

# A INSTITUCIONALIZAÇÃO DAS EMPRESAS FAMILIARES

*América Latina*



A realização deste relatório não teria sido possível sem o envolvimento das 131 famílias que participaram da nossa pesquisa e de muitas outras que entrevistamos. Igualmente valioso foi o conhecimento dos profissionais da indústria de private equity que compartilharam suas experiências de investimentos na América Latina e ajudaram a estruturar as perguntas de nossa pesquisa.

Gostaríamos de agradecer a Clayton, Dubilier & Rice (CD&R) - nosso parceiro de longo prazo nestas séries de pesquisas globais. Em particular, somos gratos a Tom Franco, sócio da CD&R, por sua orientação contínua. Também agradecemos a Russell Reynolds Associates por sua generosa contribuição.

A equipe do Wendel International Centre for Family Enterprise (WICFE) do INSEAD forneceu um acesso inestimável a sua rede de dados e compartilhou conosco suas experiências para a elaboração deste relatório. Um agradecimento especial a Lise Møller, Assessora Estratégica do WICFE e a Morten Bennedsen, Professor de Empresas Familiares de André e Rosalie Hoffmann, e Diretor Acadêmico do WICFE. A equipe do WICFE quer estender seu agradecimento especial a Gert Wunderlich, MBA 92 do INSEAD, por seu apoio.

Por último, também agradecemos especialmente a Indira Pant, que editou o documento final.

Este relatório foi elaborado pela equipe da Global Private Equity Initiative (GPEI) do INSEAD, que inclui a Alexandra Albers-Schoenberg, Diretora Associada, e Claudia Zeisberger, Professora Sênior de Empreendedorismo e Empresas Familiares e Diretora Acadêmica da GPEI.

## Índice

**05** Visão geral

---

**06** Por que a institucionalização é Importante

---

**07** A pesquisa

---

**19** A perspectiva das empresas de private equity

---

**29** Estudos de casos

---

**35** Conclusão

---

**36** Anexo

**131** Empresas familiares

**7** Principais empresas de PE (private equity)

*Este relatório reuniu uma amostra representativa de famílias da América Latina que se uniram e começaram a abordar questões essenciais para o seu crescimento sustentável nas próximas décadas. Ainda é necessário realizar mais trabalho para obter um panorama completo da situação, mas, sem dúvida, as empresas familiares detêm uma parte significativa da macroeconomia da região, e conectá-las em uma rede global é o objetivo do INSEAD (Instituto Europeu de Administração de Empresas) e de todos os seus centros.*

**Claudia Zeisberger**

Professora Sênior Afiliada de Empreendedorismo e Diretora Acadêmica de Empresas Familiares da Global Private Equity Initiative (GPEI)

*O planejamento e a profissionalização a longo prazo relacionados com a transição entre as gerações das empresas familiares é sem dúvida o maior desafio da maioria das empresas familiares em todo o mundo. Nosso relatório proporciona exemplos locais e perspectivas globais para evitar situações disruptivas e conflitos dentro das empresas familiares. Nossa esperança é que esse relatório inspire as empresas familiares latino-americanas a se tornarem empreendimentos duradouros e sustentáveis.*

**Morten Bennedsen**

Professor-Chefe de Empresas Familiares de André and Rosalie Hoffmann Professor de Economia e Diretor Acadêmico de Ciências Políticas do Wendel International Center for Family Enterprise (WICFE)

*As parcerias entre investidores de private equity e empresas familiares continuarão crescendo em todo o mundo por causa dos resultados favoráveis que alcançaram. O INSEAD estabeleceu-se como líder acadêmico na compreensão da dinâmica dessas parcerias gratificantes, analisando as grandes oportunidades e desafios enfrentadas pelas empresas familiares em todo o mundo e, principalmente, na América Latina. É importante destacar que a valiosa perspectiva do INSEAD oferece uma base para um diálogo mais profundo sobre como as famílias podem criar valor sustentável e de longo prazo para seus múltiplos integrantes.*

**Thomas C. Franco**

Parceiro Clayton, Dubilier & Rice

## **Visão geral:** *Como as empresas familiares podem garantir a criação de valor a longo-prazo?*

As empresas familiares são a espinha dorsal das economias latino-americanas, respondendo por 75% dos mais de 1 bilhão de dólares gerados pelas empresas da região<sup>1</sup> e 60% do PIB total<sup>2</sup>. Portanto, as empresas familiares devem criar valor e prosperar para o bem-estar econômico de seus países de origem. Mas como as empresas familiares podem garantir a criação de valor a longo prazo?

À medida que as empresas familiares amadurecem, é essencial que iniciem um processo de institucionalização, através do qual introduzam e incorporem políticas e procedimentos formais que fortaleçam o compromisso com sua missão e seus valores, preservem sua vantagem competitiva e facilitem seu crescimento a longo prazo. Em 2017, o INSEAD analisou esses processos com 123 empresas familiares da Ásia-Pacífico e do Oriente Médio. O relatório [\*\*The Institutionalization of Family Firms – From Asia-Pacific to the Middle East\*\*](#) (A institucionalização das empresas familiares: da Ásia-Pacífico ao Oriente Médio) analisou as oportunidades e os desafios que essas empresas enfrentaram nos principais atributos da institucionalização: propriedade e sucessão familiar, ativos familiares intangíveis, governança corporativa e liderança, capacidades de crescimento, design organizacional e acesso ao capital. Complementamos esses resultados com a visão de um grupo de empresas líderes de private equity (PE) que, como investidores regulares em empresas familiares na região, tinham sua própria perspectiva sobre os possíveis caminhos de desenvolvimento nesse tipo de negócios.

Na Fase 2 da série de pesquisas, o foco geográfico foi mudado para a América Latina. O INSEAD pesquisou 131 empresas familiares e entrevistou especialistas selecionados entre profissionais de private equity (PE) para entender as dinâmicas específicas da região. Este relatório examina como a institucionalização pode ajudar a empresa familiar a garantir sua sobrevivência a longo prazo e gerar seu crescimento. Inclui uma análise dos resultados da pesquisa e estudos de casos individuais que podem ajudar as empresas familiares a determinar quais são seus pontos fracos e fortes, e aprender das experiências de seus colegas. Também explora as oportunidades das parcerias entre empresas familiares e investidores de private equity, e revela as áreas de práticas recomendadas para apoiar a criação de valor sustentável.

## A institucionalização é fundamental para que as empresas familiares prosperem

As empresas familiares, definidas como empresas onde uma família possui funções significativas sobre a propriedade e na tomada de decisões, são um importante promotor do crescimento e do emprego, particularmente nos mercados emergentes. Elas se beneficiam de uma propriedade familiar concentrada mas flexível e, em muitos casos, de uma marca reconhecível. Normalmente se apoiam no nome e no patrimônio da família, em suas conexões políticas e comerciais e nos valores do fundador. Nenhuma dessas características é transferível para um proprietário externo<sup>3</sup>. O seu maior ponto forte talvez seja estar focada na construção de uma empresa que possa ser transferida à próxima geração. Como resultado, os proprietários familiares se esforçam para manter o controle dos negócios e uma visão de longo prazo em termos de reputação, de relacionamento com as principais partes interessadas e de criação de valor<sup>4</sup>.

Infelizmente, poucas empresas familiares conseguem capitalizar esses pontos fortes. Quase dois terços fecham ou são vendidas pelo fundador, e menos de 15% chegam até algum membro da terceira geração da família que lidere a empresa<sup>2</sup>. Os principais motivos para essa falta de continuidade são:

**Dificuldades no planejamento sucessório:** Apesar de ser o motivo mais habitual pelo qual as empresas familiares fracassam, o planejamento sucessório raramente é abordado direta e abertamente pela liderança das empresas familiares. Pelo contrário, trata-se de um tópico cujo tratamento é frequentemente adiado ou evitado<sup>5</sup>. As diferenças entre as prioridades, valores e visão da liderança atual e a dos potenciais sucessores compõem as dificuldades do planejamento da sucessão<sup>6</sup>. Como os sucessores são selecionados dentro de um pequeno grupo de membros da família, existe um risco significativo de que o novo líder não conte com os conhecimentos necessários para exercer o cargo. Não é nenhuma surpresa que o desempenho da empresa quase sempre apresente uma queda após o processo sucessório, particularmente quando a empresa passa das mãos do fundador para ser liderada pela segunda geração<sup>7,8</sup>.

**Desafios da Gestão de Talentos:** As empresas familiares têm que se esforçar muito para atrair talentos de alta qualidade, já que as oportunidades de crescimento profissional para os que não são membros da família são percebidas como muito limitadas. Além disso, os níveis das compensações nas empresas familiares frequentemente ficam abaixo dos índices normais do mercado, por causa dos maiores déficits que ocorrem nas empresas de primeira geração<sup>9</sup>. Quando as empresas conseguem atrair talentos de primeira qualidade, depois não contam com os recursos para promovê-los e transformá-los para que superem os desafios e aproveitem as oportunidades em um ambiente em constante mudança.

**Deficiências em Liderança e Governança:** Em nenhum outro lugar o déficit de talentos é mais visível que na liderança das empresas familiares. Uma pesquisa entre mais de 1.000 diretores de diferentes companhias constatou que as empresas não familiares superavam as empresas familiares

em qualquer índice para avaliar a eficácia do conselho, com os maiores déficits encontrados nas áreas de gestão de talentos e tecnologia<sup>10</sup>. Em geral, as empresas familiares de primeira geração não contam com conselho administrativo e as que possuem conselhos profissionais os utilizam apenas para “carimbar” as decisões dos líderes da família. As gerações subsequentes “geralmente ocupam suas posições no conselho como um direito de nascimento que lhes permite proteger seus interesses na empresa e não como uma responsabilidade, baseada em suas qualificações, para guiar os destinos da empresa e proteger os interesses dos acionistas”.<sup>11</sup> Essa situação gera um profundo impacto na governança corporativa das empresas familiares, produzindo uma queda significativa na qualidade do controle e na tomada de decisões.

**Falhas na tomada de Decisões:** A tomada de decisões nas empresas de primeira geração é muitas vezes ineficiente, pois a aprovação do fundador é necessária em todas as etapas do processo. À medida que as gerações subsequentes começam a participar da empresa, a qualidade da tomada de decisões diminui ainda mais e torna-se mais controvertida. Inclusive quando existem acionistas minoritários externos, a família muitas vezes retém a capacidade de voto e veto e, portanto, o controle na tomada de decisões<sup>12</sup>. Isso pode levar a decisões que estão alinhadas com os interesses, prioridades e desejos da família de assumir riscos, mas resultam em ineficiências na utilização dos recursos e em um desempenho empresarial deficiente<sup>13</sup>.

As empresas familiares podem superar essas deficiências por meio da institucionalização. Este relatório avalia a institucionalização das empresas familiares e diferencia atributos familiares de atributos para os negócios. Os atributos familiares medem o nível de sofisticação do envolvimento da família com a empresa e seus pontos fortes. Os atributos para os negócios determinam os pontos fortes do modelo operacional de uma empresa familiar e sua capacidade de sustentar vantagens competitivas (Figura 1: Estrutura da pesquisa: Atributos da Institucionalização).

**Embora as empresas familiares sejam um pilar permanente e valioso da atividade econômica corporativa em todo o mundo, sua continuidade está permanentemente em risco. A institucionalização de suas operações permitirá aproveitar os pontos fortes de suas marcas e valores, e colocar o foco no longo prazo para sobreviver e prosperar no decurso das gerações.**

# A pesquisa

Para avaliar o grau de institucionalização das empresas familiares na América Latina, solicitamos a participação de 131 empresas familiares para realizar uma pesquisa que analisou seis atributos-chaves da institucionalização.

O conjunto de dados verificados revela dois grupos distintos: As “Ascendentes” (empresas familiares de 1ª, 2ª ou 3ª geração) e as “Campeãs” (empresas de 4ª geração ou mais). Identificamos diferentes áreas específicas onde as Ascendentes podem institucionalizar suas operações com mais eficiência e melhorar seu crescimento.

Gostaríamos de agradecer aos membros das seguintes organizações pelo seu engajamento no projeto:  
ESE Business School Chile • INSPER Sao Paolo • YPO Global Family Business Network

A photograph of three business professionals in a meeting. A woman with blonde hair is smiling and looking towards the right. A man in a blue shirt and tie is looking down on the left. Another man is partially visible on the right. The background is a bright, out-of-focus office setting.

**66%**

DAS ASCENDENTES POSSUEM UM  
CONSELHO ADMINISTRATIVO PROFISSIONAL

---

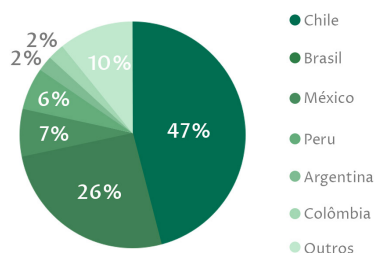
**100%**

DAS CAMPEÃS POSSUEM UM CONSELHO  
ADMINISTRATIVO PROFISSIONAL

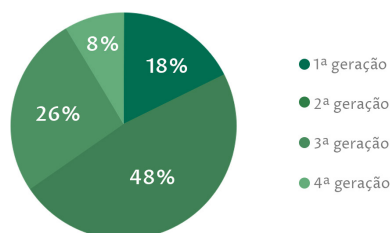


# 131 famílias participantes

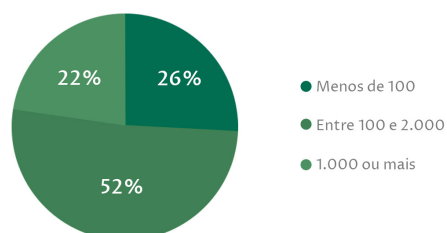
## Região



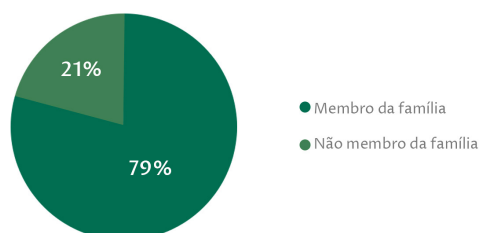
## Geração



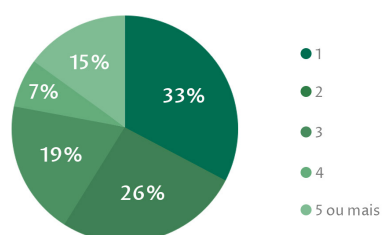
## Número de funcionários



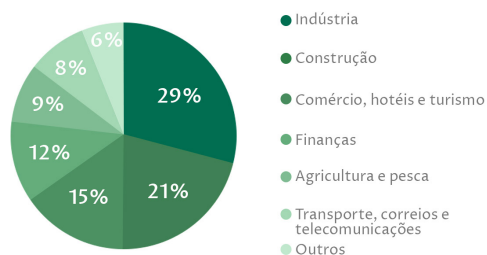
## CEO da empresa



## Número de indústrias



## Setor/Indústria

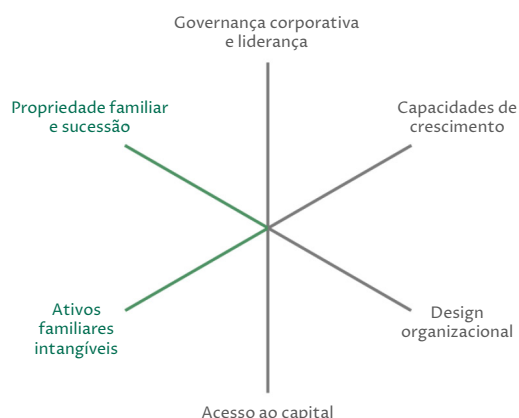


15 países • 1ª a 7ª geração • 1 a 100 000 funcionários

## Estrutura da pesquisa

A pesquisa avalia o grau de institucionalização das empresas familiares através de seis atributos mostrados na Figura 1. Esses atributos incluem quatro medidas padrão da institucionalização (Atributos para os negócios), bem como duas características particulares da empresa familiar (Atributos familiares). As respostas de cada empresa familiar participante em relação a esses seis atributos, quando combinadas e normalizadas, fornecem uma pontuação total que qualifica a institucionalização de cada empresa. Esses dados sobre o nível de institucionalização da empresa nos permitem realizar observações abrangentes para todo o conjunto de dados, bem como comparar e contrastar cada participante individual com seus pares.<sup>1</sup>

**Figura 1:** *Estrutura da pesquisa: Os atributos da institucionalização*



**Atributos familiares:** *Medem o nível de sofisticação do envolvimento da família com a empresa e seus pontos fortes.*

**Atributos para os negócios:** *Determinam os pontos fortes do modelo operacional de uma empresa familiar e sua capacidade de sustentar vantagens competitivas.*

**1. Propriedade familiar e sucessão:** Avalia o engajamento da família com a empresa como proprietários e líderes, e seu nível de comprometimento com o futuro da companhia.

**2. Ativos familiares intangíveis:** Avalia a importância e a força dos valores familiares, e as conexões e tradições nas operações cotidianas da empresa.

**3. Governança corporativa e liderança:** Avalia a composição e as capacidades dos órgãos e dos indivíduos que promovem a tomada de decisões na empresa familiar.

**4. Capacidades de crescimento:** Avalia a capacidade da empresa familiar de identificar e executar estratégias de crescimento orgânico e inorgânico no contexto geopolítico específico de cada empresa.

**5. Design organizacional:** Avalia a existência e a eficácia dos sistemas e políticas formais utilizados para administrar a atividade operacional diária da empresa.

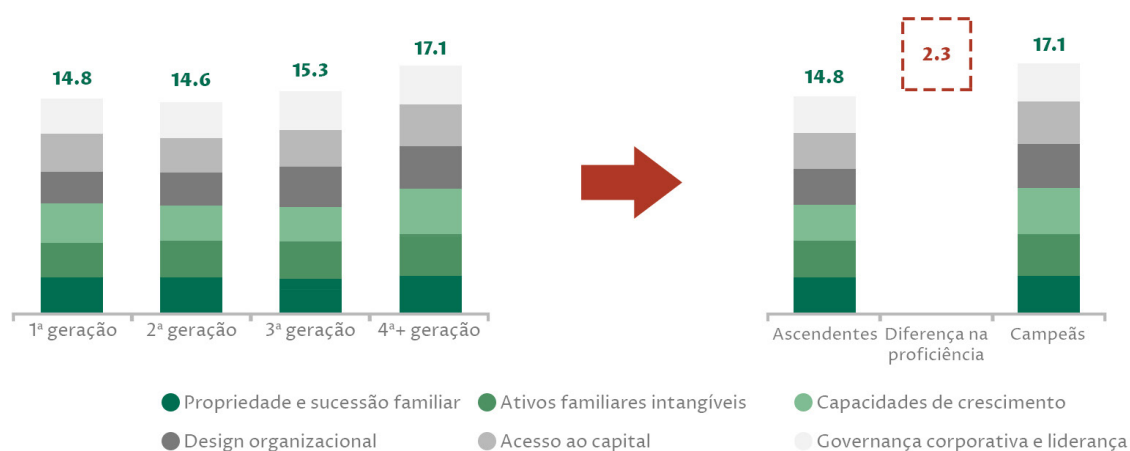
**6. Acesso ao capital:** Avalia a capacidade da empresa familiar de conseguir capital e patrimônio líquido para financiar as operações comerciais atuais e futuras.

<sup>1</sup>As pontuações para cada atributo foram calculadas da seguinte forma: Atribuímos pontos (de 0 a 5) a todas as questões relevantes para cada atributo, somamos os pontos, padronizamos o total de pontos (escala-z) e adicionamos 2,5 para tornar os números positivos. Quanto maior a pontuação, maior o nível de institucionalização.

## Resultados da pesquisa: Superando as diferenças

A Figura 2 apresenta a pontuação média de institucionalização de nossos participantes da pesquisa na América Latina divididos por geração. Os diferentes segmentos de cores representam a contribuição de cada um dos seis atributos avaliados em nossa pesquisa para obter a pontuação total de institucionalização.

**Figura 2:** *Nível de institucionalização por geração*

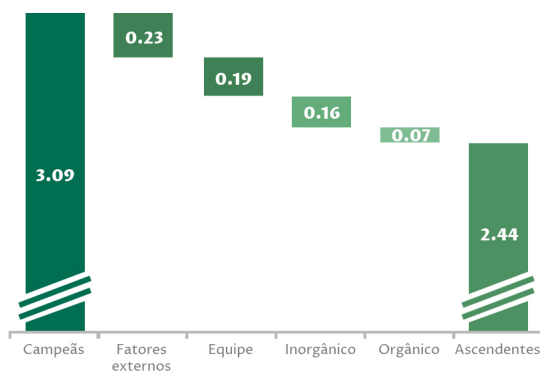


Claramente visível no gráfico é o incremento significativo na pontuação de institucionalização para empresas familiares em sua quarta geração e além. Curiosamente, observamos um salto similar nos valores de institucionalização em nosso primeiro relatório desta série de pesquisas: *The Institutionalization of Family Firms – From Asia-Pacific to the Middle East (A institucionalização das empresas familiares: da Ásia-Pacífico ao Oriente Médio)*. Para possibilitar a comparação entre os dois estudos, categorizamos as empresas da mesma forma distinguindo entre as “Ascendentes” (empresas familiares de 1ª, 2ª ou 3ª geração) e as “Campeãs” (empresas familiares de 4ª geração ou mais). Definimos a diferença entre as pontuações de institucionalização desses dois grupos como “diferenças na proficiência”.

A pesquisa sugere que menos de 15% das empresas familiares sobrevivem por tempo suficiente para serem lideradas pela 3ª geração<sup>2</sup>. Como uma institucionalização inadequada é o fator fundamental para o desaparecimento da empresa familiar, não surpreende que, em média, as Campeãs tenham obtido pontuações de institucionalização mais elevadas que as Ascendentes. Os dados da nossa pesquisa também sugerem que as Campeãs não só superaram as Ascendentes em seu conjunto, mas também em cada um dos seis atributos medidos.

A seção a seguir analisa como cada um dos seis atributos e seus fatores contribuem para as diferenças na proficiência com base em quanto influi cada um deles - do maior ao menor.

## Capacidades de crescimento



A pontuação média de “Capacidades de crescimento” das Ascendentes apresenta mais desvio que o das Campeãs, representando uma diferença na proficiência de 28% (0,65/2,28).

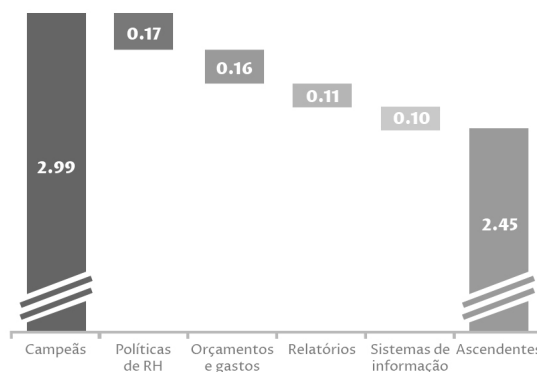
Isso ocorre porque as Campeãs foram menos afetadas pelo ambiente externo, tais como mudanças nas políticas macroeconômicas, regulamentações oficiais e corrupção nos círculos governamentais.

Também foram capazes de explorar as oportunidades de crescimento de forma mais eficaz por causa dos recursos de desenvolvimento de negócios internos mais sólidos, bem como a presença de equipes especializadas de F&A (fusões e aquisições).

Portanto, não surpreende que as Campeãs que realizaram transações de F&A tenham registrado um crescimento inorgânico de 55%, enquanto o valor similar para as Ascendentes tenha sido de apenas 25%.

As Campeãs também tiveram um crescimento orgânico um pouco mais sólido, porque conseguiram níveis mais altos de inovação e modelos de negócios com maior capacidade de escala.

## Design organizacional



Com 24% (0,54/2,28) do diferencial total de pontuação, o desvio nas pontuações de “Design organizacional” resultou no segundo maior componente da diferença na proficiência.

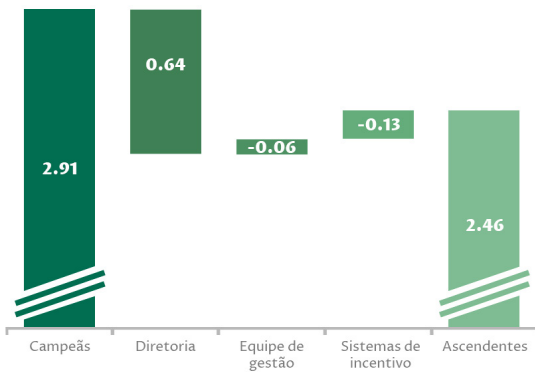
Isso ocorreu porque as Campeãs possuem políticas de RH mais desenvolvidas em relação a contratações, incentivos, treinamento, avaliação e rescisão de contratos de funcionários.

As políticas de gastos contribuíram quase tanto quanto as políticas de RH para as diferenças na proficiência. Com gastos pré-aprovados e melhor distribuídos, as Campeãs foram mais eficientes e eficazes que as Ascendentes na tomada de decisões.

As Campeãs também seguiram processos mais formais de alocação de recursos e relatórios do que as Ascendentes. Em particular, as Campeãs tiveram um processo formal de elaboração de orçamentos e relatórios, gráficos de responsabilidade e prestação de contas, bem como do *balanced scorecard*.

Os sistemas de informação geralmente foram mais robustos nas Campeãs do que nas Ascendentes. Poucas empresas Ascendentes contavam com um sistema de gestão da cadeia de suprimentos e fornecedores ou de gestão de recursos humanos. Além disso, praticamente 100% das Campeãs, mas apenas 66% das Ascendentes, tinham sistemas de gestão de recursos financeiros.

## Governança corporativa e liderança



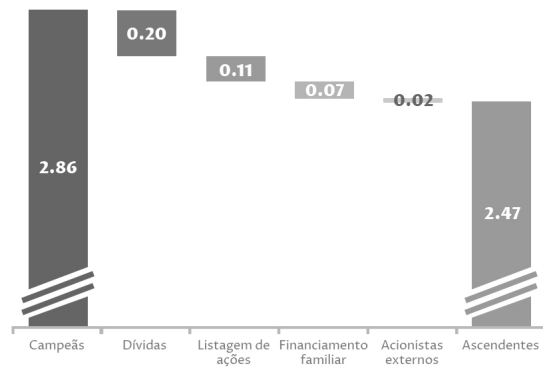
As pontuações de “Governança corporativa e liderança” representaram 20% da diferença na proficiência (0,45/2,28). No entanto, nesta categoria, as Ascendentes superaram as Campeãs em duas de três subcategorias.

A principal razão para o diferencial no resultado geral foi que cada Campeã pesquisada contava com um conselho administrativo, em comparação com 66% das Ascendentes. Entre as empresas que tinham conselhos administrativos, em ambos os grupos as pontuações foram comparáveis de acordo com a proporção de diretores independentes no conselho e a existência de subcomitês apropriados.

Mesmo assim, poucas Campeãs eram lideradas por um CEO membro da família, e as Ascendentes conseguiram maiores pontuações de diversidade por suas equipes de administração.

As Ascendentes também obtiveram melhores pontuações em termos de seus esquemas de incentivos. Mais Ascendentes (36%) contavam com um plano de aquisição de ações por funcionários (ESOP) para gerentes não pertencentes às famílias, em comparação com as Campeãs (27%) .

## Acesso ao capital



A capacidade das Campeãs para ter acesso ao capital foi responsável pela quarta maior diferença no nível de institucionalização: 17% de diferença na proficiência (0,40/2,28).

Esse diferencial foi gerado em grande parte porque as Campeãs tinham maior capacidade de endividamento do que as Ascendentes. As Campeãs tinham melhor acesso a instrumentos de financiamento das dívidas, como empréstimos bancários sem garantias, financiamento mezanino ou títulos corporativos. Apesar disso, as Campeãs apresentavam níveis mais baixos de dívida em seus balanços em termos percentuais do que as Ascendentes.

O número de Campeãs com cotações públicas no mercado excedeu ligeiramente o das Ascendentes.

As Campeãs também se beneficiaram do acesso ao financiamento adicional da família.

Porém, as Campeãs e as Ascendentes tiveram quase a mesma probabilidade de ter acesso a capital acionário de investidores externos, incluindo fundos private equity, investidores estratégicos e investidores individuais com alto patrimônio líquido.

### Ativos familiares intangíveis



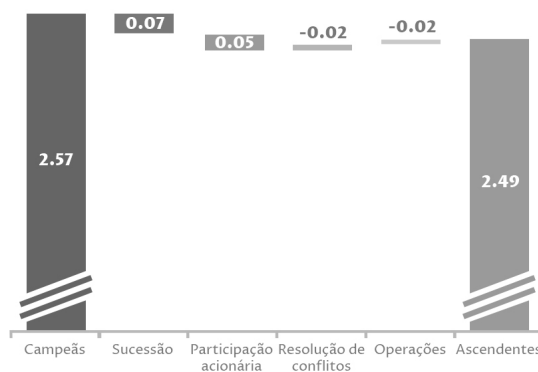
O melhor desempenho das Campeãs na categoria de Ativos familiares intangíveis representou 7% do total do diferencial de pontuação de institucionalização (0,16/2,28).

As Campeãs dispunham de maior “Tradição”, uma habilidade especial, receita ou estratégia de negócios mantida dentro da família e que ajudava a sustentar os negócios. As Campeãs também eram mais ativas em promover o nome da família e da marca em seus produtos e serviços. Sendo empresas de 4ª geração ou mais antigas, as Campeãs possuíam uma história mais rica que a maioria das Ascendentes, um elemento essencial para sua estratégia de negócios.

Surpreendentemente, houve apenas uma diferença mínima entre as Campeãs e as Ascendentes em relação ao grau de “Valores” mútuos e valores familiares compartilhados com o atual CEO.

As Campeãs também tiveram uma pontuação um pouco mais baixa no subfator “Conexão”, e suas pontuações nunca excederam a das Ascendentes no que diz respeito ao relacionamento com funcionários do governo central e local, bem como com outras famílias vinculadas aos negócios. No entanto, as Campeãs geravam relacionamentos mais profundos com clientes e fornecedores.

### Propriedade e sucessão familiar



O atributo “Propriedade familiar e sucessão” representou os restantes 4% de diferença na proficiência (0,08/2,28).

Dado que as Campeãs tinham resistido pelo menos a três transições geracionais, foi surpreendente que não apresentassem pontuações de planejamento sucessório significativamente mais altas. De acordo com a pesquisa, as Campeãs tiveram menos desacordos em relação ao planejamento sucessório e estavam ligeiramente mais propensas a começar a discutir um plano de sucessão.

Outro pequeno diferencial foi a utilização de um modelo indireto de participação acionária; por exemplo, a propriedade através de uma empresa de confiança ou fundação familiar – 64% das Campeãs utilizaram este sistema, em comparação com 48% das Ascendentes.

Tanto as Campeãs quanto as Ascendentes utilizavam os mesmos mecanismos formais de resolução de conflitos. Também foram bem-sucedidas no que se refere a atender questões operacionais, como empregar outros membros da família ou lidar com desentendimentos relacionados com estratégias de negócios, operações diárias, estruturas organizacionais ou divisão de tarefas entre membros familiares e não familiares.

**Nossa análise da diferença na proficiência entre empresas Campeãs e Ascendentes na América Latina indica que as Campeãs superaram as Ascendentes em relação a todos os atributos de negócios, particularmente aqueles relacionados com as capacidades de crescimento inorgânico, sistemas e processos formais, governança corporativa e acesso ao capital. No entanto, as Campeãs se saíram apenas um pouco melhor do que as Ascendentes em relação aos atributos familiares de “Ativos familiares intangíveis” e “Propriedade e sucessão familiar”.**



70%

DAS ASCENDENTES POSSUEM  
UM PROCESSO FORMAL DE  
ELABORAÇÃO DE ORÇAMENTOS

---

82%

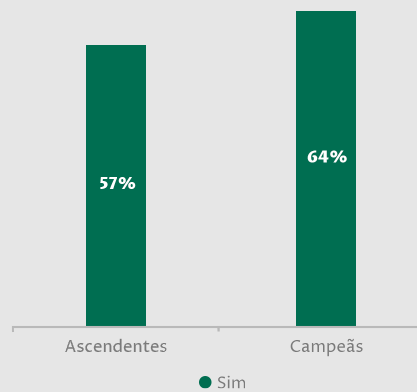
DAS CAMPEÃS POSSUEM  
UM PROCESSO FORMAL DE  
ELABORAÇÃO DE ORÇAMENTOS

## Quadro: Importância dos fatores ASG para as Campeãs e as Ascendentes

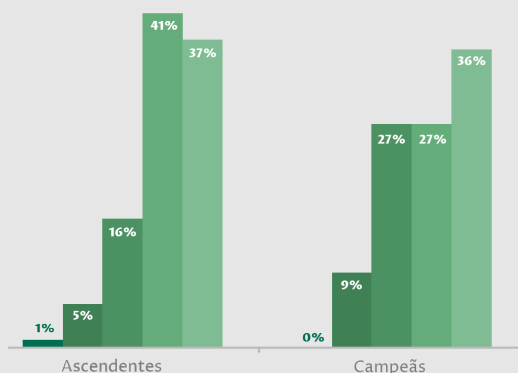
Nos últimos anos, os fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) começaram a desempenhar um papel cada vez mais importante na avaliação do sucesso de uma empresa a longo prazo. Por isso, incluímos três perguntas para avaliar a importância desses fatores para as empresas familiares pesquisadas.

No geral, a consciência dos fatores ASG foi maior entre as Campeãs do que entre as Ascendentes. As Campeãs foram mais propensas a levar em conta fatores não financeiros na hora de tomar decisões operacionais e de investimento (64% para as Campeãs e 57% para as Ascendentes). Também estavam mais dispostas a abrir mão de maiores taxas de retorno dos investimentos que geraram mais impacto: 9% das Campeãs vs. 5% das Ascendentes estavam dispostas a ceder mais de 50% do retorno; 27% das Campeãs vs. 16% das Ascendentes estavam dispostas a ceder entre 10 a 30% do retorno do investimento. Por último, apenas 16% das Ascendentes vs. 40% das Campeãs relataram aumentos significativos em suas atividades como investidores nos critérios ASG nos últimos três anos. De fato, quase 50% das Ascendentes vs. 20% das Campeãs não registraram aumentos nos investimentos em ASG no mesmo período de três anos.

**Os fatores não financeiros, como os critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ASG), desempenham um papel importante nas suas decisões operacionais ou de investimento?**

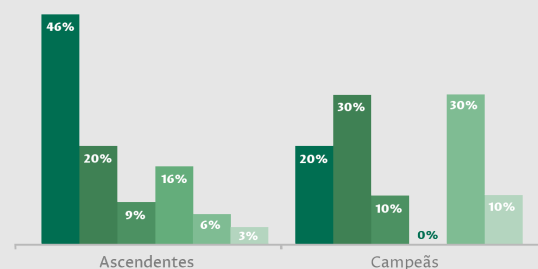


**Você está ou estaria disposto a negociar taxas de retorno para investimentos que possam gerar um profundo impacto social ou ambiental?**



- A. Sim, estou disposto a desistir de 100% do retorno do mercado
- B. Sim, estou disposto a desistir de 50% do retorno do mercado
- C. Sim, estou disposto a desistir de 10 a 30% do retorno do mercado
- D. Sim, estou disposto a desistir de 10% do retorno do mercado
- E. Não, eu não comprometo o retorno financeiro dos investimentos

**Sua atividade como investidor nos critérios ASG aumentou nos últimos três anos? (0 = Não; 5 = Muito)**



- A. 0
- B. 1
- C. 2
- D. 3
- E. 4
- F. 5

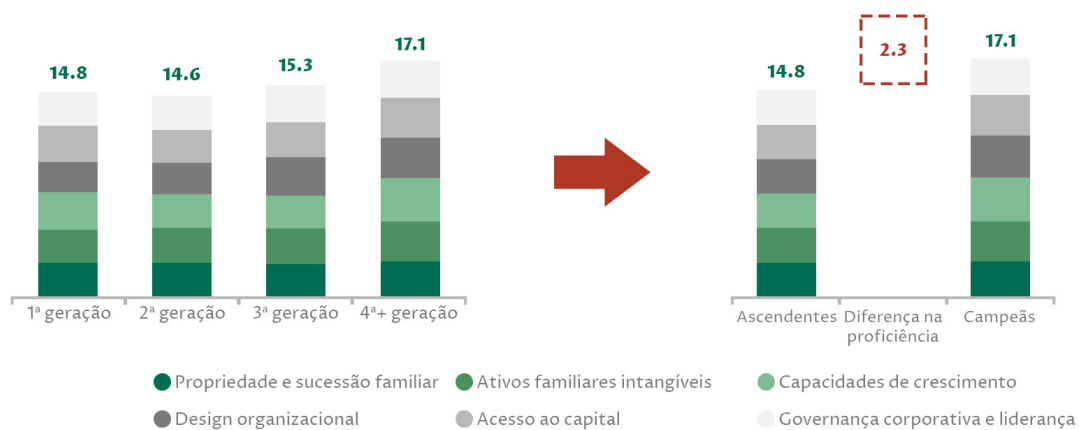


## Comparação da América Latina com a Ásia-Pacífico e o Oriente Médio

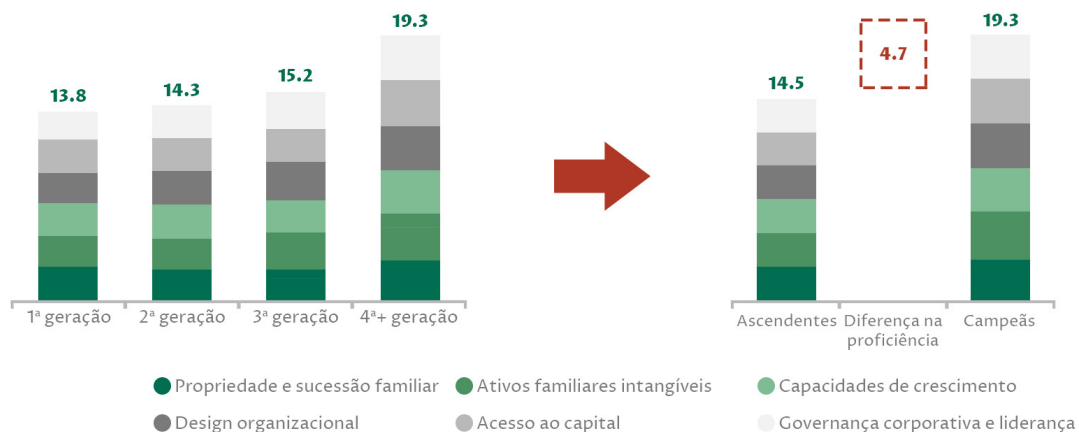
Em novembro de 2017, publicamos o primeiro estudo desta série de pesquisas focado nas empresas familiares da Ásia-Pacífico e do Oriente Médio<sup>14</sup>. Nesta seção, comparamos os resultados desse estudo com nossos dados sobre a América Latina. É importante destacar que a comparação está restringida por causa do número limitado de dados das empresas de 4ª ou mais gerações (11 na América Latina e 11 na Ásia-Pacífico e Oriente Médio).

Para obter um resumo dos dados dos dois estudos, observe a Figura 3, que mostra os resultados de todos os participantes da pesquisa na América Latina, e a Figura 4, que abrange os participantes da região Ásia-Pacífico e Oriente Médio.

**Figura 3:** *Nível de institucionalização por gerações – América Latina*



**Figura 4:** *Nível de institucionalização por gerações – Ásia-Pacífico e Oriente Médio*

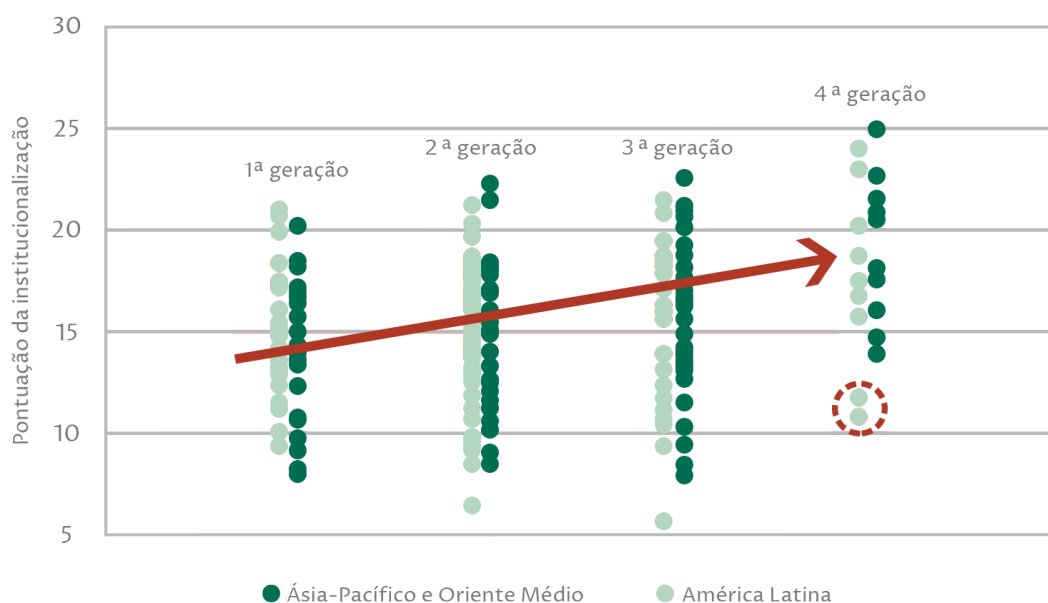


## Comparação da América Latina com a Ásia-Pacífico e o Oriente Médio

À primeira vista, parece que as empresas Ascendentes têm pontuações ligeiramente melhores na América Latina do que na região Ásia-Pacífico e no Oriente Médio, enquanto as Campeãs da América Latina dispõem de pontuações significativamente mais baixas que suas contrapartes da Ásia-Pacífico e Oriente Médio. Conseqüentemente, a diferença na proficiência entre Ascendentes e Campeãs é menor na América Latina do que na Ásia-Pacífico e no Oriente Médio. Porém, uma análise mais profunda dos dados revela outros resultados.

A Figura 5 mostra as pontuações de institucionalização para cada empresa familiar participante em cada um dos quatro grupos geracionais e para ambos os conjuntos de dados. Como nossa análise sugere, vemos uma clara tendência ascendente nas pontuações por geração nas duas regiões. Além disso, a pontuação mais alta na América Latina e a pontuação mais alta na Ásia-Pacífico e no Oriente Médio provêm de empresas Campeãs da 4ª+ geração. Os dados granulares também mostram que a pontuação média das Campeãs da América Latina é reduzida por alguns valores atípicos com pontuações significativamente mais baixas. Excluindo esses valores da análise, a diferença na proficiência na América Latina se aproxima à da Ásia-Pacífico e do Oriente Médio.

**Figura 5:** *Nível de institucionalização por gerações – Ásia-Pacífico e Oriente Médio*



**O conjunto de dados da América Latina mostrou a mesma distinção entre as empresas familiares “Campeãs” e aquelas que são “Ascendentes” que encontramos na Ásia-Pacífico e no Oriente Médio. Embora existam diferenças nos números reais, os dados de ambos os estudos contam a mesma história: existe uma clara diferença na institucionalização entre Campeãs e Ascendentes, como pode ser observado pela diferença marcante em suas pontuações gerais de institucionalização.**

**Embora as Ascendentes busquem a institucionalização proativamente, geralmente precisam de ajuda. A próxima seção deste relatório explora como os investidores de private equity podem ajudar a eliminar a diferença na proficiência, fornecendo capital e experiência.**

# A perspectiva das empresas de PE

Para complementar nossas constatações com a visão de profissionais especializados sobre o nível de institucionalização das empresas familiares na América Latina, pedimos a 7 empresas de private equity (PE), todas com experiência em investimentos em empresas familiares na região, que compartilhassem sua experiência.

Após uma breve visão geral dos benefícios e das desvantagens de uma parceria com as empresas de PE, analisamos como essas empresas investem em uma empresa familiar e como elas geram valor.  
liberan valor.

Gostaríamos de agradecer aos parceiros das seguintes empresas por sua contribuição:

Actis • Advent International • Capital Global • HIG Capital • Patria Investimentos  
Performa Investimentos • Warburg Pincus

## Esta parceria pode funcionar?

Há uma diferença fundamental no modo em que operam as empresas familiares e os investidores de PE. As empresas familiares se esforçam para criar valor a longo prazo e para as próximas gerações. Por outro lado, as empresas de PE, cujos fundos têm uma vida finita, buscam transformar as empresas nas quais investem em um período de tempo relativamente curto, a fim de gerar retornos competitivos para seus investidores (Apêndice: Modelo de investimento das empresas de private equity). Não obstante, seus interesses ocasionalmente convergem, particularmente quando as empresas familiares estão em processo de institucionalização. Uma compreensão clara da dinâmica da parceria entre a empresa familiar e a empresa de PE pode ajudar a administrar as expectativas de ambas as partes.

---

### Benefícios

As empresas de PE podem fornecer soluções sob medida para atender às necessidades específicas das empresas familiares; sua abordagem difere em cada caso, e depende de se os investidores adquirem uma participação majoritária ou minoritária na empresa familiar.

O gerenciamento da sucessão é o motivo mais comum citado na literatura acadêmica para uma compra majoritária<sup>15, 16</sup>. A venda de uma participação majoritária a uma empresa de PE permite que a família proprietária obtenha valor e se mantenha ativa nos negócios após a aquisição. Também preserva, em certa medida, a identidade e a cultura da empresa. Uma trade sale para um investidor estratégico, normalmente encerra o envolvimento da família na empresa<sup>17</sup>.

A literatura também identifica as razões mais comuns para uma venda de participação minoritária como captação de capital para o crescimento ou financiamento de uma aquisição<sup>18, 19</sup>. Outras motivações incluem auxiliar no planejamento da sucessão e proporcionar uma saída para um ou mais acionistas da família.

Estudos acadêmicos indicam que a entrada de um acionista de PE, seja como investidor majoritário ou minoritário, transforma as empresas familiares. Essa transformação normalmente é alcançada melhorando a governança corporativa, profissionalizando as equipes de gestão, formalizando sistemas de controle interno e estabelecendo esquemas de incentivos para gerentes que não são familiares<sup>20,21,22</sup>.

### Desvantagens

Apesar dos benefícios significativos de uma parceria com empresas de private equity, as empresas familiares devem estar cientes dos aspectos negativos de obter capital dessas empresas. As desvantagens mais citadas na literatura acadêmica incluem a perda de liberdade gerencial, a pressão para atingir metas de desempenho estabelecidas por terceiros e a diluição ou perda do controle acionário<sup>18,19</sup>. Além disso, os investidores de private equity realizam análises detalhadas ao avaliar um objetivo, o que implica a divulgação de informação confidencial, normalmente disponível apenas para os membros da família<sup>16</sup>. A maioria das empresas familiares não possui sistemas de dados centralizados, o que gera uma pressão adicional no processo de análise prévio, tornando-o ainda mais disruptivo.

Uma vez realizado o investimento dos private equity, os proprietários das empresas familiares devem antecipar a tensão resultante dos horizontes relativamente curtos desses investimentos. As empresas de private equity têm uma obrigação contratual de devolver o capital aos seus investidores dentro de um período de tempo preestabelecido, enquanto a maioria das empresas familiares possuem horizontes de tempo que se estendem por gerações. Além disso, a entrada de um investidor de private equity pode interferir na cultura da empresa e substituir redes informais e práticas operacionais por estruturas de relatórios mais rígidas e metas orientadas ao desempenho<sup>20</sup>.



**25%**

DAS ASCENDENTES  
REALIZARAM  
TRANSAÇÕES DE F&A

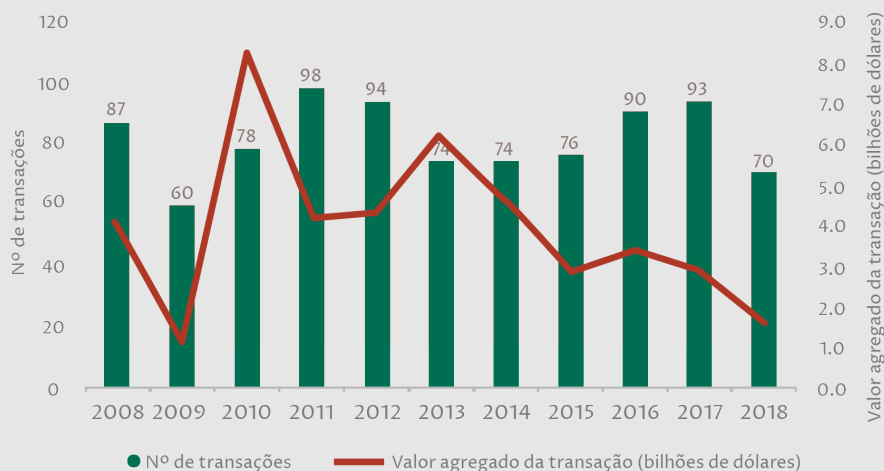
---

**55%**

DAS CAMPEÃS  
REALIZARAM  
TRANSAÇÕES DE F&A

## Ofertas de aquisição

### Ofertas de aquisição com participação de private equity na América Latina

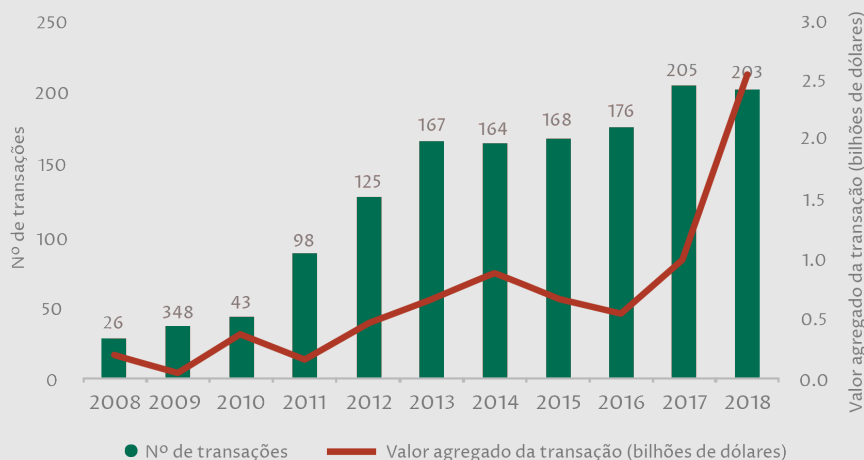


### Maiores negócios dos

Empresa	Tipo de investimento	Data da transação	Montante da transação (milhões de US\$)	Investidores	Localização	Setor principal
Saavi Energia	Aquisição	22/12/2017	1256	Actis	México	Energia
BRK Ambiental Participações S.A.	Aquisição	18/08/2016	908	Brookfield Asset Management	Brasil	Serviços públicos
Notre Dame Intermédica Saúde S.A.	Aquisição	22/03/2014	850.88	Bain Capital	Brasil	Seguros
Fermaca	Aquisição	20/02/2014	750	Partners Group	México	Petróleo e gás
St. George's University	Crescimento de capital	08/08/2014	750	Altas Partners, Baring Private Equity Asia	Granada	Educação/Treinamento

## Ofertas de capital de risco\*

### Ofertas de capital de risco \* na América Latina



### Maiores negócios dos

Nome da empresa do portfólio	Data da transação	Montante da transação (milhões de US\$)	Investidores	Localização	Sector principal
iFood.com Agência de Restaurantes Online S.A.	13/11/2018	400	Innova Capital, Naspers Ventures	Brasil	Internet
99Taxis	3/1/2018	300	Didi Chuxing	Brasil	Telecomunicações
HydroChile Pty Limited	5/2/2010	200	Eton Park Capital Management	Chile	Energia
Rappi SAS	1/9/2018	200	Andreessen Horowitz, DST Global, Sequoia Capital	Colômbia	Internet
Netshoes (Cayman) Ltd.	6/5/2014	170	GIC, Iconiq Capital, Kaszek Ventures, Temasek Holdings, Tiger Global Management	Brasil	Internet
Nu Pagamentos S.A.	1/3/2018	150	Dragoneer Investment Group, DST Global, Founders Fund, QED Investors, Redpoint Ventures, Ribbit Capital, Thrive Capital Partners	Brasil	Internet

\* Os números excluem complementos, concessões, fusões, compra secundária de ações e dívida de risco.

## Experiências dos profissionais de fundos privados sobre investimentos em empresas familiares

Os fatores econômicos e políticos, que são particularmente variados em toda a América Latina, influenciam significativamente no processo de investimento dos private equity (PE). Para entender esse complexo panorama, conversamos com os principais profissionais de private equity, com experiência em investimentos em empresas familiares da América Latina. A seção a seguir descreve os desafios que devem superar e os meios pelos quais conseguem incrementar o valor em todos os três estágios do processo de investimento: 1. Pré-investimento, 2. Pós-investimento e 3. Saída.

### Pré-investimento

A etapa do pré-investimento pode ser demorada e complexa. Um processo de negociação eficaz, o alinhamento e a confiança mútua são fundamentais para estabelecer uma parceria bem-sucedida entre a empresa familiar e a empresa de investimento de private equity. Os seguintes fatores influenciam a natureza e os resultados dessa primeira etapa do processo de investimento:

**Razões para as empresas familiares se associarem com uma empresa de PE:** Segundo um dos nossos entrevistados, mais da metade dos investimentos de private equity na América Latina são em empresas familiares. As razões para as empresas familiares perseguirem uma transação com um parceiro de PE variam de acordo com a situação. Algumas das razões mais comuns identificadas pelos nossos entrevistados são:

- **Enfrentar problemas de sucessão:** Em muitos casos, os proprietários de empresas familiares não possuem herdeiros ou seus herdeiros não têm interesse ou capacidade para liderar os negócios da empresa. Em tais situações, as empresas de private equity podem auxiliar ou gerir a transição geracional.

- **Controlar a base acionária:** Com o passar do tempo, a base acionária de uma empresa familiar pode crescer de forma incontrolável. As empresas de PE podem fornecer liquidez para comprar as ações necessárias.

- **Liberar as possibilidades de crescimento:** As empresas familiares que não possuem recursos ou experiência financeira para expandir seus negócios frequentemente procuram transações com empresas de PE para conseguir capital para o crescimento. Um parceiro de PE pode fornecer capital, conhecimento técnico e habilidades de gestão que permitem à empresa familiar explorar oportunidades de crescimento acelerado.

- **Fornecer financiamento:** Outra razão para o envolvimento de empresas de PE é a dificuldade para acessar mercados de capitais ou outras fontes de financiamento nos países da América Latina. As empresas familiares têm dificuldades para obter capital de trabalho a taxas razoáveis. Por exemplo, um entrevistado nos disse que no Brasil as empresas de médio porte podem conseguir uma taxa de juros anual de 15%, com uma taxa média

de longo prazo de aproximadamente 25% anuais. O problema do financiamento é agravado porque os bancos muitas vezes pedem garantias excessivas.

- **Outras razões:** Obter melhor governança, aquisição de talentos, experiência em F&A e oferta pública inicial de ações (IPO).

**Origem da transação:** Segundo diversos entrevistados, as empresas familiares instintivamente adotam uma perspectiva de longo prazo e, portanto, apresentam boas oportunidades para o investimento. As empresas de private equity normalmente procuram empresas que tenham fundadores fortes, modelos de negócios promissores, produtos ou serviços inovadores, uma boa reputação ou marca, mas que carecem de processos eficientes, equipes altamente qualificadas ou estratégias de negócios claras.

A origem da transação pode ser passiva: as empresas de PE são abordadas por empresas de fusões e aquisições (F&A) ou por bancos de investimento com mandato para vender uma empresa; ou ativa: as empresas de PE identificam as empresas-alvo de forma direta.

Uma reputação consolidada é um ativo valioso para uma empresa de PE, especialmente ao tentar obter acordos com empresas familiares. Alguns entrevistados mencionaram ter sido abordados por empresas familiares que tinham ouvido falar que eles eram bons parceiros de outras empresas familiares. Preservar uma boa reputação é fundamental para as empresas de PE, o que as incentiva a estar contra práticas agressivas ou hostis de curto prazo.

A conquista de uma transação ativa pode ser um processo lento e penoso. Um entrevistado descreveu como passou dez anos conhecendo uma família antes de conseguir fechar o acordo. Embora este fosse um caso extremo, o investidor considera que os melhores negócios exigem que as empresas de private equity passem no mínimo sete meses nessa etapa preliminar do processo de investimento. Durante esta etapa, as empresas de PE frequentemente devem educar a família em relação ao papel e ao valor do capital privado, o que requer habilidade e paciência. A maioria das famílias não possuem consultores e, como a cultura na América Latina indica, seus líderes preferem tratar diretamente com a empresa de PE por meio de reuniões pessoais.



É extremamente difícil reunir dados financeiros confiáveis e abrangentes sobre essas empresas privadas, o que representa um enorme desafio para fechar os negócios. As empresas de PE lutam para avaliar o verdadeiro valor das PMEs, demorando significativamente o processo de diligência prévia.

**Alinhamento e confiança mútua:** Diversos entrevistados destacaram a importância de construir uma relação de confiança com os parceiros da empresa familiar. De fato, os negócios de investimento quase sempre falham devido a parceiros com posições desencontradas, e não por causa de teses de investimento defeituosas. Isso ocorre porque na América Latina existe a cultura de fazer negócios com pessoas que compartilhem crenças e valores. Como disse um entrevistado: “Eu só faço negócios com pessoas que posso convidar para jantar na minha casa junto com a minha esposa. É muito importante que elas se sintam parte da família. Precisamos desenvolver certa empatia.”

As empresas de PE normalmente definem metas de investimento que esperam alcançar em um prazo de tempo limitado. Para que uma parceria seja bem-sucedida, a empresa familiar deve aprovar as metas de seus parceiros da empresa de PE. Por exemplo, se a família deseja maximizar seus dividendos e a empresa de private equity prefere reinvestir os excedentes nos negócios, a parceria gerará conflitos e provavelmente fracassará.

Outro possível inconveniente, que é exclusivo das empresas familiares, é a ausência do limite claro entre assuntos familiares e assuntos da empresa. Esses interesses conflitantes dificultam que as empresas de PE implementem determinadas decisões, como a substituição de um membro da família após a realização do investimento. Essas decisões se tornam ainda mais problemáticas quando vários membros da família possuem ações ou estão envolvidos na administração da empresa.

Todos os entrevistados enfatizaram a importância para as empresas de PE de negociar essas decisões potencialmente sensíveis e alcançar o alinhamento geral na etapa de pré-investimento. Um primeiro passo essencial é compreender a história da família, como funcionam os relacionamentos internos entre seus principais membros e, ainda mais importante, conhecer seus conflitos anteriores ou que ainda não estejam resolvidos. Isso requer uma medida de abertura mental e confiança que nem sempre está presente. De fato, não é estranho que as empresas de PE enfrentem ceticismo e resistência nos contatos iniciais. Para convencer as empresas familiares do valor de suas decisões, frequentemente conectam a família com outras empresas com as quais se associaram com sucesso no passado.

Embora seja importante manter um relacionamento sólido e baseado na confiança, os investidores precisam evitar um planejamento próximo demais da família. Manter um relacionamento próximo, mas profissional, com a empresa familiar é

fundamental, especialmente quando precisam ser tomadas algumas decisões difíceis. As empresas de PE que conseguiram negociar com sucesso esse delicado equilíbrio desfrutaram de parcerias frutíferas e duradouras. Um entrevistado estava orgulhoso de seu relacionamento com os parceiros de empresas familiares, alguns dos quais ajudaram a fechar negócios e até investiram no fundo de sua empresa após o fim da parceria. Em situações de equidade de crescimento do capital onde existe um estreito relacionamento entre os parceiros, o fundador ou gerente da empresa familiar frequentemente permanece na empresa como gerente ou parte do conselho de administração por um determinado período de tempo, e se torna um associado de fato da empresa de PE.

**Riscos identificados:** Embora a atividade das empresas de PE na América Latina ofereça a promessa de importantes recompensas, existem riscos inerentes. De acordo com as empresas com as quais conversamos, os fundos de private equity são denominados em dólares americanos, tornando o risco cambial sua principal preocupação. Durante décadas, a instabilidade política e econômica tem corroído severamente as moedas de vários países latino-americanos. O longo horizonte dos negócios de investimento torna extremamente custoso cobrir os riscos cambiais. Um entrevistado disse que “a melhor cobertura é um rápido e elevado crescimento”. Outras empresas investem em empresas familiares que geram receita em dólares ou que pode ser “dolarizada”. Também diversificam seu portfólio de negócios para evitar a exposição excessiva a uma determinada moeda.

Os riscos para a reputação também podem ser significativos ao fazer negócios na região. Vários entrevistados enfatizaram que têm um cuidado especial em evitar regiões ou setores onde a corrupção é excessiva. Como mencionou um entrevistado: “Leva 20 anos construir uma reputação e apenas um dia para destruí-la.”

### Pós-investimento

O ambiente econômico volátil da América Latina torna a alavancagem custosa e arriscada. Portanto, a maioria das empresas de PE evita aquisições alavancadas que são habituais nas economias desenvolvidas. Em vez disso, se concentram em extrair valor das operações da empresa familiar, dando alguns passos importantes:

**Seguir um processo estruturado de pós-investimento:** O processo de pós-investimento seguido pelas empresas de PE é definido em cada etapa por equipes dedicadas de especialistas. Uma empresa de PE descreveu o complexo processo de 10 etapas que seguiram, começando com a tese do investimento na etapa 1 e chegando até a saída na etapa 10. Após a fase de aquisição na etapa 7, quando a empresa da família é “comprada”, a empresa de PE passa os próximos 100 a 180 dias preparando as bases para impulsar o crescimento das operações. Isso inclui implementar uma nova estrutura de governança, o redesign organizacional,

o desenvolvimento de novos processos, definir os KPIs e assumir o controle das funções financeiras. A reestruturação planejada é executada para os próximos 3 a 4 anos e envolve o desenvolvimento de uma nova equipe, com a contratação de executivos de alto nível para complementar as capacidades da empresa, redesenhar processos críticos e lançar novos projetos de crescimento. Posteriormente, é injetado o capital necessário para uma última onda de crescimento, após o qual a empresa está pronta para sua venda.

Todas as empresas de PE possuem uma gama de mecanismos de criação de valor que podem ser utilizados nesta etapa de pós-investimento. Dependendo da situação do investimento, selecionam alguns que consideram que terão maior impacto e os implementam em um período de 4 a 7 anos. Embora existam diferenças nas ferramentas utilizadas e nos processos adotados, todas as empresas de PE entrevistadas prestam atenção especial à função financeira. Suas prioridades incluem manter registros contábeis adequados, relatórios profissionais e garantir as funções fundamentais de um CFO no comando.

### **Substituir a tomada de decisão baseada em sensações ou pressentimentos por outra baseada em dados:**

A empresa de PE inculca disciplina nas empresas familiares nas quais investem, e este é, sem dúvida, um dos maiores benefícios decorrentes da parceria. Planejam e implementam sistemas e processos que exigem às empresas do portfólio que sigam uma abordagem organizada e baseada nos dados. Um entrevistado descreveu como uma empresa familiar buscava o crescimento abrindo novas lojas com base quase que exclusivamente nas sensações do líder. Após o processo de investimento, a empresa realizou uma avaliação rigorosa das novas lojas potenciais, que incluíram estimativas de uma taxa interna de retorno (TIR) de 5 anos e um cronograma de retorno projetado.

### **Designação de um conselho de administração**

**eficaz:** Segundo as empresas de PE entrevistadas, a maioria das empresas familiares da América Latina não possui um conselho de administração. Os conselhos de administração existentes são, em grande parte, disfuncionais ou formados por amigos do acionista principal, e nem sempre são capazes de oferecer uma governança corporativa eficaz. Os conselhos de diretores qualificados devem ser ativos e se reunir de forma regular para obter informação que permita cumprir suas funções de governança. A instalação de um conselho eficaz é um dos primeiros passos dados pelas empresas de PE, inclusive em transações onde são os sócios minoritários. Muitas dessas empresas de PE com as quais falamos têm como objetivo instalar um conselho administrativo no primeiro dia do pós-investimento e estabelecer padrões de governança comparáveis aos das companhias de capital aberto.

A composição do conselho varia dependendo do parceiro de PE. No início do processo de reestruturação da organização, algumas empresas

de PE nomeiam membros independentes do conselho, geralmente indivíduos com experiência relevante no setor. Outras nomeiam conselheiros independentes nos estágios finais ou não designam nenhum. Para melhorar ainda mais a governança, as empresas investidoras criam subcomitês de diretoria, particularmente em áreas como gestão de riscos, expansão, finanças, RH, auditoria ou TI.

### **Desenvolver uma equipe de gestão qualificada:**

Embora a criação de uma diretoria eficaz seja uma prioridade para todas as empresas de PE com as quais conversamos, o componente mais crítico do processo de pós-investimento talvez seja o fortalecimento da equipe de liderança da empresa. A maioria das firmas de investimento que entrevistamos se concentra nos dois principais níveis da organização, identificando mudanças de pessoal, definindo funções e, inclusive, entrevistando candidatos.

Uma das etapas mais problemáticas desse processo de construção da equipe de gerenciamento sênior diz respeito à retenção ou substituição de membros da família. As decisões sobre esse assunto tão difícil são influenciadas por vários fatores, incluindo o tipo de investimento (para aquisição ou capital de crescimento), as metas da empresa de PE, as expectativas prováveis dos futuros compradores e as personalidades, habilidades, níveis de motivação e aspirações dos próprios membros da família. No entanto, todos os entrevistados concordaram com que o fator decisivo é o desempenho dos negócios da empresa. Se a empresa está indo bem, os investidores raramente substituem os membros da família. Nessas transações, a família permanece no comando e as empresas de PE se concentram nas tarefas mais especializadas, como fusões e aquisições, ou no desenvolvimento de sistemas e processos internos. Se a empresa familiar estiver apresentando um desempenho negativo, haverá mais pressão para profissionalizar o andamento dos negócios rapidamente. A profissionalização geralmente significa substituir os membros da família, uma tarefa delicada, que requer sensibilidade e tato.

Quando os membros da família permanecem envolvidos com a empresa, seu papel geralmente evolui com o tempo. Frequentemente, o fundador transita do papel de CEO para o de Presidente Executivo ou membro do conselho. As empresas de PE delinham claramente os papéis duplos desempenhados pelos membros da família, como acionistas e como executivos. Precisam ser sensíveis, mas transparentes, na hora de comunicar que os membros da família em funções executivas serão tratados e avaliados como qualquer outro profissional da empresa. Como resultado, os membros da família que permaneçam na empresa estarão sujeitos a um exame minucioso para garantir que desempenhem suas funções de forma competente. Essa avaliação é necessária para dissipar qualquer dúvida de que foram retidos apenas por causa de sua conexão familiar.

Em situações de investimento de capital de crescimento, as empresas de PE realizam a contratação de novos talentos para cobrir as deficiências nas habilidades gerenciais da empresa familiar. Alguns investidores mantêm o fundador ou o gerente da empresa, mas não permanecem com os outros membros da família. Nossos entrevistados explicaram que contar com um membro da família motivado e capaz à frente da empresa é uma vantagem real, pois acreditam que o talento é escasso nos mercados emergentes. As empresas familiares esforçam-se para atrair e reter profissionais qualificados que, às vezes, relutam em fazer parte dessas empresas, porque as opções de crescimento profissional costumam ser limitadas. Embora a parceria com uma empresa de PE torne as empresas familiares mais atraentes para esses profissionais, retê-los é uma proposta custosa para empresas de pequeno e médio porte. Esses profissionais estão menos comprometidos que os membros da família, e se sentem atraídos pela perspectiva de um salário mais alto antes de completar um ano de sua entrada na empresa.

Em situações de aquisição, a gerência é invariavelmente totalmente profissionalizada. Embora alguns membros da família saiam voluntariamente da empresa após a aquisição, outros são substituídos ou permanecem por um curto período de tempo. Em algumas circunstâncias, os membros da família considerados essenciais para o funcionamento da empresa são requeridos a permanecer por mais tempo.

### Saída

Embora as empresas de PE invistam recursos para transformar seus parceiros de negócios familiares, seu objetivo é uma saída bem-sucedida dentro de um prazo de 5 a 7 anos. Portanto, é imperativo que as empresas de PE garantam que o parceiro de negócios da família compreenda que a saída é inevitável e esteja comprometido com isso. De fato, a hipótese de saída é definida antes do início do acordo. Em uma situação de aquisição direta, a decisão da saída é tomada pela empresa investidora e aceita pelo fundador, que é consultado sobre o momento ideal da saída. Além do momento ideal, as principais decisões relacionadas com a saída que devem ser tomadas referem-se a:

**Rotas de saída:** As duas principais rotas de saída são vender a empresa para um investidor estratégico ou com uma oferta pública inicial de ações (IPO). Quando a opção escolhida é uma IPO, as empresas familiares estabelecem uma parceria com a empresa de PE a fim de preparar-se para participar do mercado público de ações. Ocasionalmente, os investidores vendem a sua participação em uma IPO, enquanto a família retém a sua. A rota de saída da IPO é arriscada na América Latina, porque a maioria dos mercados públicos de ações da região são altamente voláteis, ilíquidos e nem sempre abertos. Entre 2014 e 2016, houve apenas uma IPO por ano em São Paulo, cada uma delas obtendo em média apenas cerca de US\$ 200 milhões<sup>23</sup>. Consequentemente, as empresas investidoras preferem vender toda a empresa para um investidor estratégico ou uma multinacional em busca de acesso à região. Essas saídas frequentemente obtêm avaliações mais altas.

**Direitos de drag-along e tag-along:** Os acordos de investimento de private equity na América Latina invariavelmente incluem direitos de tag-along para o fundador ou sua família. A maioria das transações também incluem direitos de drag-along para a empresa de PE. De fato, os entrevistados mencionaram que nunca fariam um acordo que não incluísse esse direito. Em alguns casos, há um preço mínimo que deve ser cumprido para que as empresas de PE possam exercer seu direito de drag-along. Esse “patamar” costuma ser extremamente difícil de negociar com a família.

Mesmo que os direitos de drag-along sejam juridicamente aplicáveis, na prática é muito difícil vender uma empresa quando a família não está plenamente de acordo. Além disso, aplicar o direito de drag-along pode levar entre um ano e um ano e meio nos tribunais ou na arbitragem, tornando-o impraticável. Ocasionalmente, a família exige um patamar elevado para tornar o drag-along ineficaz. Embora esses direitos sejam difíceis de impor, sua negociação tem o objetivo de administrar decisões importantes e as expectativas da família.

**A institucionalização é fundamental para o modelo de investimento em private equity. Ao entender os benefícios e as desvantagens de uma parceria com um investidor de PE e compreender como é o processo de investimento, as empresas familiares podem tornar a parceria mais fluida e bem-sucedida.**

---

<sup>ii</sup>Quando um acionista majoritário vende a sua participação, o direito de tag-along dá ao acionista minoritário o direito de participar da transação e vender também sua participação.

<sup>iii</sup>O direito de drag-along permite que o acionista majoritário force o acionista minoritário a participar da venda da empresa. O acionista majoritário que realiza o processo de drag-along deve dar ao acionista minoritário os mesmos termos, condições e preço que recebe como vendedor.



19%

DAS ASCENDENTES CONTAM  
COM UM CEO QUE NÃO  
PERTENCE À FAMÍLIA

---

27%

DAS CAMPEÃS CONTAM  
COM UM CEO QUE NÃO  
PERTENCE À FAMÍLIA

# Estudos de casos

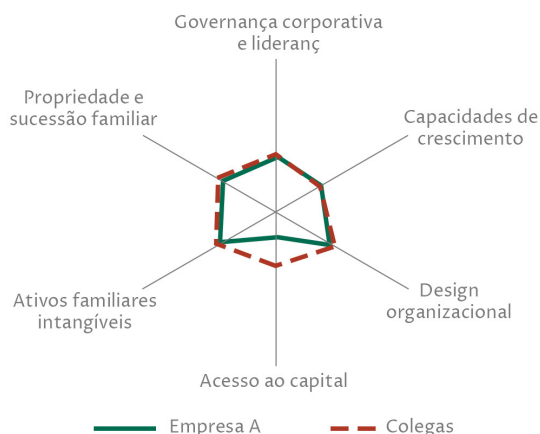
Oferecemos às empresas familiares participantes uma oportunidade de compartilhar suas histórias e fazer comentários sobre o processo de institucionalização em suas empresas.

Apresentando empresas de segunda, terceira e quinta geração, esses estudos de casos compartilham as lições aprendidas por um conjunto diversificado de famílias.

Cada estudo de caso se relaciona com nossa pesquisa, comparando a pontuação da empresa familiar com um grupo de pares; dois deles descrevem a parceria entre uma empresa familiar e investidores de private equity.

## Assegurando a continuidade através das gerações

Este caso compartilha a perspectiva de um membro da família de quinta geração que ocupa um cargo gerencial em sua empresa familiar. Uma governança corporativa eficaz, um planejamento organizacional profissionalizado e ativos familiares sólidos e intangíveis ajudaram a garantir a continuidade dos negócios ao longo de várias décadas.



Empregando cerca de 100 pessoas, nossa empresa familiar com sede no Brasil se desenvolve nos setores imobiliário e florestal. Meu avô, que atualmente continua administrando a empresa, começou a trabalhar nela quando ainda era muito jovem, mas fez uma pausa para concluir seus estudos. Após sua formatura, ele se diversificou e começou seu próprio negócio com sucesso. Enquanto isso, surgiram problemas entre os associados nos negócios originais da família, que pertenciam a seu pai e a três tios. Meu avô, filho único, conseguiu comprar a participação de seus tios e unificar sua empresa recém-criada com os negócios originais da família. Ele dirigiu a empresa através de diferentes períodos e desafios políticos e econômicos, transformando-a na empresa que é hoje.

### Governança corporativa e liderança

Há alguns anos, meu avô nomeou meu tio como CEO para assumir a liderança dos negócios. Infelizmente, meu tio faleceu poucos anos depois. Esse acontecimento trágico e inesperado mudou a dinâmica familiar, obrigando meu avô a liderar a empresa outra vez. Foi nesse momento que ele me levou para trabalhar com ele na empresa. Atualmente, quatro membros da família estão ativos nos negócios da família: dois pertencem à quarta geração e eu sou um dos dois da quinta geração. Nossa empresa familiar sobreviveu com sucesso a várias gerações, principalmente por causa da liderança excepcional do meu avô e do meu tio. Consequentemente, nossos funcionários e todas as outras partes interessadas se acostumaram a trabalhar com um líder forte. Porém, atualmente existem quatro membros da família que são diretores da empresa. Por isso, contratamos orientadores para que nos aconselhassem sobre assuntos familiares e empresariais, bem como para implementar um novo modelo de liderança. Além disso, contamos com um conselho formado por seis diretores (quatro membros da família e outros dois acionistas), que se reúne a cada mês para informar as novidades e apresentar os resultados.

### Design organizacional

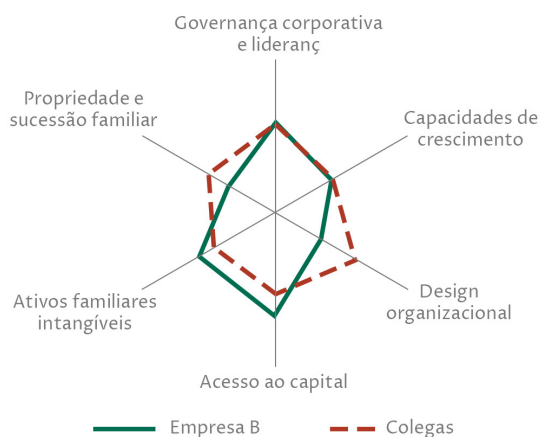
Há cerca de 10 a 15 anos, tivemos a sorte de que um amigo da família com vasta experiência em administrar empresas se unisse a nós como membro independente do conselho. Com sua experiência e apoio em questões de design organizacional, conseguimos estabelecer sistemas e processos formais em áreas essenciais, como orçamento, revisão e recursos humanos.

### Ativos familiares intangíveis

Nossa empresa familiar possui uma cultura corporativa muito forte e valores compartilhados, apoiados por nossas crenças religiosas. O negócio tem um componente social, o que é muito importante para nós. Nosso profundo compromisso com esse propósito social atua como um fator unificador, e é um dos principais promotores da continuidade da empresa da família.

## Beneficiando-se de uma excelente reputação

Este caso compartilha a perspectiva de um membro da família de terceira geração que ocupa o cargo de CEO em sua empresa familiar. Uma governança corporativa eficaz, o financiamento de um investidor de PE e uma excelente reputação no mercado ajudaram a empresa a prosperar ao longo de seus 60 anos de história.



Somos uma empresa familiar de terceira geração sediada no Brasil, que opera no setor de construção desde a década de 1960. Aproximadamente 10 anos depois que meu avô fundou a companhia, seu filho mais velho, meu pai, começou a trabalhar na empresa. Ele trabalhou ao lado do meu avô, e depois assumiu o comando no final dos anos 80. Comecei a trabalhar na empresa quando estava no último ano da faculdade de engenharia e, com uma pequena pausa para fazer meu MBA, trabalhei lá desde então. Recentemente substituí meu pai como CEO da empresa, e ele se tornou nosso Presidente. Ao diversificar nossos negócios e adquirir uma série de ativos, agora somos uma empresa de serviços completos de construção civil e infraestrutura. Atualmente, um investidor de private equity detém uma participação minoritária em nossos negócios.

### Governança corporativa e liderança

Estudar no exterior proporcionou a outros membros da família e a mim uma visão clara dos padrões globais de governança corporativa. Como resultado, mais de 10 anos atrás, demos os primeiros passos importantes para melhorar a governança de nossa empresa: adicionamos o software SAP e nomeamos uma das quatro grandes empresas como auditores. Nossas práticas de governança se fortaleceram ainda mais quando nos comprometemos a cumprir os rigorosos padrões de nosso novo investidor de private equity. Atualmente, temos uma diretoria efetiva que inclui dois membros da empresa de PE. Suceder meu pai como CEO, juntamente com um organograma bem definido, proporcionou uma visão clara sobre a liderança da empresa. O plano de oferta de ações proposto fortalecerá ainda mais a governança corporativa e a liderança de nossa empresa, uma vantagem fundamental no setor da construção e na atual situação do mercado.

### Acesso ao capital

Há alguns anos, um investidor de PE adquiriu uma participação minoritária em nossos negócios, injetando capital e conhecimento. Outros investidores estratégicos também estavam interessados, mas eles queriam uma participação majoritária.

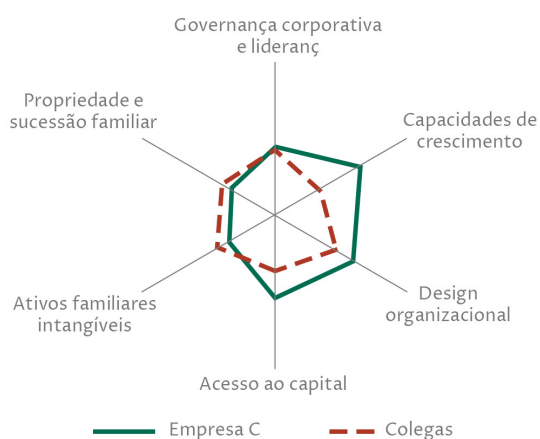
Por isso, decidimos não aceitá-los. Antes de ter um investidor externo, reorganizamos nossa estrutura acionária, criando uma holding familiar e uma holding operacional, e estabelecemos um acordo de acionistas com os outros membros da família. Essas iniciativas não só criaram uma estrutura mais profissionalizada para os acionistas familiares, também abriram caminho para que uma empresa de PE investisse em nossos negócios.

### Ativos familiares intangíveis

Após 60 anos, nossa empresa familiar desenvolveu uma história rica e uma sólida cultura. Contamos com muitos funcionários leais, alguns dos quais estão na empresa há mais de 25 anos. Nossa empresa tem uma excelente reputação entre seus clientes, fornecedores e empresas colegas. Também estamos profundamente comprometidos com as iniciativas anticorrupção e temos um código de ética com um rigoroso programa de conformidade. No nosso setor, as empresas que concluem seus projetos com sucesso recebem uma certificação, que se torna um componente-chave no currículo da empresa quando se candidata para participar em novos projetos. As muitas certificações que coletamos estão entre nossos ativos mais valiosos.

## Aumentando as vendas 100 vezes

Este caso compartilha a perspectiva de um membro da família de segunda geração que ocupa o cargo de CEO em sua empresa familiar. Canais de vendas eficazes, um projeto organizacional profissionalizado, assim como um bom financiamento e a experiência de um investidor de private equity, permitiram que a empresa tivesse um crescimento extraordinário.



Somos uma empresa familiar brasileira de segunda geração engajada no setor de artigos eletrônicos de consumo. Meu pai fundou a empresa há cerca de 40 anos, fornecendo serviços de manutenção para eletrodomésticos. Desde muito jovens, meu irmão e eu ajudávamos nosso pai na empresa. Depois disso, deixei a empresa para estudar e trabalhei no exterior por alguns anos antes de retornar à empresa da família. Após vários anos de crescimento significativo, um investidor de private equity recentemente comprou uma participação minoritária em nossos negócios. Hoje, meu pai é o Presidente da empresa, meu irmão é Diretor e eu sou o CEO.

### Capacidades de crescimento

Nossa empresa cresceu rapidamente nos últimos 8 anos, as vendas aumentaram mais de 100 vezes e o número de funcionários subiu de menos de 40 para mais de 300. Essa fase de alto crescimento começou em 2010, quando, apesar de ser uma pequena empresa, meu pai e eu decidimos que devíamos pensar como uma grande companhia. Introduzimos medidas de governança corporativa mais vigorosas e incorporamos novas práticas para o desenvolvimento da liderança. Também fizemos questão de investir continuamente na otimização de nossos negócios e no desenvolvimento de novas tecnologias. Uma de nossas iniciativas mais bem-sucedidas, e liderada por meu pai, foi vender on-line. No primeiro ano, o volume de negócios do nosso novo site de comércio eletrônico excedeu o de qualquer outro canal de vendas. Hoje, somos um dos 20 principais sites de comércio eletrônico do Brasil. Ao longo desses anos, novos canais de distribuição e de colaboração com parceiros fora do nosso ecossistema nos permitiram oferecer uma gama mais ampla de produtos e serviços associados.

### Acesso ao capital

Inclusive sem estar buscando novos parceiros, o alto crescimento de nossa empresa atraiu vários investidores estrangeiros. Como a demanda por nossos produtos e serviços disparou, decidi explorar a possibilidade de admitir um investidor.

Iniciamos um processo organizado de F&A para identificar uma empresa de investimento de private equity que atendesse às nossas necessidades. Estávamos procurando um investidor minoritário que tivesse capacidade de crescimento, acesso a capitais e que pudesse nos ajudar a fortalecer nosso processo de governança. Recebemos muitas propostas de empresas de PE, e finalmente escolhemos um parceiro com quem sentimos a conexão mais forte. Embora esta empresa de PE não tivesse a melhor avaliação como empresa, agora sabemos que tomamos a decisão certa, porque desfrutamos de um excelente relacionamento baseado no respeito mútuo.

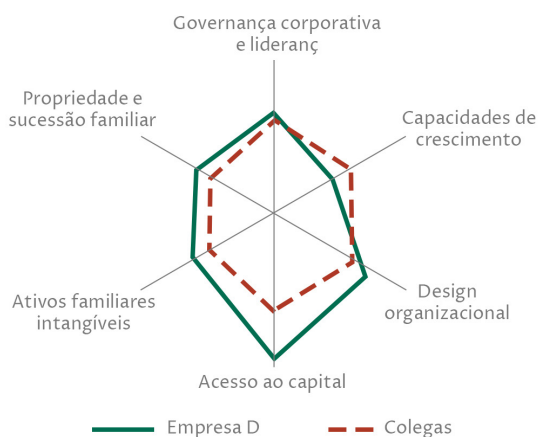
### Design organizacional

Ao longo do nosso processo de crescimento, priorizamos a profissionalização de nosso design organizacional, e este é um dos nossos principais pontos fortes hoje. Monitoramos os índices KPI regularmente e formalizamos a maioria dos processos e procedimentos. Enfatizamos a total transparência, para que todos os colaboradores conheçam nossos números de vendas e lucro. Também oferecemos opções de ações para alguns dos funcionários mais antigos. Todos os nossos funcionários reconhecem que o lucro é importante para todas as partes interessadas da empresa, porque inclusive suas próprias recompensas dependem de nossos resultados. Isso garante que todos trabalhem com o mesmo objetivo: aumentar o lucro.



## Transformar um negócio estatal em uma empresa familiar

Este caso compartilha a perspectiva de um membro de segunda geração da família. O profundo relacionamento com fornecedores e clientes, o financiamento de um investidor estratégico e um CEO profissional ajudaram a companhia a passar com sucesso de ser uma empresa pública mexicana para se transformar em uma empresa familiar.



A nossa empresa familiar está localizada no México. Na década de 1990, meu pai, junto com alguns outros investidores, comprou a empresa do governo como parte do programa de privatização do país. Hoje, meu pai é o Presidente da empresa e contamos com um CEO profissional. Sou responsável pelas operações, e alguns outros membros da família ocupam cargos de liderança na empresa. Não existem linhas de comunicação diretas entre os membros da família. Ao longo dos anos, conseguimos diversificar nossos negócios e agora estamos atuando em vários setores. Atualmente, nossas ações são negociadas na bolsa de valores.

### Acesso ao capital

Nossa empresa familiar teve vários parceiros diferentes ao longo dos anos. Adquirimos a empresa nos anos 90, junto com um investidor institucional e um grupo de investidores formado por “familiares e amigos”. Também aumentamos nossa dívida pública nos mercados locais e a dívida privada nos mercados internacionais. Hoje, nos concentramos mais na dívida local, à medida que o mercado amadureceu e há mais dinheiro disponível. Uma parte de nossa empresa também é negociada na bolsa de valores. Apesar de termos discutido o assunto diversas vezes, nunca tivemos um investidor de private equity, devido a preocupações com a perda de controle da empresa.

### Governança corporativa e liderança

Sempre acreditamos na importância de uma sólida governança corporativa. Nosso conselho de administração inclui vários membros independentes, e todos eles são membros respeitados da comunidade empresarial. Além deste conselho principal, também temos uma segunda diretoria composta apenas por membros da família. Utilizamos esse segundo conselho de diretores para formular opiniões e buscar o consenso dentro da família com base no melhor

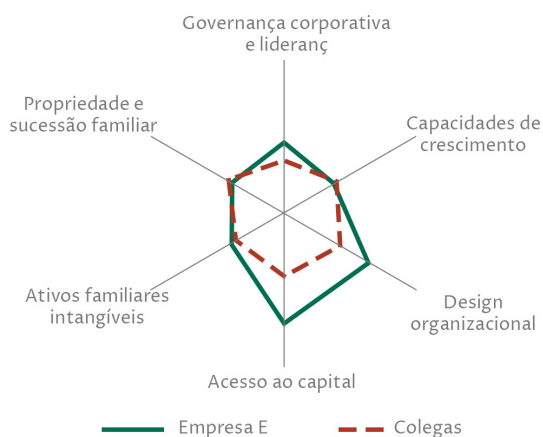
esforço, para que possamos apresentar uma frente unificada na hora de tomar decisões no conselho principal. Por fim, profissionalizamos a administração da empresa começando pelo topo, com um CEO profissional. Essa transformação nos ajudou a institucionalizar a empresa e alinhar os incentivos.

### Ativos familiares intangíveis

Reconhecemos a importância do papel que as partes interessadas e os acionistas desempenham para o sucesso de nossa empresa, e trabalhamos proativamente para construir um excelente relacionamento com eles. Alguns fornecedores chave são particularmente importantes para nossa empresa, e por isso investimos em manter esses relacionamentos saudáveis, inclusive viajando pelo mundo para ter reuniões com eles. Também conhecemos bem os nossos clientes, com os quais temos principalmente relacionamentos locais e contínuos. Desfrutamos de um excelente relacionamento com o governo, pois entendemos a necessidade de construir consensos com os funcionários públicos em projetos que gerem valor para nossos investidores e também para a sociedade. Refletindo os valores de nossa família, da gerência e de nossos parceiros, nossa empresa se preocupa com os recursos humanos, além de ser uma organização ambiental e socialmente responsável.

## Institucionalizar a empresa através da criação de uma holding

Este caso compartilha a perspectiva de um membro da família de terceira geração que ocupa o cargo de CEO em sua empresa familiar. Estruturar uma holding, atrair parceiros externos e profissionalizar a gestão de todas as subsidiárias ajudou a garantir a sustentabilidade dos negócios.



Nossa empresa foi iniciada pelo meu avô no princípio da década de 1930. Ao longo dos anos, a empresa acrescentou diferentes unidades de negócios e cresceu significativamente. O número de acionistas da família também cresceu ao longo das gerações e, por isso, tornou-se necessário reestruturar a empresa. Criamos uma holding e compramos a participação de outros membros da família. Ao mesmo tempo, trouxemos dois novos acionistas. Formar uma holding melhorou significativamente nosso “acesso ao capital” e fortaleceu nosso “design organizacional”. Atualmente, meu pai é o Presidente da diretoria e eu sou o CEO. Acreditamos firmemente que os assuntos familiares são tão importantes quanto os assuntos de negócios, mas eles devem permanecer separados, porque em caso contrário, ambos serão afetados.

### Acesso ao capital

Há alguns anos, estávamos procurando parceiros com experiência para que nos ajudassem na seguinte etapa do nosso projeto de desenvolvimento. Encontramos duas pessoas, ambas com uma experiência excepcional e que haviam trabalhado em seus próprios negócios familiares. Uma delas vendeu sua empresa familiar a um investidor estratégico e a outra levou sua empresa familiar para o mercado de ações. Esses dois parceiros juntaram-se a nós com participação acionária na holding. Também temos parceiros em algumas de nossas subsidiárias.

### Design organizacional

Durante nossa procura por novos parceiros, aprendemos que os investidores institucionais e privados exigem transparência, principalmente em relação à estrutura e aos números operacionais da empresa. Para atender a esses requerimentos, criamos uma plataforma de relatórios para novos parceiros que não estão envolvidos nas operações cotidianas da empresa, mas precisam entender o que está acontecendo no nível de cada unidade de negócios. A estrutura da holding nos permitiu integrar os nossos investimentos em empresas separadas para criar uma única entidade no topo com um balanço consolidado. Essa reestruturação nos permitiu ser mais transparentes com os

investidores, os bancos e outros terceiros. Depois de trabalhar por quase dois anos para estabelecer a holding, as subsidiárias e as linhas de relatórios, nossos investidores chegaram. Continuamos trabalhando no fortalecimento da estrutura da empresa e também contratamos um orientador para nos ajudar.

### Governança corporativa e liderança

Nossa empresa possui vários conselhos de diretores, um no nível da holding e um para cada subsidiária. A diretoria da holding conta com dois membros da família, os dois sócios mencionados e uma pessoa que eles contrataram. Os conselhos de nossas subsidiárias normalmente consistem de dois membros da família, parceiros (se houver algum) e vários membros independentes cuidadosamente selecionados. Os conselheiros independentes são especialmente benéficos nas subsidiárias sediadas fora de nosso país, pois possuem valiosos contatos comerciais e compreendem o mercado local. Todas as nossas subsidiárias possuem gerentes profissionais, dois dos quais são meus cunhados. Como começaram a trabalhar na empresa antes de se casarem, eles são vistos como parte da equipe profissional e não como membros da família. Acreditamos que profissionalizar nossa equipe de gestão tem sido essencial para a sustentabilidade de nossos negócios.

# Conclusão

As empresas familiares são um motor essencial para o crescimento econômico e o bem-estar da América Latina. À medida que se desenvolvem, as empresas familiares precisam institucionalizar suas operações para garantir a criação de valor a longo prazo.

Nossa pesquisa realizada com 131 empresas familiares identifica diferenças na proficiência entre “Campeãs” e “Ascendentes”, e compartilha recomendações de proprietários de empresas familiares maduras. Em particular, as Campeãs superaram claramente as Ascendentes nos quatro atributos principais da empresa, o que apoia a importância de políticas e procedimentos formais.

Recorrer seletivamente à expertise de fontes externas, tais como investidores de private equity, diretores independentes ou gerentes profissionais, pode ajudar uma empresa familiar a superar a curva de institucionalização.

## Anexo

### O modelo de investimento das empresas de private equity<sup>iv</sup>

As empresas de private equity tradicionalmente financiaram sua atividade investidora aumentando seu capital através de fundos de inversão fechados e com prazos de 10 anos. A estrutura típica de um fundo a 10 anos inclui um período de investimento de 5 anos (ou seja, do ano 0 ao ano 5) durante o qual a empresa de PE adquire a participação acionária em empresas privadas; a empresa de PE é obrigada a vender todas as suas participações em fundos e capital de retorno, além de uma parte dos lucros para os investidores até o final do décimo ano. As empresas de private equity (PE) bem-sucedidas normalmente levantam fundos a cada três ou quatro anos para fornecer um suprimento contínuo de capital de investimento e financiar suas operações diárias.

Como resultado dessa estrutura de fundos de inversão fechados, as empresas de private equity detêm participações em suas empresas do portfólio por um tempo relativamente curto, geralmente de 4 a 7 anos. Para maximizar o valor dos investimentos durante esse período, as empresas se envolvem regular e diretamente com as equipes de gestão sênior das empresas, frequentemente em um nível operacional granular, para moldar o estilo de estratégias e gerenciamento, monitorar o desempenho e promover as mudanças. Como destacou Michael Jensen em “Eclipse of the Public Corporation” no Harvard Business Review (1989), esse modelo de “propriedade ativa” tem sido o alicerce dos investimentos das empresas de private equity desde o início da indústria.

A Figura 5 proporciona uma visão geral de dois elementos centrais do modelo de investimento das empresas de private equity (PE) - Propriedade Ativa e Criação de Valor.

**Figura 5:** Criação de valor das empresas de private equity (PE)



#### Propriedade ativa

Os investidores de private equity (PE) possuem uma abordagem definida para influenciar e monitorar seus investimentos, colocando ênfase na boa governança corporativa e na profissionalização dos sistemas, processos e recursos humanos das empresas nas quais investem. Implementada de forma repetitiva, o conceito da propriedade ativa permite que os investidores de private equity alinhem as principais partes interessadas de uma empresa de seu portfólio e monitorem eficientemente seu desempenho.

**Reformas na governança:** As empresas de private equity empregam mecanismos específicos de

governança corporativa para supervisionar e coordenar a atividade em seus investimentos empresariais. O conselho de administração é o principal canal através do qual os investidores executam seus direitos como proprietários e influenciam o desempenho das empresas nas quais investiram. Essa influência é assegurada por meio de uma participação acionária controladora com um investimento majoritário e por meio de um assento no conselho ou, no mínimo, com direitos de observação no conselho, no caso de investimentos minoritários. Os investidores de private equity também buscam alinhar seus interesses econômicos com os dos acionistas atuais e a administração para melhorar seu desempenho, seja por meio de um investimento pessoal significativo no patrimônio da empresa por

<sup>iv</sup>Esta sección se basa en el siguiente libro: Zeisberger, C., Pahl, M. y White, B. (2017). Mastering Private Equity: Transformation via Venture Capital, Minority Investments and Buyouts (Dominio del capital privado: Transformación mediante capital de riesgo, inversiones minoritarias y adquisiciones). Nueva York: John Wiley & Sons.

parte da gerência sênior como um investimento majoritário ou através da participação acionária compartilhada com proprietários-gerentes atuais no contexto de um investimento minoritário.

**Profissionalização:** Os investidores de private equity se envolvem desde o início de seu período de propriedade compartilhada para profissionalizar as empresas nas quais investiram. Isso começa garantindo que a equipe de gerenciamento certa esteja trabalhando. Quando uma deficiência é identificada na equipe, podem ser recrutados novos gerentes para complementar a equipe existente e, em alguns casos, os gerentes atuais são substituídos. Os investidores de private equity se concentram especificamente na equipe de finanças, para garantir a responsabilidade e os padrões profissionais nos relatórios financeiros. As empresas de PE também aproveitam os talentos existentes dentro de suas organizações, como parceiros e equipes operacionais, e os de fora, como mentores e consultores executivos, para aumentar os recursos profissionais disponíveis na empresa na qual investiram. As empresas de PE também implementam sistemas de informação abrangentes que fornecem métricas precisas e sob demanda sobre o desempenho dos negócios. Outras iniciativas podem incluir atualizações nos sistemas de TI e otimização de pensões, seguros e impostos.

### Criação de valor

A atividade de criação de valor em uma empresa apoiada por um investidor de PE se concentra em promover melhorias no desempenho nas operações existentes na empresa para desenvolver negócios mais eficientes e melhor administrados. Alavancando o modelo de propriedade ativa, os

investidores de private equity podem identificar e promover melhorias operacionais específicas com base nas análises dos KPIs.

**Melhorias operacionais:** Os investidores de PE geralmente se envolvem em outras áreas além da diretoria para gerar melhorias operacionais direcionadas durante seu período de propriedade, aproveitando o domínio interno específico ou a experiência funcional empresarial para promover as mudanças. O exame profundo do modelo operacional do proprietário anterior não terá apenas como objetivo desenvolver os pontos fortes da empresa, mas também procurar novas formas de reduzir as despesas de caixa ou aumentar as margens de lucro. Impulsionar o crescimento da receita através do aumento do volume de vendas é a alavanca preferida dos investidores para a criação de valor, e também a redução de custos indiretos e a otimização do capital de giro. As empresas de private equity normalmente se concentram em um pequeno conjunto de otimizações operacionais para evitar sobrecarregar a administração da empresa e, normalmente, começam com as prioridades identificadas durante as diligências prévias.

**Decisões baseadas nos KPIs:** Os investidores de PE monitoram de perto os principais indicadores de desempenho (KPIs) financeiros e não financeiros para orientar a tomada de decisões baseada em fatos concretos. Aproveitando os dados dos sistemas de informação gerencial, os investidores de PE identificam e acompanham a evolução de um conjunto de KPIs que determinam o desempenho de áreas essenciais de um modelo de negócios. Os KPIs também fornecem indicadores simplificados para medir o desempenho dos funcionários e implementar esquemas de compensação baseados no seu desempenho.

## Referências

- <sup>1</sup> Business in the blood, Nov 1, 2014, The Economist
- <sup>2</sup> IFC (2018). Family Business Governance Handbook, 2018.
- <sup>3</sup> Bennedsen, M. & Fan, J.P.H. (2014). The Family Business Map: Assets and Roadblocks in Long Term Planning. Basingstoke: Palgrave MacMillan.
- <sup>4</sup> Miller, D. & Le Breton-Miller, I. (2005). Managing for the long run. Boston: Harvard Business School Press.
- <sup>5</sup> Lansberg, I. (1988). The succession conspiracy. Family Business Review, 1(2), 119-143.
- <sup>6</sup> Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession Entrepreneurship Theory and Practice, 28(4), 305-328.
- <sup>7</sup> Bennedsen M., Nielsen K. M., Pérez-González F. & Wolfenzon D. (2007). Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. Quarterly Journal of Economics, 122(2), 647-691. 8 Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? Journal of Financial Economics, 80(2), 385-417.
- <sup>9</sup> Werner, S., Tosi, H. L. & Gomez-Mejia, L. R. (2005). Organizational governance and employee pay: how ownership structure affects the firm's compensation strategy. Strategic Management Journal, 26(4), 377-384.
- <sup>10</sup> Groysberg, B. & Bell, D. (2014). Generation to Generation: How to Save the Family Business. Harvard Business Review. Available at: <https://hbr.org/2014/04/generation-to-generation-how-to-save-the-family-business>
- <sup>11</sup> Davis, J.A. (2001). Organizing the Family-Run Business. Working Knowledge, Harvard Business School. Available at: <http://hbswk.hbs.edu/item/organizing-the-family-run-business>
- <sup>12</sup> Villalonga, B., Amit, R., Trujillo, M. A., & Guzman, A. (2015). Governance of Family Firms. Annual Review of Financial Economics, 7, 635-654.
- <sup>13</sup> Mahto, R. V., Davis, P. S., Pearce, J. A. & Robinson, R. B. (2010). Satisfaction with Firm Performance in Family Businesses. Entrepreneurship Theory and Practice, 34(5), 985-1001.
- <sup>14</sup> The Institutionalization of Family Firms – From Asia-Pacific to the Middle East, November 2017, INSEAD Global Private Equity Initiative
- <sup>15</sup> Howorth, C., Westhead, P., and Wright, M. (2004). Buyouts, information asymmetry and the family management dyad. Journal of Business Venturing, 19(4), 509-534.
- <sup>16</sup> EVCA (2005). Private equity and Generational Change. The contribution of Private Equity to the Succession of Family Business in Europe. Brussels: European Private Equity and Venture Capital Association.
- <sup>17</sup> Scholes, L., Westhead, P. & Burrows, A. (2008). Family firm succession: the management buyout and buy-in routes. Journal of Small Business and Enterprise Development, 15(1), 8-30.
- <sup>18</sup> Achleitner, A., Schraml, S., and Tappeiner, F. (2008). Private Equity Minority Investments in Large Family Firms: What Influences the Attitude of Family Firm Owners? SSRN Electronic Journal.
- <sup>19</sup> Poutziouris, P. (2001). The Views of Family Companies on Venture Capital: Empirical Evidence from the UK Small to Medium-Size enterprising economy, Family Business Review, 14(3), 277-291.
- <sup>20</sup> Wright, M., L. Scholes, R. Ball, C. Howorth, O. Kloeckner, P. Westhead and A. Burrows (2008). Private Equity in Family Firms - A Report on Private Equity Investments in Family Firms across Europe. Nottingham, The Centre for Management Buy-out Research.

<sup>21</sup> Scholes, L, Wright, D.M, Westhead, P, Bruining, J, & Kloeckner, O. (2009). Family-firm buyouts, private equity, and strategic change. *Journal of Private Equity*, 12(2), 7–18.

<sup>22</sup> Wulf, T., Stubner, S., Gietl, R., and Landau, C. (2010). Private Equity and Family Business – Can Private Equity Investor Add to the Success of Formerly Owned Family Firms? HHL-Leipzig Graduate School of Management. HHL Working Paper, 87.

<sup>23</sup> *Azul float raises hope for Brazil's stalled IPO market*, Financial Times, 18 April 2017

## Sobre nós



**Wendel International Centre for Family Enterprise (WICFE).** As atividades do INSEAD em empresas familiares começaram em 1997, quando a Large Family Firm Chair foi fundada por Wendel com o objetivo de estudar a dinâmica específica das empresas familiares. No mesmo ano, o primeiro grupo de alunos participou do MBA Family Business Elective. Duas décadas depois, o Centro tornou-se um importante recurso internacional para o conhecimento da atividade das empresas familiares, e estamos continuamente gerando e compartilhando conhecimentos que beneficiam essas empresas. O Centro também adotou um papel mais abrangente de defensor da atividade, aumentando a conscientização e a compreensão da importância da empresa familiar como modelo de negócios.



**A Global Private Equity Initiative (GPEI)** conduz atividades de ensino, pesquisas e eventos no campo dos investimentos de private equity (PE) e outros investimentos alternativos relacionados no INSEAD. Esta iniciativa foi lançada em 2009 para combinar o rigor e o alcance das capacidades de pesquisa de uma instituição de ensino com os talentos de profissionais globais no setor de private equity (PE). A GPEI visa aumentar a produtividade dos capitais utilizados nesta classe de ativos e foca sua atenção nas áreas mais novas que vão moldando o setor, como investimento de impacto social e/ou ambiental mensurável e criação de valor operacional, e grupos específicos de parcerias limitadas, como family offices, para proteção e crescimento do patrimônio das famílias, e dos fundos soberanos. Seus principais suportes são:



## Empresas que apoiam o projeto



**A Clayton, Dubilier & Rice (CD&R)** é uma empresa de investimentos privados fundada em 1978 com uma estratégia apoiada na construção de grandes negócios para aumentar lucros e resultados de forma sustentável. Desde o início, a CD&R administrou investimentos de mais de US\$ 24 bilhões em 75 empresas, representando uma ampla gama de setores com um valor agregado nas transações de mais de US\$ 100 bilhões. A empresa é reconhecida por promover iniciativas operacionais e estratégicas através de uma combinação de crescimento, talento, produtividade e eficiência no uso do capital. Aproximadamente 78% dos retornos históricos da empresa resultaram do crescimento do EBITDA. A empresa possui escritórios em Nova York e Londres. Para obter mais informação, visite [www.cdr-inc.com](http://www.cdr-inc.com).



**A Russell Reynolds Associates** é uma empresa global de consultoria de pesquisa e liderança. Seus mais de 425 consultores de 46 escritórios globais trabalham com organizações públicas, privadas e sem fins lucrativos em todos os setores e regiões. Eles colaboram com seus clientes para gerar equipes de líderes transformadores que possam enfrentar os desafios atuais e antecipar-se às tendências digitais, econômicas e políticas que reformulam o ambiente de negócios globais. Desde ajudar conselhos administrativos para otimizar sua estrutura, cultura e eficácia, até identificar, avaliar e definir as melhores lideranças para as organizações, suas equipes contam com décadas de experiência para resolver os problemas de liderança mais complexos dos clientes. Para obter mais informação, visite [www.russellreynolds.com](http://www.russellreynolds.com).