

**COMO FUNDOS DE PRIVATE EQUITY
PODEM CRIAR E CAPTURAR VALOR
NAS SUAS PARTICIPAÇÕES
EM EMPRESAS FAMILIARES**

OU ...

**AS ARMADILHAS DE DESTRUIÇÃO DE VALOR DO "DAY
AFTER" DA AQUISIÇÃO DA PARTICIPAÇÃO**

Domingos A Laudisio

São Paulo, 23 de fevereiro de 2015

Fundos de Private Equity têm adquirido participações majoritárias ou minoritárias em empresas familiares brasileiras

- A maior parte dos alvos dos fundos de private equity são empresas de capital fechado com controle familiar
 - Apenas cerca de 350 empresas são listadas no Brasil
 - Quase a totalidade das empresas de capital fechado no Brasil tem controle familiar ou multi-familiar
- No Brasil, das empresas que sobrevivem os cinco anos iniciais, apenas:
 - 20% das empresas familiares passam da 2ª geração
 - Somente 5% passam da 3ª geração
- O retorno destas empresas familiares, quando listadas, tem sido muito inferior aos das empresas onde não existe controle familiar
 - ROA – Retorno sobre os Ativos – das empresas familiares (9%) inferior ao das não familiares (13%)
 - ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido – das empresas familiares (19%) inferior ao das não familiares (21%)

Negócios familiares tem características muito diferentes de empresas com controle disperso ou pulverizado

- Negócios familiares envolvem não só participações societárias como também componentes emocionais – que muitas vezes são diferentes dos interesses financeiros da participação societária
- Em geral, os componentes emocionais tendem a se tornar cada vez mais “fracos” a cada nova geração da família
- O estágio de desenvolvimento da empresa – iniciante, crescente, madura, em transição, em declínio, múltiplas gerações – determina o modelo de governança e gestão das empresas familiares

As motivações de um fundo de private equity para investimento numa empresa familiar ...

EXEMPLOS -- MOTIVAÇÕES INVESTIMENTO DE UM DE FUNDO PRIVATE EQUITY

- Entrada em um mercado/segmento de um determinado país
- Consolidação de um setor através de uso da participação adquirida como plataforma para a consolidação do setor através de esforços de M&A
- Entrada em setores muito atrativos
 - Alto potencial de mercado e baixa competição
 - Alto potencial financeiro – EBITDA, retorno sobre o capital empregado
 - Riscos relativamente baixos
- Entrada em empresas muito atrativas e sustentáveis
 - Alto potencial financeiro – margens, EBITDA, fluxo de caixa, retorno sobre o capital empregado
 - Riscos relativamente baixos
 - Barreiras para entrada de novas empresas no mercado onde a empresa atua
- Oportunidades de reestruturação financeira criando valor
 - Alongamento de dívidas
 - Captação de recursos
 - Redução do custo de capital

... muitas vezes é conflitante com as motivações dos controladores familiares

EXEMPLOS -- MOTIVAÇÕES CONTROLADORES DE EMPRESAS FAMILIARES

- Captura de ganhos de capital com venda de parte da participação acionária
- Obtenção de capital para crescimento – investimentos em ativos fixos, capital de giro ou mesmo aquisição de competidores/empresas correlatas
- Solução para problemas de endividamento elevado que está colocando em risco a liquidez da empresa
- Obtenção de liquidez para pagamento a membros da família que desejam sair do negócio

Fundos – em geral -- exigem a participação dos familiares na gestão por um período significativo após a aquisição – porém as motivações destes participando da gestão são diferentes das dos fundos

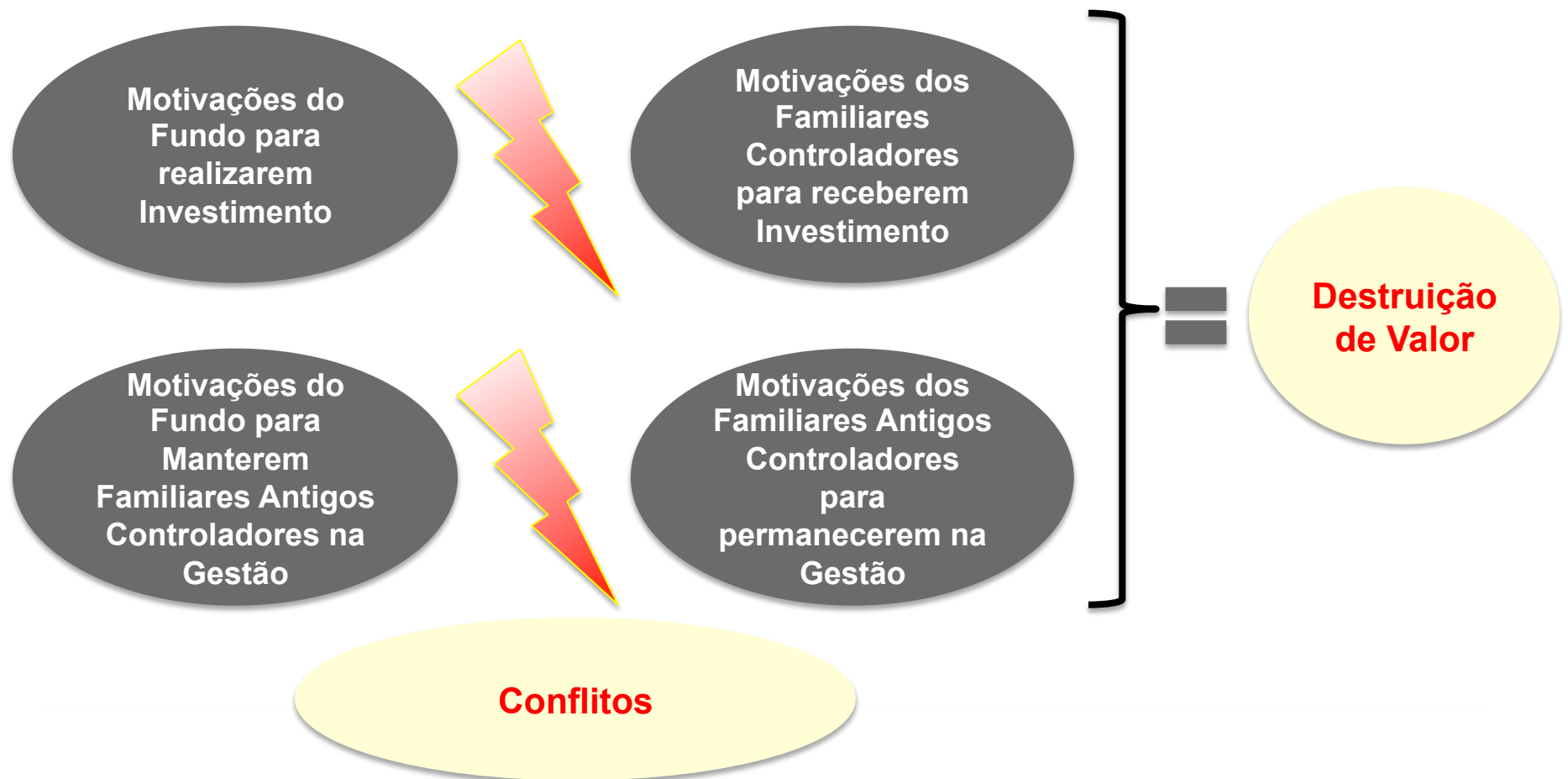
MOTIVAÇÕES DOS FUNDOS FAMILIARES EXERCENDO GESTÃO

- Preservação de capacitações existentes
 - Conhecimento do mercado
 - Relações com clientes
 - Conhecimentos técnicos dos produtos/serviços
- Manter a empresa funcionando normalmente após a aquisição

MOTIVAÇÕES DOS FAMILIARES PARA EXERCEREM GESTÃO

- Manutenção do status social em seu meio como Presidente, Diretor, etc.
- “Emotional equity” – preciso continuar a cuidar ...
 - De minha empresa (“meu filho querido”)
 - De meus funcionários
 - De minha fábrica, lojas, etc.
- Necessidade psicológica de poder

Estas diferenças de motivações entre os fundos e os controladores familiares geram conflitos e acabam por destruir o valor da empresa



Pesquisa do Banco Mundial caracteriza algumas causas e consequências destes conflitos

Em 2013 o IFC (órgão do Banco Mundial) e o CEDR (Center for Effective Dispute Resolution - Londres) conduziram uma pesquisa mundial com 191 conselheiros de empresas, onde haviam representantes de controladores, de minoritários e independentes – algumas conclusões ...

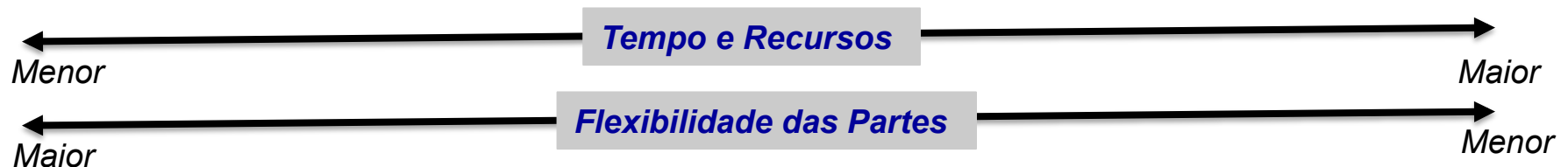
- 43% responderam que conflitos reduzem o nível de confiança entre conselheiros e entre representantes de acionistas
- As duas principais causas de disputas são
 - Aspectos financeiros, estruturais ou de procedimentos de trabalho da empresa
 - Comportamento pessoal e atitudes de conselheiros
- 68% responderam que 67% dos assuntos das disputas permanecem sem solução e apenas 11% são completamente resolvidos
- Os fatores complicadores mais frequentes para resolver disputas são ...
 - Lidar com as emoções das partes envolvidas
 - Competição entre facções do Conselho

Alguns fundos tentam mitigar o risco desta destruição de valor através de cláusulas no Acordo de Acionistas (e mesmo no Estatuto Social)

EXEMPLOS – CLÁUSULAS ACORDO DE ACIONISTAS

- Direito de aprovação/veto de decisões críticas de governança e de gestão
- Direito de exigir remoção de diretores estatutários caso comprovado desempenho insatisfatório
- Direito de veto a escolha de profissionais para as funções de diretores estatutários
- Criação de Comitê de Auditoria do Conselho com metade dos indicados de cada um, sendo que o indicado adicional seria do Fundo (em caso de aquisição do controle societário) ou, indicado pelo Fundo com direito a veto do antigo controlador desde que por motivação de conflito de interesses
- Direito de indicação do CFO e/ou da empresa de auditoria externa independente
- Direito de tag along em caso de novas alienações societárias (e de drag along)
- Call Options após determinado número de anos para o remanescente da participação societária

Entretanto, quanto mais a disputa se aproximar dos meios legais, será de decisão mais lenta, mais cara e de manutenção do clima de conflito



Negociação

- Processo privado interativo onde as partes procuram chegar a um acordo para resolução do conflito
- Processo confidencial, informal e voluntário
- Não existe suporte legal para se forçar o cumprimento do acordo

Mediação

- Processo privado interativo onde as partes selecionam de comum acordo um mediador para chegar a um acordo para resolução do conflito
- Processo confidencial, informal e voluntário
- O acordo pode eventualmente ser documentado em contrato, dando então suporte legal a implementação

Arbitragem

- Processo formal e legal onde as partes concordam com a seleção de uma Câmara de Arbitragem para se chegar a uma solução para resolução do conflito
- Processo voluntário, porém público
- Implementação da solução é obrigatória e tem força legal

Litígio Judicial

- Processo legal através de ações judiciais para se chegar a uma solução para resolução do conflito
- Processo não voluntário, público, baseado em regras rígidas impostas pelas leis
- Implementação obrigatória

Em geral invocar o uso de cláusulas não evita um conflito maior e consequente destruição de valor – portanto, o alinhamento de interesses deveria ser na criação de valor

- Conflitos societários são receita certa para destruição de valor – e a destruição será tanto maior, e em escala crescente -- se resolvidos diretamente, se resolvidos através de mediação, de arbitragem ou de decisões judiciais
- A destruição de valor pode acontecer independentemente de cláusulas no Acordo Societário ou Estatuto Social
- O objetivo maior e o foco dos antigos controladores familiares deveria ser o aumento da riqueza e do patrimônio familiar, e ...
- ... o objetivo maior e o foco do Fundo deveria ser a maximização do valor de saída do mesmo da empresa
- Desta forma, *o alinhamento de interesses se deve dar por um processo discutido e negociado de criação e captura de valor – a ser iniciado ANTES do fechamento do negócio (pode eventualmente ser detalhado após o fechamento do negócio)*

Neste contexto propomos uma abordagem estruturada para que os objetivos maiores de ambas as partes sejam alcançados

Direcionamento Estratégico

- Definição em linhas gerais do que a empresa irá realizar e que objetivos alcançar
 - Produtos e serviços atuais e futuros
 - Alianças estratégicas, aquisições e desinvestimentos
- Definição preliminar de ativos e capacitações existentes e necessários

Entendimento Mutuo da Cultura de Cada Um

- Cultura e valores dos acionistas membros da família
- Da cultura e valores acima, como se caracteriza a cultura e valores da empresa
- Cultura e valores do Fundo
- Estratégias de cruzamento das culturas e mitigação das barreiras culturais
- Eliminação das barreiras de linguagem

Definição de uma Visão Compartilhada

- Definição conjunta do melhor caminho a ser perseguido para alcançar os objetivos delineados no Direcionamento Estratégico

Modelo de Governança e Gestão

- Como o sistema de governança corporativa é desenhado e o Conselho composto
- Papéis e responsabilidades do Conselho e da Diretoria
- Como o Conselho conduz seus trabalhos e toma decisões – estrutura e processos internos
- Utilização de Comitês “temporários” durante os estágios iniciais pós aquisição – Comitê de Gestão, Comitê de Integração, etc.
- Como o Conselho obtém resultados
- Relatórios de gestão, “compliance”, controles internos
- Estrutura, processos e organização