

THINKING**ahead**

EMPRESAS FAMILIARES: Um Modelo de Investimento de Longo Prazo

JUNHO 2020

Investidores que formam parcerias com empresas familiares possuem uma mentalidade especial, que valoriza o desenvolvimento de relacionamentos de longo prazo.

THINKINGahead

Na CPP Investments, pensamos à frente, antecipando questões globais e tendências ao investir nas novas gerações. Saiba mais sobre nossos mais recentes insights em cppinvestments.com/thinking-ahead.

Diante de uma pandemia global que vem empurrando as economias do mundo para uma recessão, agora mais do que nunca é fundamental que investidores de longo prazo se mantenham em seu curso. Um dos desafios enfrentados pelos investidores a longo prazo, no entanto, é encontrar parceiros que compartilhem do mesmo horizonte de tempo. Frequentemente, descobrimos que as empresas familiares são parceiros fortes.



NA
AMÉRICA LATINA

43%

das

MAIORES EMPRESAS

são controladas por famílias
ou por um grupo vinculado
aos fundadores

Ao unir forças com uma empresa familiar, os investidores podem se beneficiar de seu conhecimento de mercado, comprovado histórico e disciplina de investimento. E as empresas podem se beneficiar de parcerias de longo prazo com investidores, que trazem forte governança, décadas de experiência em investimentos e uma perspectiva global de negócios. Com as rupturas financeiras do passado, aprendemos que - por mais tentador que seja reagir rapidamente - é a perspectiva de longo prazo que traz retornos duradouros. Para muitas empresas familiares, com perspectiva multigeracional, essa abordagem já está em seu DNA.

Em mercados em todo o mundo, as empresas familiares são dominantes em setores-chave. Sejam empresas de varejo e tecnologia nos Estados Unidos, fabricantes automotivas na Alemanha, telecomunicações na Índia, moda na Itália, serviços bancários na Espanha ou produtos de luxo na França, todos esses mercados são liderados por empresas com um forte fundador ou controle familiar, e com uma perspectiva de longo prazo sobre o retorno dos acionistas.

De acordo com nossa análise, na América Latina, 43%¹ das maiores empresas são controladas por famílias ou por um grupo vinculado aos fundadores. Isso vale para vários setores que foram capazes de superar seus concorrentes, especialmente em momentos de volatilidade e estresse, quando outras empresas estavam focadas em cortar custos ou desinvestimentos.

Um bom exemplo é o Grupo Votorantim. Fundado em 1918, hoje é um dos maiores conglomerados da América Latina. A família tem controlado a empresa por cinco gerações, com planos para muitas outras; claramente a empresa tem uma perspectiva de longo prazo. A empresa apresenta características comuns entre empresas familiares: apetite inteligente por riscos, forte foco nos negócios, determinação e boa governança organizacional.

Empresa familiar: uma empresa com participação majoritária ou controlada por uma família, geralmente a família fundadora, com experiência no gerenciamento e operação de negócios por gerações.



DE 2003-18

as empresas com ações no mercado que são controladas por seus fundadores tiveram

DESEMPENHO QUASE

2x

superior ao desempenho anualizado do mercado

As empresas familiares tendem a seguir estratégias de longo prazo que se beneficiam do alinhamento entre desempenho e incentivos gerenciais. Maior investimento fixo e maiores gastos em P&D também são traços comuns dessas empresas.

Como resultado, essas empresas tendem a superar seus pares. Nos 15 anos até o final de 2018, as empresas com ações no mercado que são controladas por seus fundadores tiveram desempenho quase duas vezes superior ao desempenho anualizado do mercado (retornos de 17,8% vs. 9,1% para o MSCI). As empresas também foram mais lucrativas, com ROE de 16,6% contra 11,3% em um período de 10 anos, de acordo com um estudo da UBS e da PwC.

O estudo² constatou que a forte governança, acionistas estáveis e estratégias de criação de valor de longo prazo associadas a empresas familiares tem correlação com as empresas que excedem os índices. Em particular, o estudo cita transparência, planejamento de sucessão, direitos dos acionistas e metas de remuneração - todos indicativos de uma boa governança - como propulsores de desempenho.

Compromisso Com a Boa Governança

Descobrimos que a parceria com empresas familiares pode trazer muitos benefícios para os investidores de longo prazo. Na melhor das hipóteses, são operadores de primeira classe, com profundo conhecimento de seus negócios e mercados, possuem um longo histórico que pode ser avaliado e - seja privado ou listado - resistem ao de “curto-prazismo”. Criticamente, essas empresas estão profundamente comprometidas com a boa governança corporativa.

Tomemos como exemplo o Itaú Unibanco. O maior banco privado da América Latina possui um modelo de governança corporativa que garante às famílias Souza Aranha e Moreira Salles posições estratégicas de controle no conselho, embora o Itaú Unibanco tenha profissionais que não são membros das famílias na linha de frente dos negócios. Por meio de uma holding, as famílias garantem foco e alinhamento a longo prazo entre os acionistas.

Graças à sua abordagem disciplinada e perspectiva de longo prazo, o Itaú Unibanco prosperou em vários ciclos econômicos. Assim, o banco conseguiu aumentar seu valor de mercado em mais de 126 vezes entre 1995 e 2019, gerando um retorno anual, em Reais, de 21% vs. 14% para o Índice Bovespa.

Esse pensamento de longo prazo é uma estratégia vencedora. As empresas orientadas para o longo prazo superaram seus pares no crescimento da receita por um fator de 1,7 e no crescimento dos lucros por um fator de 2,3 entre 2003 e 2017, de acordo com um estudo da KPMG.³

Construindo uma Verdadeira Parceria

A parceria com as empresas familiares requer uma mentalidade especial, que valorize uma disposição de desenvolver relacionamentos a longo prazo. A maioria das famílias procura parceiros que possam trazer mais ao relacionamento do que apenas dinheiro, incluindo uma ênfase compartilhada em governança, aconselhamento estratégico, experiência em investimentos e comprometimento a longo prazo.

Como esses relacionamentos podem durar décadas, é essencial focar nas pessoas com quem você fará parceria, e não na transação individual. É uma abordagem que requer paciência e um profundo compromisso com uma filosofia de longo prazo. Em nossa experiência, os investidores que consideram as empresas familiares como parceiros de longo prazo, devem levar o seguinte em consideração:



Selecione e priorize rigorosamente os principais grupos regionais e potenciais parceiros.



Verifique se seus valores e padrões estão alinhados com os de seu parceiro em potencial.



Comprometa-se a desenvolver o relacionamento ao longo dos anos.



Aborde esses relacionamentos como uma parceria igualitária, não como acordos transacionais.



Seja claro sobre o valor que você agrega aos negócios: talvez alguma combinação de governança, experiência em investimentos e setor, perspectiva global e experiência global específica nos setores relevantes.



Reserve um tempo para ter certeza da compatibilidade, pois esses relacionamentos são difíceis de quebrar.

Nem é preciso dizer que é essencial investir um tempo significativo antes de realizar um investimento como esse. Construa o relacionamento lentamente, enquanto os dois lados ganham confiança. Com o tempo, um investimento simples pode evoluir para uma plataforma de investimentos, combinando a excelência operacional do parceiro em um portfólio de investimentos com sua experiência complementar.

A parceria com as empresas familiares requer uma mentalidade especial, que valorize uma disposição de desenvolver relacionamentos a longo prazo.

Fontes

1. CPP Investments Analysis.
2. "The billionaire effect," UBS and PWC, Nov 2019.
3. <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2019/advisory/winning-strategies-for-the-long-term.pdf>

A CPP Investments, por exemplo, iniciou um relacionamento com a Cyrela Brazil Realty, a maior construtora e empresa imobiliária do Brasil, em 2009. Nossa primeira transação ocorreu em 2010, com a Cyrela Commercial Properties. Agora, temos cerca de \$ 1 bilhão de dólares canadenses comprometidos com o grupo.

No México, iniciamos em 2015 nosso relacionamento com a empresa de infraestrutura IDEAL. Em 2016, investimos na Arco Norte, uma estrada pedagiada no vale central do México. Em 2018, aumentamos nosso compromisso com o grupo com outra rodovia, Pacifico Sur, e em 2019 nos tornamos acionistas do grupo, com exposição a 16 rodovias diferentes e outros ativos em todo o país, comprometendo mais de C\$ 2,2 bilhões.

A parceria com empresas familiares pode ser uma estratégia eficaz para o desenvolvimento de ativos de longo prazo. Para acertar, no entanto, os investidores devem parar de pensar em transações de curto prazo e começar a pensar em construir relacionamentos que duram gerações - como uma família.

Sobre o Autor



RODOLFO SPIELMANN

Managing Director, Head of Latin America (Escritório de São Paulo)

Rodolfo é responsável por liderar nossas operações na América Latina, cobrindo todos os aspectos do nosso mandato, incluindo nossos investimentos e relações com parceiros na América Latina. Ele lidera nossas atividades nesses mercados.

Antes de se juntar ao CPP Investments, Rodolfo trabalhou 21 anos na Bain & Company, sendo os 14 últimos no Brasil e, antes disso, na Alemanha. Mais recentemente, ele foi Líder de Prática de Serviços Financeiros para a América do Sul na Bain & Company. Sua experiência anterior inclui o Deutsche Bank Commercial e Corporate Banking na Espanha e na Alemanha.

Rodolfo possui um MBA pela Wharton School, University of Pennsylvania nos EUA, e um Bacharelado em Economia pela Universidade de Buenos Aires, na Argentina.