

Seis estratégias com as quais empresas de PE americanas estão lucrando em um ambiente desafiador

Como as empresas de PE (Private Equity) americanas continuam a prosperar em um mercado tão competitivo? Essa é a grande questão que vamos explorar em uma nova série de Executive Insights dedicada ao desafio de gerar valor em PE. Neste documento, começamos identificando seis estratégias com as quais as empresas de PE americanas conseguem criar um fluxo de oportunidades atraente, em um mercado onde é muito difícil encontrar transações proprietárias.

Um observador poderia supor que as empresas de PE americanas estariam sofrendo dificuldades atualmente. As razões que poderiam ser mencionadas incluem:

- Crescimento global continua lento
- As empresas de PE dispõem de uma quantidade recorde de fundos para investir, estimada em cerca de US\$ 700 bilhões. Essa é uma grande reserva de capital que aumenta a competição por ativos atraentes e resulta em altos múltiplos nas transações
- Os mercados de ações estão se valorizando, proporcionando às empresas de capital aberto americanas uma moeda barata para aquisições e aumentando a lista de potenciais compradores de ativos
- Cada vez mais, os ativos que chegam ao mercado americano já deixaram a propriedade familiar e passaram à gestão profissional, reduzindo o valor a ser criado por potenciais compradores
- As taxas de juros em mínimo histórico sugerem que um refinanciamento futuro em condições mais favoráveis é altamente improvável
- Por fim, nós vivemos em um mundo cada vez mais instável, definido por agitações políticas e choques econômicos frequentes, o que agrava o risco sistêmico

E, no entanto, apesar destes desafios, o setor de PE americano continua prosperando e superando os retornos obtidos por investimento em mercados de ações (ver Figura 1).

Isto naturalmente leva ao questionamento: O que as empresas de PE americanas estão fazendo para proporcionar retornos tão expressivos? A partir de nossas discussões com mais de 150 empresas de PE, identificamos que um item fundamental é o acesso a um fluxo vantajoso e diferenciado de transações potenciais. A existência de um fluxo de transações com estas características não é óbvia em um mercado como o americano, mas é possível criá-lo por meio de uma ou mais das seguintes estratégias:

- Identificando um setor de alto potencial no início do seu desenvolvimento
- Buscando empresas de qualidade que representem uma plataforma sólida a partir da qual seja possível crescer
- Aproveitando conhecimento proprietário, desenvolvido em investimentos anteriores

Seis estratégias com as quais as empresas de PE americanas estão lucrando em um ambiente desafiador foi escrito por **Peter McKelvey, François Mallette e Maurício França**, sócios da prática de Private Equity da L.E.K. Consulting. Peter e François trabalham no escritório de Boston, e Maurício trabalha no escritório de São Paulo. Para obter mais informações, entre em contato com privateequity@lek.com.

Figura 1
Índice Private Equity dos EUA e estatística de marco de referência selecionado

Índice	5 anos	10 anos	15 anos	20 anos	25 anos
Cambridge Associates LLC – Índice Private Equity dos EUA	17,72	14,26	11,91	13,95	13,84
Índice de Média Industrial Dow Jones	17,83	7,63	5,34	10,48	10,75
Índice Dow Jones U.S. Small Cap	22,02	10,07	9,92	11,52	N/A
Índice Composite Nasdaq	19,16	7,97	3,36	9,59	9,70
Índice S&P 500	18,83	7,78	4,35	9,79	9,89
Índice de Mercado total Wilshire 5000	19,15	8,28	5,08	9,89	9,93

Fonte: Cambridge Associates. Dados a partir de 30 de junho de 2014.

- Buscando oportunidades nas quais seja possível rapidamente instalar uma equipe de gestão confiável e de alta qualidade
- Focando em empresas de baixo desempenho
- Buscando subsidiárias de grandes corporações que não são fundamentais à estratégia da empresa

Vamos examinar essas seis estratégias, uma por uma:

1. Identificando um setor de alto potencial no início do seu desenvolvimento. É evidente, talvez, mas empresas de PE vencedoras concentram-se em entender o futuro. Elas desenvolvem uma tese de investimento com base em alguma tendência emergente ou mudança regulatória – por exemplo, a aprovação da Lei de Proteção e Cuidado ao Paciente (*Affordable Care Act – Obamacare*) nos Estados Unidos em 2010. Em seguida, elas identificam um segmento que pode se beneficiar desproporcionalmente do novo ambiente. Com o *Obamacare*, por exemplo, esperava-se que a demanda por serviços de gerenciamento do ciclo de receita aumentaria de maneira significativa, e este é um segmento no qual muitas empresas de PE investiram com sucesso. Escolha a plataforma certa e o potencial de valorização é duplo: tanto pelo crescimento do mercado como pelo próprio desenvolvimento da empresa.

2. Buscando empresas de qualidade que representem uma plataforma sólida a partir da qual seja possível crescer. Procure uma empresa de qualidade, que ainda necessite desenvolver certas capacidades, mas que tenha boas oportunidades de crescimento. Poderia ser, por exemplo, uma empresa com uma sólida presença doméstica, mas com limitada atuação internacional. Ou uma empresa pequena, em uma indústria que está pronta para consolidação. Tome como exemplo a aquisição da Service King, uma cadeia regional de conserto de colisões automotivas, pelo Grupo Carlyle em 2012. Esse foi o início de uma série de compras que totalizaram 18 aquisições em dois anos. Durante esse período, a Service King expandiu-se de 47 unidades no Texas para 177 unidades em 20 estados. A empresa reforçou os seus departamentos de finanças e de contabilidade, desenvolveu parcerias de fornecimento e focou na melhoria das relações com os seus principais clientes, as companhias de seguro. O resultado foi uma empresa cuja receita anual quase triplicou e cujas margens EBITDA se expandiram.

3. Aproveitando conhecimento proprietário, desenvolvido em investimentos anteriores. Conhecimentos e experiências adquiridos em investimentos anteriores podem ser ferramentas indispensáveis para encontrar valor em futuros investimentos no mesmo setor. Tome como exemplo a Blackstone, que compra e vende cadeias hoteleiras desde 1990. Os negócios recentes incluem a Extended Stay (adquirida em 2005, vendida em 2007, comprada novamente em 2010); a Motel 6 (adquirida em 2012); a Hilton Worldwide (adquirida em 2007); e a Hershha Hospitality Trust (adquirida em 2014). Ao longo do percurso, eles passaram a conhecer bem os seus clientes; desenvolveram estreitas relações com uma ampla rede de executivos do setor

e obtiveram uma sofisticada compreensão das vulnerabilidades e das oportunidades do mercado. Tudo isso gera uma enorme vantagem em relação às companhias menos experientes na próxima oportunidade de aquisição de hotéis. É como começar uma partida de futebol com um gol de vantagem.

4. Buscando oportunidades nas quais seja possível rapidamente instalar uma equipe de gestão confiável e de alta qualidade. Uma gestão de alta qualidade é um recurso escasso, importante e cada vez mais valioso. Em um ambiente competitivo onde tantas outras variáveis estão sujeitas a uma “comoditização”, a identificação, o recrutamento e a retenção de gestores de alto nível são essenciais. Grandes gestores não podem ser terceirizados e não podem ser substituídos por novas tecnologias. Eles também não são intercambiáveis. As melhores empresas de PE conseguem trazer o talento de gestão específico para as necessidades de cada ativo.

5. Focando em empresas de baixo desempenho. Ativos com potencial de criação de valor por meio de melhorias operacionais ou estratégicas são, muitas vezes, ignorados por empresas de PE que não têm a capacidade ou o interesse em fazer mudanças fundamentais no negócio. Muitas empresas bem-sucedidas de PE, no entanto, buscam companhias com problemas operacionais ou estratégicos significativos que exijam mudanças profundas para a criação de valor. Um exemplo: a Onex e a aquisição da Husky Injection Molding Systems, uma empresa que fornece máquinas para a fabricação de produtos de plástico, incluindo embalagens de alimentos e bebidas e componentes médicos. A Onex comprou a empresa em 2007, quando a Husky precisava de melhoras significativas. A Onex ajudou a empresa a otimizar as suas operações de fabricação, reduzir SG&A, desenvolver novos fornecedores de matéria-prima e reduzir o capital de giro, o que lhe permitiu obter retornos significativos quando vendeu uma Husky muito mais forte para o seu próximo comprador.

6. Buscando subsidiárias de grandes corporações que não são fundamentais à estratégia da matriz. A compra de uma subsidiária normalmente requer uma quantidade significativa de supervisão operacional porque o processo de separação da empresa matriz pode ser complexo. No entanto, existem divisões que sofrem de falta de atenção ou de investimento, ou operações perfeitamente viáveis que, por uma razão ou outra, não fazem mais parte das principais atividades da matriz. Assim como no item 5 acima, essas empresas normalmente requerem uma dose saudável de melhorias operacionais ou estratégicas para atingir seu pleno potencial. Por exemplo, a Cerberus Capital Management achou uma oportunidade deste tipo quando comprou uma participação majoritária na YP, páginas amarelas da ATT, em 2012. Sob a direção da Cerberus, a YP recuperou seu antigo brilho e tornou-se um canal crítico para que algumas das maiores empresas de tecnologia alcancem o mercado das pequenas empresas.

Conclusão

Concorrência feroz, abundância de capital e múltiplos elevados dificultam o trabalho das empresas de PE para identificar boas oportunidades de investimento. Além de considerar tais desafios e empregar boas estratégias para gerar um fluxo de negócios diferenciado, é essencial avaliar cada oportunidade de investimento com extrema disciplina e rigor. Não há substitutos para uma análise independente, baseada em fatos, que maximize o valor, reduza os riscos dos compradores e seja entregue rapidamente. Nos próximos *Executive Insights* desta série, compartilharemos mais sobre o que aprendemos sobre a criação de valor através de transações em um ambiente desafiador.

INSIGHTS@WORK®

A L.E.K. Consulting é uma empresa global de consultoria que utiliza profunda experiência no setor e rigor analítico para ajudar os clientes a resolver seus problemas de negócios mais sérios. Fundada há mais de 30 anos, a L.E.K. emprega mais de 1.000 profissionais, em 21 escritórios em toda a Europa, Américas e Ásia-Pacífico. A L.E.K. aconselha e apoia as empresas globais que são líderes em seus setores – incluindo as maiores organizações privadas e do setor público, empresas de PE e empresas empreendedoras emergentes. A L.E.K. auxilia os líderes de negócios de forma consistente a tomar melhores decisões, proporcionar um melhor desempenho da empresa e criar maior retorno aos acionistas.

Para mais informações, entre em contato com:

Boston

75 State Street
19th Floor
Boston, MA 02109
Telephone: +1 617.951.9500
Fax: +1 617.951.9392

Chicago

One North Wacker Drive
39th Floor
Chicago, IL 60606
Telephone: +1 312.913.6400
Fax: +1 312.782.4583

Los Angeles

1100 Glendon Avenue
19th Floor
Los Angeles, CA 90024
Telephone: +1 310.209.9800
Fax: +1 310.209.9125

Nova York

1133 Sixth Avenue
29th Floor
Nova York, NY 10036
Telephone: +1 646.652.1900
Fax: +1 212.582.8505

São Francisco

100 Pine Street
Suite 2000
São Francisco, CA 94111
Telephone: +1 415.676.5500
Fax: +1 415.627.9071

Escritórios internacionais:

Pequim
Chennai
Londres
Melbourne
Milão
Mumbai
Munique
Nova Déli
Paris
São Paulo
Seul
Xangai
Cingapura
Sydney
Tóquio
Wrocław

L.E.K. Consulting é uma marca registrada da L.E.K. Consulting LLC. Todos os outros produtos e marcas comerciais citados neste documento são de propriedade de seus respectivos donos.

© 2015 L.E.K. Consulting LLC