

Seis disciplinas de Private Equity que qualquer empresa pode usar

Um investimento em “Private Equity” (PE) apresenta várias vantagens sobre um investimento em ações de empresas abertas, em especial pela possibilidade de aumentar o retorno do capital através do uso criativo de alavancagem. Mas a engenharia financeira pela qual a indústria de PE é bem conhecida não explica totalmente a diferença de retorno entre empresas abertas e fechadas (ver figura 1). A principal razão para o sucesso do modelo de PE é a sua capacidade única de agregar valor a uma empresa através do foco específico em maximizar o retorno aos acionistas. A disciplina gerencial e o forte desempenho operacional, e não a engenharia financeira, explicam os impressionantes resultados de PE. No Brasil em particular, dada a dificuldade de utilização de alavancagem, é comum que a maior parte (80%-90%) do valor criado em investimentos de PE venha de crescimento e melhoras operacionais, e não da alavancagem financeira ou da diferença entre múltiplos de entrada e saída.

Para os leigos, a disciplina exigida pela indústria de PE pode parecer cruel, mas quando utilizada de maneira efetiva, ela reduz a gestão empresarial ao seu propósito essencial. Livre das pressões trimestrais por lucros e exigências de analistas, e com uma data de saída definida a vista, os executivos de uma empresa de PE enfrentam menos tentações para construir um império, menos inércia relacionada a mudanças de liderança na equipe executiva e menos resistência para alterar práticas de negócios ou procedimentos operacionais obsoletos. Nas corporações de capital aberto, os vários interesses que influenciam a equipe executiva fazem com que uma busca

unicamente de valor para os acionistas seja um objetivo difícil de perseguir na prática. No entanto, acreditamos que há seis disciplinas específicas do mundo de PE que podem ser empregadas por qualquer equipe executiva para melhorar o desempenho das suas empresas.

1) Teses de investimento alinhadas com tendências de longo prazo

As empresas de PE começam a busca por oportunidades de transação e mudanças estratégicas com base na identificação de tendências a longo prazo. As teses são identificadas com base em fatores externos, como dados demográficos (por exemplo, o envelhecimento da população irá aumentar a demanda por serviços de assistência à idosos); hábitos de consumo (por exemplo, consumidores ecologicamente conscientes valorizam produtos ecológicos à custa do desempenho e/ou do preço); mudanças regulatórias (por exemplo, a exigência de que planos de saúde forneçam drogas oncológicas orais fomenta o crescimento de empresas de entrega direta ao paciente de medicamentos oncológicos); etc. As implicações que tendências de longo prazo possam ter nas teses de investimento são avaliadas através de pesquisa e análise minuciosa. As decisões estratégicas são feitas através de uma compreensão sistemática dos efeitos diretos, de segunda e terceira ordem associados a estas tendências, e as teses de investimento fluem diretamente desse processo.

Em um mundo corporativo, a aplicação de teses de

Seis disciplinas de Private Equity que qualquer empresa pode usar foi escrito por **Peter McKelvey**, sócio e diretor responsável pela L.E.K nas Américas, e **Maurício França**, sócio e diretor do escritório da L.E.K. Consulting em São Paulo. Para mais informações, entre em contato com privateequity@lek.com.

Figura 1

Retorno de Private Equity nos EUA comparado com outros índices de retorno

Índice	3 anos	5 anos	10 anos	15 anos	20 anos	25 anos
PE: Cambridge Associates LLC U.S. Private Equity Index	15,15	7,99	14,59	11,46	13,54	13,27
Empresas Abertas: Dow Jones Industrial Average	13,32	6,50	8,94	5,82	10,01	11,11
Empresas Abertas: S&P 500	12,67	5,81	8,53	4,27	8,53	9,91
Empresas Abertas: Wilshire 5000 Total Market	12,82	6,27	9,32	4,72	8,63	9,89
Tecnologia: Nasdaq Composite	10,86	7,47	9,31	3,92	8,08	9,05
Pequenas Empresas: Dow Jones U.S. Small Cap Index	14,48	9,72	12,78	8,00	10,42	Não Aplicável
Títulos Governo: Barclay's Government/Credit Bond Index	6,10	5,50	5,06	5,91	6,17	7,11

Fonte: Cambridge Associates

investimento como estas, alinhadas com tendências de longo prazo, contribuiria de maneira importante para um processo de investimento efetivo. Os planos estratégicos deveriam ser criados com base na evolução a longo prazo e não em tendências de caráter efêmero ou oportunidades de curto prazo, não importa quão fortes são as advertências de comentaristas e analistas para responder a modas passageiras. Identificando e explorando tendências de longo prazo, as empresas abertas poderiam melhorar drasticamente os seus resultados de longo prazo.

2) Relacionamentos, relacionamentos, relacionamentos

Como todo executivo experiente sabe, o sucesso de qualquer estratégia de vendas é o resultado não só da proposta de valor do produto ou serviço a ser oferecido, mas também dos relacionamentos de longo prazo que foram desenvolvidos com os clientes. As empresas de PE usam esta estratégia de construção de relacionamentos a longo prazo com os fundadores e/ou presidentes das empresas familiares. Esses relacionamentos são muitas vezes desenvolvidos ao longo de vários anos, muito antes que uma potencial transação seja considerada seriamente. A confiança cultivada pode resultar em um acordo "proprietário", o qual evita um processo de leilão competitivo e resulta em um maior retorno para a empresa de PE.

Para os executivos de empresas abertas, esta mesma disciplina pode ser aplicada não só em transações de fusões e aquisições (M&A), mas também na operação diária do negócio. Por exemplo, os dois relacionamentos mais importantes para a maioria das empresas são com os seus principais fornecedores e clientes. O equivalente empresarial de um negócio de PE "proprietário" pode ser um aviso antecipado sobre uma importante mudança tecnológica de um fornecedor ou o acesso preferencial a novos pontos de compra dentro de um cliente. Como no mundo do PE, os relacionamentos de longo prazo forjados interna e externamente em empresas abertas podem levar diretamente a retornos mais elevados.

3) Análises Objetivas e Sistemáticas

As empresas de PE tomam decisões de investimentos baseadas em uma análise sistemática dos fatos e suas implicações. Em um contexto de M&A, isso significa encontrar uma resposta disciplinada para a pergunta: "Por que este negócio tem mais valor para nós do que para o próximo melhor comprador?" Se a resposta é: "Provavelmente não tem", então uma empresa de PE será extremamente cuidadosa para evitar pagar demais por um ativo. Em um contexto de planejamento estratégico, isto significa ser minucioso e disciplinado na busca de dados para reduzir incertezas. Este esforço permite obter um melhor entendimento da relação de risco/retorno de uma estratégia e maximizar os objetivos de longo prazo da empresa.

Em ambientes de empresas abertas, processos analíticos semelhantes são utilizados para apoiar as principais iniciativas estratégicas. A diferença é que as hipóteses muitas vezes não são justificadas com o mesmo grau de rigor analítico que usam as empresas de PE, e podem acabar por ser demasiado otimistas. Os exemplos incluem taxas de crescimento e sinergias de receitas muito otimistas, oportunidades de redução de custos exageradas ou que se presume que vão acontecer muito rapidamente e custos intangíveis subestimados, como choques culturais ou rotação de funcionários chave. Apesar de não serem imunes a esses mesmos problemas, as empresas de PE geralmente vão equilibrar a balança em seu favor por meio de pesquisas e análises diligentes e objetivas antes de comprometer capital em um novo investimento.

4) Ativação da estratégia

As melhores transações de M&A e as melhores iniciativas estratégicas sempre começam com uma estratégia bem articulada e um plano de ativação para esta estratégia. Nenhum é suficiente por si só e ambos são necessários para o sucesso. Sem um plano de ativação, mesmo a estratégia mais elaborada intelectualmente e mais justificada analiticamente vai deixar de gerar o seu pleno potencial. As empresas de PE fazem um excelente trabalho para ativar o valor total dos seus investimentos, através de:

- Uma articulação clara dos objetivos estratégicos estabelecidos pela equipe executiva para todos os níveis de uma organização
- Obtenção de consenso através da força da argumentação apoiada por fatos e dados, e não com o método "faça o que eu digo" de cima para baixo
- Preparação de planos imediatos de ações táticas para garantir a obtenção de resultados rapidamente
- Quantificação dos resultados obtidos, para motivar o pessoal e avaliar o desempenho de cada executivo comparativamente com os resultados esperados

A mentalidade de resultados na ativação de estratégias é uma

característica marcante das empresas de PE de sucesso, mas está também ao alcance das empresas de capital aberto.

5) Equipe executiva de alto nível

Qualquer executivo de PE vai dizer que sua confiança em uma decisão de investimento tem tanto a ver com a qualidade da equipe executiva quanto com a atratividade do mercado ou o modelo de negócio. Ter os líderes certos nas posições certas no momento certo é a maior fonte de criação de valor em um modelo bem-sucedido de PE. O contrário disso também é verdade: não substituir as equipes de baixo desempenho com a rapidez necessária pode ser perigoso. Um dos clientes de PE da L.E.K. uma vez observou: "Toda vez que substituímos um diretor executivo de baixo desempenho, eu sempre me pergunto por que esperamos tanto tempo."

Fazer escolhas pessoais difíceis é mais fácil na teoria do que na prática. A maioria dos conselhos e diretores executivos espera muito tempo antes de tomar medidas para substituir um membro da equipe executiva por vários motivos, incluindo:

- **Inclinação natural do ser humano:** A maioria de nós prefere dar o incumbente ao benefício da dúvida. Para se tornar um membro da equipe executiva, em primeiro lugar, um executivo deve ter tido um forte histórico de sucesso, mesmo que suas habilidades não suportem mais o sucesso futuro. O efeito de aura (ou halo effect em inglês), pode fazer com que o julgamento global do sucesso passado do indivíduo influencie uma avaliação das habilidades específicas necessárias para o futuro, ainda que elas não estejam relacionadas com o sucesso obtido no passado. Este efeito pode levar à demora injustificada em reconhecer um mau desempenho.
- **Juramento hipocrático:** "Antes de nada, não prejudicar." Quem disse que a nova equipe vai ser melhor do que a antiga? Uma boa pergunta, mas que muitas vezes é influenciada pelo "status quo bias", em que qualquer mudança a partir de uma linha de base é percebida como uma perda.
- **Custos de transição:** Mesmo uma nova equipe

competente vai precisar de algum tempo para entrar no ritmo e certamente vai consumir uma energia significativa do conselho/diretor executivo no início. Os custos de transição conhecidos valem a pena a fim de obter benefícios desconhecidos?

Claramente, os executivos das empresas de PE não são imunes a erros e atrasos causados por preconceitos inatos e erros de cálculo bem-intencionados. Mas em um mundo onde melhorar o retorno aos acionistas é a única razão de existir, a seleção das equipes de executivos está permanentemente sob escrutínio.

6) Desenvolver uma cultura e incentivos orientados para o desempenho

Finalmente, as empresas de PE são líderes mundiais em alinhar os incentivos da equipe executiva aos resultados obtidos. As equipes executivas empregadas pelas companhias de portfólio de empresas de PE vão ganhar a maior parte de suas remunerações através dos mesmos meios que a empresa de PE: o aumento do valor patrimonial da empresa. Como o período no qual uma empresa de PE mantém um investimento é relativamente curto (4-5 anos, em média), um evento de liquidez pendente sempre se agiganta e foca a equipe executiva em resultados. E não só uma grande parte da remuneração dos executivos é vinculada ao desempenho, mas os executivos

principais são normalmente também obrigados a colocar uma quantidade significativa de seu próprio capital no negócio.

A disciplina que vem de eventos periódicos de liquidez é difícil de reproduzir em uma empresa pública. As opções de compra de ações são a ferramenta mais próxima; no entanto, o retorno destas opções é resultado tanto do mercado de ações globalmente como do desempenho específico da empresa em questão. Embora a L.E.K. aplauda o uso de opções de compra de ações (e seu parente próximo, as opções indexadas) como uma importante ferramenta para incentivar a equipe executiva de uma empresa aberta, acreditamos que outros incentivos ligados diretamente ao fluxo de caixa de longo prazo também devem fazer parte da solução.

Em resumo, a L.E.K. tem o privilégio de trabalhar com muitas empresas de PE e de capital aberto de alto desempenho, e temos observado as seis disciplinas aqui descritas em ambos os modelos de capital. As lições dessas seis disciplinas podem ser aplicadas a qualquer organização - grande ou pequena; nacional ou multinacional; industrial ou de serviços - em praticamente qualquer setor da economia. A diferença entre a propriedade fechada e aberta é que mais frequentemente um ambiente de PE cria o foco necessário para assegurar uma aplicação coerente e diligente destas disciplinas. E os resultados são maiores retornos aos acionistas.

INSIGHTS @ WORK™

A L.E.K. Consulting é uma empresa de consultoria estratégica global que fornece rigor analítico e profunda experiência setorial para ajudar os clientes a resolver os seus problemas de negócio mais críticos. Fundada há 30 anos, a L.E.K. emprega mais de 1.000 profissionais em 22 escritórios em toda o mundo. A L.E.K. aconselha e apoia as empresas globais que são líderes em seus setores - incluindo empresas públicas e privadas, fundos de Private Equity e start-ups inovadoras. A L.E.K. ajuda com que líderes de negócios tomem decisões corretas de forma consistente, proporcionando melhor desempenho nos negócios e criando maiores retornos para os acionistas.

São Paulo

Av. Brig. Faria Lima, 2055
8º Andar – Jd. Paulistano
01452-001 São Paulo, SP

Escritórios Internacionais:

<i>Bangkok</i>	<i>New Delhi</i>
<i>Beijing</i>	<i>New York</i>
<i>Boston</i>	<i>Paris</i>
<i>Chennai</i>	<i>San Francisco</i>
<i>Chicago</i>	<i>Seoul</i>
<i>London</i>	<i>Shanghai</i>
<i>Los Angeles</i>	<i>Singapore</i>
<i>Melbourne</i>	<i>Sydney</i>
<i>Milan</i>	<i>Tokyo</i>
<i>Mumbai</i>	<i>Wroclaw</i>
<i>Munich</i>	

A 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.

© 2013 L.E.K. Consulting LLC