paulo e Santa Catarina, mas os *exits* via M&A ocorreram majoritariamente para redes hospitalares sediadas no Sudeste, reforçando a centralização geográfica do ciclo de inovação em saúde.

Referente condições institucionais e governança,

Souza (2018) ressaltou que a insegurança jurídica em litígios societários elevava em 130 bps o custo de capital de fundos de PE no Brasil, reduzindo a atratividade de *deals* menores (<menores de US\$ 10 mi).

Almeida (2023) avaliou dados do CADE e concluiu que, embora o número de fusões analisadas com participação de PE/VC tenha triplicado de 2011 a 2021, apenas 4 % receberam restrições, sinalizando postura regulatória relativamente permissiva.

Brasil Júnior e Pinto (2020) discutiram a eficácia dos FIPs como veículo jurídico-tributário, destacando que a simplificação promovida pela Instrução CVM 578/2016 impulsionou a criação de 97 novos fundos, muitos voltados a energia renovável e infraestrutura.

Assim, os trabalhos citados permitem observar que: **(a)** há evidências consistentes de melhoria de desempenho em firmas investidas por PE/VC (ARAÚJO, 2021; CHEMMANUR; KRISHNAN; NANDY, 2008); **(b)** os efeitos positivos desses aportes se materializam com maior intensidade nos **setores de tecnologia**, em que startups financiadas por VC apresentaram crescimento acelerado e maior probabilidade de serem adquiridas (LIMA, 2022; GREENWOOD; HAN; SÁNCHEZ, 2022), e de **educação**, no qual fundos de PE lideraram processos de consolidação e expansão via M&A (OLIVEIRA, 2019; ABVCAP, 2015), além do **setor de saúde**, que recebeu aportes relevantes e passou por integrações de redes e serviços (FIGUEIREDO; CARVALHO, 2021; DELOITTE, 2007); **(c)** o ambiente regulatório brasileiro ainda impõe custos de transação significativos, embora reformas recentes, como o Marco Legal das Startups (Lei nº 14.195/2021), indiquem redução gradual de barreiras (SOUSA, 2018; ALMEIDA, 2023).

Ao integrar a literatura internacional aos achados empíricos brasileiros, este trabalho delimita-se a: quantificar e descrever a evolução do número de operações de M&A por setor (tecnologia, saúde, educação, agronegócio e infraestrutura) no Brasil entre 2005 e 2024, com base nos dados do EMIS; relacionar temporal e setorialmente esses movimentos aos ciclos de captação e investimento de PE/VC reportados pela ABVCAP; e examinar, de forma ilustrativa, casos emblemáticos em que aportes de PE/VC antecederam ou viabilizaram processos de consolidação via M&A. Dessa forma, investiga-se em que medida o capital de risco tem atuado como indutor de consolidação setorial, inovação e profissionalização, condicionados pelo grau de maturidade institucional e pela capacidade de absorção tecnológica de cada setor.

3 METODOLOGIA E BASE DE DADOS

Para atingir os objetivos deste trabalho, adotou-se a seguinte estratégia metodológica: empregou-se uma abordagem quantitativa descritiva, complementada por análise qualitativa de casos selecionados, de modo a caracterizar a dinâmica das transações de M&A e relacioná-la aos ciclos de investimento de PE/VC no Brasil entre 2005 e 2024.

Foram calculados (i) os totais anuais de transações de M&A no Brasil e (ii) os totais por setor de interesse para cada ano do período analisado (2005–2024). A partir desses dados, foram construídos indicadores como: participação percentual setorial em cada ano (market share de cada setor no conjunto de M&A anual) e taxas de variação ano a ano do número de transações por setor. Tais procedimentos permitem, posteriormente, identificar tendências de longo prazo e ciclos de expansão/retração associados a conjunturas econômicas, o que será apresentado e discutido na Seção 4 (Resultados).

Os padrões observados no Brasil foram comparados, de forma descritiva, com referências internacionais quando cabível. Especificamente, examinou-se se o aumento (ou redução) relativo de determinados setores no mercado brasileiro de M&A acompanha tendências registradas em outros mercados emergentes ou desenvolvidos. Além disso, procedeu-se a uma comparação temporal entre picos (ou vales) de atividade de M&A e os ciclos de captação e investimento de PE/VC reportados pela ABVCAP, com o intuito de verificar se períodos de maior liquidez em PE/VC coincidem com maior dinamismo de M&A nos setores correspondentes. Não se trata de teste causal, mas de verificação de co-movimentos e coincidências temporais.

Embora o enfoque principal seja quantitativo agregado, foram definidos “casos emblemáticos” para análise qualitativa. Entende-se por caso emblemático uma operação de M&A na qual haja evidência documentada de participação (anterior ou concomitante) de fundos de PE/VC, seja como investidores da empresa adquirente, seja como investidores da empresa alvo. A análise desses casos abrange: objetivos estratégicos (expansão de mercado, consolidação, verticalização), papel do fundo investidor (preparação para o M&A, financiamento, governança) e resultados observados (ganhos de eficiência, inovação introduzida). Esses casos são apresentados na Seção 4, em quadros/tabelas próprios, e servem para ilustrar, qualitativamente, mecanismos discutidos na literatura.

A combinação das abordagens quantitativa e qualitativa visa dar consistência metodológica aos achados: a análise descritiva agrega evidências sobre a evolução agregada do

mercado, enquanto os estudos de caso ilustram, de maneira contextualizada, como os investimentos de PE/VC se articulam às operações de M&A.

Embora a base EMIS seja ampla, é importante ressaltar que os dados de M&A ali disponibilizados referem-se ao número de transações anunciadas ou concluídas em cada ano, não contemplando necessariamente o valor financeiro de cada operação. Assim, a análise concentra-se na quantidade e na distribuição setorial das operações, adequada para observar tendências de atividade, mas insuficiente para inferir volumes monetários movimentados por setor. Ademais, transações envolvendo conglomerados são classificadas pelo setor de atividade principal da empresa-alvo, conforme padronização do EMIS. ¹

Outra limitação refere-se ao recorte setorial: o foco foi direcionado a cinco setores (tecnologia, saúde, educação, agronegócio e metais/minerais) selecionados tanto pela relevância teórica na literatura de PE/VC quanto pela representatividade empírica no conjunto de M&A do período (mais de 60% do total de operações entre 2005 e 2024, segundo os dados EMIS apresentados na Seção 4). Setores não listados (como financeiro, varejo e imobiliário) não são analisados em detalhe, embora componham o restante do mercado e entrem no denominador do cálculo das participações percentuais anuais.

3.1 Base de Dados e Fontes de Informações

Para a análise empírica, recorreu-se às seguintes bases e fontes que acompanham os movimentos de M&A e de investimentos de PE/VC:

EMIS (Emerging Markets Information Service): plataforma internacional que compila informações econômico-financeiras de mercados emergentes. Foi utilizada como fonte principal de dados de fusões e aquisições. Extraíram-se dados anuais (2005–2024) sobre o número de transações de M&A no Brasil, discriminadas por setor econômico. Os setores de interesse selecionados foram: tecnologia, saúde, educação, agronegócio e metais/minerais (este último representando indústrias extrativas e de commodities, incluindo parcela relevante da infraestrutura econômica).

Relatórios da ABVCAP: utilizaram-se relatórios anuais e boletins estatísticos da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital para obter informações sobre volumes investidos, número de rodadas e, sempre que disponível, distribuição setorial de PE/VC no Brasil. Esses dados foram usados para contextualizar os resultados de M&A e verificar a ocorrência de co-movimentos ao longo do tempo.

Organismos multilaterais (Banco Mundial, EBRD, IDB): foram consultados relatórios e bases estatísticas com indicadores de investimentos de risco e desenvolvimento econômico em países emergentes. Os estudos do EBRD (2016) e do IDB (2017), por exemplo, serviram como parâmetro comparativo para padrões setoriais e temporais observados no Brasil.

Relatórios setoriais de consultorias (Deloitte, PwC, McKinsey): empresas de consultoria publicam análises sobre o mercado de M&A no Brasil e no mundo. Esses relatórios auxiliaram na identificação de picos ou quedas atípicas em determinados anos e setores, bem como na compreensão de estratégias de investidores, complementando a análise quantitativa.

Os dados coletados englobam tanto informações quantitativas (número de transações de M&A por setor; participação percentual de cada setor no total anual; séries de PE/VC por modalidade e setor) quanto informações qualitativas (interpretações setoriais, justificativas de movimentos de mercado, descrição de casos relevantes).

¹ O EMIS (Emerging Markets Information Service) é detalhado na subseção 3.1 deste capítulo.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Esta seção apresenta e analisa os resultados empíricos sobre fusões e aquisições (M&A) em PE e VC no Brasil de 2005 a 2024, integrando a exposição dos dados setoriais com sua discussão à luz da literatura. Inicialmente, descreve-se a evolução do volume total de transações de M&A no período, seguida pela análise da participação relativa de diferentes setores no total de transações avaliados, sendo os dados filtrados de 5 setores, educação, saúde, agronegócio, tecnologia e metais e minerais.

Ao longo do período analisado, o mercado brasileiro de M&A apresentou fases distintas de expansão, retração e retomada. A seguir, resumem-se os principais marcos cronológicos da evolução no número total de operações de M&A no Brasil entre 2005 e 2024:

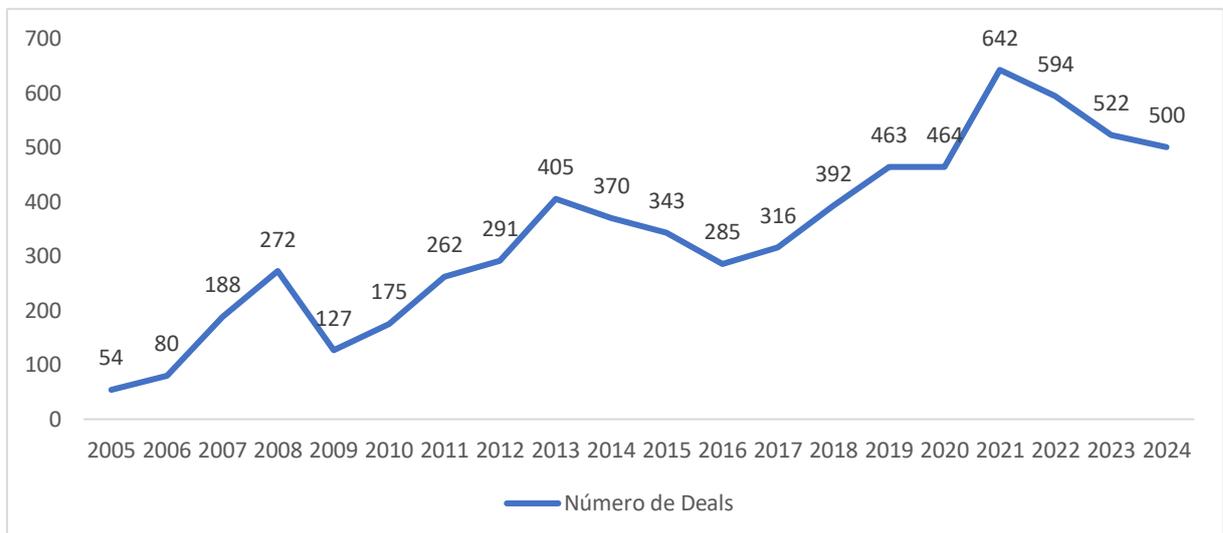


Figura 1, Evolução anual do número total de transações de M&A no Brasil, 2005–2024. Fonte: Elaboração própria, a partir de dados EMIS.

Crescimento inicial (2005–2007): O número anual de operações de M&A nos cinco setores selecionados aumentou de 54 em 2005 para 188 em 2007, caracterizando um crescimento moderado e consistente, sem saltos abruptos. Esse período pré-crise foi marcado por liquidez abundante e otimismo econômico, refletindo-se em uma expansão contínua das transações.

Impacto da crise global (2008–2009): A crise financeira internacional de 2008 interrompeu a trajetória ascendente do mercado de M&A. Houve desaceleração em 2008 e uma forte retração em 2009, o número de operações caiu para cerca de 272 deals em 2008 e 127 em 2009 (considerando os cinco setores em estudo). Esse decréscimo alinhou-se ao encarecimento

do crédito e ao aumento da aversão ao risco observados mundialmente durante a crise do subprime.

Recuperação e boom pós-crise (2010–2013): Com a melhora das condições macroeconômicas domésticas e internacionais (maior liquidez, entrada de capital estrangeiro e retomada da confiança), as transações de M&A voltaram a crescer. O número de operações aumentou continuamente a cada ano, por exemplo, de 175 em 2010 para 405 em 2013 nos setores focais, ultrapassando os níveis pré-crise. Em 2013, o volume anual de deals nesses setores já era expressivamente superior ao pico de 2007, refletindo um novo boom de investimentos.

Máximo histórico e choque doméstico (2014–2016): Até 2014, a atividade de M&A atingiu um novo ápice, com aproximadamente 1.200 operações no mercado total naquele ano, reflexo do otimismo pré-Copa do Mundo/Olimpíadas e de alta liquidez internacional direcionada ao Brasil. Entretanto, a partir de 2015 o país enfrentou uma grave recessão econômica interna (forte queda do PIB em 2015–2016, combinada a crises política e fiscal), resultando em queda no apetite por negócios. O total anual de deals recuou para cerca de 990 em 2016, interrompendo o ciclo de crescimento e evidenciando a maior incerteza no biênio.

Retomada e recorde pré-pandemia (2017–2019): Com a melhora gradual do ambiente econômico a partir de 2017 (inflação em queda, reformas estruturais como a trabalhista, e taxa de juros em mínimas históricas), observou-se uma nova onda de expansão nas fusões e aquisições. O triênio 2017–2019 foi marcado por retomada do dinamismo, culminando em aproximadamente 1.350 operações em 2019, então o maior número anual já registrado. Esse auge foi sustentado por uma combinação de maior confiança interna, recuperação parcial do PIB e ingresso de capital externo em busca de ativos brasileiros subvalorizados após a recessão.

Resiliência durante a pandemia (2020–2021): A pandemia de COVID-19 (2020) representou um choque exógeno sem precedentes, porém seus efeitos sobre o mercado de M&A contrariaram as expectativas iniciais de colapso. Após uma paralisação das negociações no segundo trimestre de 2020, o volume de transações não apenas se sustentou como atingiu novos recordes: foram contabilizadas cerca de 1.420 operações em 2020 (ligeiro aumento em relação a 2019) e 1.550 em 2021, o que representa o maior volume anual da série. Esse fôlego surpreendente em plena crise sanitária indica que muitas empresas recorreram às fusões e aquisições como via rápida para adquirir capacidades, acessar novos mercados ou se adaptar à nova realidade imposta pelo distanciamento social.

Oscilações recentes e alta contínua (2022–2024): No período mais recente, manteve-se um nível elevado de atividade de M&A, ainda que com oscilações após os picos históricos. Em

2022, registrou-se em torno de 1.400 deals, seguido de 1.600 em 2023 (novo recorde anual) e um ajuste para aproximadamente 1.480 operações em 2024. Essa volatilidade esteve associada a fatores conjunturais adversos a partir do fim de 2021, como inflação global elevada, ciclo de alta de juros nas principais economias, guerra na Europa, além de incertezas políticas internas (por exemplo, as eleições presidenciais de 2022 e mudanças na política econômica em 2023). Tais fatores temporariamente moderaram o apetite por negócios em alguns momentos, mas não interromperam a tendência de longo prazo de intensificação das atividades de M&A no Brasil.

Figura 1 ilustra graficamente essa evolução anual do número total de operações de M&A no país entre 2005 e 2024 (considerando o mercado agregado de fusões e aquisições). Observa-se que o movimento geral foi de crescimento significativo no horizonte de quase duas décadas, embora pontuado por choques e recuperações. Em suma, o mercado brasileiro de M&A expandiu-se gradualmente até 2007, sofreu uma contração acentuada com a crise de 2008–2009, e posteriormente entrou em ciclos de forte expansão, atingindo recordes históricos em 2019 e 2021, mesmo diante de adversidades como a recessão de 2015–2016 e a pandemia de COVID-19. Esses resultados sugerem uma capacidade de adaptação e retomada do mercado de fusões e aquisições no Brasil, apoiada pelas melhores condições econômicas em certos períodos e pelo papel ativo do capital privado, como discutido adiante.

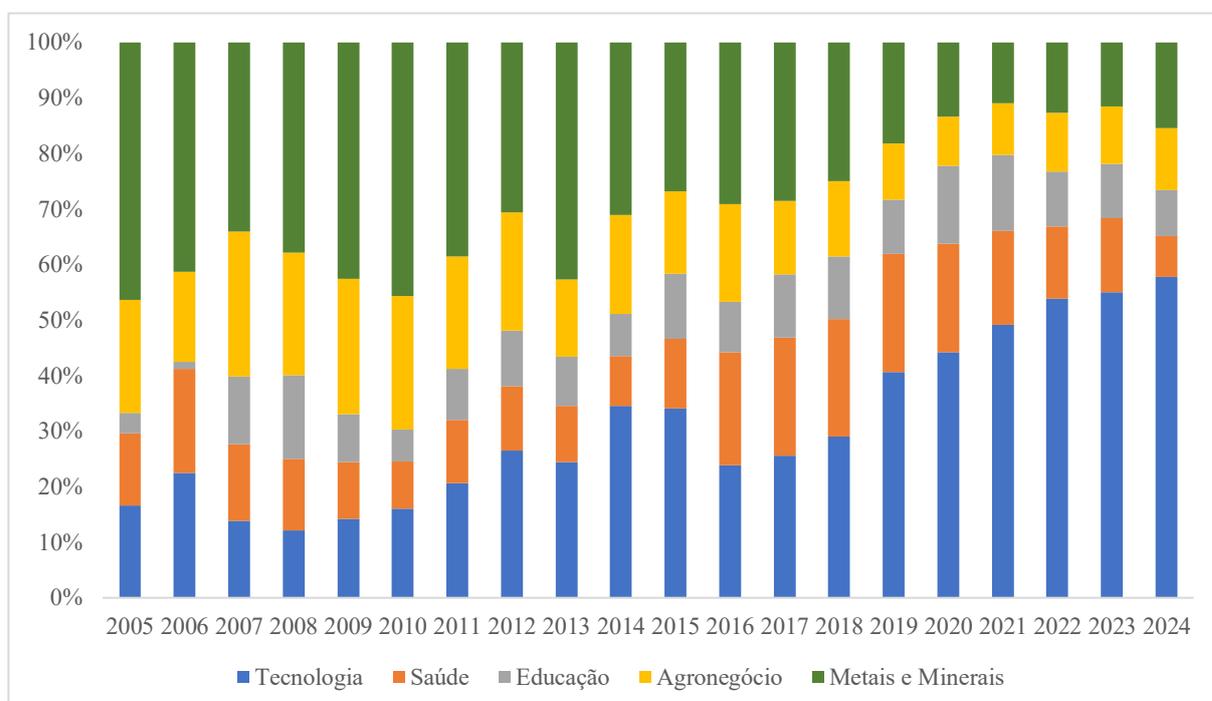


Figura 2, Participação por setor do número total de transações de M&A no Brasil, 2005–2024. Fonte: Elaboração própria, a partir de dados EMIS.

As mudanças na composição setorial do mercado de M&A brasileiro ao longo de 2005–2024 são apresentadas na Figura 2, que mostra a participação percentual de cada setor no total anual de transações. A evolução dessas participações revela tendências importantes de reorganização setorial, refletindo quais segmentos ganharam ou perderam relevância relativa em diferentes fases.

Os percentuais exibidos referem-se exclusivamente à soma dos cinco setores analisados (tecnologia, saúde, educação, agronegócio, metais e mineração). O EMIS disponibiliza o número total de operações desses setores, mas não discrimina, na mesma série histórica, todos os demais ramos da economia. Por esse motivo, não foi possível calcular, para toda a série 2005-2024, a participação de cada um desses setores no universo completo de transações de M&A no Brasil.

Para fins de referência, a PwC (2024) reporta 1 600 operações de M&A no país em 2023; os cinco setores estudados somam 1 015 operações no EMIS para o mesmo ano, representando cerca de 63% do mercado total. Esse ponto-amostra sugere que, mesmo não abrangendo 100% dos ramos econômicos, o recorte setorial adotado cobre a maioria das transações e, portanto, retrata a parte mais dinâmica do mercado brasileiro de M&A.

A escolha concentrou-se nesses segmentos por três motivos principais: (i) representam, de forma consistente, mais da metade das operações totais em anos recentes; (ii) concentram a maior parte do capital de Private Equity e Venture Capital investido no país, conforme relatórios ABVCAP (2023); e (iii) possuem relevância estratégica para a economia brasileira, tecnologia e saúde pela intensidade inovadora; educação pelo impacto social; agronegócio e mineração pela contribuição às exportações e balança comercial. Abaixo, analisam-se os principais padrões setoriais em cada período, vinculando-os às dinâmicas econômicas e ao papel dos investimentos de PE/VC em cada setor.

Panorama inicial (meados dos anos 2000): No início da série, observa-se que setores tradicionais detinham as maiores fatias do mercado de M&A. Em 2005, por exemplo, o setor de metais e mineração respondeu por aproximadamente 46% do total de deals, a maior participação individual naquele ano, enquanto os cinco setores focais deste estudo, somados, representavam o restante. Entre estes, destacavam-se o agronegócio (cerca de 20% das operações em 2005) e a tecnologia (17%), seguidos por saúde (13%) e educação (4%). Esses números iniciais indicam que a estrutura setorial do mercado de M&A era então concentrada em setores tradicionais (como mineração e commodities), embora setores emergentes já estivessem ganhando espaço.

De 2005 a 2007, todos os setores analisados apresentaram crescimento no número absoluto de operações, sem exceção. Por exemplo, o número de deals anuais em tecnologia aumentou de 9 para 26, em saúde de 7 para 26, em educação de 2 para 23, agronegócio de 11 para 49, e metais/mineração de 25 para 64. Esse crescimento generalizado sugere um movimento amplo de investidas e aquisições no país. Já em termos percentuais, a Figura 2 mostra que houve uma ligeira recomposição: até 2007, setores emergentes ganharam participação relativa enquanto metais/mineração reduziu de 46% para cerca de 34% do total. Tecnologia, por exemplo, passou de 17% para cerca de 20% das transações em 2007, e saúde aproximou-se de 10–12%.

Essa reorganização inicial indica que, já em meados dos anos 2000, começava a haver uma diversificação setorial nas fusões e aquisições. No caso específico da saúde, o aumento de operações naquele triênio coincidiu com movimentos de consolidação de redes hospitalares e laboratórios, conforme reportado por estudos da Deloitte. Ou seja, antes mesmo de 2008, investidores especializados (incluindo fundos de PE) já buscavam ganhos de escala e eficiência no setor de saúde por meio de M&A, contribuindo para o modesto, porém consistente aumento da participação desse setor no período (DELOITTE, 2007).

Efeitos da crise de 2008–2009: A crise global teve impactos distintos entre os setores, provocando uma mudança temporária no perfil setorial das fusões e aquisições. Em 2008, embora o número total de operações tenha caído, setores baseados em ativos tangíveis e contratos de longo prazo ganharam peso relativo. Conforme mostra a Figura 2, metais/mineração chegou a responder por 38% dos deals de 2008 e agronegócio por 22%, enquanto tecnologia retraiu para cerca de 12% naquele ano. Já em 2009, com a continuidade do choque, essas parcelas aumentaram para 42,5% (metais/mineração) e 24,4% (agronegócio), ao passo que tecnologia representou aproximadamente 14,2%. Saúde e educação, embora não explicitados nas estatísticas acima, mantiveram ou diminuíram levemente sua fatia durante o biênio de crise, acompanhando a contração geral.

Esse deslocamento setorial indica que, em meio à escassez de liquidez, os investidores privilegiaram setores mais resilientes e de fluxo de caixa estável, enquanto segmentos inovadores, como tecnologia, reduziram temporariamente sua participação (embora sem sair do panorama). A literatura de mercado associa essa recomposição ao papel contracíclico de investimentos em infraestrutura e em setores básicos durante crises. No contexto brasileiro, políticas públicas lançadas no período atuaram para sustentar determinados setores: por exemplo, iniciativas governamentais como o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e os leilões de concessões rodoviárias pela ANTT em 2007–2009 criaram um portfólio de

projetos de infraestrutura que atraíram capital privado e catalisaram operações societárias mesmo durante a fase aguda da crise. Relatórios da PwC (2010) já apontavam que essas medidas ajudaram a sustentar a atividade de M&A em infraestrutura durante a crise, oferecendo oportunidades de negócios mesmo quando outros setores arrefeceram.

Tais fatores ajudam a interpretar a mudança capturada na Figura 2: em momentos de choque, ativos de infraestrutura e segmentos tradicionais funcionam como “portos seguros” para investimentos de longo prazo, confirmando, no contexto brasileiro, um padrão observado em outras economias emergentes, fundos de Private Equity tendem a direcionar recursos a setores resilientes (infraestrutura, agronegócio) nos períodos de contração, enquanto o venture capital retrai temporariamente sua atuação focada em inovação (IDB, 2017).

De fato, verificou-se no Brasil uma atuação mais intensa de fundos de PE e investidores institucionais em 2009, adquirindo ativos de infraestrutura a valuations depreciados, amparados por garantias contratuais de longo prazo. Essas estratégias mostraram-se bem-sucedidas e evidenciam a importância de um arcabouço regulatório estável (leis de concessões, agências reguladoras) para viabilizar a atração de capital privado mesmo em épocas de instabilidade. Em suma, durante a crise de 2008–09, o volume total de M&A retraiu, mas a composição setorial se deslocou em direção a setores mais defensivos, dinâmica alinhada à observada globalmente na indústria de PE/VC em períodos de choque.

Expansão setorial no boom de 2010–2013: Com a retomada do crescimento econômico pós-crise, a participação setorial das fusões e aquisições também se alterou. Tecnologia foi gradativamente ganhando espaço e, em 2013, já respondia por cerca de 24% dos deals (99 de 405 operações), consolidando-se como um dos principais setores em número de transações. O setor de saúde manteve-se em torno de 10–12% das operações (por exemplo, 41 transações em 2013, equivalentes a aproximadamente 10% do total). Educação apresentou crescimento relativo, passando de uma participação de 6% no início da década para cerca de 9% em 2013 (36 operações). Por outro lado, agronegócio reduziu seu peso proporcional ao final desse período, caindo para aproximadamente 13,8% em 2013 (56 operações), enquanto metais/mineração recuperou parte da participação que havia perdido pós-crise, voltando a 42–43% em 2013.

Esse padrão reflete um ambiente de maior disponibilidade de financiamento e otimismo, no qual setores ligados à inovação e consumo emergente (tecnologia, educação) ganharam espaço, embora setores tradicionais também tenham crescido em números absolutos, acompanhando mais de perto o ritmo geral da economia. A literatura frequentemente destaca que fundos de Private Equity atuam como catalisadores desses movimentos de consolidação e

profissionalização. No Brasil, isso ficou evidente no ensino superior privado no início da década de 2010: fundos de PE ingressaram em diversas universidades e grupos educacionais, introduziram melhores práticas de gestão e prepararam essas organizações para expansões via M&A.

Relatórios da ABVCAP (2015) e da PwC (2010) documentam que esses fundos estruturaram “plataformas” de consolidação no setor educacional, viabilizando uma onda de aquisições que transformou por completo o setor naquele período. Assim, parte do aumento da participação de educação (e de tecnologia) entre 2010 e 2013 pode ser atribuída à atuação do capital de risco fomentando aquisições estratégicas, criando empresas maiores e mais eficientes via fusões. As variações percentuais destacadas na Figura 2 sintetizam essa recomposição setorial durante os anos de boom: setores intensivos em inovação e voltados ao novo consumo expandiram sua fatia, enquanto os setores tradicionais mantiveram crescimento mais próximo ao do mercado agregado, sem perdas abruptas de posição.

Consolidações e ajustes (2014–2016): O triênio seguinte apresentou uma dinâmica setorial bifásica, combinando um pico de investimento em 2014 com ajustes decorrentes da recessão doméstica em 2015–2016. Até 2014, muitos setores atingiram suas maiores participações históricas no mercado de M&A. O setor de tecnologia, por exemplo, chegou a aproximadamente 30% dos deals em 2014, evidenciando o ápice de um ciclo de exuberância iniciada na década anterior. Entretanto, nos anos subsequentes, essa participação ajustou-se para cerca de 27% em 2016.

Esse leve declínio sugere uma correção após o crescimento acelerado anterior, possivelmente ligada à revisão de valorizações de startups e empresas de TI que vinham crescendo rapidamente até 2013. Em contraste, infraestrutura aumentou sua participação de 15% em 2014 para cerca de 18% em 2016. Esse avanço foi impulsionado por uma nova onda de concessões de rodovias, aeroportos e portos lançadas pelo governo para reativar a economia e aliviar as restrições fiscais. Diversas operações de M&A nesse período configuraram desinvestimentos do Estado adquiridos por consórcios privados, frequentemente envolvendo fundos de PE especializados em infraestrutura. Esse movimento, verdadeiros carve-outs de ativos públicos para a iniciativa privada, funcionou como uma válvula de escape para sustentar investimentos: a venda de concessões a fundos e investidores garantiu a continuidade de obras e serviços essenciais, agregando uma gestão mais especializada aos projetos.

Em setores como saúde e agronegócio, a reação à crise foi de resiliência relativa. Saúde manteve sua participação praticamente estável (em torno de 13% dos deals, em média), enquanto agro oscilou próximo de 11% no biênio difícil. Isso indica que, mesmo sob condições

macroeconômicas adversas, segmentos ligados a necessidades básicas, caso da saúde, e a mercados de exportação/commodities, caso do agro, continuaram atraindo transações, ainda que em volume absoluto menor, por conta de sua natureza defensiva e perspectivas de longo prazo.

Em suma, durante a recessão de 2015–2016, o mercado de M&A reduziu volume, mas se reorientou setorialmente: setores de infraestrutura e outros intensivos em capital fixo ganharam espaço (amparados por iniciativas governamentais e pelo interesse oportunístico de fundos de PE), enquanto áreas de consumo e tecnologia passaram por ajustes, embora sem desaparecer do panorama.

Liderança da tecnologia e novos protagonistas (2017–2019): Com a retomada do crescimento a partir de 2017, a transformação setorial das fusões e aquisições tornou-se ainda mais evidente. O setor de tecnologia ampliou ainda mais sua presença, atingindo cerca de 32% do total de deals em 2019, e consolidando-se como o maior setor individual em número de operações naquele ano. Esse dado reflete o amadurecimento do ecossistema nacional de startups e empresas de base tecnológica: muitas companhias que receberam aportes de venture capital ao longo da década de 2010 atingiram porte significativo e, nesse momento, passaram a buscar aquisições estratégicas para expandir portfólios ou entrar em novos mercados (inclusive internacionalização).

Em outras palavras, o ciclo de vida dessas empresas de tecnologia financiadas por VC frequentemente culminou em operações de M&A, seja como adquirentes, incorporando concorrentes menores para acelerar o crescimento, seja como adquiridas por players maiores em busca de inovação. A Figura 2 registra claramente o salto na participação de tecnologia após 2017, e esse fenômeno encontra correspondência direta em casos concretos de “exits” e consolidação.

Por exemplo, conforme registrado no Quadro 1, a venda da startup 99 (aplicativo de mobilidade urbana) para a gigante chinesa Didi Chuxing em 2018 materializou a saída de investidores de venture capital (Monashees, SoftBank) e reforçou a concentração de mercado no setor de transporte por aplicativos. Esse episódio ilustra o amadurecimento e a internacionalização de uma empresa de tecnologia brasileira, ao mesmo tempo em que explica parte do salto no número de transações e do ganho de participação de tecnologia observado entre 2017 e 2019. Ou seja, à medida que startups apoiadas por VC atingiram grande escala, tornaram-se alvos atrativos de aquisição ou agentes ativos de consolidação, confirmando a tese de Greenwood, Han e Sánchez (2022) de que o venture capital catalisa não apenas a inovação,

mas também dinamiza o mercado de controle corporativo ao criar empresas de alto valor que entram no radar de M&A.

Ademais, evidências internacionais sugerem que empresas financiadas por capital de risco tendem a crescer mais rápido e buscar “saídas” via aquisição ou IPO (CHEMMANUR et al., 2008), algo que se refletiu no Brasil com o surgimento de unicórnios e sua subsequente incorporação por companhias maiores especialmente entre 2018 e 2021.

Quadro 1, Exemplos de operações de M&A envolvendo empresas investidas por PE/VC. Fonte: Elaboração própria, com base em relatórios Deloitte, PwC, McKinsey e notícias (Reuters, Exame).

Setor	Operação (ano)	Papel do PE/VC	Resultados observados
Tecnologia	Venda da 99 para Didi (2018)	Exit de VCs (Monashees, SoftBank)	1º unicórnio brasileiro, consolidação de <i>market share</i>
Educação	Fusão Kroton–Anhanguera (2014)	PE (Advent) estruturou plataforma de consolidação	Maior grupo educacional privado, ganhos de escala
Saúde	Expansão Rede D’Or (2015–2020)	PE (Carlyle, GIC) financiou aquisições	Rede nacional ampliada, IPO em 2020
Agronegócio	Aporte Pátria na Belagrícola (2017)	PE (Pátria) integrou cadeia de insumos	Ganho de escala logística e financeira
Infraestrutura e Saneamento	Concessão CEDAE, Iguá/IG4 (2021)	PE/pensões financiaram concessão	Investimentos em saneamento, expansão de rede

Paralelamente, saúde e educação mantiveram participações moderadas durante 2017–2019, oscilando cada uma entre aproximadamente 11% e 14% dos deals. Ambos os setores continuaram a atrair fundos de PE em busca de negócios com receita recorrente e baixa elasticidade da demanda, características especialmente valorizadas em um cenário de inflação controlada e juros reduzidos, pois garantem maior estabilidade de fluxos de caixa. Esse comportamento reforça a ideia de que as fusões e aquisições, quando bem direcionadas, podem aumentar a estabilidade e a previsibilidade em setores de serviços essenciais, conforme analisado pela McKinsey (2019).

Já o agronegócio manteve-se em torno de 12–13% dos deals no final da década, representando uma leve redução proporcional em relação aos anos anteriores. Esse desempenho

do agro refletiu, por um lado, algumas aquisições de cooperativas e empresas de insumos agrícolas em estratégias de integração vertical (adicionando escala e eficiência à cadeia produtiva), mas por outro indicou que outros setores, notadamente tecnologia, cresceram de forma mais acelerada naquele triênio, diminuindo o peso relativo do agronegócio. Ainda assim, a presença contínua em torno de 12% demonstra que o setor agropecuário brasileiro permaneceu como um pilar atrativo para investidores, dada sua importância global e resiliência. Isso alinha-se à observação de que PE/VC identificam no agro vantagens competitivas de longo prazo (como demanda mundial por commodities e liderança do Brasil em produtividade), mantendo interesse mesmo quando outros setores ganham destaque.

Boom setorial durante a pandemia (2020–2021): A reação dos setores à crise da COVID-19 foi bastante peculiar. O setor de tecnologia tornou-se protagonista absoluto nesse período, atingindo cerca de 40% do total de operações em 2021, um patamar sem precedentes históricos. Esse boom de M&As em tecnologia ocorreu em paralelo a volumosos aportes de venture capital em startups diretamente ligadas às demandas da pandemia (telemedicina, trabalho remoto, comércio eletrônico, educação digital etc.). Tais investimentos forneceram capital para que empresas de tecnologia adquirissem concorrentes menores ou incorporassem funcionalidades complementares, consolidando plataformas completas em áreas como computação em nuvem, saúde digital e edtech.

Estudos publicados na Harvard Business Review (2021) documentaram esse movimento em escala global: diante da explosão da demanda por soluções digitais, empresas de tecnologia apoiadas por VC aceleraram seu crescimento inorgânico para atender rapidamente a um mercado em transformação. Em outras palavras, a crise atuou como catalisador para as empresas inovadoras bem capitalizadas, que aproveitaram as oportunidades emergentes para ganhar escala via aquisições, reforçando ainda mais a posição da tecnologia nas estatísticas de M&A.

Concomitantemente, o setor de saúde elevou sua participação para cerca de 15–18% das operações em 2020–2021. Essa expansão deveu-se a um intenso movimento de fusões entre hospitais, clínicas e laboratórios, motivado tanto pela busca de sinergias operacionais (redução de custos, compartilhamento de infraestrutura) quanto pela necessidade de garantir liquidez e sobrevivência num momento crítico para a assistência médica. Fundos de PE especializados em saúde estiveram na linha de frente desses movimentos, aproveitando a oportunidade para consolidar redes hospitalares e investir em serviços integrados, garantindo ganhos de escala e melhor coordenação no atendimento. Um exemplo notável foi a trajetória de aquisições da Rede D'Or, maior grupo hospitalar privado do Brasil, detalhada adiante no Quadro 1.

Os dados confirmam, portanto, a tese de que, em crises, o apetite por M&A nos setores-chave, sustentado por aportes de VC/PE, impulsiona uma adaptação rápida às novas demandas. Empresas de logística de vacinas e de telemedicina, por exemplo, receberam investimentos que lhes permitiram expandir operações e até adquirir concorrentes complementares, aumentando sua capacidade de atender eficientemente à população durante a pandemia. A dinâmica particular do setor de saúde entre 2015 e 2020, marcada, conforme a Figura 2, por manutenção ou leve aumento de participação mesmo em momentos de maior incerteza, encontra confirmação concreta em casos documentados de consolidação liderada por PE.

O Quadro 1, descreve, entre outros casos, a expansão da Rede D’Or no período de 2015 a 2020, apoiada por investidores financeiros (fundos Carlyle e GIC). Esse caso ilustra como o aporte de private equity financiou aquisições regionais e especializadas, permitindo à Rede D’Or ampliar sua cobertura geográfica e diversificar serviços, culminando em sua abertura de capital (IPO) em 2020. A história da Rede D’Or é consistente com o comportamento agregado do setor de saúde capturado nas Figuras 1 e 2, especialmente no biênio 2020–2021: graças ao suporte de capital de risco, ocorreu uma aceleração de mudanças estruturais em resposta à crise (FUNDS SOCIETY, 2024; HARVARD BUSINESS REVIEW, 2021). De modo semelhante ao observado em tecnologia, o capital privado no setor de saúde ajudou empresas a reagir criativamente à adversidade, adquirindo capacidades complementares e garantindo a continuidade de serviços essenciais à sociedade mesmo no auge da turbulência.

Tendências recentes (2022–2024): Nos anos mais recentes, após o auge excepcional de 2021, observa-se certa estabilização nas participações setoriais, ainda que em patamares distintos do início da série. O setor de tecnologia, por exemplo, manteve-se como principal setor entre 2022 e 2024, porém sua fatia estabilizou em torno de 33–35% do total de transações. Isso significa que, embora o número absoluto de deals em tecnologia tenha permanecido elevado, houve uma leve redução proporcional conforme outros setores também voltaram a crescer pós-pandemia. Na prática, investidores e gestores reajustaram seus portfólios após a fase de euforia: em 2022–2023, muitas startups enfrentaram valorizações mais baixas e buscaram M&A como estratégia de saída, resultando em aquisições por preços mais realistas, enquanto fundos de VC adotaram uma postura mais cautelosa (conforme reportado pelo portal Startups, 2024). Ainda assim, a tecnologia seguiu respondendo por cerca de um terço das operações anuais, apoiada em fundamentos sólidos de digitalização da economia brasileira e na contínua demanda por inovação nos modelos de negócio.

O setor de saúde permaneceu em patamar elevado, com aproximadamente 15–16% das operações em 2022–2024. Esse nível robusto de participação reflete o prosseguimento do

processo de consolidação pós-pandemia, hospitais, laboratórios e clínicas continuaram unindo forças, e confirma a atratividade do setor para investidores mesmo em ambientes de maior custo de capital. A saúde, por sua natureza de demanda relativamente estável, mostrou-se novamente um porto seguro em meio a juros ascendentes, reforçando tendências observadas anteriormente.

Educação e agronegócio oscilaram na faixa de 11–12% cada um nesse triênio mais recente. Esses percentuais sugerem que ambos continuam captando o interesse de fundos de PE. No caso da educação, contribuem fatores como a previsibilidade de receita de negócios educacionais (educação privada, ensino profissionalizante) e a oportunidade de ganhos de eficiência via consolidação de instituições. Já no agronegócio, a fatia observada na Figura 2 dialoga com iniciativas de integração vertical e expansão de escala empreendidas na segunda metade da década de 2010. O Quadro 1 exemplifica esse movimento com o aporte do fundo Pátria na empresa Belagrícola, em 2017, que possibilitou a consolidação regional na comercialização de insumos agrícolas e gerou ganhos logísticos e financeiros significativos. Essa operação, financiada por private equity, alinha-se ao padrão de M&A reportado na Figura 1 para o período de recuperação do agro pós-2015 e ajuda a explicar a permanência do agronegócio entre os setores de peso relevante no total de transações.

Por fim, infraestrutura voltou a representar cerca de 18% dos deals em 2024, retomando o nível observado em ciclos anteriores (como em 2009 e 2016). Esse retorno indica que, mesmo em um ambiente de maior aversão a risco, investidores de perfil de longo prazo, incluindo fundos de pensão e fundos de PE de infraestrutura, mantiveram forte interesse por ativos de infraestrutura brasileiros, em busca de refúgios de rentabilidade estável atrelados a contratos regulados. A recomposição setorial pós-2020 mostrada na Figura 2, com maior peso relativo de ativos de infraestrutura (energia, saneamento, logística), encontra respaldo nas concessões e privatizações recentes promovidas no país.

O Quadro 1 lista, por exemplo, o caso da companhia estadual de saneamento CEDAE (RJ), cujo leilão em 2021 foi vencido pelo consórcio privado Iguá/IG4 (apoiado por capital de fundos de PE). Esse consórcio assumiu blocos de concessão de água e esgoto no estado, destravando um plano de investimentos para expansão de rede que o setor público sozinho não conseguiria financiar. Tal operação exemplifica a busca do capital privado por previsibilidade contratual e horizonte de longo prazo, explicando os volumes e a composição setorial observados em 2021–2022.

Ativos de infraestrutura e saneamento tendem a se tornar ainda mais atrativos em contextos de incerteza, pois oferecem receitas estáveis de longo prazo e baixa correlação com as flutuações econômicas de curto prazo. Em síntese, a resiliência e a rápida retomada de

infraestrutura no período recente ilustram como políticas públicas bem desenhadas (marcos regulatórios claros, programas de concessões) aliadas à disponibilidade de capital de PE/VC podem canalizar recursos justamente quando e onde eles são mais necessários, servindo de sustentação para a economia em momentos críticos.

Concluída a análise das participações setoriais na Figura 2, observa-se uma diversificação gradual do mix de operações ao longo de 2005–2024: tecnologia ganha peso relativo a partir do início da década de 2010, saúde e educação mantêm participações estáveis em patamares intermediários, o agronegócio conserva relevância de dois dígitos e metais e mineração alterna fases de maior e menor participação conforme o ambiente de negócios. Essa leitura percentual motiva, a seguir, o exame em números absolutos da trajetória de cada setor, de modo a explicitar quando e em que intensidade ocorreram os principais movimentos de expansão e ajuste.

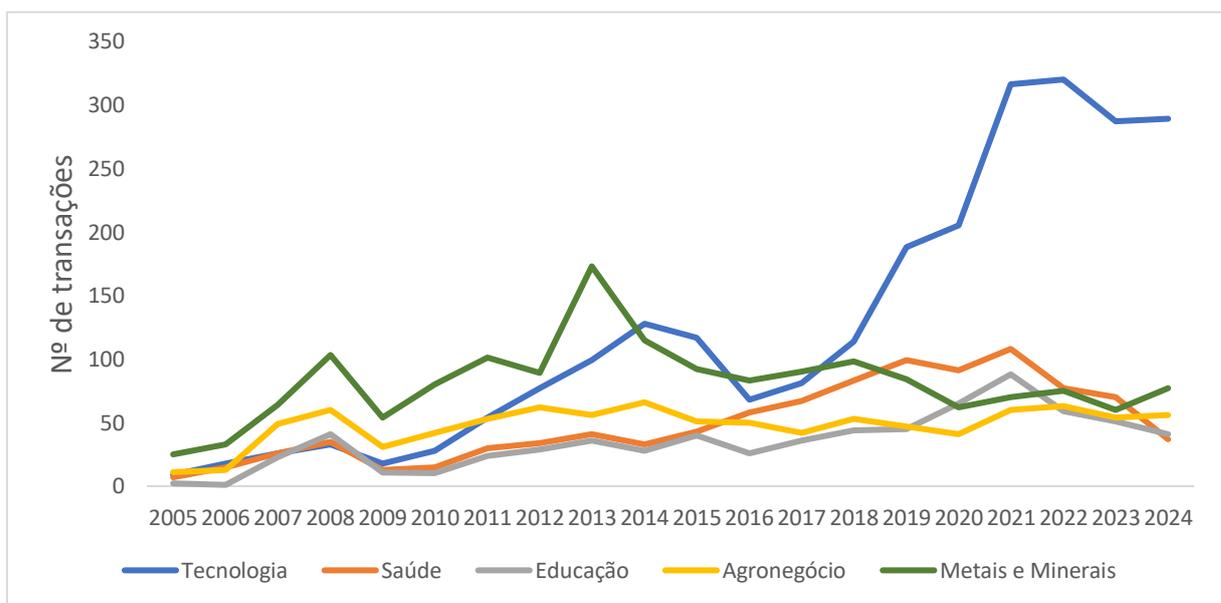


Figura 3 – Evolução do número de operações de M&A por setor (tecnologia, saúde, educação, agronegócio, metais e mineração), Brasil, 2005–2024. Fonte: Elaboração própria, a partir de EMIS.

Como se observa na Figura 3, a série setorial evidencia trajetórias distintas entre os cinco segmentos analisados. Em tecnologia, o número de operações acelera de forma mais pronunciada a partir de meados da década de 2010, com pontos de máximo no início dos anos 2020, compatíveis com a maior disponibilidade de capital para crescimento inorgânico e com a incorporação de capacidades digitais por meio de aquisições. Em saúde, o incremento de operações torna-se mais visível no final da década de 2010 e no biênio 2020–2021, período em

que movimentos de consolidação entre hospitais, clínicas e laboratórios aparecem com maior intensidade.

No caso da educação, a expansão é mais marcada entre o início e o meio da década de 2010, fase em que grupos privados intensificam aquisições para ganhos de escala e padronização de processos. O agronegócio mantém um percurso relativamente estável em números absolutos, com oscilações coerentes com o ambiente macro e o ciclo de investimentos da cadeia de insumos e processamento. Metais e mineração apresentam maior volatilidade intertemporal, com elevações e recuos que refletem mudanças nas condições de preços de commodities e no apetite de investidores por ativos intensivos em capital.

Essas trajetórias em números absolutos, apresentadas na Figura 3, são coerentes com a recomposição percentual discutida na Figura 2 e ajudam a localizar temporalmente os movimentos de maior intensidade em cada setor. A leitura conjunta desses dois recortes (níveis e participações) permite identificar, de forma descritiva, os momentos em que cada segmento ganhou tração em M&A e aqueles em que passou por ajustes, sem extrapolar para valores financeiros das transações — dimensão que não é capturada pela base utilizada.

A trajetória das transações de M&A no Brasil entre 2005 e 2024 revelou um panorama de crescimento significativo do mercado e de transformação estrutural em diversos setores. Observou-se que os ciclos de investimento de PE/VC estiveram intimamente ligados à dinâmica de M&A nos principais setores produtivos, corroborando a hipótese central deste trabalho de uma forte sinergia entre o capital de risco e a reestruturação empresarial via fusões e aquisições. Em vários momentos, a consolidação setorial e a inovação empresarial materializadas por operações de M&A contaram com o suporte direto ou indireto do capital de risco. Seja por meio de consolidações lideradas por fundos de PE, que reestruturaram empresas e depois impulsionaram fusões nos setores de educação, saúde, agronegócio, entre outros, seja via aquisições estratégicas de startups apoiadas por VC, que incorporaram tecnologias disruptivas em players estabelecidos (casos notáveis em tecnologia), o efeito catalisador de PE/VC ficou evidente.

Em outras palavras, o ciclo de vida de muitas empresas financiadas por VC culminou em M&As que lhes permitiram escalar ou viabilizar o exit de seus investidores; simultaneamente, fundos de PE atuaram como agentes organizadores de setores fragmentados, preparando companhias para expandir via aquisições, dinâmica já destacada por Sandhu et al. (2024) em nível internacional.

Os achados deste estudo reforçam tendências apontadas na literatura. Por exemplo, Sandhu et al. (2024) e o Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento (EBRD, 2016)

observam que fundos de PE agregam capital e know-how gerencial para que empresas adotem estratégias de crescimento inorgânico, adquirindo concorrentes e formando grupos líderes. Foi exatamente o que se verificou no setor educacional brasileiro na primeira metade da década de 2010 e no setor hospitalar na segunda metade da década: conforme discutido, fundos de PE profissionalizaram a gestão e padronizaram processos, criando condições para que essas empresas liderassem ondas de fusões que resultaram em organizações de maior porte e eficiência. Tal movimento gerou ganhos de escala e, em alguns casos, efeitos socioeconômicos positivos, como a ampliação da oferta de ensino superior privado após a consolidação de universidades (PEREIRA, 2020; AN, 2023).

Por outro lado, a análise evidencia que tamanha consolidação traz desafios: riscos de concentração excessiva e redução da concorrência, exigindo atenção dos órgãos reguladores (CADE) e políticas antitruste durante os períodos de fusões intensas.

Adicionalmente, ficou claro que o mercado brasileiro de M&A não ficou imune às oscilações macroeconômicas. Crises globais e domésticas impactaram temporariamente o volume de operações, como em 2009 e 2016, porém também redirecionaram fluxos de investimento para setores defensivos ou de interesse público (infraestrutura, saúde), muitas vezes estimulando a entrada de capital privado justamente em áreas críticas durante os momentos de contração.

Como consequência, algumas dessas intervenções prepararam o terreno para recuperações robustas posteriormente, comprovando a importância de uma visão de investimento de longo prazo. Do ponto de vista de política econômica, os achados ressaltam a relevância de alinhar iniciativas privadas e públicas para sustentar o desenvolvimento setorial. Ambientes regulatórios estáveis, por exemplo, em infraestrutura e saneamento, e programas governamentais de incentivo à inovação e ao empreendedorismo podem amplificar os efeitos benéficos do PE/VC, garantindo que o capital de risco continue complementando o financiamento e impulsionando o crescimento dos setores estratégicos com eficiência.

Em suma, a análise de resultados evidencia padrões consistentes com a literatura e com os objetivos propostos. Identificaram-se fases claras de expansão e retração nas fusões e aquisições setoriais, vinculadas tanto a fatores econômicos amplos quanto à disponibilidade de capital de PE/VC. Verificou-se também que os investimentos de PE e VC atuaram como motores de mudança estrutural em tecnologia, saúde, educação, agronegócio e infraestrutura, catalisando inovação e consolidação empresarial.

Por fim, destacou-se a importância de condições institucionais adequadas (estabilidade regulatória, respeito a contratos, incentivos corretos) para maximizar os benefícios dessas

interações entre capital privado e dinâmica de M&A para a economia brasileira. As evidências apresentadas, fundamentadas em dados de mercado e referências especializadas, contribuem para uma compreensão mais integrada do papel do capital de risco na reorganização setorial via fusões e aquisições no Brasil, oferecendo subsídios tanto para investidores quanto para formuladores de políticas em suas decisões futuras.

4.1 Evolução do Ambiente Regulatório (2005–2024)

Entre 2005 e 2024, o arcabouço regulatório brasileiro para fusões e aquisições (M&A) e para investimentos de private equity e venture capital (PE/VC) passou por significativa evolução. Historicamente, o chamado *custo Brasil*, expresso em burocracia excessiva, insegurança jurídica e complexidade tributária, impunha entraves às transações, elevando os custos de transação e desestimulando investimentos de risco. Estudos indicam, por exemplo, que a insegurança jurídica em litígios societários adicionava cerca de 130 pontos-base ao custo de capital dos fundos de PE no Brasil, reduzindo a atratividade especialmente de operações de menor porte. Nesse contexto, a década de 2000 testemunhou esforços públicos para mitigar essas barreiras e incentivar a indústria nascente de capital de risco.

Uma das primeiras iniciativas foi o estabelecimento de veículos de investimento dedicados. Já em 2003, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) havia instituído os Fundos de Investimento em Participações (FIPs) como formato jurídico para canalizar recursos de investidores qualificados a empresas fechadas, oferecendo vantagens fiscais e de governança alinhadas às práticas internacionais. Contudo, o desenvolvimento desse mercado requereu atuação proativa do Estado como investidor-âncora. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por meio de sua subsidiária de participações (BNDESPAR), desempenhou papel central ao aportar recursos em fundos de VC/PE e alavancar capital privado. Em 2007, por exemplo, foi lançado o Fundo Criatec I – primeiro fundo semente de âmbito nacional –, resultado de parceria do BNDES com gestoras privadas, voltado a empresas de base tecnológica nascentes. Com R\$ 80 milhões comprometidos pelo BNDES, o Criatec I investiu em 36 startups em diversos polos do país, inaugurando um modelo de coinvestimento público-privado no estágio inicial. Nos anos subsequentes, a BNDESPAR expandiu significativamente sua carteira de fundos: em 2012 já participava de 29 fundos ativos (14 de venture capital e 15 de private equity), totalizando R\$ 8,67 bilhões em capital comprometido – dos quais cerca de R\$ 1,93 bilhão aportados pelo próprio BNDES. Esse efeito multiplicador dos recursos públicos foi acompanhado de programas setoriais específicos; em 2014, o BNDES

lançou um programa de R\$ 3 bilhões voltado à criação de novos fundos multissetoriais de investimento e ao estímulo de aberturas de capital (IPOs) para pequenas e médias empresas. Tais iniciativas institucionalizaram o capital de risco no país e amenizaram lacunas de mercado em financiamento de longo prazo.

Paralelamente, reformas legais modernizaram o ambiente de negócios e a dinâmica de fusões. No campo concorrencial, a Lei nº 12.529/2011 reestruturou o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, unificando as atribuições de análise de fusões no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e introduzindo a aprovação prévia obrigatória dos atos de concentração. A partir de 2012, todas as operações de M&A passaram a necessitar aval do CADE antes de sua consumação, eliminando a antiga aprovação *a posteriori* e conferindo maior previsibilidade ao processo (embora tenha sido extinta a figura da aprovação tácita automática em caso de mora). Essa reformulação fortaleceu a segurança jurídica nas transações e, na prática, revelou um viés regulatório relativamente favorável à atividade de PE/VC. Durante a década seguinte, o número de operações submetidas ao CADE com participação de fundos de investimento aumentou expressivamente, enquanto pouquíssimas sofreram vetos ou restrições materiais por motivos concorrenciais (ALMEIDA, 2023). Ou seja, o órgão antitruste manteve postura técnica de preservar a concorrência sem inibir indevidamente processos de consolidação, o que contribuiu para um ambiente mais propício a M&A impulsionadas por investimentos de PE/VC.

No âmbito do mercado de capitais, a CVM promoveu atualizações normativas para facilitar a atuação de fundos e investidores. A Instrução CVM 578/2016 – resultado de amplo debate com a indústria – substituiu quatro instruções anteriores e *modernizou as regras* de constituição, funcionamento e administração dos FIPs. Essa norma introduziu maior flexibilidade de investimento (por exemplo, permitindo que até 33% do capital do fundo fosse alocado em debêntures simples, ampliando os ativos elegíveis), criou categorias inovadoras como o FIP Multiestratégia (capaz de investir em empresas em diferentes estágios, inclusive 100% no exterior, se voltado a investidores profissionais), e facilitou aportes em sociedades limitadas de pequeno porte – aumentando o limite de receita bruta das investidas de R\$ 10 milhões para R\$ 16 milhões anuais. Adicionalmente, a CVM expandiu o acesso de investidores qualificados aos fundos seed (antes restritos a profissionais), extinguiu burocracias como a necessidade de fundos de fundos dedicados (FIC-FIP) e permitiu a criação de classes de cotas com direitos econômicos distintos dentro de um mesmo fundo. Essas melhorias regulatórias, alinhando as práticas locais às internacionais, simplificaram a operação dos fundos e reduziram custos de conformidade. Como consequência, observou-se um surto de novos

fundos constituídos após 2016, 97 novos FIPs criados em poucos anos, muitos voltados a setores prioritários como infraestrutura e energia limpa, evidenciando o efeito catalisador da simplificação normativa sobre a oferta de veículos de investimento.

Outras mudanças normativas visaram remover barreiras históricas à capitalização de empresas emergentes. A Lei Complementar nº 155/2016, por exemplo, instituiu a figura do investidor-anjo no âmbito do Simples Nacional. Essa inovação permitiu que pessoas físicas ou jurídicas aportassem recursos em micro e pequenas empresas via contratos de participação, sem ingressar no capital social e sem perder os benefícios tributários do Simples, além de não assumirem responsabilidade solidária pelas obrigações da empresa. Com isso, mitigou-se o desincentivo que antes levava startups a evitarem aporte de fundos (pois a entrada de um sócio investidor poderia desenquadrá-las do regime simplificado). Já no começo dos anos 2020, o país aprovou marcos legais abrangentes para fomentar startups e melhorar o ambiente de negócios. O chamado Marco Legal das Startups, instituído pela LC 182/2021 e complementado por disposições na Lei nº 14.195/2021, trouxe desburocratização e incentivos para empreendimentos inovadores. Dentre as medidas, destacam-se: facilitação da abertura de empresas (integração de inscrições fiscais em um único CNPJ e expedição automática de alvarás para atividades de risco médio mediante compromisso do empreendedor); autorização para sociedades anônimas de menor porte adotarem livros societários digitais; eliminação da exigência de residência no Brasil para administradores estrangeiros, bem como remoção de restrições antes vigentes ao capital externo em determinados setores; e definição de modalidades diferenciadas de investimento e contratação envolvendo startups inovadoras. Adicionalmente, o Marco das Startups adequou obrigações regulatórias ao porte das empresas, por exemplo, concedendo tratamento jurídico mais simples em aspectos da Lei de Proteção de Dados (LGPD) para pequenas startups. Em conjunto, essas ações buscam reduzir os custos de conformidade e aumentar a segurança para investidores de risco, tornando o ecossistema de inovação brasileiro mais dinâmico e atrativo.

Os incentivos fiscais também evoluíram para alinhar o Brasil às melhores práticas internacionais de investimento. Desde 2005–2006, vigoram regimes tributários favorecidos para estrangeiros que investem em fundos de private equity e venture capital. Em especial, a Lei nº 11.312/2006 estabeleceu alíquota zero de imposto de renda sobre os rendimentos e ganhos de capital auferidos por investidores não residentes em cotas de FIP, equiparando-os a investidores domésticos, desde que atendidos certos requisitos (como não residir em paraíso fiscal e observar percentuais mínimos de alocação do fundo em empresas brasileiras). Esse benefício fiscal – recentemente simplificado pelo PL 4.188/2021, que dispensou limitações

antes existentes como o teto de 40% de participação por cotista estrangeiro, teve por objetivo induzir o ingresso de capital externo produtivo, aumentando a oferta de recursos para PE/VC no país. Na prática, a isenção tributária para estrangeiros equiparou o tratamento do capital de risco no Brasil àquele observado em economias desenvolvidas, reforçando a competitividade do mercado brasileiro na disputa por aportes globais.

Em suma, ao longo de duas décadas o Brasil consolidou avanços institucionais importantes no tocante a M&A e investimentos de PE/VC. O ambiente regulatório tornou-se mais robusto e amigável aos investidores, refletido em avaliações internacionais: em 2015, o país já figurava como o 2º colocado na América Latina no *Scorecard* de PE/VC da LAVCA (Latin American Venture Capital Association), alcançando 72 pontos de 100 (atrás apenas do Chile, com 74). Esse progresso decorre, em grande medida, dos marcos legais e infralegais que reduziram incertezas, aprimoraram a proteção a investidores minoritários e incentivaram a formação de capital doméstico e estrangeiro para inovação. Persistem, entretanto, obstáculos estruturais e custos de transação elevados em comparação a mercados mais maduros, notadamente a elevada carga tributária sobre ganhos de capital, a demora na execução de contratos e a complexidade regulatória em setores específicos (SOUSA, 2018). Tais fatores historicamente limitaram a liquidez e aumentaram o *risco Brasil*. Ainda assim, o saldo regulatório recente é positivo: reformas como a do Marco Legal das Startups indicam uma redução gradual de barreiras e uma convergência maior às práticas internacionais. Isso tende a aprimorar a atratividade do país para fundos de PE/VC e, por conseguinte, a viabilizar um volume crescente de operações de M&A, especialmente aquelas envolvendo empresas inovadoras e de médio porte, que antes enfrentavam entraves desproporcionais. Em outras palavras, a evolução institucional entre 2005 e 2024 contribuiu para um ecossistema de investimentos mais vibrante e previsível no Brasil, no qual o capital de risco ocupa papel cada vez mais relevante na dinâmica de fusões, expansão empresarial e fortalecimento da competitividade setorial.

5. CONCLUSÃO

Esta monografia analisou a relação entre os investimentos de Private Equity (PE) e Venture Capital (VC) e a dinâmica das transações de fusões e aquisições (M&A) no Brasil entre 2005 e 2024, com foco em cinco setores estratégicos (tecnologia, saúde, educação, agronegócio e infraestrutura). Com base na revisão teórica e na extensa análise de dados setoriais, podemos concluir que PE e VC tiveram um papel catalisador no dinamismo e evolução desses setores ao longo das duas últimas décadas. Resumidamente, os principais achados incluem:

Expansão do setor de tecnologia impulsionada por VC: O setor de tecnologia foi o que mais cresceu em participação no mercado de M&A, atingindo cerca de 1/3 ou mais das transações totais nos últimos anos. Esse crescimento está intimamente ligado à disponibilidade de capital de venture capital, que financiou o surgimento e a escalabilidade de centenas de startups no período. Muitas dessas empresas, ao amadurecerem, tornaram-se protagonistas em operações de M&A, seja adquirindo outras firmas para complementar suas ofertas, seja sendo adquiridas por empresas maiores ou fundos (realizando assim o retorno do investimento dos VCs). O resultado líquido foi uma transformação digital da economia brasileira, com consolidação de plataformas de e-commerce, fintechs, empresas de software e outras verticais tecnológicas.

Consolidação de setores tradicionais via PE: Em setores como educação, saúde e agronegócio, identificamos claras ondas de consolidação fomentadas por investimentos de private equity. Fundos de PE aportaram recursos e expertise gerencial em empresas desses segmentos, que posteriormente lideraram movimentos de fusão e aquisição, resultando em grupos econômicos maiores e mais eficientes. Essa consolidação trouxe benefícios como ganhos de escala, expansão geográfica de empresas brasileiras e atração de capital estrangeiro (via IPOs ou vendas para multinacionais), alinhando-se aos objetivos de desenvolvimento setorial. Por exemplo, o setor educacional privado experimentou aumento de qualidade e alcance a partir da formação de grandes grupos com governança profissional, um legado positivo associado à atuação de PE.

Resiliência e papel anticíclico em infraestrutura e saúde: Em períodos de crise e escassez de investimento público, fundos de PE e investidores especializados preencheram lacunas em infraestrutura e saúde, adquirindo ativos e garantindo a continuidade de investimentos essenciais. Isso demonstra que o capital privado, quando bem direcionado, pode servir de colchão em momentos de ajuste fiscal, mantendo projetos em andamento e evitando descontinuidade de serviços. As concessões de infraestrutura transacionadas na última década,

por exemplo, injetaram bilhões de reais em obras públicas por meio de M&A, aliviando o Estado e trazendo eficiências da iniciativa privada. Na saúde, consolidadores com apoio de PE unificaram redes hospitalares, o que foi crucial durante a pandemia para coordenar recursos médicos. Esses casos ressaltam a importância de um ambiente propício para investimentos de longo prazo, reforçando que estabilidade regulatória e respeito a contratos são premiados com maior apetite de PE/VC em setores de utilidade pública.

Influência nos ciclos de inovação e produtividade: Os investimentos de risco analisados mostraram-se fortemente correlacionados com saltos de inovação nos setores. Setores com maior presença de VC (como tecnologia e parte da saúde) não apenas tiveram mais deals, mas também introduziram novos produtos e modelos de negócio no mercado brasileiro, telemedicina, educação online, fintech, agtech, entre outros. Da mesma forma, empresas sob gestão de PE adotaram melhores práticas de governança e eficiência, elevando padrões setoriais. Esses efeitos indicam que PE/VC contribuíram para aumentos de produtividade e competitividade internacional de diversas indústrias brasileiras. Alguns segmentos de tecnologia do Brasil hoje competem globalmente ou lideram na América Latina, fato impensável sem o aporte de venture capital que permitiu sua escalada.

À luz desses resultados, algumas recomendações práticas podem ser delineadas:

Para investidores e gestores de fundos PE/VC: Continuar adotando visão de longo prazo e abordagem anticíclica, aproveitando janelas de oportunidade em setores negligenciados durante crises e buscando sinergias setoriais. A história recente mostrou que retornos expressivos advêm de identificar tendências macro (ex: digitalização, envelhecimento populacional, demanda por educação) e posicionar capital antes da consolidação. Também é recomendável intensificar a mensuração de impactos além do financeiro, por exemplo, impactos sociais e ambientais dos investimentos, dado que setores como infraestrutura e agronegócio têm grande efeito na sociedade. Isso ajudará a alinhar os fundos às agendas ESG emergentes, facilitando inclusive captação de recursos junto a investidores internacionais que priorizam sustentabilidade.

Para empresas (potenciais investidas ou consolidadoras): As empresas brasileiras, sobretudo de médio porte, podem se beneficiar preparando-se para receber capital de PE/VC. Isso inclui profissionalizar desde cedo sua gestão, aprimorar contabilidade e transparência, e desenvolver planos de negócio escaláveis. Aqueles negócios que aspiram crescer via aquisições devem buscar parcerias com fundos, os casos de sucesso analisados demonstram que ter um investidor profissional na estrutura societária facilita tanto a execução de M&A (pela experiência e rede de contatos do fundo) quanto a posterior integração das empresas. Ademais,

empresas já investidas por PE/VC devem planejar cuidadosamente suas estratégias de saída (exit), seja venda estratégica ou IPO, visando maximizar o valor criado no ciclo de investimento.

Para formuladores de políticas e reguladores: Deve-se continuar melhorando o ambiente de negócios para atração de capital privado. Isso envolve garantir estabilidade econômica (controle inflacionário, disciplina fiscal) e reduzir burocracias desnecessárias em operações societárias. Especificamente, poderia haver avanços na regulação de FIPs e veículos de investimento, tornando-os mais flexíveis e acessíveis a investidores diversos, inclusive estrangeiros, sem comprometer fiscalização. Programas públicos como fundos de coinvestimento ou de aval (garantia) para investimentos em inovação podem alavancar ainda mais o volume de venture capital doméstico, ampliando o alcance a startups em estágios iniciais e regiões fora do eixo tradicional. Na seara de infraestrutura, manter a agenda de concessões e PPPs é fundamental, assim como fortalecer agências reguladoras para dar confiança aos investidores de longo prazo. Por fim, do ponto de vista de defesa da concorrência, os órgãos reguladores (CADE, por ex.) devem continuar atentos para equilibrar os benefícios da consolidação com a necessidade de manter mercados competitivos, aprovando operações que gerem eficiência, mas impondo remédios quando necessário para evitar monopólios locais ou práticas abusivas.

Concluindo, o capital de Private Equity e Venture Capital mostrou-se um importante aliado no desenvolvimento de setores-chave do Brasil, injetando recursos e dinamismo em momentos oportunos. A análise entre 2005-2024 evidencia ganhos significativos: empresas mais fortes, setores mais integrados e inovadores, e até certo ponto uma economia mais resiliente a choques. Apesar dos desafios e riscos inerentes, as perspectivas para os próximos anos permanecem positivas se houver cooperação entre investidores e formuladores de políticas. Com a manutenção de condições macroeconômicas estáveis e incentivos adequados, é plausível esperar que PE/VC continuem a expandir sua atuação, possivelmente alcançando setores ainda pouco explorados, como meio ambiente/energia limpa e governos locais (via privatizações). Em última instância, ao fomentar fusão entre capital e empreendedorismo, Private Equity e Venture Capital podem auxiliar o Brasil a superar antigos gargalos e acelerar sua transformação estrutural. Este trabalho buscou demonstrar essa contribuição concreta no período recente. Pesquisas futuras poderão aprofundar o tema, investigando por exemplo o impacto de PE/VC na performance financeira pós-fusão das empresas, ou a perspectiva dos empreendedores brasileiros quanto aos fundos de investimento. Tais estudos complementarão

o presente e ajudarão a refinar estratégias para maximizar os benefícios mútuos entre investidores de capital de risco e a economia nacional.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALMEIDA, F. Atividade do CADE e Investimentos de Venture Capital: 2011–2021. *Revista de Direito da Concorrência*, v.12, n.1, 2023.
- ALMEIDA, Thiago R. Avaliação das decisões do CADE em fusões com participação de private equity no Brasil. 2023. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade de Brasília, Brasília, 2023.
- AMÉRICA PE. O mercado brasileiro de private equity: oportunidades e desafios para 2025. São Paulo, 2024. Disponível em: <https://americape.com.br/2024/12/06/o-mercado-brasileiro-de-private-equity-oportunidades-e-desafios-para-2025>.
- AN, Dinh Trong. Private Investment and Economic Development: Ensuring Sustainability in the Future. *Journal of Human, Earth, and Future*, v. 4, n. 4, p. 424–438, 2023.
- ARAÚJO, Eduardo Peres de. Private equity e venture capital: oportunidades e desafios no Brasil. 2021. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/11772/1/EPAraujo.pdf>.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL (ABVCAP). Relatório anual de private equity e venture capital 2014. São Paulo: ABVCAP, 2015.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL (ABVCAP). Relatório anual de private equity e venture capital 2022. São Paulo: ABVCAP, 2023. Disponível em: <https://www.abvcap.com.br/relatorio-anual-2022>.
- BRASIL JÚNIOR, Eduardo; PINTO, Mariana. Fundos de investimento em participações e a evolução do marco regulatório brasileiro. *Revista de Direito Econômico*, Brasília, v. 11, n. 2, p. 45-66, 2020.
- CHEMMANUR, Thomas J.; KRISHNAN, Karthik; NANDY, Debarshi. How does venture capital financing improve efficiency in private firms? A look beneath the surface. *Review of Financial Studies*, Oxford, v. 21, n. 3, p. 403-435, 2008.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Instrução CVM 578, de 30/08/2016. Dispõe sobre a constituição e funcionamento dos Fundos de Investimento em Participações.

DELOITTE. Fusões e aquisições no setor de saúde no Brasil, Relatório 2007. São Paulo: Deloitte, 2007.

EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (EBRD). Private equity as a source of growth. In: Transition report 2015-16. Londres: EBRD, 2016.

EXAME. Portal de notícias. Disponível em: <https://exame.com>.

FIGUEIREDO, Mariana; CARVALHO, Lucas M. Geografia do venture capital em healthtechs brasileiras. Revista de Empreendedorismo e Gestão de Inovação, Belo Horizonte, v. 10, n. 1, p. 99-120, 2021.

FUNDS SOCIETY. Vendas de fundos de private equity e venture capital somam R\$ 39 bilhões de janeiro a setembro de 2024. Madrid, 2024. Disponível em: <https://www.fundssociety.com/br/news/vendas-de-fundos-de-private-equity-e-venture-capital-somam-r-39-bilhoes-de-janeiro-a-setembro-de-2024>.

FUSÕES E AQUISIÇÕES. Tendências em venture capital e private equity para 2025. São Paulo, 2024. Disponível em: <https://fusoesaquisicoes.com/hr/tendencias-em-venture-capital-e-private-equity-para-2025>.

GONÇALVES, Juliana M.; SILVA, Carlos A. Impacto do private equity no desempenho dos IPOs brasileiros. Revista Brasileira de Finanças, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 85-108, 2018.

GOMPERS, Paul A.; LERNER, Josh. The venture capital cycle. 2. ed. Cambridge: MIT Press, 2001.

GREENWOOD, Robin; HAN, Yan; SÁNCHEZ, Javier. Venture capital as a catalyst for innovation and growth. International Journal of Innovation and Sustainable Research, Londres, v. 7, n. 3, p. 45-67, 2022.

- HARVARD BUSINESS REVIEW. A new vision for how organizations can use M&A to adapt to a post-pandemic economy. 29 nov. 2021. Disponível em: <https://hbr.org/sponsored/2021/11/a-new-vision-for-how-organizations-can-use-ma-to-adapt-to-a-post-pandemic-economy>.
- INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK (IDB). Private equity and venture capital in Latin America: market trends and policy implications. Washington, DC: IDB, 2017.
- INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK, OFFICE OF EVALUATION AND OVERSIGHT. Comparative study of equity investing in development finance institutions. Washington, DC: IDB/Ove, 2017.
- KAPLAN, Steven N.; STRÖMBERG, Per. Leveraged buyouts and private equity. *Journal of Economic Perspectives*, Nashville, v. 23, n. 1, p. 121-146, 2009.
- LERNER, Josh; NANDA, Ramana; ZHAN, Felix. Globalization of early-stage venture capital. *Journal of Finance*, New York, v. 77, n. 5, p. 2113-2158, 2022.
- LIMA, Pedro H. Venture capital e crescimento de startups brasileiras: uma análise empírica. 2022. Dissertação (Mestrado em Economia) – Insper, São Paulo, 2022.
- MATTOS FILHO Advogados. *Alterações no benefício fiscal para investidores não-residentes em Fundos de Investimento em Participações*.
- MCKINSEY & COMPANY. Perspectivas para private equity e fusões & aquisições no Brasil. São Paulo: McKinsey, 2019.
- OLIVEIRA, Bruno R. Consolidação do ensino superior privado: o papel do private equity no Brasil (2010-2018). *Cadernos de Administração*, Florianópolis, v. 26, n. 2, p. 55-78, 2019.
- PEREIRA, Ana Clara A. Private equity no agronegócio brasileiro: efeitos logísticos e integração vertical. 2020. Tese (Doutorado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (PwC). Fusões e aquisições no Brasil, relatório 2010. São Paulo: PwC, 2010. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/relatorio-ma-2010>.

REUTERS. Portal de notícias. Disponível em: <https://www.reuters.com>.

SANDHU, Kamala; RODRIGUEZ, Marta; PATEL, Arjun. Private equity and venture capital's role in catalyzing business expansion. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, Nova Deli, v. 9, n. 2, p. 151-168, 2024.

SOUSA, Rafael M. Custos de transação e o mercado de private equity no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, Curitiba, v. 22, n. 3, p. 330-350, 2018.

STARTUPS. Investimentos de VC recuam 57% em 2023, mostra ABVCAP. São Paulo, 2024. Disponível em: <https://startups.com.br/negocios/investimentos-de-vc-recuam-57-em-2023-mostra-abvcap/>.