



# Operações de M&A em Empresas Familiares

## Contexto

---

Empresas familiares representam o motor da maior parte da economia global: várias estimativas colocam sua contribuição para o PIB global entre 70 e 90 por cento<sup>1</sup>. No Brasil, sua relevância também não é diferente: estima-se que 9 em cada 10 empresas no país sejam familiares<sup>2</sup>.

Em função de sua representatividade na economia, as empresas familiares também constituem a maior parte das operações de M&A: apenas no Brasil em 2019, foram mapeadas 623 transações de venda de empresa, sendo que 52% eram empresas familiares sendo vendidas!

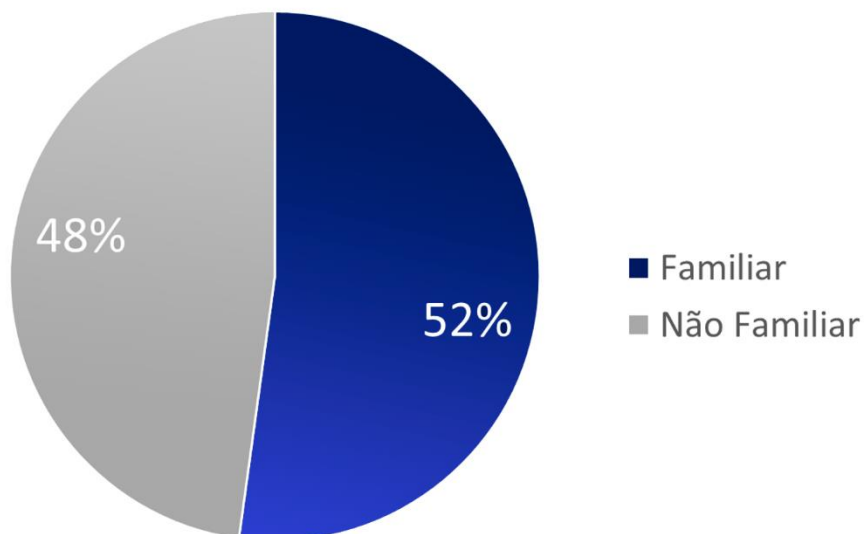
---

<sup>1</sup> “Perspectives on Founder- and Family-Owned Businesses”, McKinsey&Company (2014)

<sup>2</sup> “Governança em Empresas Familiares: Evidências Brasileiras”, PwC e IBGC (2019); Fundação Instituto de Administração (FIA)

## Transações de M&A no Brasil em 2019 (exclui venda de ativos, IPOs, *Private Placements*, transações envolvendo empresas listadas, etc.)

623 transações consideradas



Fonte: Capital IQ, Análise Ártica

No entanto, o aspecto familiar do controle em uma situação de M&A, em particular venda da empresa, é muito pouco explorado: enquanto a primeira publicação técnica sobre M&A data de 1921, o primeiro artigo abordando as particularidades do M&A em empresas familiares foi publicado 67 anos depois<sup>3</sup>, e a primeira revisão literária acadêmica sobre o assunto só foi compilada em julho de 2017.<sup>4</sup>

O objetivo deste *whitepaper* é sumarizar o conhecimento existente sobre transações de M&A envolvendo empresas familiares, de maneira a contribuir para que seus acionistas possam tomar uma decisão mais bem informada sobre eventuais oportunidades, bem como ajudá-los a navegar por este complexo processo. Embora procure cobrir todo o universo das empresas familiares, em alguns pontos específicos foi necessário limitar a discussão a situações encontradas apenas em empresas médias e grandes, com faturamento anual superior a R\$ 50 milhões.

### Particularidades das empresas familiares

Empresas familiares se caracterizam pelas suas diferentes estruturas de governança, preferências financeiras e prioridades sociais e outros objetivos não econômicos. Essas particularidades influenciam as suas decisões estratégicas, razão pela qual as atuais teorias e práticas de M&A não podem ser aplicadas de maneira incondicional a este tipo de empresa.

<sup>3</sup> Astrachan, J.H. (1988), "Family firm and community culture", *Family Business Review*, Vol. 1 No. 2, pp. 165-189

<sup>4</sup> Mergers and acquisitions in family businesses: current literature and future insights, Maija Worek Department of Strategic Management, University of Innsbruck, Innsbruck, Austria

## Estruturas de governança

Na empresa familiar, a propriedade e administração – no sentido do controle sobre as decisões operacionais – estão nas mãos de uma ou mais pessoas da família. Pesquisa realizada pelo IBGC com 279 empresas familiares de capital fechado no Brasil detalha bem esta situação<sup>5</sup>:

- 64% tem o fundador trabalhando na companhia
- 82% tem como seu diretor-presidente um membro da família controladora
- Em 71% dos casos há pelo menos um membro da primeira geração envolvido na empresa, seja na gestão ou no conselho ou como acionista
- Em 42% das empresas, todos os diretores são membros da família

Por não existirem sócios externos ao círculo familiar, na maior parte dos casos, as estruturas de governança não costumam ser muito detalhadas ou, até mesmo, formalizadas. Neste contexto, o processo de tomada de decisão se pauta na experiência prática dos fundadores ou gestores familiares à frente da empresa e a discussão de temas estratégicos entre seus acionistas torna-se mais complexa, especialmente se envolve diferentes gerações e ramificações dos núcleos familiares.

O patrimônio tem um significado peculiar para a família empresária. Para ela, não costuma ser fácil aceitar um gestor não pertencente à família e não acionista à frente dos negócios. Nas situações em que a decisão é consensada e inicia-se a busca pelo candidato, a questão financeira pode ser um entrave: como os executivos familiares também são sócios do negócio, remunerados também por seus dividendos, não é incomum que a política de remuneração para diretores não seja compatível com o mercado.

Por outro lado, o desenvolvimento e a implementação de planejamentos sucessórios para preenchimento de posições-chave costumam ser postergados, evitando o debate entre gestão profissional e familiar e evitando a competição entre herdeiros por posições executivas.

## Preferências financeiras

Empresas familiares tendem a trabalhar e pensar em prazos mais longos. Embora seus planejamentos também estejam atrelados a metas, elas não são direcionadas apenas pela perspectiva orçamentária ou calendário trimestral, como ocorre no mercado de capitais; em vez disso, pensam em anos ou até gerações. A aspiração de deixar um legado pode se sobrepor a metas financeiras de curto e médio prazos.

Além disso, estas empresas possuem mais flexibilidade e não estão rigidamente vinculadas à estrutura operacional de uma empresa pública, nem precisam se comunicar ativamente com seus investidores ou têm obrigação de publicar suas informações financeiras. Algumas, inclusive, aceitam conviver com um certo nível de contingências ou riscos tributários.

Por fim, estas empresas tipicamente são mais conservadoras financeiramente. Por exemplo, dificilmente operam com altos níveis de alavancagem, e normalmente preferem dimensionar seu crescimento com base na sua capacidade de geração interna de caixa e na necessidade de distribuição de dividendos para seus acionistas.

## Prioridades sociais e outros objetivos não econômicos

Cada empresa tem sua própria história, composta por passagens relacionadas aos desafios da gestão dos negócios, os sucessos e os aprendizados, e o desafio da conciliação da vida profissional no contexto familiar. Normalmente, depois de um certo patamar financeiro e patrimonial, a família controladora pode querer orientar o negócio (ou os dividendos gerados, por exemplo) para consolidar seu legado e retribuir à sociedade pelo sucesso alcançado, apoiando causas sociais, culturais ou ambientais, por exemplo. Nestas situações, o objetivo de “maximizar riqueza para os acionistas” da teoria empresarial precisa conviver com outras prioridades sociais da família, impactando a tomada de decisão dos gestores.

---

<sup>5</sup> Fonte: “Governança em Empresas Familiares: Evidências Brasileiras”, IBGC e PwC (2019)

## Fatores motivadores para famílias venderem o negócio

---

Por que uma família tomaria a decisão de vender o negócio? Cada um dos integrantes das três dimensões (família, propriedade e gestão) possui pleitos, necessidades, expectativas, direitos e obrigações. Normalmente, a decisão de venda da empresa familiar é tomada quando ocorre o desalinhamento de maneira persistente entre estas dimensões.

De maneira mais exemplificativa, podemos agrupar as situações mais comuns que levam a uma venda ao redor de sete grandes temas:

- Resolver (ou evitar) conflitos familiares (a principal razão de acordo com a pesquisa do IBGC). Podem ser eles causados pela própria empresa (por exemplo, acionistas não se sentem respeitados ou ouvidos pela gestão atual), ou causados por outros fatores familiares externos ao negócio, mas que se irradiam para dentro da empresa e prejudicam o negócio
- Viabilizar a profissionalização da gestão (por exemplo, decorrente de falecimento do fundador). Nesta situação, se não houver herdeiros interessados ou capacitados, ou mesmo um plano para sucessão aos fundadores, a venda é a solução mais rápida e menos arriscada para preservar o patrimônio da família. Por outro lado, pode ser também decorrência do próprio sucesso dos negócios: o tamanho e complexidade da operação superaram a capacidade de gestão da família
- O distanciamento da família do negócio: quando os acionistas não estão mais no dia a dia e não acompanham a gestão e/ou não se envolvem nas discussões societárias, ou quando há outras boas oportunidades de negócios que requerem capital e atenção e a família opta em seguir por este novo caminho
- O desejo de completar o ciclo empresarial e monetizar o valor de um negócio: sócios querem liquidez pois investiram a vida toda na empresa e chegou o momento de capitalizar o investimento, pensando numa melhor gestão de risco e diversificação patrimonial
- Desejo de aproveitar uma oportunidade favorável: por exemplo, um forte desempenho recente do negócio, suportando um alto preço de venda, mas que a família entende não ser sustentável; ou simplesmente uma oferta atraente foi apresentada por um comprador que enxerga mais valor no ativo que a própria família
- Dificuldades financeiras da empresa, um desempenho fraco ou redução de valor que pode se acelerar no futuro, seja devido a fatores econômicos, concorrenciais ou da própria indústria; não agir pode comprometer o restante do patrimônio da família
- Por fim, oportunidades de crescimento do negócio podem demandar associação com outro *player*, seja pela expertise e/ou pelo capital de terceiros (por exemplo, numa associação com fundos de *Private Equity*)

## Pontos críticos do processo de venda – como se preparar

---

Negligenciar questões específicas que possam surgir no contexto de transações envolvendo empresas familiares pode comprometer os processos de M&A, desde a perda de valor no processo negocial até o insucesso na conclusão da transação. As principais recomendações são:

### 1. Buscar alinhamento familiar

Primeiramente, o ideal é haver consenso familiar sobre a decisão de venda – quanto maior o alinhamento entre os acionistas, melhor é o ambiente negocial; além disso, a falta do consenso fragiliza: torna as negociações mais lentas e permite que o comprador explore diferenças familiares para conseguir melhores termos. Mesmo que não haja um perfeito alinhamento e ocorra discussões nos bastidores, é importante a família procurar manter união na mesa de negociação. Se necessário, elencar um líder para representar a família e garantir unicidade de comunicação na mesa de negociação.

### 2. Preparar para a venda

Investir na preparação da empresa para um processo de venda contribui muito para maximizar o seu valor. Isto é verdade em qualquer processo de M&A, mas ainda mais relevante no caso das empresas familiares, dadas as suas peculiaridades. Alguns exemplos de boas práticas de preparação para a venda são:

- a. Ter números financeiros e de gestão consistentes: quanto maior o grau de confiabilidade dos números, maior a inclinação que um potencial comprador terá para colocar uma proposta atraente. Organizar a contabilidade, auditar o Balanço Patrimonial, trabalhar na reconciliação dos relatórios gerenciais com os números contábeis e detalhar o plano de negócios para os próximos anos são algumas das “lições de casa” que a família deveria considerar antes de iniciar a conversa com qualquer comprador.
- b. Reduzir informalidades, riscos e contingências: em qualquer transação, existe uma assimetria de informações e percepção de risco entre vendedores e compradores. Práticas de gestão com as quais os proprietários atuais convivem há anos podem reduzir o valor para potenciais compradores, ou mesmo serem completamente inaceitáveis. Alguns exemplos são: a empresa familiar pode não possuir contratos formalizados com clientes ou fornecedores-chave; possuir funcionários que recebem bônus de desempenho informal; possuir uma interpretação mais ousada sobre oportunidades de otimização tributária, etc. Neste sentido, buscar aconselhamento permite ao acionista se preparar e ter alternativas negociais para os temas que poderão ser objeto de discussão junto ao comprador, aumentando a probabilidade de sucesso da operação.
- c. Profissionalizar os cargos-chave da gestão: existe um receio entre compradores de que a inteligência do negócio vá embora com a venda, seja na relação com os clientes, equipe ou fornecedores. Mesmo que os familiares permaneçam no negócio depois da venda, o comprador pode entender que, uma vez que não são mais acionistas, não terão mais o mesmo nível de motivação. Nestes casos, a solução pode ser implementar um plano de sucessão para os cargos-chave exercidos por familiares, reduzindo a importância da família na gestão – como estes processos não são rapidamente implementáveis, é importante que a família se prepare com antecedência.
- d. Realizar uma reorganização societária prévia pode destravar muito valor para os vendedores. Benefícios típicos são: (i) retirar ativos que não sejam operacionais ao negócio sendo vendido, como por exemplo imóveis, para permanecerem com a família; e (ii) potencial otimização tributária para os vendedores. Uma ilustração do valor que pode ser gerado com isso é que a venda da empresa realizada através da holding familiar pode levar os vendedores a pagarem até 130% mais imposto de renda sobre o ganho de capital do que se transação for realizada no nível das pessoas físicas.



### 3. Não ter pressa

Um equívoco bastante frequente é a família subestimar quão longo e cansativo pode ser o processo de venda: uma operação típica de M&A de uma empresa familiar pode levar facilmente mais de um ano.

Ter disciplina e paciência são fatores cruciais para obter os melhores termos. Muitas vezes o comprador é um player estratégico, no qual os executivos envolvidos na transação possuem outras prioridades de dia a dia. O que para o executivo pode parecer um intervalo de apenas alguns dias na resposta de um pedido negocial, para a família pode parecer uma demora de “séculos”.

Estabelecer um cronograma ajuda na gestão de expectativas: se houver pressão pelo fechamento do negócio, seja por necessidade ou desgaste emocional, a família pode acabar “cedendo” inutilmente pontos negociais na tentativa de acelerar, sem sucesso, a transação.

### 4. Evitar negociar por conta própria

Um erro que pode ser fatal é o proprietário ser o negociador no processo de venda da sua empresa, ainda mais com outros membros da família (ou de outras famílias) para reportar. Para os casos em que o proprietário também é gestor da empresa, há um agravante: é comum que este processo desvie do foco na gestão pelo alto grau de exigência de tempo, podendo afetar o desempenho e a continuidade dos negócios e, conseqüentemente, a atratividade da operação.

São vários os problemas decorrentes desta situação: em primeiro lugar, o proprietário pode não ter experiência na negociação de uma transação de M&A. Ele “não sabe o que ele não sabe”: não raro, um contrato de compra e venda de empresa possui centenas de questões que precisam ser negociadas além do preço. Em segundo lugar, o fato do(s) tomador(es) de decisão não estar(em) na mesa de negociação permite um distanciamento e melhor ponderação das alternativas, além de evitar a pressão para aceitar qualquer ponto no calor da discussão. Por fim, evita que ele se coloque em situações de conflito de interesse e desalinhamento com o restante da família.

### 5. Realizar um processo estruturado de venda

É comum, no Brasil, o empresário “estar aberto a uma venda”, isto é, considerar discutir uma transação no caso de um potencial comprador o procurar, mas ter receio de “colocar a empresa a venda”, pois entende que esta condição poderá atrapalhar seus negócios ou ser mal interpretado por terceiros ou, pior, pela própria família.

Conhecer as motivações e o processo decisório dos compradores de antemão permite avaliar a melhor forma de condução das conversas. Não planejar esta etapa não só reduz muito a probabilidade de venda do negócio, porque a maior parte dos compradores em potencial não está de maneira proativa no mercado procurando oportunidades, como também não o leva a maximizar o preço. Via de regra, quem bate na porta interessado em uma aquisição quer evitar um processo competitivo e com isso pagar múltiplos menores pela empresa.

Com o devido cuidado, é possível realizar um processo mais amplo preservando o sigilo sobre prospecções e eventuais negociações, podendo atingir um valor mais alto pelo negócio. Afinal, quantas vezes o empresário não foi surpreendido com uma transação divulgada na imprensa sem ter qualquer suspeita de seu andamento?

## 6. Planejar o pós-venda

Mesmo antes de iniciar uma negociação, é importante que a família comece a planejar como será a vida pós-transação. Se a preservação de legado é algo importante, é necessário saber de antemão para se garantir que isso também seja utilizado como critério de escolha do potencial comprador:

- A marca da empresa será preservada? E os valores? E a cultura?
- É importante que familiares continuem na gestão da empresa pós-transação? Se não quiserem ficar, por quanto tempo estariam dispostos a fazer uma transição?

Além disto, um evento de liquidez gera uma série de novas dúvidas e questões sobre a gestão do patrimônio da família:

- Onde aplicar os recursos? Como preservar o capital para garantir o sustento das gerações futuras?
- Como gerir a liquidez de membros da família que, porventura, não estejam aptos a fazê-lo de maneira satisfatória por conta própria, etc.?

As soluções e alternativas são inúmeras. Deixar para considerá-las pós transação pode levar a decisões equivocadas e que resultem em perda de capital.

## Sobre o Ártica

---

O Ártica é um escritório independente de assessoria financeira.

Auxiliamos empresários e investidores a realizar transações de compra ou venda de empresas e a captar recursos para seus negócios.

Possuímos amplo histórico de sucesso, incluindo transações internacionais, operações complexas e fechamento de negócios envolvendo empresas de variados setores da economia.

**Conheça nosso site:**



**Siga-nos no LinkedIn:**

