

como res re re

Estratégia,
gestão e
recursos para
sua empresa



EY

Building a better
working world

“Este novo guia representa mais um estímulo à formalização, transparência e melhoria da qualidade da governança e da gestão das empresas brasileiras.”

Edemir Pinto

Diretor presidente da BM&FBOVESPA

“Neste material, o empreendedor poderá tirar grande parte de suas dúvidas para alavancar o crescimento de sua empresa (...). Este guia certamente se tornará uma referência para empreendedores.”

Clovis Meurer

Presidente da ABVCAP

“Este guia vai impulsionar o empreendedor a sonhar grande e, dessa forma, realizar todo o seu potencial.”

Juliano Seabra

Diretor geral da Endeavor Brasil

Comores



EY

Building a better
working world

Cooperação:

BM&FBOVESPA

A Nova Bolsa



abvcap

Associação Brasileira de
Private Equity & Venture Capital

OVIN  **BID**

Fundo Multilateral de Investimento
Membro do Grupo BID

endeavor
BRASIL

Expediente

Sócio responsável **André Viola Ferreira**

Projeto e coordenação técnica **Guilherme Sampaio**

Consultoria técnica EY **André Viola Ferreira | Carlos Asciutti | Felipe Miglioli | Fernando Magalhães | Graziela Baffa | Gustavo Vilela | José Carlos Pinto | Lúcio Teixeira | Luiz Cláudio Campos | Marcelo Suhara | Roberto S. de Lacerda | Sérgio Almeida | Sérgio André**

Diretora Executiva de Marca, Comunicação e Marketing **Marly Parra**

Coordenação editorial **Alexandre Moschella**

Textos **Alexandre Moschella | Hugo Vidotto**

Colaboração **Felipe Datt**

Projeto gráfico e diagramação **Alexandre Rossetto | Luiz Rubio**

Revisão **João Hélio de Moraes**

Fotografias **Shutterstock**

Copyright ©
Ernst & Young Terco
Auditores Independentes
S/S, 2013. Todos os
direitos reservados.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Como crescer : estratégia, gestão e recursos para
sua empresa. -- São Paulo : Ernst & Young Terco,
2013.

ISBN 978-85-66877-00-7

1. Administração de empresas 2. Empresas -
Crescimento 3. Estratégia empresarial
4. Governança corporativa.

13-05191

CDD-658.4012

Índices para catálogo sistemático:

1. Estratégias empresariais: Administração
de empresas 658.4012

O conteúdo da presente publicação é de integral responsabilidade da EY. O texto e as opiniões não necessariamente refletem a posição ou as opiniões da BM&FBOVESPA, ABVCAP e Endeavor sobre os assuntos nele versados.

As informações contidas nesta publicação não são destinadas a substituir a pesquisa detalhada ou o exercício do julgamento profissional. A EY não assume responsabilidade por qualquer prejuízo causado por decisões de agir ou não agir com base em qualquer material desta publicação.



“A publicação de um guia que aborda as opções de financiamento em diferentes fases de amadurecimento da empresa é oportuna e aderente ao momento que vivemos hoje no Brasil, em que o mercado se mobiliza para fomentar o acesso gradual à Bolsa de pequenos e médios negócios com alto potencial de crescimento. Este novo guia representa mais um estímulo à formalização, transparência e melhoria da qualidade da governança e da gestão das empresas brasileiras.”

Edemir Pinto

Diretor presidente da BM&FBOVESPA



“A iniciativa de elaborar um guia direcionado para empreendedores é fundamental. Neste material, o empreendedor poderá tirar grande parte de suas dúvidas para alavancar o crescimento de sua empresa, conhecendo todo o percurso para criação de valor, gestão, governança e captação de recursos. Somado a este guia, é importante que o empresário tenha em mente que, além de conhecimento e um bom plano de negócio, o investidor está em busca do empreendedor nato, comprometido, com visão de longo prazo, desejo de evoluir e de firmar parcerias para fazer sua empresa crescer. Este guia certamente se tornará uma referência para empreendedores.”

Clovis Meurer

Presidente da ABVcap



“O empreendedorismo nunca esteve tão em voga no país. Mas, além de incentivar a criação de novos negócios, é preciso criar iniciativas que darão o suporte necessário para o crescimento deles. Este guia vai impulsionar o empreendedor a sonhar grande e, dessa forma, realizar todo o seu potencial. Nós acreditamos que, assim, contribuiremos para a geração de novos postos de trabalho, a inovação das empresas e o desenvolvimento.”

Juliano Seabra

Diretor geral da Endeavor Brasil



Índice

A	Apresentação	
	Os caminhos estão abertos a todos. Conhecê-los faz a diferença	8
1	É hora de acelerar o crescimento?	
	■ Como identificar o momento de maturidade da sua empresa	11
	■ E agora?	19
	■ Atenção	21
2	Como construir um plano de crescimento	
	■ Crescer é uma meta clara - para onde, como, quanto e quando, nem tanto	23
	■ Uma palavra-chave: disposição	28
	■ A escolha da fonte de recursos	29
	■ Breve roteiro para um plano de crescimento	31
	■ Atenção	35
3	Os benefícios da transparência e da governança	
	■ Sua empresa pronta para qualquer oportunidade	37
	■ Por onde começar?	38
	■ Pessoas - a equipe certa para executar o plano de crescimento	39
	■ Governança corporativa - quem estabelece as regras do jogo?	44
	■ Procedimentos e controles - a construção dos processos operacionais e da infraestrutura de tecnologia	51
	■ Demonstrações financeiras - tudo muito claro e padronizado	53
	■ Os benefícios da gestão tributária eficiente	57
	■ Como se comunicar com o mercado e aumentar a percepção de valor da empresa	61
	■ Atenção	65
4	Quanto vale a sua empresa? É possível melhorar?	
	■ A percepção de valor, risco e oportunidade	67
	■ Atenção	73

5

Como captar recursos via entidades de fomento e bancos comerciais

- De um lado, agilidade. Do outro, compromissos 75
- Alternativas de captação 77
- Roteiro para a captação 78
- Atenção 83

6

Como captar recursos via emissão de títulos

- Sofisticação a favor do custo de captação 85
- O processo de emissão de debêntures 87
- Atenção 91

7

Como captar recursos via fundos de investimento (*venture capital e private equity*)

- A transformação da empresa além do capital 93
- Os fundos também escolhem 98
- O ciclo do investimento 100
- Atenção 105

8

Como captar recursos via abertura de capital – IPO

- Preparar-se com antecedência é imprescindível 107
- A preparação da empresa e o processo de IPO 112
- Os desafios da gestão de uma companhia de capital aberto 121
- A visão dos investidores e de quem já passou pelo processo 124
- Atenção 127

A

Anexos

- Índice remissivo 128
- A EY e entidades cooperadoras 130

A

Apresentação

Os caminhos estão abertos a todos. Conhecê-los faz a diferença

As perguntas certas

Em inúmeros momentos da história do empreendedorismo, os grandes saltos de qualidade, crescimento e superação resultaram de perguntas, dilemas e inquietações. É preciso indagar para se autoconhecer e identificar os desafios - e então determinar o impulso necessário para superá-los. Trata-se de um princípio de sabedoria que, desde os primórdios da ciência, orienta e dá legitimidade a qualquer empreitada: é mais importante fazer as perguntas certas do que receber respostas prontas, ditadas por outros.

O cenário pode incluir os mais variados fatores – janelas de oportunidade criadas pelo desenvolvimento econômico, mercados a desbravar, aumento da concorrência, sofisticação das expectativas do consumidor, novas regras a obedecer. Sabe lidar melhor com eles quem tem a lucidez e a perseverança necessárias para compreendê-los e, mais importante, entender sua própria posição no contexto. Deste modo é possível escolher os melhores caminhos a seguir.

A disposição para questionar e enfrentar desafios é ainda mais indispensável quando o assunto é empreender e crescer no Brasil. É fato que a expansão dos negócios das empresas brasileiras nunca foi tão visível. Não faltam oportunidades em todas as partes do País e em vários setores da economia. Ampliam-se também as opções de captação de recursos para sustentar esse avanço, com um mercado de capitais internacionalizado e em claro processo de amadurecimento e diversificação.

As oportunidades, no entanto, vêm acompanhadas de desafios. Os vários agentes do mercado são cada vez mais exigentes e seletivos. Transparência de informações e clareza nos planos de negócios tornaram-se fatores determinantes no processo de decisão de investidores e clientes – aqueles que, no fim das contas, determinam o sucesso de qualquer empreendimento. Por outro lado, o desenvolvimento do ambiente de negócios brasileiro implica o aumento da concorrência, com a maturação do próprio mercado e também a chegada de empresas e investidores estrangeiros, em um cenário onde agilidade, qualidade e inovação tornam-se palavras de ordem no lugar da acomodação. Como agir e não ficar para trás?

O caminho do crescimento começa, de fato, com perguntas como essa – que não só ajudarão o empreendedor a entender sua situação, mas também continuarão a acompanhá-lo em cada novo passo da jornada. Assim, muitos logo perguntarão: como começar a crescer? Quais são as opções? Esse não precisa ser, contudo, o ponto de partida. Antes de saber como crescer, o empresário precisa conhecer a si mesmo – leia-se, conhecer o nível

Um mapa de várias estradas

de maturidade de sua empresa e quanto ela está preparada para se expandir. Afinal, como optar por um dos numerosos canais de crescimento sem conhecer sua natureza e seu potencial?

A viagem da expansão se traduz, na verdade, em um leque de novas indagações que se abre a cada resposta. Ao identificar a maturidade de sua companhia, o empresário se pergunta: qual deve ser então meu direcionamento estratégico? E como decidir entre as várias alternativas de captação de recursos e expansão? Quanto devo crescer? Em que ritmo? Quais processos devo criar para atender aos níveis de transparência e governança exigidos pelos agentes do mercado? De quantas pessoas vou precisar? O que realmente gera valor para minha empresa? O que preciso fazer agora para não estagnar minha empresa no futuro? O que priorizar? Como tornar o meu negócio perene?

As perguntas certas, em uma ordem coerente, levam às melhores alternativas de ação. O guia **Como Crescer**, da EY, tem como objetivo auxiliar empreendedores a formular cada uma dessas questões e explorar as possibilidades de resposta. Planejamento, fontes de recursos, pessoas, operações, infraestrutura, transparência e governança são os temas abordados e detalhados. O leitor terá um retrato dos processos e alternativas para crescer e insights sobre como explorá-los – como transformar ideias em ações.

Bifurcações e encruzilhadas pontuam a rota da expansão, conduzindo a estratégias diferentes de obtenção de recursos, às vezes isoladas, às vezes complementares, às vezes sucessivas, e cada uma com suas peculiaridades. Uma vez traçado o mapa, as possibilidades de ação tornam-se claras e promissoras. Ao conhecer profundamente sua empresa e desenvolver as ferramentas e processos para apresentá-la ao mercado da maneira mais transparente e profissional possível, o empreendedor terá as credenciais que o habilitarão a percorrer qualquer um desses caminhos. Estará, enfim, verdadeiramente preparado para crescer.

Por isso sugerimos um primeiro grande investimento – talvez o mais importante – ao leitor disposto a seguir essa jornada. Não é financeiramente mensurável, mas os resultados são certos: conhecimento aplicado. Nesse investimento, conte conosco como sócios.

Jorge Menegassi | CEO, América do Sul e Brasil, EY

André Viola Ferreira | Sócio-Líder para Mercados Estratégicos,
América do Sul e Brasil, EY

1



É hora
de acelerar o
crescimento?

Como identificar o momento de maturidade da sua empresa

Entre as muitas formas já usadas para descrever o crescimento de uma empresa, há um truque de circo. No início, o artista dispõe alguns pratos girando sobre varetas. A ele, cabe mantê-los girando. Conforme o espetáculo avança, mais pratos são adicionados - até ser impossível para o artista equilibrar um número maior deles sozinho. No circo, o truque acaba aí. Nos negócios, decide-se: é hora de crescer mais?

É comum que, vez ou outra, um empreendedor desvie a atenção das suas tarefas diárias para se fazer essa pergunta. Os negócios vão bem, obrigado. Há clientes que confiam no que a empresa vende, um grupo de bons profissionais e retornos razoáveis ou mesmo satisfatórios. A inquietação, quando surge, vem da certeza de que há mais a desbravar - mais inovações, mais oportunidades, uma expansão mais expressiva e retornos melhores.

Esse lampejo não surge só porque o empreendedor percebe novos espaços a conquistar. Há, também, uma pressão difícil de ignorar. O mercado se movimenta cada vez mais rápido em grande parte dos setores, se não na maioria. A concorrência também quer mais, e se arma para isso. O Brasil despontou e chamou a atenção de empresas e investidores de fora. Muitos empreendedores sentem a competição se acirrar e se inquietam. Como não ficar para trás?

Quando essa inquietação aparece, o que fazer? Não é uma questão de decidir se é ou não a hora de crescer. De certa forma, em algum ritmo, uma empresa já começa a crescer a partir do momento em que é fundada. A pergunta que o empreendedor precisa realmente fazer é: **eu quero crescer mais?** Acredito que minha empresa deva partir para novas aventuras? Estou disposto a topiar o desafio de conduzi-la por esse caminho?

Se a resposta for afirmativa, a pergunta se desdobra. **Quanto** eu quero que minha empresa cresça? Devo fazer isso **agora ou depois?** E **como?** Inúmeros fatores se cruzam na busca por essas respostas. Um deles, porém, é onipresente: recursos financeiros. Há, basicamente, três formas de obtê-los - por meio de **geração de caixa**, por meio de **reinvestimento dos sócios** ou com **terceiros**. No caso das duas primeiras alternativas, se só existem recursos próprios, há um limitador para a expansão. A capacidade do empreendedor de aumentar o número de pratos em equilíbrio ao longo da jornada do crescimento é bem menor, ou pode ficar comprometida.

1

É hora de acelerar o crescimento?

Ao entender até onde a empresa consegue avançar apenas com a geração de caixa e o reinvestimento dos sócios, o empreendedor pode vislumbrar em que momento a decisão de crescer mais levará à necessidade de acessar recursos de terceiros - e quanto isso irá custar. Nesse movimento, um novo universo surgirá à sua frente, tornando relevantes em seu dia a dia temas como a transparência e a governança, que serão tratados ao longo deste guia.

Nenhuma questão relacionada ao crescimento é respondida satisfatoriamente, no entanto, antes de uma primeira tarefa ser cumprida: entender o **nível de maturidade atual** da empresa.

Crescer significa adotar novos processos e embarcar em novos ciclos. É uma expansão e também uma evolução, o que implica uma variedade de estágios e a necessidade de fazer escolhas condizentes com eles. Por isso, antes de qualquer atitude, é preciso saber em que nível de maturidade a empresa se encontra. Identificá-lo ajuda a compreender os desafios intrínsecos ao crescimento para que a empresa, ao acelerar o ritmo de expansão, esteja preparada para superá-los. Esse entendimento também é essencial para, mais adiante, desenvolver um plano de expansão e/ou diversificação e optar pela fonte ideal de recursos para sustentá-lo.

“Muitos fatores levam um empreendedor a se perguntar se é hora de acelerar o crescimento, considerando aspectos como a inquietação do empreendedor, a pressão do mercado e a perenidade empresarial. A pergunta primordial, nesse caso, é: o empreendedor está disposto a encarar esse desafio?”

André Viola Ferreira
Sócio-líder para
Mercados Estratégicos
da EY

Não há uma receita de bolo que possa ser executada em casa rapidamente para descobrir a maturidade do negócio - mas é possível desenhar um bom panorama do nível em que a empresa se encontra. O primeiro passo é desvencilhar-se da ideia de que o faturamento define o tamanho de uma empresa. Ele ajuda a compreender, mas não determina. Dependendo

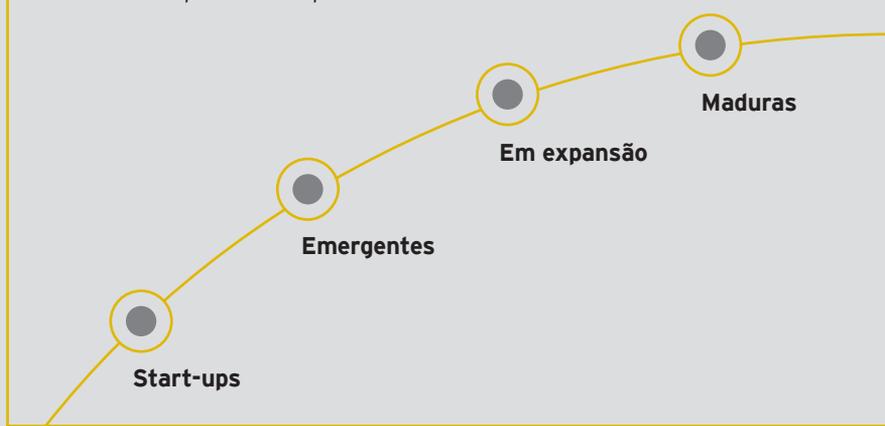
das características do setor, da concorrência, do tempo de mercado, do tipo de negócio e da forma como ele é organizado, um número de faturamento nominalmente alto pode ser, na realidade, baixo - ou o contrário.

Há, no entanto, certos aspectos comuns às empresas de um mesmo nível de maturidade. As definições abaixo podem ser encaradas como retratos falados dos variados estágios de um negócio - provavelmente, o empreendedor identificará o nível de maturidade de sua empresa ao descobrir qual das categoriais a seguir contém mais características semelhantes às de seu negócio.

Trata-se de uma lista com quatro níveis: **Start-ups**, para empresas em um estágio inicial; **Emergentes**, para empresas na fase de descobrir o negócio e sua viabilidade e de realizar inovações; **Em expansão**, para empresas que já se estabeleceram em seus mercados; e **Maduras**, para empresas em patamares condizentes com as líderes de mercado. Em qual desses níveis sua empresa se encontra?

A localização da sua empresa

A seguir, conheça os quatro níveis da curva de maturidade de uma empresa - e, ao analisar o perfil de cada um, identifique em qual deles sua empresa se enquadra melhor



Start-ups

Características e necessidades

- ▶ **Visão** - Imediata
- ▶ **Prioridades** - Garantir a sobrevivência dos negócios e atrair pessoas
- ▶ **Gestão** - Comando e decisões concentradas no empreendedor
- ▶ **Contabilidade** - Encarada do ponto de vista fiscal
- ▶ **Investimentos** - Concentrados no negócio (atividade-fim)

Perfil

Os negócios neste estágio costumam estar mesclados à vida do empreendedor. Não há distinções muito claras entre o bolso da empresa e o bolso do proprietário, nem entre gestão e controle. Por deter o controle, o empreendedor se vê como o único interessado nas informações financeiras e contábeis - ou seja, não deve justificá-las. É ele, com seus eventuais sócios e cofundadores, quem banca os negócios. Quando há capital de fontes externas, ele vem de linhas de crédito de bancos comerciais, tendo o proprietário como garantidor. Há exceções. Está se tornando comum no Brasil a presença do investidor-anjo, uma pessoa física que se interessa por negócios promissores e investe em empresas deste nível de maturidade, com foco em segmentos específicos.

1

É hora de acelerar o crescimento?

O que falta fazer - os principais desafios para a evolução

Atração e retenção de clientes

- ▶ Identificar oportunidades, compreender as necessidades dos clientes, segmentar a base de clientes e definir os públicos-alvo ideais para seus produtos e serviços
- ▶ Equilibrar-se entre oportunidades e recursos disponíveis

Atração e retenção de pessoas

- ▶ Recrutar profissionais para as funções-chave
- ▶ Desenvolver funções e processos básicos de recursos humanos
- ▶ Estabelecer as fundações da cultura da empresa e comunicar seus valores

Eficácia operacional

- ▶ Desenhar e construir o modelo da cadeia de suprimentos, além de desenvolver uma cadeia de fornecimento (fornecedores que atendam a suas necessidades de prazo e custo)
- ▶ Implementar e gerenciar sistemas básicos de tecnologia

Gerenciamento de riscos

- ▶ Manter o foco em questões legais e de propriedade intelectual
- ▶ Estabelecer processos de segurança da informação
- ▶ Assegurar a continuidade dos negócios

Transações e parcerias

- ▶ Construir uma rede de relacionamentos para ter acesso a oportunidades
- ▶ Mapear possíveis parcerias ou alianças

Gestão financeira

- ▶ Identificar e avaliar possíveis fontes de recursos para negócios nascentes
- ▶ Manter registros básicos e acompanhar de perto os custos
- ▶ Garantir que a documentação legal e tributária esteja em ordem

Emergentes



Características e necessidades

- ▶ **Visão** - Curto prazo
- ▶ **Prioridades** - Desenvolver os negócios e reter pessoas, além de atraí-las
- ▶ **Gestão** - O modelo é mais claro e a gestão, compartilhada com poucos profissionais
- ▶ **Contabilidade** - Na maioria dos casos, ainda se encontra em um estágio primário
- ▶ **Investimentos** - Concentrados no negócio (atividade-fim)

Perfil

Uma diferença entre as empresas neste estágio e as *start-ups* é que gestão e controle começam a ser encarados como conceitos diferentes. Esse fator acaba

O que falta fazer - os principais desafios para a evolução

criando um terreno fértil para a eventual implementação de algum tipo de acordo de quotistas e para a prestação de contas - ainda que dentro dos limites da empresa, como entre sócios e profissionais do primeiro escalão. Há casos em que, neste estágio, vê-se uma gestão em progressão ou efetiva dos recursos e do risco do negócio. São empresas mais propensas a obter recursos de bancos de fomento - embora, neste nível de maturidade, algumas consigam atrair também fundos de *private equity* ou *venture capital* que realizam aportes em negócios emergentes.

Atração e retenção de clientes

- Medir, monitorar e melhorar a satisfação dos clientes, além de compreender suas decisões de compras, seu comportamento e as transformações em suas necessidades
- Adotar novas tecnologias para atender e se comunicar com os clientes, desenvolver programas para atrair a atenção de formadores de opinião em meio ao público-alvo e identificar e fomentar os defensores da marca - consumidores apaixonados pela empresa

Atração e retenção de pessoas

- Estabelecer planos de benefícios competitivos e atrelar incentivos ao cumprimento de metas
- Desenvolver processos e campanhas de recrutamento inovadoras

Eficácia operacional

- Revisar estrutura, operações e cadeia de suprimentos para ganhar eficiência
- Garantir que as informações importantes sobre os processos sejam documentadas, verificadas e organizadas

Gerenciamento de riscos

- Desenvolver processos para identificar e controlar, continuamente, riscos-chave em relação à conformidade (*compliance*), operações, finanças e estratégia
- Promover uma comunicação transparente dos riscos e da gestão deles para todos os envolvidos no negócio que, no interesse da empresa, devem ser informados
- Garantir a continuidade dos negócios, independentemente dos sócios

Transações e parcerias

- Avaliar quais seriam os benefícios de expansão por meio de franquias, licenciamento ou *joint ventures*
- Compreender os *gaps* que seriam preenchidos com aquisições e construir uma estratégia para isso

Gestão financeira

- Avaliar os custos e benefícios das estratégias de captação de recursos
- Desenvolver uma estratégia fiscal básica
- Atualizar o modelo de negócios e as necessidades de capital

Em expansão



Características e necessidades

- ▶ **Visão** – Médio prazo
- ▶ **Prioridades** – Manter o foco no desenvolvimento dos negócios e na retenção de pessoas - com o auxílio de uma estratégia clara de longo prazo
- ▶ **Gestão** – O modelo é bem definido - embora pouco formalizado - e conta com algum nível de profissionalização
- ▶ **Contabilidade** – Há um anseio por aumento da transparência. A contabilidade está alinhada à gestão tributária. Chega o momento da primeira auditoria
- ▶ **Investimentos** – Divididos entre o negócio e as áreas de suporte (administração, finanças, recursos humanos e tecnologia)

Perfil

Já existe uma dissociação entre as finanças e patrimônio do negócio e os do proprietário. Por isso, entre as principais preocupações, está o estabelecimento da governança corporativa - uma iniciativa com o poder de modificar o dia a dia do negócio em quase todos os aspectos. É, se não presente, iminente a necessidade de clareza na estrutura societária - entre herdeiros, sócios e, quando houver, sócios estratégicos ou investidores. Todos eles cobram uma prestação de contas do negócio. É ainda notável, nas empresas neste estágio, a busca por mais transparência e eficiência operacional, além do controle dos riscos. A gestão é ou está a caminho de se tornar profissional. Neste nível, a empresa, quando bem organizada e atenta a todos aspectos considerados fundamentais em seu estágio de maturidade, começa a atrair investimento - por meio de fundos de *private equity* ou mesmo de investidores institucionais (alianças, parcerias ou aquisições).

O que falta fazer - os principais desafios para a evolução

Atração e retenção de clientes

- ▶ Desenvolver uma estratégia de gestão de contas para os contratos mais importantes e aperfeiçoar ações de vendas cruzadas
- ▶ Melhorar a lucratividade ao aumentar a presença na carteira dos clientes mais rentáveis e definir uma estratégia para lidar com os clientes menos rentáveis

Atração e retenção de pessoas

- ▶ Repensar a estrutura de benefícios diante das mudanças no perfil da empresa
- ▶ Desenvolver estratégias de mobilidade global
- ▶ Identificar a próxima geração de líderes entre os profissionais

Eficiência operacional

- ▶ Certificar-se de que os sistemas e processos são escaláveis e capazes de suportar o crescimento
- ▶ Revisar as competências-chave da empresa para estudar oportunidades de terceirização

Gerenciamento de riscos

- ▶ Avaliar os riscos da flutuação de capitais
- ▶ Verificar a eficácia dos processos e sistemas considerando as necessidades futuras
- ▶ Garantir que os riscos de novas empreitadas sejam completamente conhecidos e gerenciáveis

Transações e parcerias

- ▶ Considerar os benefícios de ingressar em novos mercados por meio de alianças ou projetos
- ▶ Elaborar planos bem definidos de saída para investidores ou fundadores
- ▶ Garantir processos bem azeitados de integração de sistemas, pessoas e culturas

Gestão financeira

- ▶ Segregar as funções de tesouraria das de contabilidade e controle - além de expandir cada uma delas
- ▶ Alinhar a estratégia fiscal aos objetivos da empresa
- ▶ Rever a estrutura de capital para diversificar os riscos

Maduras



Características e necessidades

- ▶ **Visão** – Longo prazo
- ▶ **Prioridades** – Consolidar os negócios e o modelo de governança corporativa - além de buscar a reinvenção, por meio da inovação no modelo de negócios
- ▶ **Gestão** – A operação está sob controle e há profissionalização e gestão efetiva dos riscos - além da formalização do modelo de gestão
- ▶ **Contabilidade** – Há altos níveis de transparência e uma rotina de auditoria de balanços. Preocupação e atenção com o ambiente regulatório e esforço para fundamentar a explicação do negócio em dados oriundos das demonstrações financeiras
- ▶ **Investimentos** – De acordo com o planejamento estratégico de longo prazo

Perfil

O negócio atinge um alto nível de complexidade - e o desafio é lidar com isso no longo prazo. Busca-se a melhoria do fluxo de informações, há regras claras sobre estrutura societária, conselho de administração, gestão de riscos, direito de voto, divulgação de informações, papéis e responsabilidades na gestão e independência e responsabilidade dos administradores. Acessar o mercado de capitais por meio da emissão de títulos ou de ações em bolsa é um caminho possível para a obtenção de recursos a fim de suportar o crescimento.

1

É hora de acelerar o crescimento?

O que falta fazer
- os principais
desafios para
a evolução

Atração e retenção de clientes

- ▶ Buscar novas oportunidades e rever a segmentação do mercado, para identificar os clientes e *prospects* mais importantes numa escala global
- ▶ Desenvolver sistemas robustos de gestão de relacionamento com clientes
- ▶ Ampliar a oferta de produtos e serviços, organicamente ou por aquisições
- ▶ Desenvolver a prática de inteligência de mercado e análise de concorrência e de tendências

Atração e retenção de pessoas

- ▶ Desenvolver sistemas de benefícios para empregados que atrelem o desempenho aos objetivos da empresa
- ▶ Garantir que os valores do empreendedorismo continuem a existir em meio à estrutura da corporação

Eficiência operacional

- ▶ Desenhar as estruturas legais e tributárias com foco em eficiência
- ▶ Identificar oportunidades de redução de custos na cadeia de suprimentos e em todas as demais áreas da empresa
- ▶ Certificar-se de que as estratégias de longo prazo não sejam solapadas pelas medidas de corte de custos e de busca pela eficiência

Gerenciamento de riscos

- ▶ Estabelecer controles internos rigorosos
- ▶ Manter-se em conformidade com a mudança constante nas regulações em nível global
- ▶ Certificar-se de que os processos para gestão de crises estão planejados e devidamente documentados
- ▶ Ter uma equipe dedicada à auditoria intensiva, seja própria ou terceirizada

Transações e parcerias

- ▶ Manter o foco em avaliações de possíveis aquisições constantes e proativas
- ▶ Compreender as formas de captação de recursos mais apropriadas para cada aquisição
- ▶ Certificar-se de que todas as aquisições estão integradas aos sistemas e processos do negócio principal

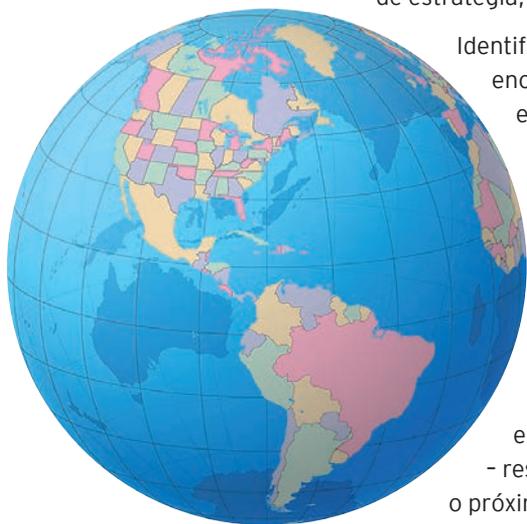
Gestão financeira

- ▶ Desenvolver um plano de captação de recursos para a expansão
- ▶ Monitorar a qualidade da transparência da comunicação com os envolvidos e interessados no negócio
- ▶ Refinar a estratégia para impostos e estabelecer uma reputação excepcional em relação à gestão financeira

E agora?

Uma vez identificado o nível de maturidade de uma empresa, o que vem depois? Essa etapa será essencial ao preparar um **plano para o crescimento**. Nessa hora, o empreendedor começará a se deparar com a realidade do próprio negócio - e, ao ouvir as opiniões de funcionários, do mercado e de consultores, conseguirá descobrir o melhor caminho para transformar seus projetos em realidade. Comunicação é fundamental - falar e ouvir. Nesse momento, ele também perceberá quais ajustes terá de fazer em seu negócio para poder concretizar o plano - ao perceber exatamente o que falta para que ele consiga evoluir de um estágio a outro.

Pode-se afirmar que, para cada um dos estágios, há uma fonte de recursos mais adequada. Esse padrão, naturalmente, comporta exceções. No entanto, o ideal é que uma empresa percorra o caminho de seu crescimento acessando a maior parte dessas fontes de recursos enquanto está no ciclo de maturidade correspondente. Assim, no decorrer do tempo, terá utilizado a fonte mais apropriada para cada circunstância. Isso é o ideal - mas, novamente, há exceções. Uma empresa pode não utilizar todas as fontes de financiamento e, mesmo assim, obter sucesso em seu plano. É tudo uma questão de estratégia, planejamento e oportunidade.



Identificar sua empresa na escala de maturidade é como encontrar sua localização num mapa, durante uma viagem, e perceber que o destino a ser visitado primeiro não é necessariamente aquele escolhido no plano inicial. Pode ser que, na opinião do empreendedor, o caminho de sua empresa seja encontrar um fundo de investimento - mas, com seu nível de maturidade, seja mais eficiente procurar um banco de fomento primeiro. Mais uma vez, é preciso observar que esse tipo de decisão é bastante particular para cada caso.

É de extrema importância considerar também que, em cada nível de maturidade, há desafios a ser superados - resolvê-los é o que permite, em grande parte, saltar para o próximo ciclo. Não há como esperar que colocar dinheiro no negócio resolva tudo - e ir para casa dormir tranquilo. É preciso que as pessoas, esse componente essencial, se empenhem em vencer as barreiras. Crescer acarreta uma transformação cultural no negócio. Envolve as pessoas, exige delas que participem ativamente da empreitada, cobra delas que superem a si mesmas. Para que elas aceitem se engajar dessa forma,

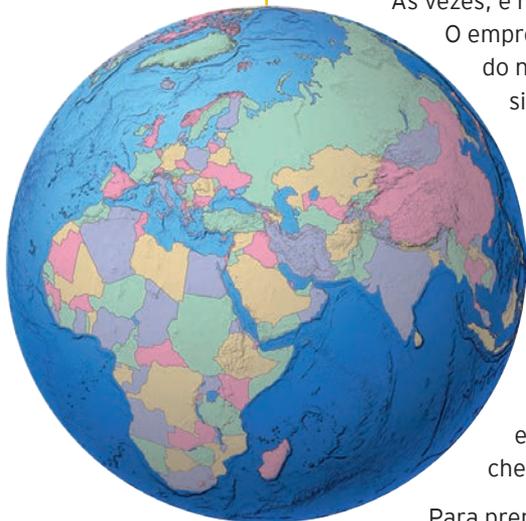
1

É hora de acelerar o crescimento?

é necessário estímulo, financeiro e não financeiro - e o empreendedor precisa estar preparado para fornecer esse empurrão.

Às vezes, é mais fácil percorrer essa jornada com ajuda externa.

O empresário percebe, geralmente, que precisa de ajuda de fora do negócio quando se vê de mãos atadas diante de algumas situações adversas. Alguns indícios são: não conhecer mais todas as pessoas que trabalham em sua empresa; não ter mais tempo de ir a todos os locais aonde deveria ir; gastar mais tempo com a burocracia do que com a operação; ter de buscar o conhecimento de uma área que, teoricamente, poderia obter ao contratar alguém no mercado. Se a decisão é acelerar o crescimento, como manter o negócio funcionando e ao mesmo tempo traçar um plano sem ajuda externa? Sem separar, no dia a dia, o comando da operação do comando da estratégia? Será impossível crescer e continuar a assinar cheques ao mesmo tempo.



Para preparar e executar um plano de crescimento, como se verá com mais detalhes no próximo capítulo, é preciso avaliar cuidadosamente se os recursos financeiros e não financeiros necessários (pessoas, sistemas, infraestrutura, controle, processos, entre outros) estão disponíveis. Essa análise possibilitará verificar a melhor opção para buscar os recursos faltantes. Mensurar o grau de amadurecimento da empresa também ajudará a entender quais ajustes deverão ser feitos para entregar ao mercado tudo o que será solicitado, além de manter o conhecimento sobre a empresa e os negócios atualizado em relação ao cenário e aos desafios presentes e futuros. ■

Atenção

- ✓ Perguntar-se, antes de tudo: eu quero crescer mais? Se a resposta for afirmativa, é preciso questionar-se em relação a quanto, quando e como
- ✓ Identificar em que nível de maturidade a empresa se encontra: *start-up*, emergente, em expansão ou madura?
- ✓ Colocar tudo no papel
- ✓ Preparar-se para montar e estimular o time, um por um. Mas o time precisa ter a habilidade e a vontade de conduzir a empresa para onde você planeja
- ✓ Compreender a importância de separar, no dia a dia, o comando da operação do comando da estratégia. Não há como crescer e continuar a assinar cheques ao mesmo tempo

2

Como construir um plano de crescimento



Crescer é uma meta clara - para onde, como, quanto e quando, nem tanto

Ter os objetivos em mente na hora de começar é essencial. Por isso, independentemente da escolha do modelo para a expansão, um plano de negócios e um planejamento estratégico formal são vitais para o crescimento e a consolidação da empresa. Entender o momento da companhia no contexto de seu ramo de atuação, assim como o cenário do mercado em geral, é importante para a definição dos próximos passos. Não é possível compreender o crescimento sem saber para onde a empresa pretende ir e para quais caminhos o mercado aponta. É como dirigir um carro sem freios e com o velocímetro quebrado. Pode-se até ganhar uma grande velocidade, mas é certo que uma hora ou outra o veículo ficará desgovernado.

Ao começar a traçar o plano, vislumbra-se o futuro da empresa para, só depois, identificar tudo o que será preciso fazer para atingir essa projeção. O planejamento ajuda a sintonizar as expectativas do empresário com o que será possível obter de fato, de acordo com a situação do mercado, a estrutura já existente, aquela que será construída ao longo da implementação do plano e os recursos presentes e os que serão obtidos. Trata-se de estabelecer uma rota não para chegar a locais teóricos, o mais distantes possível, e sim para alcançar lugares bem definidos.

Enquanto elabora o plano, o empreendedor estabelecerá de onde sairá o capital para concretizá-lo. Por outro lado, ao analisar variáveis - como quanto dinheiro sairá de dentro de casa, quanto dinheiro precisará ser levantado com o mercado e quanto tempo será preciso para obtê-lo -, ele poderá ajustar o ritmo da expansão.

Da mesma forma, a elaboração do plano permitirá olhar para dentro do negócio, para a equipe, e identificar se o empresário conta com as pessoas que - uma vez definido o caminho e encontrados os recursos - amarrarão as pontas para que a empresa cresça.

Vislumbrar o futuro significa que o empreendedor precisa fazer o seguinte exercício: o que ele vê para a sua empresa daqui a três anos? Pode ser o aumento expressivo do número de lojas ou clientes, o lançamento de novos produtos, o ingresso em uma nova área geográfica, entre muitas outras possibilidades, dependendo da natureza e do estágio do negócio. Seja qual for a meta, é preciso saber quanto vai custar atingi-la em relação à estrutura,

2

Como construir um plano de crescimento

pessoas, custo de capital e encargos. A empresa vai gerar recursos para investir nessas melhorias e manter tudo funcionando simultaneamente? Crescer, afinal, tem custo. Quem vai arcar com ele? Nesse ponto, o empreendedor pode perceber que conseguirá, com recursos próprios e a geração de caixa advinda do crescimento esperado, sustentar a empresa - mas que não poderá fazer isso e também bancar os investimentos necessários para crescer.

Se, para investir nas melhorias que permitirão alavancar a expansão, será preciso dinheiro de fora, entra em cena outra conta: **quanto tempo** a empresa levará para arrumar a casa a fim de obter esses recursos? Isso porque é necessário fazer com que os detentores do recurso - um banco, um fundo de investimento ou investidores em geral - confiem no potencial e na solidez da empresa. Eles querem saber se o negócio tem as pessoas-chave, se é transparente, se as finanças estão em ordem e os controles estão bem desenhados, quais são os riscos e como a empresa se prepara para lidar com cada um deles. Se há necessidade de ajustes nesses aspectos, é preciso estabelecer uma estratégia e um prazo para que sejam executados. Quanto

tempo vai levar a arrumação? Um ano? Nessa hora, o plano começa a ficar real. Há aqui, ao menos, uma certeza - será preciso crescer organicamente durante cerca de um ano antes de conseguir recursos para abrir mais lojas, lançar novos produtos, ampliar a presença

“Três fatores são fundamentais para suportar o crescimento e o sucesso de uma empresa: pessoas, pessoas e pessoas!”

Roberto S. de Lacerda

Sócio de Consultoria
da EY

geográfica ou ter corpo para receber o dobro dos clientes atualmente atendidos. Definir o ritmo do crescimento é um grande desafio, porque não há uma forma na qual todos os negócios podem se encaixar. O compasso será diferente para cada setor, tipo de serviço e negócio. Há, no entanto, um ponto de partida comum para a escolha de qualquer fonte de recursos - que é, basicamente, organizar a empresa em relação à gestão, finanças, tecnologia e pessoas. Ao todo, geralmente, de 12 a 18 meses é um período razoável para colocar as coisas em ordem e estar pronto para acessar recursos no mercado.

Quando se trata de operações mais sofisticadas, como abrir o capital na bolsa de valores (o processo de IPO, na sigla em inglês), esse prazo pode aumentar. A pesquisa ilustrada no **gráfico 1** mostra, por exemplo, quando as companhias iniciaram a elaboração do planejamento estratégico para a abertura de capital e quando elas gostariam que ele tivesse começado.

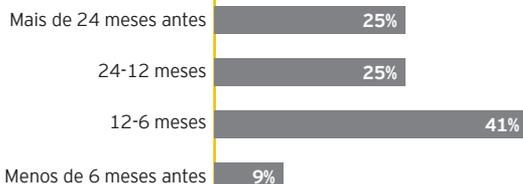
De acordo com a pesquisa, 88% das empresas que optaram pela abertura de capital como fonte de captação de recursos desde 2004 sugerem que o planejamento e a estruturação do negócio sejam iniciados por volta de 24 meses antes da operação.

Muitas vezes, as habilidades para gerir um negócio maior e com mais complexidade estão dentro da empresa e só precisam ser identificadas e desenvolvidas. Talvez investimentos em sistemas de gerenciamento de informação sejam necessários.

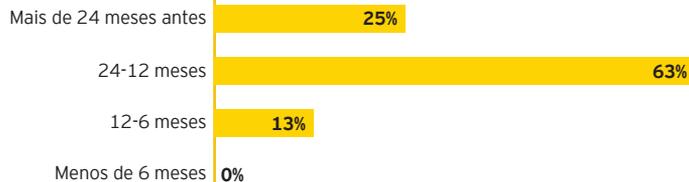
gráfico 1

A expectativa e o olhar retrospectivo no planejamento do IPO

Elaboração do Planejamento Estratégico (realizado)



Elaboração do Planejamento Estratégico (recomendação)



Quando as empresas iniciaram o planejamento

Quando gostariam de ter iniciado

Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

Definir um modelo de gestão é crítico para o tamanho planejado. Estruturar processos e controles internos será inevitável. E, se houver a necessidade de recursos externos, é importante definir quais são eles e detalhar o plano para uma atração ou captação. Pessoas-chave serão necessárias, e desenvolver uma forma de atraí-las faz parte do crescimento.

É claro que o planejamento não é um ritual a ser seguido a ferro e fogo independentemente de novas circunstâncias que possam surgir. Com o tempo, o mercado pode mudar de humor, imprevistos podem ocorrer, algo que se acreditava certo pode dar errado e algo que se julgava irrelevante pode dar muito certo. O mundo dos negócios é dinâmico. Por isso, é preciso estabelecer

uma rotina de revisão do planejamento, para adequá-lo à realidade - uma revisão a cada ano é uma boa prática de mercado.

O que o plano faz é delimitar um norte e, com isso, dar ao empreendedor conforto para lidar com a aventura do crescimento - que sempre será uma aventura, com direito a reviravoltas fora do controle de quem executa.

O ponto é que, **quando se está preparado para o que se pode prever, fica muito mais fácil lidar com o que é imprevisível.**

Por exemplo: uma grande e

repentina chance de aumentar as vendas ou de entrar em um novo mercado, que não estava prevista anteriormente. É óbvio que situações como essa mexem com o espírito empreendedor. São muito atraentes. Para aproveitá-las, pode ser necessário ampliar a capacidade produtiva ou investir em pesquisa e desenvolvimento. Tudo isso, no entanto, demanda capital, e pode ser preciso buscar mais dinheiro fora do negócio. Ocorre que, se a empresa descobre-se nessa situação e não sabe para onde está indo, ou, pior ainda, não procurou identificar o que era preciso fazer para se organizar internamente, a preparação para conseguir levantar recursos pode levar tanto tempo que a janela de oportunidade se fecha - e os concorrentes aproveitam. Os que ignoram a preparação e decidem acessar o mercado do jeito que estão podem deixar muito dinheiro na mesa dos bancos na hora de obter crédito - uma vez que a falta de preparação levará a taxas de desconto maiores - ou ter de vender uma participação do negócio a um fundo por um preço menor do que poderiam conseguir com mais aspectos em ordem.

2

Como construir um plano de crescimento

Quais informações é preciso levantar para constituir o plano de crescimento? Inúmeras - e quanto mais confiáveis, melhor. Isso porque o plano não é um documento que depois será esquecido na sala da presidência ou dos sócios. Na hora de buscar recursos com o mercado, ele deverá ser apresentado e ser capaz de persuadir e conquistar os detentores do capital. Por isso, é preciso ter informações sólidas e muito bem fundamentadas, que reflitam a realidade da empresa. Nesse momento, é hora de coletar, por exemplo, os *track records* - os números e fatos que demonstram a qualidade do desempenho da empresa até o momento.

O que levantar?

Algumas informações básicas que serão necessárias na hora de construir o plano de crescimento e que demonstram a qualidade do desempenho da empresa até ali

Mercado

- ▶ Tamanho do mercado - histórico, retrato atual e projeções
- ▶ Dados sobre consumidores atuais e potenciais (demografia, posição geográfica, comportamento, necessidades, sazonalidade)
- ▶ Volume de vendas - histórico, retrato atual e projeções
- ▶ Tamanho do mercado a ser prospectado
- ▶ Volume de compras de produtos ou serviços similares aos oferecidos pela empresa
- ▶ Participação de mercado da empresa em seu setor
- ▶ Número de clientes e índices de satisfação
- ▶ Abrangência geográfica da empresa
- ▶ Níveis de preços e margens da empresa e da concorrência
- ▶ Concorrentes diretos e indiretos - e participação de mercado de cada um

Finanças

- ▶ Demonstrações financeiras dos últimos três anos, no mínimo - balanço patrimonial, demonstrativos de resultados e fluxo de caixa
- ▶ Projeções financeiras para os próximos anos
- ▶ Necessidades de investimentos atuais e para o futuro
- ▶ Contingências trabalhistas, tributárias e outras, caso existam

Operação

- ▶ Tamanho da força de vendas
- ▶ Tamanho do corpo total de funcionários
- ▶ Número de produtos ou serviços oferecidos, tipos, linhas e posição deles em seus ciclos de vida

- ▶ Número de marcas e patentes - registradas ou em processo
- ▶ Capacidade de produção ou de oferta de serviços, interna e terceirizada
- ▶ Previsões de aumento na capacidade, investimentos e custos relativos
- ▶ Economias obtidas com ganhos de escala
- ▶ Cadeia de fornecedores primários e secundários e custos dos suprimentos

Pode-se começar mensurando o custo do crescimento. Usemos um exemplo: o varejo. Nesse setor, crescer significa, na maioria das vezes, expandir o número de lojas ou pontos comerciais. Há diversas maneiras de fazer isso. Pode-se transformar a empresa em uma rede de franquias. Pode-se montar uma loja virtual. Ou decidir crescer abrindo lojas próprias. Digamos que este último caminho seja o escolhido. A expansão demanda, para cada loja, um volume de recursos - a fim de construir a estrutura da loja, alugar o ponto, contratar e manter funcionários, montar e fazer girar o estoque. Além disso, é preciso orçar quanto custará incluir cada loja adicional na estrutura já existente da empresa, em relação à gestão e *back office* (estrutura administrativa de suporte à operação). Se o plano é abrir 300 lojas em três anos, quanto ficará essa conta? Qual o vulto desse investimento?

Há ainda mais contas - agora, do lado de fora da empresa. Crescer não é uma decisão que se resolve por si mesma, não é um decreto. Construir um negócio em expansão, então, é uma tarefa suscetível aos efeitos de uma união complexa de fatores internos e externos. Uma vez que cabe ao empreendedor decidir quando é o momento de acelerar a expansão - e em que ritmo ela deve ocorrer -, é preciso estar atento também a todos os fatores que estão **fora de seu controle** e que poderiam interferir na estratégia. Voltando ao exemplo do varejo: o mercado irá absorver essas novas lojas, nas regiões escolhidas? Isso é essencial para saber se elas trarão, no prazo previsto, o retorno esperado. E influenciará na decisão de quanto capital é necessário e por quanto tempo.

É preciso medir. Qual o volume de consumidores que compra naquela região? Há demanda reprimida? Sua renda deverá crescer, o que permitirá a eles ter mais dinheiro para gastar? E os concorrentes, já se alocaram por lá? Hoje, há fontes de informações sobre concorrência, mercados semelhantes e outros aspectos do ambiente de negócios. Institutos de pesquisa devem ser consultados nesse momento. São informações de mercado que ajudam a prever quanta receita cada loja deve gerar. Para fundamentá-las - uma vez que se trata de negócios que ainda não existem e, por isso, não possuem histórico para balizar as contas -, o empreendedor pode usar os números de crescimento de outras lojas de sua rede, semelhantes às futuras, nos últimos anos. É uma questão de ter um **padrão de comportamento do negócio** e confrontar esse padrão com a realidade que os números de mercado apontam.

A conta ficará mais complexa de acordo com o apetite do empreendedor. Uma loja, por exemplo, pode se tornar madura, em média, em 36 meses. Isso significa que só em três anos ela deverá gerar a rentabilidade esperada.

2

Como construir um plano de crescimento

Quem, no entanto, vai financiá-la até lá? A empresa conseguirá, com a geração de caixa das outras lojas, manter-se? E à medida que abre a segunda, a terceira, a quarta, a 20ª loja? Até que se tornem autossustentáveis, quem vai bancar a expansão? A mesma lógica funciona para outros planos, em outros setores:

- ▶ Quem bancará o projeto até que três novos produtos, depois de desenvolvidos e lançados, consigam se estabelecer no mercado?
- ▶ Ou até que a empresa consiga amadurecer sua nova operação em uma região ainda não desbravada?
- ▶ Ou, ainda, até que um grande número de clientes fixos, conquistados numa grande empreitada para aumentar a carteira, passe a sustentar o custo de atendê-los?

Nessa hora, elaborar o plano pode levar o empreendedor a descobrir, por exemplo, que a melhor alternativa é ter um fundo de investimento por trás dessa expansão – que, em vez de cobrar juros durante os anos necessários para erguer o projeto, exigirá, a troca do aporte, uma participação societária.

Uma palavra-chave: disposição

É também nesse momento que, mesmo quando o empreendedor está decidido a obter recursos de fora, o plano começa a lhe mostrar alternativas e realidades às quais ele poderia não estar atento. Por exemplo, ele estaria disposto a ceder parte de sua empresa a um fundo de investimento em prol do crescimento? Às vezes, mesmo que não seja o caso de abrir mão do controle, abrir as portas e o capital da empresa para um terceiro é uma decisão que pode causar alguma apreensão. As outras opções também podem trazer uma medida de inquietação. Fomento ou empréstimos de bancos comerciais, por exemplo. Quando não for o caso de obter recursos a fundo perdido (modalidade de financiamento em que a empresa não precisa devolver os recursos obtidos, geralmente, com bancos de fomento), contrai-se uma dívida – e medo de dívida é um receio tão antigo quanto comum no ambiente empresarial brasileiro. E em todos os casos, mesmo que os recursos sejam obtidos a fundo perdido, por meio de incentivos fiscais ou parcerias com fornecedores e outros *stakeholders*, a empresa será cobrada a prestar contas sobre como tudo está caminhando. O empreendedor está preparado para dar satisfações a pessoas que não estiveram com ele desde a fundação do negócio, mas que, mesmo assim, têm todo o direito e a disposição de cobrá-las?

Uma questão importante a ser compreendida – e que pode ajudar a relativizar os receios citados – é que, em relação à estrutura de capital, o custo de capital de terceiros é mais baixo do que o próprio. Mesmo que o empreendedor tenha reservas próprias, é mais recomendável usar o capital de fontes externas. Não é apenas porque, ao financiar a expansão com recursos externos,

o crescimento destrava. Uma vez que, conceitualmente, o custo do capital próprio reflete o custo de oportunidade, esse capital - o de casa - é bem mais caro.

Em miúdos: ao usar capital próprio em seu plano de crescimento, a empresa fica sem reservas para investir na oportunidade inesperada que eventualmente surgir a seguir. Com isso, deixa a chance passar. O custo de oportunidade, nesse caso, representa o valor que se perdeu ao deixar para trás uma oportunidade imprevista em nome da anteriormente aproveitada. Isso quer dizer que não é possível conduzir um negócio de bolsos vazios. Não só porque há oportunidades inesperadas que surgem a todo momento, mas também por proteção. Reviravoltas na economia ou num determinado setor são ameaças constantes. Há uma série de riscos aos quais qualquer empresa está submetida. Quando algo dá muito errado e não há uma reserva em que a empresa possa se apoiar, uma vez que todos os recursos foram concentrados no patrimônio, o descuido leva o negócio, e muitas vezes a família por trás dele, à lona.

A escolha da fonte de recursos

As fontes de recursos podem ser utilizadas simultaneamente, mas, para atrair sua atenção, a empresa deve cumprir obrigações que podem ser exigidas antes, durante e depois do recebimento do montante solicitado. Agilidade, custo, limites de capital e de endividamento, bem como as obrigações que a

empresa assumirá na relação com o potencial parceiro são fatores que precisam ser muito bem estudados para uma decisão acertada. Ter um plano B também se mostra essencial. É preciso estar preparado para algumas possibilidades. Quando a busca por um fundo de investimento não dá certo, que tal acessar uma linha de fomento? Se o plano foi desenhado para um IPO e o humor do mercado mudou, talvez não seja o caso de buscar, agora sim, um fundo de investimento? Ou obter recursos por meio da emissão de títulos no mercado?

São vários caminhos e, diante das possibilidades, muitos empreendedores podem até desconfiar. Há mesmo tudo isso? A resposta é sim - há bastante agora, e deve melhorar com o passar do tempo. O mercado vem se movimentando para aumentar as ofertas para empresas de menor porte ou em estágios iniciais da curva de maturidade. Novas linhas de fomento

têm sido lançadas, setores vêm sendo contemplados com benefícios em relação à emissão de títulos - o caso das debêntures em setores de infraestrutura, por exemplo - e o mercado vem se movimentando para abrandar a regulação para empresas interessadas em acessar o mercado de capitais, por exemplo, pelo Bovespa Mais ou pelo Bovespa Mais Nível 2, segmentos da BM&FBOVESPA direcionados para empresas de menor porte.



2

Como construir um plano de crescimento

Cada vez mais investidores internacionais põem os olhos - e os recursos - no Brasil, o que amplia o montante disponível via fundos de investimento. É um movimento puxado pela emergência do País e, também, que surge como eco de acontecimentos internacionais. Por exemplo, a regulamentação para empresas interessadas em fazer uma oferta inicial de ações nos Estados Unidos foi simplificada após uma intensa campanha de diversos agentes do mercado.

A escolha do instrumento de captação a ser utilizado dependerá do grau de desenvolvimento da empresa (o estágio de maturidade, detalhado no capítulo anterior). Usar a opção mais adequada aumentará as chances de sucesso do negócio no projeto de crescimento. Ao longo deste guia, essas modalidades serão descritas - assim como os requisitos para acessá-las, como preparar-se para cada uma e o que ocorre depois de obtê-las.

Os caminhos

Conheça as fontes de captação de recursos retratadas neste guia.

■ Fomento e crédito

O empreendedor pleiteia o crédito junto a entidades de fomento ou bancos. O pedido passa por uma profunda análise. Se concedido, o contrato é firmado mediante a apresentação de garantias por parte do empreendedor e o pagamento de juros sobre o capital concedido - no caso do fomento, o crédito é concedido a fundo perdido ou as taxas são mais competitivas em relação às praticadas pelos bancos comerciais. Independentemente da modalidade, é preciso estar de olhos bem abertos em relação ao endividamento. Sem controle sobre ele, o custo do capital sobe e pode se tornar inviável. (Leia mais no capítulo 5.)

■ Emissão de títulos

A empresa emite um título de dívida, no valor dos recursos a ser utilizados, comercializado no mercado - por instituições financeiras ou pessoas físicas. Os portadores dos títulos, no caso de debêntures, por exemplo, serão remunerados a partir de taxas fixas ou variáveis, dependendo da opção do emissor ao montar o prospecto. Em relação à emissão de debêntures, é preciso estar atento ao risco cambial e ao impacto no nível de endividamento. Até porque uma condição para as empresas que usam esse instrumento é a plena capacidade de conseguir honrar seus compromissos. (Leia mais no capítulo 6.)

■ Fundos de investimento

Um fundo de investimento - que possui um montante de recursos a ser aplicados em empresas - faz um aporte numa determinada companhia em troca de uma participação em sua sociedade. Desta forma, o fundo pode se tornar minoritário, ao aplicar um valor correspondente a uma parcela menor da sociedade, ou majoritário, ao assumir o controle do negócio, tornando-se seu maior acionista. (Leia mais no capítulo 7.)

■ Oferta inicial de ações

Permite a captação de recursos por meio da abertura do capital da empresa na bolsa de valores. A partir daí, as ações da empresa passam a ser comercializadas, e tanto seu desempenho, informado a todos os interessados com a expectativa de grande transparência, quanto o humor do mercado passarão a balizar o valor de suas ações. É uma opção recomendada para empresas maduras. No Brasil, empresas maduras de menor porte podem acessar os segmentos da BM&FBOVESPA voltados para negócios emergentes, o Bovespa mais e o Bovespa Mais Nível 2. (Leia mais no capítulo 8.)

Breve roteiro para um plano de crescimento

O plano de crescimento é, no final das contas, um plano de negócios. Ele traz todas as informações sobre a empresa, divididas em seções e detalhadas ao extremo. O processo de elaborá-lo tem em vista **dois tipos de leitor**. Um é o **empreendedor e sua equipe**. O plano é a materialização da sua estratégia, é a bússola que ele deverá consultar no dia a dia dos negócios. Ao fazê-lo, é certo que o empreendedor ampliará o nível de conhecimento que tem do próprio negócio - é um exercício necessário para compreender melhor o que se tem e para onde se vai. Às vezes, ao elaborar o plano, ele descobrirá as melhorias que precisam ser promovidas em seu negócio a fim de prepará-lo para crescer. E quanto antes, melhor.

O outro leitor é **o mercado** - sejam os bancos, os fundos de investimento ou os investidores que comprem títulos ou ações comercializadas em bolsa. O plano precisa convencê-lo. Seduzi-lo, até. Precisa conquistar sua confiança e não deixar o mais simples traço de dúvida em relação à estratégia e à natureza da empresa. Deve demonstrar que o investidor pode ter um retorno compatível com suas expectativas.

O roteiro a seguir traz as principais informações que precisam constar em um plano de negócios. Existem inúmeros modelos para o desenvolvimento de um plano de negócios que podem ser facilmente encontrados. A seguir, apresentamos um modelo elaborado de acordo com a metodologia e a experiência local e internacional da EY.

O nível de detalhamento de cada subitem vai depender do tipo de empresa e do tipo de leitor a quem o plano se destina. O apoio de assessores externos pode ajudar a definir esse foco - e descobrir, levantar e relatar informações imparciais e objetivas que o empreendedor, por estar tão próximo dos negócios e envolvido nele, inclusive emocionalmente, pode deixar passar ou minimizar.

2

Como construir um plano de crescimento

■ **Mercado** - É preciso descrever em minúcias o setor em que a empresa atua - qual a sua dimensão, quanto deve crescer, quem são os concorrentes e como atuam, quem são os clientes e como compram e quais são as barreiras. É importante que todas as informações sejam embasadas em fontes fidedignas - e creditadas a elas. Assim, não se passa a impressão de que foram tiradas de uma cartola, uma vez que o leitor do plano de negócios pode checá-las, se assim quiser. Também deve ser relatado como a empresa se insere no mercado: qual é sua participação, quais são as margens e preços praticados e qual é sua posição no ciclo de maturidade do setor.

■ **Empresa** - Contém uma descrição detalhada do negócio, com um panorama sobre sua natureza e seus diferenciais competitivos. Aqui, não adianta relatar valores impalpáveis. As vertentes da empresa precisam ser descritas, negócio a negócio: por exemplo, uma rede varejista pode ter duas vertentes, as lojas físicas e um portal de comércio eletrônico. Uma empresa de tecnologia pode

trabalhar em duas frentes independentes: venda de tecnologias e manutenção. É preciso também citar, e provar, as vantagens que a empresa tem de fato em relação aos concorrentes - a capilaridade que permite atender os clientes com mais rapidez, a operação logística que é muito bem azeitada, o produto inovador que atende a uma necessidade do mercado.

■ **Controle e governança** - É preciso tratar da composição do controle da empresa: qual é a estrutura legal do negócio, quem são os donos e qual a situação das suas participações, como é o acordo de acionistas e, se houver, o conselho de administração e/ou de família. Quais são as principais políticas que regem a empresa em relação ao convívio entre os sócios, à gestão e à resolução de conflitos?

■ **Pessoas** - São pessoas que fazem os negócios. Por isso, devem-se enfatizar os diferenciais que a empresa possui nesse campo. Quem compõe a gestão,

quais são os gestores-chave, quais os planos para a equipe envolvida com a gestão, quais os atrativos que a empresa tem para retê-los e como os atraem são informações obrigatórias. Descrever o perfil dos funcionários e como eles fazem parte da cultura pode ser interessante. Eles estão satisfeitos? Para responder a essa pergunta, podem-se mostrar os índices de rotatividade, explicados de acordo com a natureza do setor e o perfil dos colaboradores.

■ **Políticas e estratégias de vendas e marketing** - Neste ponto, a empresa detalha a estratégia de crescimento. Será por meio de aquisições? Ou por franquias? Da ampliação do número de lojas? Do lançamento de novos produtos? Da entrada em um novo mercado? A ideia é crescer horizontalmente, vendendo o mesmo para mais clientes, ou verticalmente, vendendo mais para os mesmos clientes? Esse ponto é crítico, porque mostra onde a empresa pretende sustentar sua expansão para os próximos anos e, na maioria dos casos, para qual fim ela precisará levantar recursos de fora do negócio.



■ **Produtos e serviços** - Aqui, a empresa detalha o que ela vende. O que são exatamente seus produtos e como atendem às necessidades dos clientes? É hora também de apontar em qual momento do ciclo de vida os produtos ou serviços se encontram, sua situação em relação a direitos autorais e patentes, as atividades de pesquisa e desenvolvimento que vêm sendo promovidas e que resultados devem trazer.

■ **Operações** - É, basicamente, a descrição do processo produtivo, da capacidade de produção, dos detalhes de distribuição e fornecimento. Ou a logística, a cadeia de suprimentos e os processos de reposição, no caso do varejo. Fornecedores de serviços podem detalhar a distribuição geográfica e a sistemática de atendimento aos clientes. O limite de detalhamento, aqui, está diretamente relacionado ao público-alvo do plano. Um banco de fomento pode precisar de menos detalhes do que um sócio estratégico.

■ **Recursos** - Este é um capítulo dos mais críticos. Se há a necessidade de buscar recursos, é onde a empresa diz a que veio ao seu interlocutor. É preciso descrever de quanto capital a empresa precisará para fazer caminhar a estratégia de crescimento descrita anteriormente. É, basicamente, uma questão de dizer: quanto, quando, de que tipo (fomento, aportes de fundos de investimento, emissão de títulos ou abertura de capital) e em que termos.

Descreve-se, também, o uso. Investimento em melhorias ou aquisições de bens de capital? Manutenção do capital de giro durante a expansão? Aquisições? Pesquisa e desenvolvimento? É preciso relatar, exatamente, para que o dinheiro captado será usado.

No caso de investidores, é preciso deixar clara a estratégia de saída que a empresa prevê para eles. Os bancos não se tornam sócios da empresa, mas também querem saber quais as garantias de que receberão o dinheiro. Aqui, a empresa pode mostrar qual a previsão de geração de caixa - e adicionar informações que sustentem essa previsão, como o histórico do fluxo de caixa e um resumo dos números de mercado que devem permitir atingir a previsão.

■ **Gestão de riscos** - Esta é uma tarefa pouco praticada, principalmente em empresas nos estágios iniciais do crescimento, mas essencial. É preciso listar tudo o que pode atrapalhar o plano de crescimento - e até mesmo o percurso da empresa como um todo. A quais riscos ela está submetida? Os investidores querem saber tudo o que possa comprometer a continuidade dos negócios e quais ações ajudariam a mitigar ou evitar esses riscos.

Muitos podem acreditar que o relato desses temas depõe contra a própria empresa, por expor supostas fragilidades. Mas se trata justamente do contrário. Relatar os riscos com clareza e segurança mostra que a empresa tem plena noção de onde está pisando e que, na eventualidade, não será pega de surpresa. Mostra também maturidade e respeito ao investidor ou conessor de crédito - já que todas as cartas foram postas claramente na mesa.

É a oportunidade, também, de elencar, para cada risco, o plano B de que a empresa dispõe. E se o mercado desaquecer? Se houver escassez de matéria-prima? Se houver um acidente natural que afete o centro de distribuição?

2

Como construir um plano de crescimento

O simples fato de enumerar os riscos faz o empreendedor compreender para que ele deve estar preparado - e como se preparar. Relatar no plano de negócios o que a empresa está fazendo para mitigar esses riscos, e como se preparou para o caso de algum deles eclodir, é uma maneira de inspirar confiança.

No final das contas, compreender os riscos - e aceitá-los - torna-se um processo valioso, uma espécie de imersão no negócio. O empreendedor poderá enxergar sua empresa sob uma ótica mais realista ao se deparar com todos os fatores que podem prejudicar o negócio. Compreender os pontos fracos é essencial para reforçar os pontos fortes.

■ **Finanças** - Transparência é a palavra de ordem neste tópico. Aqui, o plano detalhará as informações financeiras do período mínimo dos últimos três anos - receitas, balanços e fluxo de caixa. Mostrá-los auditados é essencial - e, nesse caso, indicando o parecer levantado pela empresa contratada para a auditoria. Projeções para os próximos anos considerando mais de um cenário são recomendáveis, assim como análises do que os números mostram sobre a empresa em relação aos movimentos internos e ao mercado. É essencial detalhar a estrutura de capital - como era e como é.

O que deve ficar claro neste tópico é que o futuro que o empreendedor almeja faz sentido se comparado ao passado. Os números - de receitas, de lucratividade, de endividamento - vêm caminhando a que ritmo? Qual rumo eles devem tomar a partir de agora? O percurso que seguiram até aqui é condizente com o que se espera para o longo prazo? Empresas com bons registros, claros e transparentes, conseguem provar mais facilmente que têm fôlego para o crescimento.

Qual a hora de começar?

Uma questão que pode surgir ainda a essa altura da discussão é: e se a minha empresa não tem planos de acessar nenhuma fonte de recursos nem no médio prazo? Não posso deixar tudo isso para depois? E, sendo assim, não é melhor terminar a leitura deste guia por aqui?

A resposta é: não é recomendável. A não ser que o empreendedor não tenha intenção alguma de crescer mais. Em todos os outros casos, preparar-se quanto antes é a melhor opção. Janelas de oportunidade se abrem e fecham a todo momento - e, geralmente, pegam muita gente desprevenida. Elaborar um plano de crescimento e fazer todos os ajustes em relação a finanças, pessoas, processos e controles, governança e tecnologia que uma empresa precisa para acessar uma fonte de recursos não serve apenas para obter capital. Serve para tudo. Uma empresa bem organizada funciona melhor e traz resultados melhores. De quebra, fica muito bem apresentável ao mercado - e, se uma oportunidade eventual surgir, consegue acessá-lo mais rapidamente. As etapas dessa preparação serão descritas no próximo capítulo. ■

Atenção

- ✓ Vislumbrar o futuro desejado para a empresa daqui a três anos. Esse é o ponto de partida para a elaboração de um plano de crescimento
- ✓ Estimar quanto vai custar atingir a meta em relação à estrutura, pessoas, custo de capital e encargos - e esclarecer quem vai arcar com esse custo
- ✓ Reunir informações sólidas e muito bem fundamentadas, que reflitam a realidade da empresa e do mercado, para fundamentar o plano de negócios
- ✓ Avaliar qual instrumento de captação de recursos é mais adequado para o estágio de maturidade da empresa
- ✓ Definir claramente os responsáveis pelo dia a dia do negócio e quem será responsável por conduzir as ações do plano de crescimento

3



Os benefícios da transparência e da governança

Sua empresa pronta para qualquer oportunidade

Durante a jornada do crescimento, é preciso ter em mente que, no final das contas, é o grau de transparência e solidez dos líderes, do planejamento e dos processos que justifica por que uma empresa tem mais sucesso e outra, não. Muitas das decisões dos investidores no momento da realização de aportes de capital são baseadas em índices não financeiros, em especial a credibilidade da administração, a clareza de sua estratégia e a força de sua marca.

Outro efeito é o poder de se adaptar mais facilmente às mudanças - uma vez que quem tem o hábito de comunicar também tem o de escutar.

A verdade é que, aos olhos do mercado, a empresa deve ser transparente como um todo. Seus números, seu histórico, seus planos e os riscos aos quais está exposta precisam emergir completamente no momento em que serão analisados. Quanto mais a empresa se aproxima da perfeição na arte de se mostrar ao mercado, mais organizada e mais bem estruturada em relação à governança estará. Essas são características fundamentais para gerir recursos financeiros de terceiros - por isso, com elas, a empresa estará apta para obter os recursos financeiros e não financeiros que procura e, também, a atrair a atenção de investidores.

A transparência em relação aos números, por exemplo, que seria uma das prioridades durante a preparação para a execução de um plano de crescimento, é também um dos aspectos em que mais as empresas deixam pontas desamarradas - e que mais levam a decepções na hora de pleitear linhas de fomento, atrair investidores, negociar com fundos de investimento e orquestrar uma oferta pública de ações.

Muitas empresas não têm informações razoáveis. Por razoáveis, entendam-se números confiáveis, auditados, padronizados e tempestivos - e que englobem, pelo menos, os três últimos anos de atuação do negócio. Traduzir o negócio em números e prestar contas com clareza e transparência não é essencial apenas em relação às negociações com fundos de investimento ou durante a abertura do capital na bolsa de valores. Bancos de fomento, por exemplo, também irão avaliar essas informações - e, se não estiverem satisfatórias, a falta de informações de qualidade pode elevar as taxas dos empréstimos a ponto de fazer com que percam suas vantagens em relação a qualquer tipo de crédito.

Estar bem preparado aos olhos do mercado é uma exigência atual e urgente - e que deve ficar cada vez mais rígida. Isso porque, no Brasil, o que se prevê é que duas tendências caminhem juntas, uma alimentando a outra: no longo

3

Os benefícios da transparência e da governança

prazo, deverão existir cada vez mais possibilidades de captação de recursos e, ao mesmo tempo, as fontes deverão se tornar cada vez mais implacáveis na cobrança de transparência e qualidade.

Desde 2005 - e principalmente em 2008 -, o Brasil passou a ter acesso a uma abundância de capital sem precedentes em sua história. A novidade dessa efervescência levou muitas empresas a se preocupar menos com a preparação dos negócios, uma vez que, com tanto dinheiro no mercado, parecia impossível que alguns detalhes as impedissem de obtê-lo. As crises mundiais detonadas desde então, primeiro nos Estados Unidos e depois na Europa, lembraram a todos que imprudência e gestão financeira temerária têm um preço - que pode ser alto e devastador. Essa mensagem também se propagou no Brasil, entre as instituições e os investidores nacionais e também entre os estrangeiros que se estabeleceram por aqui. E esse endurecimento só tem a trazer efeitos benéficos para o mercado.

Por onde começar?

Construir uma empresa sólida e apresentá-la ao mercado em geral de forma consistente aumenta, e muito, as chances de alcançar altas taxas de crescimento. Essa transparência inclui aspectos como organização, estruturação e divulgação de informações financeiras confiáveis, recorrentes e tempestivas. Ter um plano de negócios fundamentado, um planejamento estratégico formal, uma operação eficiente, bons controles e processos internos, boas práticas de governança corporativa e um time capaz de executar o planejado é fundamental. O maior desafio é construir um negócio - e cuidar bem dele pode ser a chave para mantê-lo e desenvolvê-lo em alto nível.

Como há cada vez mais dinheiro no mercado - mas quem define onde os recursos serão alocados está cada vez mais atento e seletivo -, não há alternativa senão estar constantemente preparado, mesmo que a empresa não tenha planos para trazer capital de fora no momento. Muitos empreendedores podem adiar esse trabalho justamente porque é complicado mesmo manter um olho na operação e outro na arrumação estrutural da empresa. É desafiador. E é realmente difícil fazer sozinho. Nessa hora, delegar tarefas, identificar profissionais aptos a ser deslocados para essa missão e procurar a ajuda de empresas especializadas pode ser crítico para o sucesso.

Para empreendedores que estão começando a traçar o caminho do crescimento - e ainda não podem saber com muita clareza o que é preciso fazer em suas empresas -, uma atitude simples e que custa pouco é buscar pessoas de fora do negócio para iniciar um processo de oxigenação. Isso significa trazer opiniões diferentes e construtivas, emitidas por quem não está envolvido no dia a dia nem embebido da cultura do negócio, não tem o compromisso de agradar seus pares e conta com experiências similares de mercado.

Pode ser o professor de economia de uma universidade da cidade, região ou comunidade em que o negócio está alocado. Ou o gerente do banco com

que a empresa faz suas operações. Ou o dono de uma empresa de outro ramo com quem o empreendedor tenha contato. Pedir a opinião de clientes e fornecedores também pode ser muito útil. Convidá-los a compartilhar seus conhecimentos e experiências pode ajudar a indicar um norte. É possível que essas pessoas, relativamente externas à realidade do negócio, apontem possíveis melhorias, falhas e procedimentos que o empreendedor, imerso no cotidiano da gestão, não consegue enxergar com tanta facilidade. E, dessas conversas, podem surgir ideias valiosas do que fazer e por onde começar.

Tudo irá convergir para uma estratégia contínua de melhoria dos diversos aspectos do negócio. É preciso organizar ações em relação às pessoas, à governança, aos processos e controles, à tecnologia e às finanças do negócio. A seguir, conheça um pouco as melhores práticas que permitem tornar a empresa bem azeitada nessas áreas. Ser transparente significa mostrar-se a todos os que se interessarem em olhar. Para que funcione, é preciso preparar tudo o que sustenta a empresa. Formar a equipe que será responsável por construir o que será exposto. Determinar as regras que impedirão que práticas inadequadas ocorram. Estabelecer os controles e sistemas que tornarão a aplicação das regras efetiva. E garantir que, quando o negócio for transformado em números, ele seja coerente, por inteiro. Executar essas tarefas com qualidade definirá a qualidade do crescimento da empresa.

Pessoas - a equipe certa para executar o plano de crescimento

Uma empresa não é um homem só. Prestar atenção nas pessoas - aquelas que, por meio de suas ações, executam o plano de crescimento, transformam a teoria em prática e cumprem as táticas definidas para a expansão do negócio - é, obviamente, imprescindível. Quando se decide acelerar o crescimento e saltar para novos patamares, os holofotes voltam-se também para elas. Enquanto o empresário e os demais acionistas cuidam da estratégia, as pessoas assumirão a operação, para fazer o negócio seguir seu dia a dia. E, nesse momento, é hora de questionar. Temos profissionais suficientes para apoiar as duas frentes? Nossas pessoas têm competência para conduzir o que será necessário?

Na hora de planejar a equipe responsável pelo crescimento, é importante pensar no longo prazo. É preciso, resumidamente, suprir duas necessidades que surgirão em momentos diferentes ao longo do tempo. Primeiro, atrair e manter profissionais neste exato momento que construam o negócio agora e no longo prazo - e, depois, atrair e manter profissionais no longo prazo, que serão responsáveis por gerir o negócio e dar continuidade a ele. É o tipo de situação que só se resolve com uma estratégia permanente, um modelo

3

Os benefícios da transparência e da governança

de gestão de pessoas que comece agora e siga funcionando ao longo do tempo, sendo aprimorado conforme a empresa amadurece e as necessidades dos profissionais mudam. Com isso, torna-se essencial definir uma estratégia para recursos humanos e alinhá-la com a estratégia elaborada para os negócios, para que caminhem lado a lado. A estratégia de recursos humanos deverá ser apoiada por políticas claras de remuneração e benefícios e divulgada amplamente para os funcionários.



Atrair e reter pessoas deve ser uma preocupação perene - e entender o que elas esperam da própria empresa, como ir ao encontro dessas expectativas, como motivá-las e como fazer com que elas fiquem, uma tarefa constante. As pessoas mudam com o decorrer do tempo: suas expectativas, suas metas e seus planos de carreira. Compreender esse processo pode ajudar a definir estrategicamente como serão atraídas e mantidas no futuro. Neste contexto, a criação de uma identidade, de uma cultura, é fundamental.

O tema deve ser tratado como uma estratégia cíclica. Ao longo das últimas décadas, o perfil dos profissionais mudou. Uma das principais alterações é o tempo de permanência em uma empresa. Em vez de passar anos em uma mesma firma, construindo uma carreira sólida,

muitos profissionais vêm preferindo construir uma carreira sólida porém diversificada, ao trocar de empregador conforme acreditam que seu ciclo na empresa se encerrou ou está muito próximo disso. O tempo médio de cada executivo numa empresa, indicam estimativas, é de dois anos. Colabora para esse fenômeno a disputa acirrada por talentos - há prêmios vultosos para quem aceita trocar de empresa.

Isso significa que os empresários devem inserir em suas estratégias de recursos humanos programas eficientes de sucessão de seus principais cargos e ter pessoas preparadas para assumi-los no futuro. Não dá para ficar descoberto em um ambiente tão competitivo quando um executivo decide trocar de lado. Da mesma forma, fomentar promoções internas pode ajudar a aumentar as taxas de retenção - e o interesse dos profissionais em continuar na companhia.

Ao identificar e preparar pessoas internas e trazer pessoas do mercado, investe-se - ou seja, os custos aumentam. Por isso, é preciso ter cautela no modelo de contratação e identificar, criteriosamente, as pessoas-chave do negócio, montando um plano específico de retenção e preparação para cada grupo. As melhores experiências apontam para um balanceamento entre profissionais internos com muito conhecimento do negócio e da história da

companhia, e outros com vivência nos desafios que a companhia irá enfrentar na nova trajetória. Equilibrar o time, reunindo pessoas que conheçam a empresa e outras que possam energizá-la, contribui para o desenvolvimento e a passagem para as etapas seguintes do desenvolvimento empresarial.

O principal índice não financeiro levado em consideração pelos investidores é a credibilidade e capacidade de execução dos gestores. No momento em que a empresa começa a se preparar para uma transação, seja ela qual for, seus principais executivos dedicarão a maior parte do tempo a questões atreladas ao processo. Por isso, sugere-se que a contratação dos principais talentos se dê com bastante antecedência, para que a equipe esteja preparada e trabalhando em conjunto quando o plano de crescimento ou de obtenção de recursos começar a ser posto em prática.

A transformação na gestão das pessoas

Muitos empreendedores podem ter dificuldades ao tentar compreender a importância de adequar as pessoas às necessidades da empresa conforme ela cresce - e isso é comum. Um efeito um tanto melancólico do crescimento é que nem todos acompanharão o ritmo do negócio - às vezes, nem mesmo aqueles que foram fundamentais no início, quando as bases da empresa foram lançadas. No começo, o dono do negócio cerca-se de seus homens de confiança - ou descobre em recém-chegados, grande aliados. Conforme os anos passam, eles sobem na hierarquia - muitas vezes por um misto de confiança e gratidão, de um lado, e competência, de outro. Há situações em que o primeiro peso dessa balança é maior do que o segundo - e, quando as necessidades da empresa mudam, essa postura pode levar a uma situação difícil de resolver, bem como à perda efetiva de eficiência. O que fazer?

É difícil mesmo separar a avaliação baseada no relacionamento da avaliação baseada no conhecimento e no desempenho. É preciso medir o momento, as palavras e as atitudes. Mas, em muitos casos, não há como se resignar à situação - em benefício da empresa. O que fazer? A ajuda externa pode ser bastante útil. Independentemente da forma, o ideal é jogar às claras. Entre as boas práticas do mercado, há a adoção da recolocação profissional - seja no próprio negócio ou, principalmente, no mercado - daqueles que não acompanharam a evolução da empresa ou da posição que ocupam. Ninguém sai perdendo - nem mesmo a empresa.

Outra mudança de concepção necessária é a forma de encarar a função de recursos humanos. É comum que sua principal atribuição, numa empresa em crescimento, seja cuidar da folha de pagamento e da burocracia relacionada a contratações e demissões. Isso, no entanto, é responsabilidade do departamento pessoal. A área de recursos humanos - ou os profissionais que ocupam essa tarefa - precisa se concentrar em analisar as pessoas, definir os perfis necessários, buscá-las, mantê-las, ouvi-las e compreender

o quadro da empresa, e antecipar-se às necessidades do negócio em relação a pessoal. Quando isso acontece, pode-se começar, de fato, a falar de um modelo de gestão de pessoas.

Pessoas: atração, motivação, desenvolvimento e retenção

O crescimento da economia brasileira trouxe de volta uma preocupação importante para quem faz negócios no País: falta de mão de obra qualificada. A concorrência se acirra, a disputa por gente aumenta em todos os níveis profissionais e quem não se movimenta não atrai ninguém. Mais do que atrair, é preciso buscar, criar canais que comuniquem ao mercado por que é um ótimo negócio trabalhar naquela empresa e facilitem a chegada de bons profissionais. Depois que eles chegam, e ao longo do tempo, além de analisá-los com lupa para identificar os talentos específicos para suprir cada demanda e os futuros líderes, é preciso garantir que eles fiquem - e que acreditem que ficar é a melhor opção.



Criar um programa de *trainees* é uma boa forma de captá-los. É um modelo que traduz a necessidade de se ter, sempre, pessoas novas chegando e sendo preparadas para, no futuro, assumirem o posto de pessoas que chegaram antes delas e, por variados motivos, deixaram o negócio. Um programa como esse ajuda a analisar quem chega, perceber imediatamente suas principais características e acompanhá-lo após sua chegada. Em um determinado momento, os *trainees* deixam a sala de aula e se incorporam de vez à companhia. Nesse ponto, é preciso garantir que eles fiquem.

Mas como garantir que eles não apenas fiquem como, também, evoluam junto com a empresa? Como já foi dito, a falta de mão de obra qualificada é um desafio real e imediato. Capitanear o desenvolvimento

profissional dos profissionais é um imperativo - que também ajuda a estimular os funcionários a ficar. Ajudá-los a estudar, por exemplo, é uma boa prática. A empresa pode ter programas para bancar uma segunda graduação, cursos técnicos e profissionalizantes, especializações, mestrados ou doutorados, de acordo com a necessidade do negócio. A ajuda não precisa ser apenas financeira: horas flexíveis para quem decide estudar também são algo a considerar. Claro, não é uma questão de dar almoço grátis, nem de formar pessoas para a concorrência. Programas como esse podem estar atrelados ao compromisso do profissional de continuar na empresa por um determinado período - ou ter de reembolsá-la pelo benefício educacional oferecido. Contar com treinamentos internos para desenvolver características de liderança e de gestão entre os funcionários também pode ser fundamental,

uma vez que manter sucessores prontos dentro da organização pode ser um processo muito mais eficiente e menos custoso do que ter de, a todo momento, caçá-los no mercado em meio à concorrência.

Nessa hora, entram os programas de retenção - que, quando começam a ser conhecidos no mercado, tornam-se também atrativos para que mais pessoas procurem a empresa. Existem diversos métodos, dos mais simples, como oferecer benefícios típicos de um contrato de trabalho e ajuda financeira para o estudo, aos mais avançados, como planos de remuneração variável ou baseada na distribuição de ações. Estes últimos acabam se tornando, também, formas de dividir os riscos do negócio com os profissionais - e retirá-los da zona de conforto. Se as metas são alcançadas, a empresa vai bem, e eles também. Se não, ocorre o oposto.

Os planos de remuneração variável são, de certa forma, um bom motor da retenção e, principalmente, da produtividade - e uma opção viável para empresas de capital fechado. Com eles, os executivos e demais profissionais terão sua remuneração atrelada a metas. Se as cumprirem - ou ultrapassarem -, receberão mais. Para que o plano funcione bem, é preciso ter processos e controles bem definidos (tema a ser explorado com mais detalhes nas próximas páginas) e uma abordagem estratégica na hora de definir as metas.

Outra prática possível, mais explorada globalmente e ainda pouco disseminada no Brasil, e mais adequada para empresas de capital aberto, é oferecer ao executivo um plano de *stock options*, a remuneração baseada em ações. O benefício consiste na possibilidade de o funcionário comprar ações da companhia, com preço predeterminado. Para que funcione bem, é preciso que o plano de *stock options* seja baseado em políticas claras, formalizadas e divulgadas para todos os que têm direito a elas. Com um plano de remuneração de longo prazo, esse profissional poderá vender suas ações quando o valor da companhia for maior - é um compromisso das partes de que vão trabalhar para a valorização da companhia. Por isso, as regras de compra e venda devem ser explicadas em minúcias, como forma de evitar manipulação de preços das ações, um problema que vem assolando algumas empresas.

Na prática, a compensação é gratificante para o executivo e econômica para a empresa. Basicamente, é feita a mensuração do valor da empresa no momento em que se decide realizar uma transação. Nessa avaliação, chega-se à conclusão de que uma ação teria valor inicial, por exemplo, de R\$ 1. Ao mesmo tempo, são oferecidas 10 mil ações para um determinado grupo de executivos ou potenciais contratados. No momento da transação, o executivo terá a possibilidade de comprar o montante de ações que lhe cabe pelo valor estipulado (R\$ 1), mesmo que elas valham mais (R\$ 15, por exemplo), e vendê-las ao preço de mercado. Ao final, o investimento da empresa terá sido de apenas R\$ 10 mil; o lucro do grupo de executivos, de R\$ 140 mil; e a diferença terá sido paga pelo mercado.

3

Os benefícios da transparência e da governança

Esse benefício é comumente utilizado para profissionais com cargos de alta gerência e diretoria. Para evitar frustrações, é preciso definir claramente as regras do programa - por exemplo, como são escolhidos os profissionais elegíveis ao plano, quais os critérios e qual o tempo mínimo de casa.

Tudo isso deve ser definido, registrado e divulgado a todos. As empresas precisam também ter cuidado para não expandir demais o plano de *stock options*, pois, quanto maior, mais ações dos acionistas majoritários são retiradas, diluindo a participação dos acionistas atuais. Também é preciso comunicar que o preço da ação pode variar e, portanto, a opção pode se tornar mais ou menos atrativa. O desempenho profissional pode contribuir para aumentar o valor, mas é preciso sempre considerar que influências externas também podem impactar o preço.

Outro risco importante é relacionado às questões trabalhistas. É preciso registrar que a opção de compra é uma opção - e, por isso, é decisão tomada única e exclusivamente pelo funcionário. Além disso, deve-se desvinculá-la do contrato de trabalho para evitar que, numa eventualidade, a operação seja encarada pela Justiça como de natureza salarial e leve ao pagamento dos encargos que seriam correspondentes - o que faria desaparecer um dos principais benefícios das *stock options*.

Atualmente, algumas correntes vêm deixando de lado o modelo tradicional de oferta de *stock options* e promovendo esse tipo de incentivo até mesmo por meio da doação de ações, por exemplo. Além disso, conselheiros também vêm sendo compensados com planos como esses. É a evolução de um método. Estar atento às novas possibilidades que sistemas conhecidos oferecem também é uma tarefa importante a ser incluída no dia a dia da gestão de pessoas.

Governança corporativa - quem estabelece as regras do jogo?

O que é governança corporativa? Já faz um bom tempo que esse termo tornou-se presente em qualquer discussão sobre como construir um negócio perene e sustentável. E, sem dúvida alguma, representa um caminho para essa finalidade. Mas, voltando à pergunta: o que exatamente é governança corporativa? Há várias maneiras de explicar, e a maior parte delas aponta para uma definição: o conjunto de regras que rege uma sociedade e as pessoas integradas a ela. Regras é a palavra-chave.

Uma confusão comum é associar a governança ao modelo de gestão. A governança é a representação do desejo dos acionistas - os proprietários. Para onde a empresa deve ir e de que maneira? Como se comportar em relação às oportunidades, às tarefas a ser executadas, às dificuldades

que podem surgir e aos riscos que a empresa enfrenta? Como as pessoas devem se portar dentro da empresa - e fora dela, quando estiverem carregando seu nome? Como os próprios donos devem se relacionar entre si? Qual é a dinâmica organizacional - ou seja, como, quando e por que as decisões são tomadas? Quais as diretrizes que regem a organização?



A governança esclarece essas questões e estabelece essas diretrizes. A gestão executa - é o corpo que obedece aos sinais do cérebro e se move de acordo com eles. A gestão movimenta-se para produzir, vender, contabilizar e controlar o fluxo de caixa dentro das regras estabelecidas.

O percurso da governança corporativa no Brasil

O final da década de 90 trouxe o acirramento da competição no Brasil, tendo como principais motores a globalização, a privatização e a desregulamentação da economia. Esse processo começou, também, a mudar algumas faces do ambiente de negócios. Novas figuras e situações, como investidores institucionais bastante ativos, dispersão do controle acionário e preocupação com a eficiência e a

transparência, conquistaram espaço em um ambiente até então muito engessado. Três efeitos importantes dessa movimentação foram:

- ▶ **Divisão do controle:** um dos principais exemplos foi o das privatizações, em que se fizeram necessários acordos de acionistas para reger o compartilhamento do controle entre os investidores.
- ▶ **Prestação de contas:** os investidores institucionais passaram a participar ativamente de assembleias gerais, exercer seus direitos de voto e cobrar transparência das empresas.
- ▶ **Padronização internacional:** a economia brasileira abriu as fronteiras para o capital estrangeiro, o que obrigou as empresas a se adaptar às exigências e padrões que regem as transações no exterior.

Direto ao ponto: as práticas de governança corporativa tornaram-se prioridade e fonte de pressão por parte dos investidores. E passaram a ser regulamentadas e formalizadas por diversos agentes do mercado, como se vê a seguir.

1999 publicação do primeiro código sobre governança corporativa, elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

2000 criação dos segmentos especiais de listagem com requisitos adicionais de governança corporativa para as companhias listadas na BM&FBOVESPA.

2001 reformulação da Lei das Sociedades Anônimas.

2002 lançamento da cartilha sobre governança da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

2007 introdução da Lei 11.638/07.

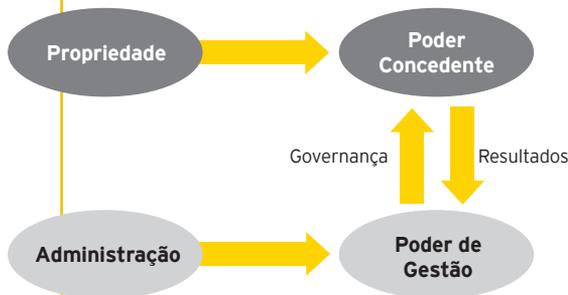
A BM&FBOVESPA também contribuiu para o processo lançando segmentos especiais para empresas com padrões superiores de governança, como Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. (Saiba mais no capítulo 8.)

A governança na prática

A governança é o sistema que dirige, monitora e incentiva a empresa, e engloba os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e os órgãos de controle - como se pode ver no gráfico 2.

gráfico 2

O lugar da governança



O sistema é baseado em quatro princípios básicos, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa: a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa.* Na prática, a governança garante equidade entre as partes interessadas, sem privilégios de tratamento, com transparência das informações

divulgadas e a obrigação de prestação de contas. A seguir, saiba o que define esses quatro pilares.

■ Transparência

Oferecer as informações que sejam do interesse de clientes, fornecedores, investidores, sócios, consumidores, autoridades, credores e demais partes relacionadas, e não apenas as impostas por disposições de leis ou regulamentos.

■ Equidade

Considerar e definir quais atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são inaceitáveis.

■ Prestação de contas

Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente a responsabilidade pelas consequências de seus atos e omissões.

■ Responsabilidade corporativa

Os agentes de governança também devem zelar pela sustentabilidade das organizações, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

*Fonte: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). As informações podem ser consultadas em www.ibgc.org.br

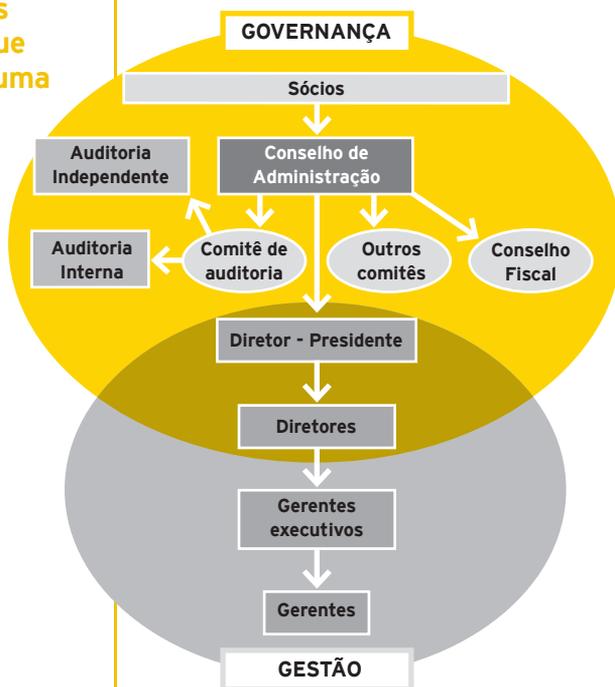
As boas práticas, em resumo, têm a intenção de transformar princípios da organização em recomendações objetivas, alinhando os interesses de todas as partes envolvidas com a finalidade de valorizar a instituição, facilitando seu acesso a transações e contribuindo para a sua sobrevivência e crescimento em seu mercado de atuação. Cada boa prática de governança deve estar direcionada a cumprir dois aspectos básicos: o desempenho, no qual a empresa usa seus arranjos de governança para contribuir para a melhoria de seus processos de modo geral, e a conformidade, no qual a empresa usa esses arranjos para garantir que atende aos requisitos legais e aos padrões e expectativas sociais.

O grande objetivo da aplicação dessas práticas durante o processo de crescimento é assegurar que cada instância da gestão estará concentrada nas suas atribuições e que as relações serão respeitadas. É uma forma direta de proteger os interesses dos acionistas.

No gráfico 3, veja onde gestão e governança convergem e onde se separam - e qual a abrangência de cada uma.

gráfico 3

Gestão e governança - o que é das duas e o que é de cada uma



Quando começar?

Agora mesmo - quem faz essa pergunta já está atrasado. Mas estabelecer o modelo de governança corporativa de uma empresa não significa, necessariamente, desatar a montar conselhos para tudo. Em empresas de qualquer nível de maturidade, pode-se começar de uma forma muito simples. Basta observar que regras, que acordos, que normas foram sendo definidas ao longo do tempo - e cumpridas tacitamente por todos (ou ao menos é o que se espera que aconteça). O modo de se vestir? As maneiras de se portar em uma visita ao cliente? A periodicidade com a qual os sócios recebem informações financeiras? Deve haver uma boa lista. Quando se começa

a formalizar essas regras - ao retirá-las do imaginário da empresa para registrá-las no papel -, comunicá-las e verificar se estão sendo cumpridas, dá-se início ao estabelecimento da governança corporativa, um processo que ganhará corpo ao longo do tempo. Um dos primeiros frutos será o código de conduta da companhia.

Com o tempo, parte-se para a definição de regras mais complexas e essenciais, como o acordo de acionistas - o regimento que definirá, entre outras coisas, como os sócios relacionam-se uns com os outros e com a própria empresa, o uso dos ativos e a presença dos familiares na estrutura acionária e executiva. Aqui, aliás, chega-se a um ponto crucial da governança corporativa: reger as relações dos acionistas em empresas familiares ao longo das gerações. Quais diretrizes serão implantadas para evitar conflitos? Quando conflitos surgirem, como serão abordados? Nesse momento, todos se comprometem para que o negócio e o patrimônio sejam preservados para as próximas gerações - se for esse o desejo da companhia.

Conselho de administração e comitês

Entre as diversas funções de um conselho de administração, uma das mais importantes é preservar o dono da solidão do poder. É ele quem toma as decisões estratégicas. É ele quem comanda o leme e, com isso, define a rota do barco. No final das contas, ao determinar uma ação, é a ele que a reação afetará com maior intensidade, positiva ou negativamente. Às vezes, o empresário sente a necessidade de cercar-se de quem possa aconselhá-lo, compartilhar experiências, trazer visões diferentes, confrontar suas ideias. É, também esse, o papel do conselho de administração.

A composição do conselho de administração pode incluir alguns acionistas, investidores e conselheiros externos - profissionais que conheçam com profundidade o mercado de atuação da empresa, determinados aspectos dos negócios e, claro, a empresa. Sua função é a de pensar no futuro, recrutar a diretoria executiva e exercer o controle sobre o dia a dia. O conjunto das habilidades necessárias para os membros de conselhos de empresas abertas é diferente em relação às exigidas para as fechadas e, por estarem sujeitos à constante exposição e devido à sua grande responsabilidade, a identificação, nomeação e preparação desses profissionais demandam tempo.

A discussão sobre a responsabilidade dos conselheiros ganha cada vez mais visibilidade, em prol de uma melhora contínua na governança das companhias. A CVM já editou uma instrução, a 367, voltada exclusivamente para esse ponto, em maio de 2002. A instrução regula a declaração a ser firmada entre conselheiros e empresas, já prevista na Lei das SAs. O termo de posse, regulamentado, define os aspectos que podem ser considerados infrações graves, como questões legais e de reputação envolvendo o conselheiro e as de conflito de interesses em relação à sua atuação com a companhia.

Como forma de utilizar melhor o tempo dos conselhos de administração, recomenda-se a criação de comitês especializados. Eles são uma espécie de desdobramento do conselho e, ao levarem o foco para questões essenciais do negócio, conferem mais assertividade e solidez à tomada de decisões. São bons exemplos os comitês de remuneração e de auditoria e o conselho fiscal. As melhores práticas de mercado indicam, além disso, outras possibilidades, que se tornam úteis ou não dependendo da natureza do negócio, como os comitês de riscos, financeiro, de expansão e de tecnologia.

Nas empresas de controle familiar, há os conselhos de família, onde são tratados todos os assuntos que afetam o futuro da família no negócio - e o futuro do negócio nas mãos da família. Esse conselho é imprescindível em empresas controladas por famílias a partir da segunda geração. Ele reúne os representantes dos familiares de todas as gerações e tem como papel proteger o patrimônio e ditar o caminho que a família escolheu para a manutenção do negócio para as gerações seguintes, assim como a definição de regras para a convivência entre eles e a relação com os negócios. Também é essencial para definir o papel que a família deve ter nos negócios, como a representação nos conselhos de administração e em funções executivas.

Com base na experiência da EY adquirida em projetos de assessoria na implementação de governança corporativa e nas principais tendências de mercado, seguem abaixo alguns dos principais componentes de um modelo tradicional:

- ▶ conselho de administração independente e atuante;
- ▶ comitê de auditoria proativo;
- ▶ modelo de remuneração alinhado com os valores dos acionistas;
- ▶ comitê de nomeação, garantindo governança efetiva da administração;
- ▶ forte estrutura de controles internos;
- ▶ código de comportamento ético;
- ▶ políticas e procedimentos claros e divulgados;
- ▶ política de gestão de risco;
- ▶ auditoria interna atuante;
- ▶ auditoria externa independente;
- ▶ divulgações transparentes e sistemas que garantem mensuração e responsabilidade da administração.

Melhores práticas de governança corporativa atraem mais investidores e aumentam a confiança na empresa. Mas, como a maioria das transformações que levam a um salto, aqui também não se trata de uma decisão que se resolve por si mesma. Muitas empresas privadas de rápido crescimento

vêm acelerando a criação de conselhos consultivos sem elaborar ferramentas para o desenvolvimento e a atuação efetiva desses conselhos, como regras de conduta, relatórios periódicos, análise de matriz de risco e outras.

Em linha com o direcionamento global de melhoria das práticas de governança corporativa, a BM&FBOVESPA criou segmentos especiais de listagem destinados a empresas com padrões superiores de governança corporativa - como o Novo Mercado. (Saiba mais no capítulo 8.)

As regras do jogo

Há um universo de diretrizes que podem ser estabelecidas para balizar a empresa. Conheça alguns exemplos de melhores práticas do mercado:

Propriedade

- ▶ Ações: somente com direito a voto
- ▶ Acordo de acionistas
- ▶ Estabelecimento dos critérios de valor para a eventual saída de um sócio e de direitos de preferência
- ▶ Instalação e critérios para o conselho de família
- ▶ Código de conduta para as gerações seguintes
- ▶ Diretrizes para o procedimento e a formalização da sucessão
- ▶ Critérios para a distribuição de dividendos
- ▶ Periodicidade da assembleia de acionistas

Conselho de administração

- ▶ Definição dos papéis dos participantes do conselho, da quantidade e natureza de cada um (sócio, investidor e conselheiro externo)
- ▶ Diferenciação entre os papéis do conselho de administração e de outros, como o de família
- ▶ Diretrizes para a escolha dos presidentes e vice-presidentes do conselho - normas para quem é elegível e para a vigência do mandato
- ▶ Periodicidade das reuniões do conselho
- ▶ Regras para a remuneração dos conselheiros
- ▶ Definição dos comitês específicos que apoiam o conselho

Gestão

- ▶ Plano de sucessão formal do presidente executivo
- ▶ Regras para a divulgação da remuneração aos acionistas
- ▶ Diretrizes para a apresentação de relatórios financeiros e operacionais pelas diretorias aos acionistas
- ▶ Regras para os programas de participação nos resultados e de remuneração variável ou por ações

- ▶ Formalização e definição das diretrizes operacionais, financeiras e gerenciais de cada negócio do grupo
- ▶ Definição dos responsáveis pela criação, implantação e avaliação do sistema de controles internos - e as diretrizes para isso
- ▶ Formulação e apresentação do relatório anual
- ▶ Regras para o cargo de presidente executivo - limite de idade para ocupá-lo e prazo de vigência

Auditoria

- ▶ Definição das regras para escolha de auditor externo
- ▶ Definição de quem escolhe, avalia e a quem se reporta o auditor externo
- ▶ Definição e revisão da matriz de risco pela auditoria interna

Conflito de interesses

- ▶ Definição da separação entre os ativos da empresa e os ativos dos acionistas
- ▶ Regras para as transações entre partes relacionadas
- ▶ Diretrizes para a contratação de familiares
- ▶ Normas de remuneração
- ▶ Estabelecimento do código de conduta para funcionários e *stakeholders* e criação de canal de denúncias

Fonte: Abrasca

Procedimentos e controles - a construção dos processos operacionais e da infraestrutura de tecnologia

Os controles existem porque, sem eles, não adianta definir as regras e diretrizes citadas no tópico anterior. Da mesma forma, os sistemas existem porque, sem eles, é impossível controlar qualquer coisa em grande escala.

À medida que a empresa cresce, começam a surgir pontos cegos por todos os lados. Eles impedem que o empresário e os acionistas enxerguem tudo, como era possível antes. Dentro desses pontos cegos, o cotidiano segue - mas como saber se tudo vem sendo feito da maneira como deve ocorrer? Para evitar sobressaltos ao trilhar o caminho do crescimento, é preciso estabelecer uma infraestrutura de controles internos operacionais, financeiros e contábeis. Não é só uma questão de conseguir continuar de olho no que

3

Os benefícios da transparência e da governança

a vista não alcança mais. Sem processos bem definidos, nem um sistema para controlar sua execução, é impossível preparar a empresa para a realidade e as exigências do mercado.

Para estabelecer sistemas, a gestão deve avaliar se a infraestrutura e o ambiente de tecnologia da informação em operação estão alinhados com os novos objetivos traçados. O investimento em *softwares* e em um sistema de controle de entrada e saída das informações permite o monitoramento e a análise dos progressos alcançados, bem como a reprodutibilidade do modelo de negócios. A área de tecnologia será fundamental para auxiliar a empresa a capturar, organizar e avaliar informações de forma rápida e fácil, auxiliando a administração no controle das regras e na tomada de decisões. Os sistemas também ajudarão a divulgar as regras internamente – e os mais adequados são aqueles que permitem inseri-las no cotidiano dos funcionários.

Um exemplo simples: viagens dos executivos. Provavelmente, há regras que protegem a empresa de gastos exagerados e desnecessários e definem quem é elegível a elas. Essas normas precisam ser repassadas a todos e estar disponíveis em um canal de fácil acesso. Um sistema da empresa, por meio do qual serão registrados e aprovados os custos com passagens, quilometragem e estada, ajudará a reunir as informações de cada viagem – e facilitará o controle e checagem do que ocorre em relação ao que deve ocorrer. Esse é um pequeno exemplo de um aspecto do negócio que pode se tornar um problema ou exigir energia demais para controlá-lo se não for acompanhado de perto. A lógica deve ser a mesma para todos os demais aspectos.

Empresas em processo de rápido crescimento precisam de sistemas de informação que apoiem a flexibilidade, a adaptabilidade, os futuros ganhos de escala e a inovação, ao mesmo tempo em que permitem uma análise financeira apurada e a consequente divulgação dessas informações. Caso os processos internos e os sistemas de informação não estejam prontos para auxiliar a empresa nesse momento de crescimento, isso certamente limitará os passos em direção à nova realidade.

Uma empresa de capital fechado cujo controle sobre os negócios (vendas e fluxo de caixa, por exemplo) é feito por meio de planilhas eletrônicas precisa se preparar para uma nova realidade de crescimento. O controle sobre o dia a dia de uma empresa em rápido crescimento requer um sistema operacional que integre as diferentes áreas da corporação, da contabilidade às finanças, dos recursos humanos aos estoques, garantindo o bom fluxo das informações que serão utilizadas nas mais diferentes estratégias.

Um levantamento de dados realizado em 2010 com 106 empresas de rápido crescimento pela EY, Amcham e BM&FBOVESPA apontou que 63% dos respondentes já possuíam ou estavam em processo de implantação do sistema integrado de gestão, o ERP.

A segurança da informação também é fundamental nesse estágio. Como garantir que, após uma pane no sistema ou um desastre, a empresa continuará operando (faturando, despachando mercadorias, efetuando recebimentos)? Como garantir aos acionistas que as informações são confidenciais? Quais profissionais têm acesso a essas informações? Como garantir que somente as pessoas autorizadas a realizar ou aprovar certas operações terão acesso às informações?

É necessário avaliar de que forma estão sendo feitas as proteções contra riscos de exposição ou vazamento de informações a terceiros, que podem afetar a credibilidade da corporação, gerar multas elevadas e agir na contramão dos interesses dos acionistas. A segurança passa não apenas pela proteção e sigilo de informações, como cadastro de clientes e demonstrações financeiras, mas também pela própria continuidade do negócio.

Demonstrações financeiras - tudo muito claro e padronizado

Por último, mas nem por isso menos importante... Esse chavão é bem empregado quando se fala da relação de muitos empreendedores com as finanças nos primeiros anos de sua empresa. Concentrados no crescimento, imersos na operação e no dia a dia, muitos relegam a contabilidade para o segundo plano. Num primeiro momento, o foco sempre é voltado para as vendas, o desenvolvimento de produtos e serviços, o atendimento a clientes, a estruturação da companhia - e os registros contábeis recebem menos atenção do que deveriam. Essa falta de atenção cobra um preço alto quando não é corrigida a tempo.

Ter informações confiáveis, formalizadas, registradas e transparentes é essencial para qualquer organização, independentemente do tamanho e estágio de desenvolvimento.

Será muito difícil executar um plano para o crescimento e obter alguma fonte de captação de recursos sem informações financeiras confiáveis. Qualquer fonte de recursos, como se verá ao longo deste guia, exige demonstrações financeiras acuradas. Não tê-las pode elevar demais o custo do capital - ou mesmo inviabilizar sua obtenção. A etapa da preparação dos controles financeiros e da aderência às normas contábeis é fundamental para o próximo passo da companhia, que é acelerar o crescimento.

Felizmente, há pressões que vêm obrigando as empresas brasileiras a se adequar a essa realidade. Boa parte delas vem da sofisticação da Receita Federal do Brasil. Um exemplo é o Sistema Público de Escrituração Digital,

3

Os benefícios da transparência e da governança

o Sped. Essa ferramenta exige que as empresas prestem contas de suas operações de compra e venda de forma automática para o Fisco. É preciso estar atento a obrigações acessórias como essa para que a empresa não se desvie do caminho do crescimento sustentável.

Contar com demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil é imprescindível. E, se essas demonstrações estiverem acompanhadas de relatórios de auditores independentes, os acionistas, a administração e os demais interessados terão mais segurança quanto aos valores apresentados.

As entidades de fomento e os fundos de investimento, em geral, possuem como norma exigir balanços auditados durante o período anterior e posterior ao investimento. Uma exigência maior é feita pela CVM (Comissão de Valores

Mobiliários) aos postulantes à abertura de capital, que são obrigados a apresentar demonstrações financeiras trimestrais revisadas e anuais auditadas. Neste caso, as companhias têm prazo determinado para envio e divulgação das demonstrações financeiras.

A companhia aberta, assim, terá de atingir um determinado patamar de eficiência para

“As empresas precisam estar preparadas para todas as oportunidades - uma boa janela pode surgir a qualquer momento. Para isso, é preciso ter demonstrações financeiras sólidas e informações confiáveis. Leva tempo para colocar a casa em ordem - por isso, essa tarefa deve ser encarada como prioridade desde o início”

Fernando Magalhães

Sócio-líder de Financial Accounting Advisory Services da EY

a produção de números com a qualidade exigida dentro do prazo estabelecido, para que sua credibilidade continue nos patamares esperados pelos seus investidores e pelo mercado.

Nova contabilidade no Brasil

Nos últimos anos, e especificamente a partir da edição da Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007, a contabilidade brasileira vem passando por um processo muito importante de transformação, tendo como referência a padronização das práticas contábeis nacionais com as internacionais, o IFRS - *International Financial Reporting Standards*. Essas normas são emitidas pelo *International Accounting Standards Board*, o IASB, organização internacional criada para elaborá-las e publicá-las. No mercado brasileiro, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC)*, responsável por estabelecer as normas contábeis a ser aplicadas no Brasil.

A convergência tem sido trabalhosa e exigido grande empenho de todos os envolvidos. O benefício para a economia do País é que, com a aplicação de procedimentos contábeis consistentes, uniformizados e atualizados

* Conheça todos os pronunciamentos contábeis acessando o site www.cpc.org.br

em relação à dinâmica de negócios, em consonância com as exigências legais e assegurados por auditoria, haverá incremento nas transações e na atração de investimentos, uma vez que o mercado receberá de forma transparente informações que antes eram divulgadas de forma mais restrita.

Tornar as informações contábeis passíveis de ser compreendidas em todo o mundo garante um grande salto de competitividade. A observação do mercado vem mostrando que mais de metade dos investidores é estrangeira - e falar a mesma língua deles ajuda, e muito, a alcançar os objetivos que devem alçar a empresa ao rápido crescimento.

Essa trajetória tem sido um desafio para todos. Treinar os funcionários acostumados ao modelo contábil tradicional exige tempo e investimento. Mesmo em empresas de grande porte, a transição vem se mostrando bastante trabalhosa. Além disso, essa evolução exige competências que, até então, não eram obrigatórias. Dominar o inglês, por exemplo, e utilizá-lo para preparar uma versão bilíngue das demonstrações financeiras, com suas notas explicativas, pode ser essencial.

A convergência às normas internacionais não é simples. Se o plano de crescimento prevê a necessidade de solicitar o registro de companhia aberta à CVM, é recomendável iniciar o projeto com, no mínimo, dois anos de antecedência.

E quais as mudanças efetivas que as normas internacionais de contabilidade trazem ao processo? Muitas. Algumas, mais gerais, são:

■ **Notas explicativas**

Como a intenção é munir os usuários de demonstrações financeiras com observações e análises que contextualizem os números, sua preparação torna-se uma tarefa analítica. Não adianta, no entanto, confundir qualidade com quantidade. É preciso estar atento às explicações realmente necessárias, de acordo com as normas publicadas, e imprimir clareza e objetividade a elas. Esse é outro aspecto que exige novas competências dos encarregados de preparar as demonstrações.

■ **Novas áreas envolvidas**

A preparação das informações - com novas exigências relacionadas à seleção e aplicação das premissas e estimativas contábeis - tornou necessário envolver outras áreas da empresa no processo. Administradores, economistas, engenheiros e advogados, entre outros, passaram a ser requisitados. A contabilidade não pode ser relegada ao final do processo. Ela passa a integrar o dia a dia.

■ Pesquisa e renovação constantes

Novas normas contábeis são pronunciadas constantemente, e estar atento à programação para não ser pego de surpresa é essencial. Muitas têm trazido grandes impactos em variados aspectos dos negócios. Uma vez que se adere ao IFRS, não se pode mais perdê-las de vista.

Por onde começar

A “lição de casa” envolve exercícios que poderiam começar com uma primeira auditoria externa e independente, com o objetivo de diagnosticar inconsistências em procedimentos contábeis e controles adotados pelas empresas. Cabe ao assessor sugerir mudanças e ajudar a empresa no entendimento do impacto e na forma de implementação dessas sugestões, em um plano de ação que pode levar de 12 a 36 meses até que as mudanças operacionais estejam completas, dependendo do nível de maturidade da empresa.

O desafio inicial no processo de auditoria é a empresa ter a contabilidade em boa ordem e um conjunto de livros contábeis que guardem correlação com a realidade da companhia.

Confrontando os números

Saiba o que é geralmente observado durante uma primeira auditoria

- ▶ Organização societária dos negócios
- ▶ Entendimento da relação de pessoa física e pessoa jurídica
- ▶ Critérios contábeis utilizados
- ▶ Estrutura e formalização da contabilidade
- ▶ Estrutura tecnológica
- ▶ Aspectos tributários e previdenciários
- ▶ Análises gerenciais e conciliações contábeis
- ▶ Confirmação de saldos e transações com terceiros
- ▶ Ativo imobilizado (inventário e valorização)
- ▶ Formação de custos
- ▶ Aspectos contratuais e compromissos firmados

Um dos desafios do empreendedor que está se preparando para o crescimento é não apenas ter um contador, mas também processos e um sistema eficiente e seguro para a geração e divulgação das informações produzidas em todos os âmbitos da corporação.

Muitas empresas em processo de crescimento ainda mantêm sua contabilidade em escritórios externos, de menor custo, e também porque entendem que a contabilidade não faz parte da atividade-fim da administração.

Como consequência, é comum encontrar empresas que trocaram de contador no processo de crescimento, perdendo assim parte da memória contábil e deixando como rastro livros desorganizados e defasados.

O trabalho do auditor passa a ser o de alertar a administração sobre a necessidade de manter registros contábeis que reconheçam os eventos econômicos não apenas quando do seu pagamento ou recebimento (o chamado regime de caixa). O correto é registrar esses eventos quando da ocorrência, independentemente do desembolso ou do recebimento (o regime de competência). Um exemplo é o reconhecimento de provisões.

Outro desafio do auditor é conscientizar a administração de que as demonstrações financeiras, dali em diante, serão passíveis de questionamento por terceiros, como um banco, por exemplo, ao decidir conceder ou não o crédito. Ou seja, as informações têm de guardar consistência e correlação com o dia a dia da empresa, independentemente de o empresário desejar ou não divulgar determinada informação. Assim, a demonstração financeira passa a ser mais que um documento. Passa a ser uma ferramenta gerencial poderosa e confiável.

Um ponto importante é não restringir a contabilidade a um único departamento. Áreas como tesouraria, recursos humanos, compras e recebimentos têm de ser responsáveis pela produção de números contábeis para que a contabilidade consiga realizar a captura, o registro e a divulgação completa das informações. Todos esses fatores se refletem na necessidade de investimentos em sistemas adequados para a produção de informações contábeis confiáveis.

Reestruturar as áreas financeira, contábil, de controladoria e de tecnologia pode representar um custo inicial considerável, mas adicionará valor à empresa ao gerar informações periódicas e apuradas que atendam às exigências do mercado.

Os benefícios da gestão tributária eficiente

Os desafios da gestão tributária incluem o acompanhamento da legislação, a avaliação das alterações de regras - e o melhor enquadramento dos negócios a elas - e a apuração, coleta e prestação de informações às autoridades. Nos últimos dez anos, houve também um aumento considerável da informatização, do monitoramento e do controle eletrônico das operações por parte das autoridades. Mesmo assim, ainda é comum encontrar empresas tratando os aspectos tributários como meras obrigações a ser cumpridas

3

Os benefícios da transparência e da governança

automaticamente. Transformar essa visão da estrutura tributária e das questões fiscais em algo mais estratégico é fundamental para evitar arrependimentos no médio ou no longo prazo. Há vários efeitos - e um bastante importante, ao qual muitos podem dar pouca atenção, é a perda de competitividade. É justamente a busca por eficiência tributária que faz com que um negócio, no final do dia, consiga absorver todas as obrigações às quais ele é sujeito e com isso permanecer no mesmo padrão ou ser mais competitivo do que os concorrentes.

Para alcançar esse estágio, é preciso estar atento a duas tarefas cotidianas. A primeira é manter-se em dia com o Fisco e os órgãos previdenciários, eliminando todo e qualquer risco de que uma contingência gerada por desatenção ou falta de conformidade atrapalhe a continuidade dos negócios. Aumenta a complexidade dessa tarefa o fato de que é preciso também estar atento às obrigações acessórias dos órgãos competentes, como o Sped fiscal, o Sped previdenciário e o Manad (manual normativo de arquivos digitais), além de questões mais específicas que podem ter grande impacto na empresa com o passar do tempo. É o caso da norma que responsabiliza uma empresa que contrata serviços de terceiros pela conduta tributária do fornecedor que presta a terceirização. Quando a empresa não está atenta a uma regra como essa, pode ser pega de surpresa e se deparar com um problema grave - ser responsabilizada pela contingência.

Estar em conformidade significa arcar com todos os custos tributários e previdenciários - e, para equilibrar a balança, entra a segunda tarefa cotidiana: estar atento aos benefícios tributários oferecidos pelos governos federal, estadual ou municipal. Esses benefícios são lançados com frequência pelas esferas de governo com o objetivo de atrair mais negócios para uma determinada região, aumentar a competitividade de um setor ou estimular investimentos em temas prioritários para o setor público, como inovação, cultura e esportes. Utilizar esses benefícios ajuda a obter uma redução na estrutura tributária e, com isso, ter preços mais competitivos e maiores margens para o negócio, aumentando a lucratividade e, ao mesmo tempo, garantindo um estofo para momentos difíceis, em que é preciso disputar mercado com os concorrentes.

É preciso planejar a tomada desses benefícios. As facilidades fiscais oferecidas por certas localidades ou regiões, por exemplo, para a construção de uma nova planta. A visão estratégica, aqui, significa avaliar, entre outras coisas, as opções disponíveis para que as vantagens fiscais obtidas não sejam anuladas por um custo operacional ou logístico maior ou pela impossibilidade de encontrar pessoas capacitadas para trabalhar na região. A identificação da melhor equação - em que uma localidade possui vantagens fiscais e, ao mesmo tempo, estratégicas em relação à operação e à logística - representa a conquista de um importante ingrediente na busca por competitividade.

O mesmo pensamento estratégico deve ser levado ao planejamento de novos produtos. É preciso perguntar-se: como obter a maior eficiência tributária ao definir a categoria do produto? O mesmo serve para serviços. Empresas de tecnologia que vendem *softwares*, ou outros produtos atrelados a um contrato de manutenção periódica, podem encontrar uma gestão tributária em que os impostos incidam sobre cada etapa separadamente: primeiro na venda do produto, depois na prestação de serviço.

Utilizar com conformidade a área fiscal a favor da competitividade é importante, também, para aumentar o valor dos negócios perante acionistas, investidores ou instituições financeiras. Esse, aliás, é um capítulo à parte. Em negócios onde há a pretensão de captar recursos no futuro, independentemente da fonte, as questões de estruturação tributária e societária têm um papel decisivo no sucesso ou fracasso da operação. Primeiro porque, quanto maior o risco de contingências, maior a cautela de quem observa o negócio para fazer um aporte de capital, liberar uma linha de crédito ou fomento ou comprar ações - o que pode reduzir o valor da empresa (saiba mais no capítulo 4) ou elevar taxas cobradas para a concessão do empréstimo. Segundo, porque estruturas societárias que não refletem os negócios ou complexas demais podem assustá-los. Por fim, porque a eficiência tributária, como vimos, melhora os processos e aumenta a competitividade - que são motores naturais do ganho de valor de qualquer negócio.

Investidores têm preferência por estruturas simples, que revelem rapidamente como a empresa é organizada, como seus acionistas ou quotistas estão inseridos no negócio e qual a relação entre eles. A separação entre todos os negócios em pessoas jurídicas diferentes, por exemplo, e a alocação de cada um deles no modelo de tributação adequado é muito bem avaliada.

Estruturas com composições societárias diferentes, organizadas dessa forma para que o faturamento de cada unidade do negócio se enquadre no limite estipulado em um regime de tributação especial, como o Simples, por outro lado, provocam confusão societária. O risco, aqui, é o de prováveis contingências que poderão limitar o crescimento empresarial. Essa estruturação retira valor do negócio no médio e no longo prazo.

A estrutura societária deve representar os direitos e deveres reais dos acionistas. A partir disso, a organização dos negócios em estruturas societárias específicas pode trazer um benefício adicional ao facilitar o entendimento e a gestão financeira e tributária da empresa. Essa postura garante segurança a quem vê de fora - e também a quem está na empresa.

A análise da destinação do lucro durante o planejamento tributário merece grande atenção. Há uma balança difícil de equilibrar nessa hora. De um lado, está a importância para a empresa de suavizar a carga tributária. Por outro lado, a empresa tem um compromisso com seus acionistas - é preciso

distribuir a eles os dividendos - e, quanto menor o lucro disponível, menores serão os dividendos. Encontrar a melhor forma de manter um fluxo satisfatório de distribuição de dividendos e, ao mesmo tempo, otimizar a carga tributária exercida sobre o negócio - e também sobre os acionistas - é um desafio complicado e essencial a ser vencido.

É importante entender que os riscos tributários e previdenciários podem impactar também o patrimônio pessoal dos acionistas. Numa possível transação, por exemplo, observar as questões fiscais ajuda a compreender quais os impactos ligados ao IRPF (Imposto de Renda Pessoa Física)

do empreendedor ou sócio e ao IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica) da empresa. Isso porque, no momento da transação de compra ou venda, o valor pago ou recebido pela participação do negócio pode gerar ganho de capital aos acionistas ou um ágio decorrente da quantia paga a mais. Esse ganho de capital ou ágio tem de ser avaliado - idealmente, por especialistas - para que possa ser usado de forma correta como fator dedutível da base de cálculo do IRPJ.

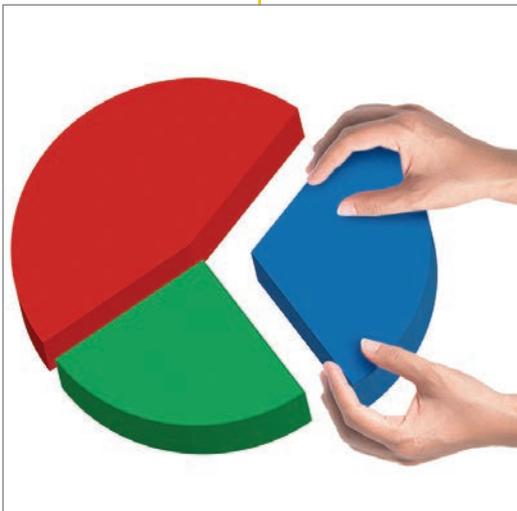
Família de um lado, operação do outro

No caso das empresas familiares, uma estratégia importante de estruturação societária é a criação de *holdings*. A ideia é que os herdeiros possuam uma pessoa jurídica, a *holding*, que será a sócia do negócio. Uma vez que a família, como pessoa física, está congregada em uma ou mais *holdings* que, estas sim,

são sócias do negócio em sua estrutura societária, é possível mitigar riscos importantes, como questões envolvendo a distribuição do espólio após a morte dos fundadores ou disputas familiares.

A forma como essa estrutura pode ser configurada varia bastante - e depende do tamanho da família, das relações entre os familiares e da forma como eles se relacionam com o negócio. Pode haver uma *holding* para a família inteira, por exemplo. Esse modelo é mais comum quando o fundador ainda está em atividade e os filhos não são emancipados financeiramente ou ainda não constituíram famílias. Pode, também, haver uma *holding* para cada herdeiro e suas respectivas famílias - o que é mais comum quando, após a morte do fundador, as participações na empresa são distribuídas a cada filho.

Como se trata de estruturas com um custo tributário e um impacto no modelo de distribuição de dividendos, o ideal é investir em sua criação conforme se tornam necessárias. Um empreendedor pode começar, por exemplo, com uma primeira *holding* da qual ele e o cônjuge participam. A complexidade dessa estrutura pode aumentar aos poucos, conforme a empresa torna-se capaz de arcar com esses custos e os herdeiros começam a se emancipar e criar suas próprias famílias.



Como se comunicar com o mercado e aumentar a percepção de valor da empresa

Um passo importante, quando se trata de estar preparado para o mercado, é fazer com que as informações possam fluir pela empresa - com o devido alinhamento com uma estratégia formal de comunicação interna. Essa tarefa, aparentemente simples, é extremamente complexa, pois envolve uma profunda transformação cultural e operacional. Ela exige evoluções em praticamente todos os aspectos do negócio. No financeiro, será preciso ter balanços auditados. Os sistemas de tecnologia precisam ser aprimorados. É necessário um organograma societário absolutamente claro e que não cause impacto nos custos tributários - para a empresa ou os acionistas - que reduza a atratividade da operação. Às vezes, é primordial fazer a reorganização do negócio, o que pode envolver a separação de negócios ou seu agrupamento entre empresas, bem como a criação de *holdings* para distribuir os ativos e reunir melhor os sócios conforme a empresa cresce.

Será preciso, como descrito no capítulo anterior, vasculhar os potenciais riscos para a empresa, seu segmento de atuação e mesmo os países em que está localizada - e saber informá-los, junto com as estratégias de contenção. É preciso ter em mente que, no caso de um empréstimo pleiteado a um banco, por exemplo, a cada informação obscura com a qual a instituição se depara, a taxa aumenta. Assim, esclarecer as informações reduz o custo desse capital. E se o principal executivo da empresa falecer? Quando a empresa hesita ao responder a essa questão, a taxa aumenta. Quando mostra um plano de sucessão detalhado, a taxa permanece baixa. E esse exercício é repetido com todos os aspectos do negócio.

Aos olhos do mercado, pessoas são um elemento essencial na hora de organizar um negócio. É preciso envolver toda a empresa no processo - todos devem trabalhar em conjunto e estar cientes do benefício que estão construindo para o negócio. Buscar profissionais de mercado que tragam a experiência de outras empresas que já passaram por essa situação é uma medida que pode acelerar o processo. Assim como contratar consultorias com experiência em grandes empresas e no seu segmento de atuação, que possam levar boas práticas para o negócio.

Não adianta lapidar o negócio e mantê-lo reluzindo escondido dentro de casa. É preciso comunicar ao mercado o que foi feito, para ganhar sua confiança. O empreendedor precisa de mecanismos para transmitir a mensagem

3

Os benefícios da transparência e da governança

de quem é a empresa, o que envolve criar sistemáticas provavelmente sem precedentes no negócio para o fluxo de informações.

Uma estratégia é estabelecer uma cultura de relacionamento claro com investidores, independentemente de a empresa ser de capital aberto ou de capital fechado - e afastar-se da ideia de que essa é uma cultura que só faz sentido em empresas com planos de abrir o capital.

Manter esse tipo de função numa empresa fechada é muito mais simples do que numa companhia aberta, uma vez que não há a obrigação de cumprir todas as normas exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários,* nem o requisito de prestar contas publicamente a todos os que se interessarem. A estratégia é também um grande diferencial. Para as empresas de capital aberto, por exemplo, ter profissionais dedicados a prestar contas a investidores é uma obrigação - o estranho seria não contar com eles. Já entre as empresas de capital fechado, manter essa cultura torna-se uma vantagem competitiva que melhora o posicionamento do negócio perante seus pares.

Basicamente, a atribuição é coletar e acurar as informações dentro da empresa e reuni-las num só lugar. A partir daí, cabe a essa área repassá-las, da forma mais organizada possível, a todos a quem interessa à empresa que recebam. Analistas, investidores, bancos, clientes, fornecedores, funcionários, acionistas, parceiros comerciais - todos esses, quando precisarem ou quando for conveniente, terão acesso. Por exemplo, se a empresa está pleiteando crédito com um banco de fomento, além de ter todas as informações prontas para repassar, pode já mostrar ao banco que mantém um canal de comunicação profissional e pronto para atendê-lo quando for necessário. A empresa, por ter capital fechado, pode controlar melhor quem receberá essas informações.

A lista de responsabilidades

As principais atribuições da função de relações com investidores:

- ▶ Conhecer os agentes de mercado com os quais a empresa deve se relacionar
- ▶ Identificar e preparar os interlocutores da empresa e afinar seus discursos
- ▶ Comunicar informações da empresa ao mercado
- ▶ Receber e dar encaminhamento às demandas dos investidores, analistas e outros agentes
- ▶ Fornecer atualizações regulares sobre previsões econômicas e demais aspectos do negócio (financeiros e não financeiros)
- ▶ Identificar os riscos relacionados à imagem da empresa que possam ter impacto sobre os negócios, sejam eles positivos ou negativos

- ▶ Monitorar investidores, analistas, parceiros, imprensa e órgãos reguladores cujas atividades possam afetar a imagem da empresa - positiva ou negativamente
- ▶ Divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor ao erro
- ▶ Zelar, dentro de suas competências, para que a administração cumpra a legislação e a regulação vigentes
- ▶ Organizar e padronizar o fluxo de informações dentro da empresa

A boa notícia para empresas que imaginam não ter recursos para bancar esse departamento é que não se trata de montar uma estrutura gigantesca. Numa empresa de pequeno ou médio porte, um único funcionário pode dar conta da tarefa - uma vez que, até pela natureza da empresa, não será necessário liberar informações e lidar com demandas todos os dias. Por ser uma única pessoa, o ideal é buscar no mercado um profissional com experiência nessa área.

Em boa parte dos casos, não será preciso divulgar balanços trimestrais e todo e qualquer fato relevante porque o mercado cobra. Com essas informações reunidas, elas serão divulgadas apenas quando demandadas. O interessante é ter a cultura de disponibilizá-las e analisá-las, na época adequada, no ambiente de governança interno propício. O tempo que se economiza dessa forma pode ser usado para pequenas melhorias que aperfeiçoam ainda mais a comunicação. Criar versões em inglês ou em espanhol dos relatórios, por exemplo, pode ser valioso caso sejam demandados em algum momento. Criar um *website* para essa área, também. Nesse caso, a empresa pode limitar o acesso às informações apenas a quem lhe interessar, por meio do uso de um *login* e uma senha. A empresa ainda pode “passar a peneira” nos interessados. Não basta se cadastrar no *site* para receber as informações - o passe será livre apenas para quem for aprovado.

O maior desafio, aqui, não é montar uma estrutura de relações com investidores, mas consolidar a cultura da disseminação das informações. A primeira barreira que a ideia pode enfrentar, na maioria dos casos, vem do próprio empreendedor. Algumas vezes, para ele, divulgar informações - receitas, estratégias, previsões de investimento e organogramas - pode fortalecer a concorrência. É um receio clássico, mas que, no final das contas, não condiz com a realidade. Entre as companhias abertas, isso já não ocorre. E, em empresas fechadas, há sempre a opção de decidir quais informações serão divulgadas e para quem (na maioria das vezes, para parceiros quem têm relação com os negócios). Por outro lado, grande parte dessas informações não tem o poder de conceder vantagem à concorrência. O que se pode fazer, de fato, quando se descobre o faturamento do competidor? Ou, ainda, quanto ele planeja investir? Na prática, muito

* Acesse www.cvm.gov.br para conhecer as normas e instruções direcionadas a companhias abertas. Na seção Legislação e Regulamentação, subseção Atos da CVM, clique no link Glossário Atos CVM. Selecione a opção Companhias abertas

3

Os benefícios da transparência e da governança



pouco ou quase nada. Quando o que é realmente relevante - o plano detalhado de como será feito um investimento, por exemplo - fica retido, as informações que o rodeiam, fora do contexto, não podem ajudar os concorrentes em nenhum aspecto.

Um segundo estrato da empresa que pode precisar ser convencido dessa nova cultura é o que está logo abaixo do empreendedor: os profissionais que o ajudam a conduzir a gestão. Muitas vezes, estão com ele já há muito tempo, tudo vem andando bem até ali, e surge o questionamento - por que mudar? Cabe, nesse caso, ao empreendedor explicar por que é necessário. É preciso falar com clareza e transparência com eles também. Devem-se informar os benefícios que a medida trará ao negócio - e a eles, ao causar um impacto positivo em suas carreiras. É preciso

que eles se envolvam, incentivando-os a, eventualmente, sair do dia a dia para falar com o mercado, visitar os bancos e investidores pessoalmente e participar das apresentações do negócio. ■

Atenção

- ✓ Analisar a empresa em relação a aspectos fundamentais, como pessoas, governança, processos e controles, tecnologia e finanças - e identificar melhorias a ser feitas à luz de onde a empresa quer chegar
- ✓ Definir uma estratégia para recursos humanos alinhada com a estratégia de negócios
- ✓ Para dar início à governança, observar que regras foram sendo definidas ao longo do tempo na empresa, formalizá-las, comunicá-las e verificar se estão sendo cumpridas
- ✓ Avaliar se a infraestrutura e o ambiente de tecnologia da informação são capazes de suportar a empresa com o dobro da operação
- ✓ Verificar se as demonstrações financeiras estão de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil
- ✓ Estabelecer uma cultura de relacionamento com funcionários, bancos, clientes, fornecedores, e investidores, se aplicável

4

Quanto vale
a sua empresa?
É possível melhorar?

A percepção de valor, risco e oportunidade

A

importância de, primeiro, organizar a empresa e deixá-la bem estruturada em relação a finanças, processos, controles, governança, tecnologia e pessoas; segundo, estabelecer um plano de crescimento bem definido; e, terceiro, aprender a comunicar com transparência essas melhorias, o desempenho e a estratégia do negócio é que, com isso, a empresa começa a construir as bases que lhe permitirão **estabelecer seu valor perante o mercado.**

Valor não é uma ciência exata, é uma percepção. Não adianta, por exemplo, alguém estabelecer que um ativo vale R\$ 20 mil se o mercado só está disposto a pagar R\$ 10 mil. Um valor só faz sentido se existir um mercado ativo e gente disposta a pagar por ele. O empreendedor pode ou não se render ao que o mercado diz, ou descobrir o que é preciso fazer para atingir o preço que acredita ser justo. Se houver melhorias que possam levar a isso - processos internos, novos negócios, inovações - e forem passíveis de ser executadas, isso fará diferença, e restará a tarefa de convencer o mercado de que o valor justo está mais próximo ao que o empreendedor vislumbrou do que ao que o mercado definiu.

Entender que a percepção de valor, de risco e de oportunidade nunca é a mesma é um passo fundamental. Nesse momento, algumas questões básicas vêm à tona. Os acionistas e a administração conhecem realmente o valor da empresa? E o mercado, tem a mesma percepção? E, por fim, o que a empresa deve fazer para ampliar essa percepção? A questão é que muitas empresas se deparam com essa discussão somente quando estão envolvidas em uma transação, ou seja, quando não se pode dar margem a surpresas. Ocorre que, em muitos casos, o empreendedor é surpreendido.

Compreender qual seria o valor do negócio agora se a empresa fosse passar por uma transação ajuda a entender melhor a própria empresa, quais as deficiências que a fazem valer menos - e que por isso precisam ser corrigidas - e quais as oportunidades ainda não desbravadas que, se agarradas agora, poderiam fazer a empresa alavancar seu valor.

Isso quer dizer que a regra é avaliar a empresa o tempo todo? Não. Pouca coisa ou quase nada pode mudar em questão de meses. Mas fazer essa análise com alguma periodicidade pode ser interessante. A cada ano, por exemplo. Ou a cada 18 meses. Os empresários que transformarem esse processo em uma rotina podem começar a criar, ao longo dos anos, um histórico muito útil para compreender como as ações, estratégias, investimentos e movimentações

4

Quanto vale a sua empresa? É possível melhorar?

do mercado aumentaram ou reduziram o valor do negócio.

E, com isso, entender melhor os caminhos a serem tomados no futuro.

De imediato, o *valuation* mostra quais características da empresa estão trabalhando a favor dela, gerando valor, e quais características da empresa estão trabalhando contra ela, ceifando valor. Existe uma série de componentes que constituem o valor de uma empresa. O peso que cada um deles tem vai depender de sua qualidade, da sua capacidade de tornar a empresa mais competitiva e fortalecê-la diante da concorrência, do setor e do tipo de negócio. Por exemplo, uma operação logística própria, rápida e infalível e que alcance todo o país pode alavancar muito o valor de uma empresa de comércio eletrônico, mas não ser necessária - e por isso nem adicionar valor - a uma fabricante de *softwares*.

Componentes de valor

- Governança corporativa e finanças bem organizadas são essenciais na hora de calcular o valor de uma empresa. Há, também, uma série de outros aspectos a levar em conta diretamente relacionados ao negócio. Conheça alguns fatores que fazem parte da composição do valor de uma empresa. Eles afetarão o valor do negócio positiva ou negativamente conforme são estruturados. Fazê-lo bem ajuda a construir valor. Fazê-lo mal - ou, em alguns casos, não fazê-lo - atrapalha.

Imóveis

- Apesar da facilidade do cálculo, dependendo do negócio, imóveis podem não adicionar muito valor à empresa - a não ser que sua posse seja estratégica de alguma maneira. Nos outros casos, significa que há capital imobilizado que poderia ser utilizado mais eficientemente se aplicado de outra forma, investido no negócio ou mesmo guardado como reserva financeira.

Automóveis e bens de capital

- Aqui, usa-se a mesma lógica dos imóveis. A posse desses bens adiciona valor à empresa se estiverem diretamente relacionados à operação, se fizer sentido tê-los no balanço em vez de terceirizá-los.

Pessoas

- É de domínio comum a lógica de que são as pessoas que constroem um negócio. Ter as pessoas-chave - os empreendedores inclusos - comprometidas com o fortalecimento da empresa representa um imenso valor. O contrário pode ser um grave problema. Contar com um time sem experiência para tocar uma empresa maior pode danificar o valor do negócio.

Estrutura societária

- Este é um ponto extremamente delicado. Ter uma estrutura societária de fácil entendimento e que represente o modelo de negócios da empresa é um ponto positivo. A confusão na estrutura societária é uma destruidora de valor.

Processos

- ▶ Processos claros, documentados, mensurados e transmissíveis emancipam a empresa, além de garantir que a continuidade dos negócios fique a salvo caso pessoas-chave decidam deixá-la.

Regras (governança)

- ▶ O mercado quer saber se o papel de cada cargo dentro da empresa está definido, o que evita confusões em qualquer negócio em expansão. Foram definidas as responsabilidades dos acionistas e dos funcionários? Se a resposta for afirmativa, ponto positivo – assim como o contrário.

Gestão financeira

- ▶ Quanto melhor, maior a percepção de valor em relação às finanças da empresa. Não é uma questão de ter algo a mais, mas de não ter tanto a menos. Uma má gestão financeira pode impactar negativamente o valor da empresa. Importante demonstrar um histórico que reflita a realidade e ter fundamentação para justificar as projeções.

Transparência

- ▶ A importância da transparência permeia este guia e é também um fator que ajuda a definir o valor. Negócios nebulosos não são nem um pouco bem-vistos pelo mercado.

Conformidade com contribuições tributárias e trabalhistas

- ▶ Estar de acordo com as regulamentações que cercam a empresa é um pré-requisito para aparecer bem diante do mercado. A não existência desses parâmetros pode trazer danos ao valor do negócio.

Carteira de clientes

- ▶ O valor de uma carteira de clientes não é só a soma dos contratos fechados. Fazem muita diferença, no cálculo, a qualidade dos nomes e setores que estão na carteira, altos índices de satisfação, o índice de retenção dos clientes e a independência da empresa em relação a eles (por exemplo, não obter a maior parte das receitas de um só cliente, o que reduz o risco).

Carteira de produtos e serviços

- ▶ Aqui, afetam o valor da empresa, por exemplo, a inovação, a participação no mercado, as sinergias que permitem vendas cruzadas e a possibilidade de obter receitas recorrentes.

4

Quanto vale a sua empresa? É possível melhorar?

Rede de distribuição

- Dependendo do setor, a alta capilaridade pode alavancar muito um negócio. A penetração em um bom número de canais de distribuição que permita atingir o público-alvo em uma ampla área geográfica, por exemplo. Ou a presença de lojas, revendedores, consultores e prestadores de serviços em diversas áreas.

Força de vendas

- Vender é o que alimenta uma empresa. A capacidade e a qualidade de sua força de vendas podem ser um grande diferencial em casos como prestadores de serviços e fabricantes de bens de consumo.

Marcas

- Construir uma marca forte é um processo árduo, longo e custoso. As empresas que já conseguiram bons resultados nesse quesito - e, com isso, tornaram-se reconhecidas e admiradas - podem transformar essa vantagem em uma grande alavanca de valor.

Patentes

- Os aspectos que protegem a empresa da concorrência sempre adicionarão valor ao negócio. Por isso, ter inovações e tecnologias protegidas por registros de patentes é essencial.

Tecnologias

- As tecnologias e inovações criadas pelo negócio, como sistemas ou metodologias usadas para melhorar seus processos, serão avaliadas de acordo com a sua capacidade de aumentar a eficiência, reduzir custos e, com isso, melhorar a rentabilidade da empresa.

Às vezes, o empreendedor, ao concluir a avaliação, descobre que é preciso aprimorar um dos aspectos citados anteriormente para melhorar o valor do negócio. Aí, pode ser o caso de criar estratégias para fortalecer a marca, desenvolver novos produtos e serviços, ampliar a carteira de clientes, acertar o fluxo de caixa, andar na linha em relação às finanças, estabelecer processos profissionais e promover a governança. São, todas elas, ações bastante válidas.

Há, também, elementos que desvalorizam uma empresa, como citado anteriormente. Os destruidores de valor podem ser encarados como todos os aspectos que ampliam o risco do investidor. Por exemplo, a falta de processos ou de um time competente, situação que obriga a saúde da empresa a depender do empreendedor. Essa falta de emancipação joga o valor para baixo. É preciso que a empresa seja ensinada a caminhar sozinha - e que, com isso, os esforços do empreendedor possam ser direcionados a tarefas que gerem mais resultados, como a definição da estratégia ou o desenvolvimento de mercados.

Outro aspecto que destrói, e muito, o valor do negócio e merece destaque são as deficiências na gestão do capital de giro - ou a imprevisibilidade dele. Muito do valor da empresa não está só no que foi alcançado até o presente, mas no potencial que aguarda ser explorado no futuro. Por isso, fluxos de caixa crescentes e com perspectivas de continuar a trilhar uma trajetória ascendente valem tanto. Além disso, os empreendedores que conseguem, com criatividade e inovação, reduzir os *gaps* no fluxo de caixa de empresas que lidam com sazonalidade em seus setores - seja garantindo que o

período de alta traga as receitas necessárias para suportar o período de baixa, seja lançando mão de diversificações para sustentar a empresa quando o ciclo cai -, conseguem aumentar o valor de suas empresas.

“No final das contas, as ações que melhoram o valor de uma empresa têm a ver com algumas lições básicas. A primeira é perseguir vantagens competitivas que aumentem a barreira contra a concorrência. A segunda, pôr em prática ações que levem ao amadurecimento do negócio”

Sérgio Almeida

Sócio de Transações
Corporativas da EY

Contas e percepções

Como se chega ao valor de um negócio? Existem metodologias. As principais são:

Fluxo de caixa descontado

Este é o método mais eficaz - e o mais complexo. É, também, o mais recomendado para o uso do *valuation* como ferramenta de gestão, uma vez que leva em consideração os fundamentos operacionais e a estratégia de crescimento da empresa. Para sua aplicação, é essencial ter um plano de negócios muito bem estruturado. Em resumo, faz-se o seguinte: com base nas projeções de crescimento da empresa, calcula-se quanto ela deve gerar de fluxo de caixa no futuro. Na maioria das vezes, é considerado um período explícito que varia de cinco a dez anos, conforme o nível de maturidade do negócio, bem como a perpetuidade, a qual representa o valor do negócio após o período projetado.

O dinheiro no futuro, no entanto, não vale o mesmo que no presente e, por isso, não pode ser considerado exatamente quanto a empresa vale agora. Por isso, é preciso trazê-lo para valores presentes. À projeção de fluxo de caixa obtida, deve-se aplicar uma taxa de desconto. A taxa representa, em linhas gerais, o custo financeiro que permitirá alcançar esse resultado no futuro.

4

Quanto vale a sua empresa? É possível melhorar?

Múltiplos

Esse método é baseado no princípio de que ativos semelhantes são precificados de forma similar pelo mercado. Desta forma, uma empresa poderia ser avaliada por meio da comparação com o valor de empresas análogas ou com base em transações ocorridas no mesmo segmento de atuação da empresa avaliada.

Para aplicar a metodologia, é preciso ter informações de outras companhias semelhantes que tenham capital aberto, ou transações similares que ocorreram no mesmo setor recentemente. Funciona da seguinte maneira: busca-se, entre as companhias listadas em bolsa e as transações concluídas recentemente, empresas que sejam do mesmo setor e tenham características semelhantes às da empresa que será avaliada, como o tipo de produto ou serviço e carteira de clientes.

A partir daí, calcula-se, das empresas selecionadas, a razão entre seu valor operacional e seu Ebitda (sigla em inglês para lucros antes de juros, impostos, amortização e depreciação), por exemplo. Depois, multiplica-se esse índice selecionado pelo Ebitda da empresa a ser avaliada para uma indicação de valor operacional. Por fim, são deduzidos os saldos de dívidas existentes na data da avaliação para obtenção do valor do negócio. São dívidas com bancos, empréstimos e financiamentos, ou que onerem o acionista com algum tipo de juro.

Conclusão

É importante frisar, mais uma vez, que valor é percepção. O resultado do fluxo de caixa descontado ou do método dos múltiplos não é um número a ser escrito numa etiqueta e colocado na empresa. Esse valor é um parâmetro. Para transformá-lo em um preço, é preciso primeiro expor a empresa ao mercado - no final das contas, quem compra é quem dita quanto vale de fato. É comum que, ao sentar-se com três investidores, uma empresa com um determinado valor calculado pelo fluxo de caixa descontado chegue a três números diferentes. Os motivos podem ser diversos. Um deles é que os investidores podem decidir pagar um prêmio por algum aspecto do negócio que se encaixe melhor em sua estratégia - e esse aspecto pode ser diametralmente oposto de caso a caso. Isso é o resultado, na maioria das vezes, de visões diferentes - percepções, afinal. ■

Atenção

- ✓ Identificar quais aspectos inerentes ao negócio constroem valor para a empresa e quais destroem valor. Listar o que precisa ser melhorado ou mitigado e incluir no plano de crescimento
- ✓ Fazer uma avaliação do valor da empresa - o *valuation* - com alguma periodicidade: a cada ano ou a cada 18 meses, por exemplo
- ✓ Compreender qual seria o valor do negócio agora se a empresa fosse passar por uma transação - mesmo que não haja planos para isso



Como captar recursos via entidades de fomento e bancos comerciais

De um lado, agilidade. Do outro, compromissos

Bancos de investimento ou comerciais e entidades de fomento, como o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e o Banco do Nordeste do Brasil (BNB), são mecanismos importantes para que os empreendedores possam levantar capital para a expansão de seus negócios ou o desenvolvimento de um plano estratégico. Mas dever não é ruim? Muitos empresários brasileiros acreditam que sim - e, algumas vezes, conseguem construir grandes negócios mesmo com essa mentalidade. Ocorre que, ao se desprenderem da ideia de que dívida não faz bem, mesmo negócios que já estão em expansão podem acelerar ainda mais o ritmo.

O medo da dívida precisa ser desmistificado. É essencial não subestimar o mercado de fomento e crédito bancário como fonte de recursos. Existem linhas que uma empresa minimamente organizada, que deixe clara sua capacidade de honrar compromissos, consegue acessar.

A principal vantagem desse tipo de captação em relação a modelos mais complexos, como a abertura de capital ou a venda de participação para um fundo de investimento, é a relativa agilidade. Relativa porque não significa que o processo seja rápido, mas que, em comparação com as demais opções, pode ser menos complexo: por isso mesmo, acaba sendo o meio de obtenção de capital usado por empresas que ainda se encontram nos primeiros estágios da curva de maturidade.

Os números também explicam as vantagens de usar crédito na composição do capital da empresa - e ajudam a dissipar o medo exagerado de se contrair dívidas. É preciso lembrar que ter uma fatia considerável da estrutura de capital constituída por dinheiro de outros não é sinônimo de problemas de endividamento. O que define o equilíbrio da empresa é a gestão dessa estrutura de capital. Basta estruturar a operação com esmero e bastante atenção. A regra, em geral, é que o nível de alavancagem - ou seja, quanto dinheiro será emprestado para elevar a geração de receitas do negócio - esteja atrelado à capacidade de pagamento. Pode parecer óbvio, mas não é o que todo mundo faz.

Da mesma forma, empresas que já contam com dívidas em sua composição de capital podem se beneficiar de um plano de captação mais bem estruturado. Para saber se há essa necessidade ou não, basta que o empreendedor comece investigando a situação atual. Quanto da minha estrutura é composta por dívidas? Às vezes, o empreendedor pode concluir que o endividamento está além do ideal. Uma vez que a credibilidade como bom pagador - e a capacidade

de demonstrar balanços transparentes, estratégias bem definidas e um bom nível de governança - aumenta o poder de barganha na negociação de juros e prazos, pôr em prática um plano de organização interna e estruturar um plano de crescimento pode melhorar muito a estrutura de endividamento da empresa.

A falta de atenção, nesse ponto, pode ser catastrófica. Usemos um exemplo bastante básico. Considerando, por exemplo, que uma empresa, para pôr seu plano de crescimento em prática, tenha tomado empréstimos. Com isso, da composição de seu capital, metade está atrelada a empréstimos. Ao assinar o contrato, a empresa aceitou pagar o valor tomado durante cinco anos. Agora, supondo que o valor a ser pago anualmente fosse equivalente a dois terços da geração de caixa anual, surgiria um endividamento muito preocupante. Será que essa empresa hipotética não percebeu que a geração

de caixa prevista não bastaria para pagar o empréstimo com folga na hora de desenhar seu plano de crescimento? Ou as previsões não eram tão sólidas? Qual erro cometeu? Bastaria ter feito as contas certas e ter se preparado para algum risco? É simples descrever, mas é complicado realizar. É essencial

“Negócios sólidos e transparentes podem alavancar seu potencial de crescimento ao elaborar um plano bem desenhado para obter recursos por entidades de fomento e bancos comerciais”

Gustavo Vilela

Gerente sênior
executivo
de Transações
Corporativas da EY

definir um teto - um limite máximo que poderia ser pago pela empresa anualmente, no longo prazo, de acordo com as previsões de fluxo de caixa obtido - e obedecê-lo.

No plano de crescimento, quando há a necessidade de acessar crédito ou fomento, é preciso fazer a conta de quanto terá de ser pago por ano em relação à previsão da geração de caixa - o que ajustará quanto será possível ser levantado, considerando o risco. O panorama citado acima é perturbador - mas é fruto, na maioria das vezes, de falta de planejamento. Por isso, redobrar a atenção com o plano de crescimento é tão fundamental.

Há, ainda, outros riscos que são fruto de um mau planejamento. Por exemplo, o empréstimo comprometer a captação de novos recursos no curto prazo. Muitos contratos exigem garantias - conhecidas como *covenants* - que precisam ser observadas. Uma delas, por exemplo, prevê que nenhum outro crédito pode ser tomado enquanto não se quitar o atual ou não houver a prévia anuência do atual credor. É uma situação previsível e comum. Se a empresa já sabe que pode precisar de novos empréstimos no futuro, então deve fechar contratos com fontes que não a impeçam de fazê-lo ou desenvolver estruturas contratuais que isolem os projetos sem que isso comprometa a capacidade de crédito da empresa como um todo. O planejamento é a melhor forma de evitar que a dívida tomada represente um custo que comprometa as estratégias da empresa no futuro.

Alternativas de captação

A captação de recursos por meio de dívida em bancos compreende diversas modalidades. Algumas, mais voltadas para planos de longo prazo, tema deste guia. Outras, relacionadas a necessidades mais imediatas, como capital de giro. Conheça as principais - e quando são mais adequadas.

- ▶ **Fomento** – são linhas de crédito voltadas a planos de longo prazo, oferecidas com algumas facilidades, como taxas de juros menores e prazos maiores em relação ao que pratica o mercado, por instituições do governo ou especializadas. Na maioria dos casos, não financiam integralmente o projeto da empresa - por isso, é preciso ter uma contrapartida financeira do próprio negócio.
- ▶ **Não reembolsáveis** – são recursos oferecidos a fundo perdido por instituições como a Finep, agência de fomento ligada ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. Na maioria das vezes, o desembolso está atrelado a editais do governo voltados a financiar projetos em áreas definidas como prioritárias, como saúde e tecnologia. É necessário que o projeto esteja estritamente adequado a elas - em troca, o tomador não precisa pagar o dinheiro emprestado.
- ▶ **Crédito de bancos comerciais** – são as linhas comuns de crédito, oferecidas por bancos de varejo. Na maior parte dos casos, estrategicamente, são uma opção voltada a bancar as necessidades de curto prazo das empresas, como capital de giro, por causa da maior agilidade no processo de tomada de crédito - e porque cobram taxas menos competitivas em relação aos bancos de fomento.
- ▶ **Mercado financeiro** – são operações de créditos sofisticadas, com alto nível de estruturação e conformidade, que são abertas aos participantes do mercado como compradores dessas estruturas. As estruturas são, por exemplo, CCBs, CRIs, FIDCs, debêntures e outras operações levadas a mercado com o objetivo de obter um financiamento.

O que todas essas fontes de captação de recursos por dívida têm em comum é o nível de exigência. Muitas instituições exigem que as empresas mantenham registros contábeis satisfatórios e apresentem periodicamente demonstrações financeiras auditadas, usadas para monitorar o cumprimento do contrato. Ao mesmo tempo, esses contratos incluem restrições operacionais e financeiras ao tomador, uma vez que o credor busca meios de se proteger. Algumas dessas instituições, por exemplo, exigem garantias de bens, enquanto outras incluem a proibição de novos empréstimos de longo prazo enquanto o vigente não for liquidado, conforme já citado.

O roteiro a seguir é um caminho amplo, que pode ser adaptado por qualquer empresa de acordo com sua necessidade e a fonte de crédito escolhida, especialmente para os casos de fomento. Conhecer bem esse percurso - e traçá-lo com a maior antecedência possível - amplia as chances de a empresa

alcançar o sucesso e não desperdiçar as vantagens. O motivo é que um simples atraso no plano - porque a primeira consulta prévia ao crédito foi cancelada, por exemplo - já pode representar problemas. O atraso, em situações de urgência, eleva o custo da operação como um todo, uma vez que, mesmo que o empreendedor consiga os recursos num segundo momento com a taxa que for possível, terá de correr para recuperar o tempo que perdeu ao prorrogar o plano.

Roteiro para a captação

É comum que um empreendedor encare com grande ansiedade um projeto que deve levá-lo a novos saltos de crescimento. Ainda mais depois de o plano de crescimento estar pronto. O primeiro aviso a se fazer, antes do início do processo de captação de recursos por meio de dívidas em bancos ou agências de fomento, é: acalme-se, há uma boa distância a percorrer ainda. Estimativas mostram que o processo todo, desde a estruturação do projeto até a assinatura do contrato, pode levar de oito meses a um ano. Outro aviso: prepare-se muito bem; há uma chance considerável de não dar certo. Esse risco diminui muito quando cada movimento é feito com grande atenção.

Como num jogo de xadrez, é essencial ter inteligência estratégica. Isso porque, diferentemente de um processo de oferta inicial de ações (ou IPO, na sigla em inglês), por exemplo - em que, por causa das regulamentações, há um rumo muito bem definido a ser traçado até levar a empresa à bolsa -, no mercado de dívidas, há inúmeros caminhos e destinos que podem ser escolhidos no início do percurso. A variedade de possibilidades aumenta tanto as chances de sucesso como a complexidade da operação.

Um caminho, no entanto, será comum a todos. Após a definição do plano de crescimento, será necessário buscar um assessor, montar um projeto para a captação, abordar os agentes - ou seja, os donos dos recursos -, negociar condições com o provável parceiro e assinar o contrato. Só aí, se tudo correr bem, o dinheiro chega - e o trabalho continua. Durante toda a vigência do empréstimo, será preciso monitorar os resultados, acompanhar a operação e suprir a necessidade do credor de obter informações. Em cada uma dessas etapas, é preciso mover cada peça do tabuleiro com precisão. Veja, a seguir, com mais detalhes, as características de cada etapa.



Passo a passo

Conheça o processo de captação de recursos por meio de bancos comerciais ou entidades de fomento.

Etapa 1

Definir a estratégia e o conceito de crescimento

Período: indefinido

A primeira coisa a fazer é trabalhar sobre o plano de crescimento e definir os conceitos que conduzirão a operação a partir daí. Há, basicamente, dois moldes para a captação de recursos - que, aliás, servem também para a estruturação das estratégias para qualquer fonte de captação: o *project finance* e o *corporate finance*. No primeiro caso, a empresa busca recursos para financiar um projeto específico - uma nova planta, por exemplo. Por isso, as garantias devem vir do próprio projeto - ele é o tomador de recursos. No segundo caso, a empresa toma recursos para financiar a si mesma. Por isso, as garantias vêm dos acionistas.

Quando se opta por um *project finance*, há um número de amarrações contratuais muito maior a ser feito do que no caso de um *corporate finance*. Isso porque, na teoria, parte-se do zero: o empréstimo será pago com a geração de caixa de um projeto que ainda não existe. Nesse caso, é preciso um grande trabalho de engenharia financeira para fazer previsões de fluxo de caixa o mais acuradas possível - o que mostrará quanto poderá ser pago ao longo dos anos, deixando claro quanto poderá ser tomado emprestado. Quando se faz um *corporate finance*, a complexidade diminui, pois se trata de um negócio com um fluxo de caixa já existente e comprovado e patrimônio acumulado, o que ajuda a comprovar um risco menor para os donos do recurso.

Um ponto a ser considerado é a contratação de assessores que levem à empresa uma abordagem profissional para o processo de definição da estratégia. O assessor pode acompanhá-la até o momento da assinatura do contrato e permitir que a empresa leve um projeto estruturado para o momento da negociação - que é o que os bancos, do outro lado, esperam receber. Durante a escolha do assessor, é preciso observar três pontos básicos: visão independente, ausência de conflito e abordagem profissional.

Etapa 2

Estruturar o projeto

Período: de 45 a 60 dias

A estruturação do projeto é a etapa em que se define a quantia necessária de recursos a ser pleiteada, listam-se as garantias que a empresa tem para oferecer, definem-se prazo, carência, condições contratuais preliminares e confere-se sua capacidade de honrar as dívidas no longo prazo.

5

Como captar recursos via entidades de fomento e bancos comerciais

O pagamento do crédito caberá na geração de fluxo de caixa que se prevê? O endividamento será um problema? É o momento de estabelecer a estratégia de captação e ajustá-la, até chegar ao grau de refino que permita ir ao mercado buscar o capital.

A estruturação do projeto pode levar a uma bifurcação. Isso porque obter recursos por meio de dívidas junto a bancos comerciais ou de fomento só funciona quando se tem um projeto muito bem fundamentado em relação às garantias a ser oferecidas, que permitirão obter taxas e prazos interessantes. Ou seja, durante a estruturação do projeto, o empreendedor descobre qual a sua capacidade de buscar recursos apenas por meio de dívida - como ficaria seu balanço nesse caso - e se o melhor caminho é esse mesmo ou será melhor encontrar um sócio investidor.

Quando a empresa percebe que há falhas que não podem ser corrigidas no curto prazo, abre-se caminho para os fundos de investimento. Nessa bifurcação, para onde ir? O que dita o caminho?

Muitas vezes, empresas de menor porte podem perceber que precisam, num primeiro momento, obter recursos com investidores em troca de uma participação na empresa para, só depois, quando conseguir construir as garantias que abrirão o caminho aos bancos, pleitear recursos junto a eles. Não é incomum que o empreendedor busque um sócio nessa etapa para melhorar o crédito - aumentar o fluxo de caixa e melhorar o balanço - e, depois, contrair a dívida.

Etapa 3

Abordar os agentes

Período: de 30 a 60 dias

Se, na etapa anterior, definiu-se que seria possível seguir o caminho da dívida com bancos comerciais ou de fomento e, depois, foi possível estruturar um bom plano, chega a hora de abordar os donos do recurso. O primeiro passo é mapear os agentes que se enquadram na proposta, em uma avaliação que considera as expectativas dos dois lados. Essa análise mostrará quais agentes de fomento, bancos e investidores têm objetivos condizentes com o plano da empresa - de acordo com setor, tipo de investimento e tipo de empresa, por exemplo. Indicará, também, quais agentes apresentam as condições que se enquadram no projeto da empresa: quantia disponível ao empréstimo, exigências e garantias, taxas e prazos.

Do cruzamento das listas resultantes dessas duas peneiras sobrarão a lista final, dos agentes a ser procurados. A partir daí, é preciso encontrá-los, apresentar o projeto e aguardar as respostas. É, basicamente, a procura do melhor pretendente. Essa realidade considera as situações em que há um bom número de linhas que se enquadram no projeto da empresa.

É possível que ocorra o contrário. Às vezes, as especificidades do projeto e as características da empresa fazem com que reste apenas um agente

ou uma linha a ser pleiteada. Nesse caso, é preciso fazer o caminho oposto. Em vez de construir o plano de captação de modo a encontrar o agente que melhor se encaixa nos planos da empresa, é preciso moldá-lo de forma a atender aos requisitos do banco ou da agência de fomento que sobra. Não é o mundo ideal, uma vez que elimina as possibilidades de negociação, mas pode acontecer - e é preciso estar preparado para essa situação.

Nesta fase, há, basicamente, um risco, o de não encontrar ninguém interessado em financiar o projeto. As causas mais prováveis são duas. A primeira é a possibilidade de o mercado estar de mau humor - sofrendo os reflexos de uma crise internacional, por exemplo. Nesse caso, os bancos ou agências de fomento se tornam mais seletivos com o crédito, para se proteger, e é difícil convencê-los. A solução, aqui, é adiar o plano ou buscar outras formas de captação. A outra causa pode ser, simplesmente, que o projeto não cativou ninguém. Quando isso acontece, é preciso voltar à etapa 2 e, ou redefinir o projeto, ou decidir captar recursos de outra forma, como com a entrada de fundos de investimento.

Etapa 4 Negociar as condições e fechar o contrato

Período: de 180 a 240 dias

Escolhido o agente, é hora de sentar à mesa para negociar as condições, tarefa na qual a ajuda de um assessor pode ser fundamental. É preciso deter um conhecimento profundo tanto da empresa quanto de todas as variáveis que os bancos costumam inserir nos contratos - e como cada uma delas deve afetar o desempenho do negócio no longo prazo. Nesse momento, não é uma questão de apenas negociar taxas e prazos. É preciso discutir todos os fatores que limitam a retirada de caixa e tudo o que possa gerar incerteza em relação a quanto se vai pagar pelo empréstimo. Essa lógica deve nortear toda a negociação.

Isso tudo porque o banco busca proteção em relação aos riscos, intrínsecos ou não ao negócio. O risco maior, nesse caso, é o de *default*, situação em que o concessor de crédito declara a insolvência da empresa diante do não pagamento da dívida. Nesses casos, o banco ou a agência de fomento tem o direito de antecipar todas as parcelas futuras. É uma situação complicadíssima. Se a empresa tem R\$ 100 milhões a pagar num prazo de dez anos, por exemplo, um eventual *default* faria com que ela fosse obrigada a pagar a totalidade do empréstimo de uma vez só, do dia para a noite. Os prazos são todos abreviados ao momento presente. Por isso, os bancos determinarão os *covenants* voltados a definir os eventos de *default* em seus contratos.

Boa parte dos *covenants* está atrelada a índices que podem mostrar o momento em que as finanças de uma empresa começam a se deteriorar e, como resultado, o negócio começa a deixar de pagar suas dívidas. Antes de arcar com o prejuízo, então, o banco gera o evento de *default* - e cobra tudo de uma só vez. A não ser que a empresa consiga convencê-lo a mudar de ideia, é o que deve acontecer. Alguns índices são atrelados à razão entre

5

Como captar recursos via entidades de fomento e bancos comerciais

a dívida líquida e o Ebitda ou ao caixa disponível para pagamento do serviço da dívida no período. Há um parâmetro usado pelo mercado, e, se o resultado de uma determinada empresa foge desse parâmetro, o concesso de crédito aciona o alerta vermelho. Outro índice determina quanto a empresa precisa ter em caixa a mais do que o volume de dívidas tomadas. Quando o montante cai abaixo do crítico, o alarme soa.

As regras citadas acima são comuns ao mercado. O que pode variar de contrato para contrato são cláusulas específicas. Uma delas, bastante frequente, é a que proíbe a empresa de tomar outro empréstimo enquanto o atual não for quitado sem a prévia anuência do credor. Trata-se de outra forma de proteger o concesso do risco de não receber o dinheiro emprestado de volta. Nesse caso, uma boa negociação pode resultar numa flexibilização. Por exemplo, o empreendedor pode pedir que, uma vez respeitadas todas as condições e não desrespeitando nenhum dos *covenants*, tenha o direito de buscar mais recursos.

É preciso ler atentamente o contrato para identificar nele cláusulas que é melhor que a empresa não aceite ou tente torná-las mais flexíveis. Alguns exemplos são:

- ▶ **Vedação de distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio durante a vigência do empréstimo.** De acordo com essa cláusula, não será possível, por exemplo, distribuir dividendos aos sócios. É um limite ao uso de capital da empresa.
- ▶ **Market flex.** De acordo com essa cláusula, se houver uma reviravolta no mercado e a economia azedar, a taxa aumenta. Se tudo continuar bem, a taxa não se altera. É uma forma de tornar imprevisível o valor a ser pago - e, por isso, aumenta o risco da empresa.

As duas cláusulas acima são exemplos do que deve ser negociado, além de taxas e prazos, para aumentar a independência da empresa em relação ao uso de seus recursos durante a vigência do empréstimo e reduzir a variabilidade da taxa e das condições do financiamento. É a lógica citada no início desta etapa - e é muito importante carregá-la como um mantra.

Etapa 5

Acompanhamento das condições e dos resultados

Período: enquanto durar o empréstimo

Esta etapa é posterior à obtenção do empréstimo - e crítica. Trimestralmente ou semestralmente, o concesso dos recursos pedirá informações. A intenção é olhar as finanças da empresa para saber se tudo anda conforme o ideal: se todas as garantias e condições continuam cobertas e sendo respeitadas. Nesse caso, será preciso acionar todas as ações listadas no capítulo 4: exercitar a transparência e comunicar-se com o interessado. Conforme o tempo passa e a empresa mostra sua solidez, saúde financeira e compromisso com o contrato, o relacionamento melhora. Caso o empréstimo tomado seja de dez anos, por exemplo, e durante cinco anos tudo correu bem, o concesso torna-se mais flexível com a empresa, o que apenas amplia o leque de benefícios no longo prazo.

Atenção

- ✓ Analisar a capacidade de buscar recursos por meio de dívida e se o melhor caminho é esse mesmo ou encontrar um sócio investidor
- ✓ Definir um projeto com foco no mercado - e definir quanto e quando
- ✓ Ao planejar um empréstimo, calcular quanto será pago por ano em relação à previsão da geração de caixa - o que ajustará quanto será possível ser captado
- ✓ Avaliar detalhadamente as cláusulas do contrato e quais impactos elas podem gerar na empresa no longo prazo

6



Como captar recursos via emissão de títulos

Sofisticação a favor do custo de captação

A

emissão de títulos com a finalidade de obter recursos pode soar como novidade para muitas empresas que ainda não se encontram nos níveis mais altos de maturidade - e é mesmo. Essa modalidade, tradicional em países de economia madura, vem se desenvolvendo no Brasil conforme o mercado de capitais nacional avança e mais investidores buscam opções menos conservadoras, e com maiores chances de retorno, para alocar seus recursos.

Há várias modalidades de emissão de títulos. As notas promissórias, por exemplo, são mais voltadas à obtenção de recursos de curto prazo e podem ajudar a trazer para a empresa capital de giro. Há ainda opções mais sofisticadas que não envolvem a emissão de títulos, como o FIDC, uma modalidade mais direcionada ao médio ou longo prazo. Trata-se de um fundo com o qual uma empresa pode negociar recebíveis, como duplicatas, cheques e contratos de aluguel, por exemplo, para antecipá-los.

A opção mais adequada para empreendedores interessados em levantar recursos para subsidiar o crescimento no longo prazo, no entanto, são as debêntures.

Esses títulos funcionam da seguinte maneira: a empresa faz uma emissão de títulos no valor que pretende levantar e os comercializa no mercado de capitais. Esses títulos são comprados por investidores na maioria das vezes qualificados e, durante o período de comercialização, a empresa levanta o capital de que precisa. Toda debênture é emitida com um prazo de vencimento, e a empresa opta por pagar os investidores de volta no vencimento desse prazo ou em parcelas no decorrer dele. As taxas de juros que remunerarão os investidores podem ser prefixadas ou pós-fixadas. No primeiro caso, os investidores já sabem exatamente qual será sua rentabilidade - e a empresa, qual será o custo. No segundo, a rentabilidade, na maioria das vezes, será atrelada a um indexador.

Essa flexibilidade, que deixa nas mãos da empresa a determinação dos prazos, da forma de pagamento e da remuneração aos investidores, permitindo cruzar essas variáveis para encontrar o arranjo que melhor cabe no fluxo de caixa futuro, é uma das principais vantagens das debêntures.

As características das debêntures são semelhantes a outro tipo de emissão para captar recursos que vem se tornando uma opção viável no Brasil: a dos títulos conhecidos como *notes*, emitidos no mercado internacional por meio de bancos e outros intermediários financeiros.

6

Como captar recursos via emissão de títulos

As debêntures começaram a se tornar mais frequentes no mercado brasileiro principalmente a partir de 2009, quando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pôs em vigor uma instrução, a de número 476, que concedeu às sociedades anônimas de capital fechado a possibilidade de captar recursos com esse tipo de título - e não apenas às empresas de capital aberto, como funcionava até então.



No Brasil, a distribuição pública de debêntures ainda é considerada mais viável para empresas maduras. Isso porque é preciso garantir requisitos aos investidores, para deixá-los confortáveis, que ainda estão distantes do perfil das empresas menos maduras, ao menos na maior parte dos casos. Entre eles, ter um nível de governança avançado, fundamentos sólidos que garantam a previsibilidade dos planos da empresa e, principalmente, estabilidade de fluxo de caixa. Como a debênture é um título de renda fixa, os investidores querem uma garantia, ou ao menos ser plenamente convencidos,

de que a empresa será capaz de honrar seus compromissos, prazo a prazo. Essa garantia é o *rating*, uma nota de crédito atribuída por uma agência especializada, como se verá adiante. Para conseguir uma boa nota, será preciso ter e comprovar esses pré-requisitos.

Há exceções, justificáveis, de empresas menores que conseguem sucesso com debêntures - muitas vezes, por meio de distribuição restrita, ou seja, feita para um público comprador restrito e qualificado, beneficiando-se da Instrução CVM 476, comentada anteriormente.

Preparando-se para as oportunidades

Há, no entanto, boas perspectivas para os próximos anos. As debêntures vêm se tornando um caminho viável no longo prazo para empresas emergentes ou em expansão. Por isso, os empreendedores que entenderem desde já como se faz para acessá-las podem ter grandes vantagens no momento em que essa janela se abrir para eles.

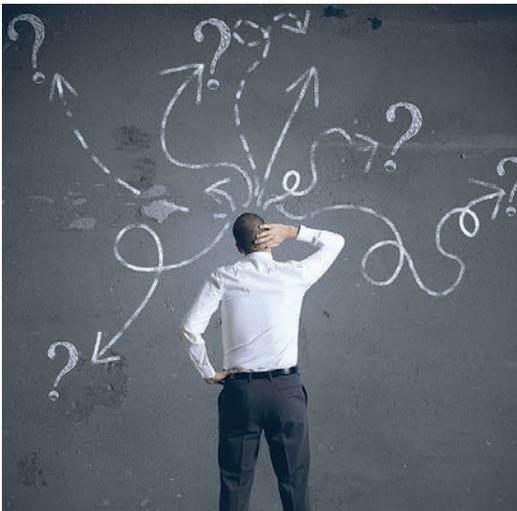
O processo que pode ampliar o acesso às debêntures como fonte de captação de recursos é o que leva a um aumento da base dos investidores interessados nesses títulos. Quanto mais disseminado esse tipo de investimento, mais recursos serão direcionados a ele e maior será a chance de projetos menores serem contemplados. O aumento na base de investidores também pode trazer perfis diferentes - mais dispostos a assumir riscos, por exemplo -

mais adequados para comprar os títulos de empresas que ainda não atingiram a maturidade em seus negócios.

O primeiro motor desse movimento são os juros menores. Com menos juros, menor é a rentabilidade de investimentos mais conservadores, como a poupança e a compra de títulos públicos (que, apesar de mais seguros, com essa movimentação, acabam remunerando menos). Também há medidas que isentam de algumas taxas os investidores que optam pelas debêntures, como o imposto de renda de pessoa física, o que torna esses papéis mais atraentes.

O outro motor é um anseio do mercado. Os bancos e instituições do setor buscam maneiras de estimular a aquisição desses papéis e ampliar as possibilidades de compra de debêntures entre investidores importantes, como os fundos de pensão. Os próprios bancos estão entre os investidores que vêm, cada vez mais, optando pela compra de títulos emitidos por empresas fechadas.

O processo de emissão de debêntures



Assim como ocorre com a captação de recursos junto a bancos comerciais ou de fomento, a preparação para emitir uma debênture pode se ramificar em vários caminhos, o que significa uma variedade de processos que mudam de acordo com o rumo escolhido. De qualquer forma, há pontos comuns aos diferentes projetos.

► O conceito de crescimento

Pode-se começar por definir o conceito de crescimento – da mesma forma como demonstrado no capítulo anterior. A empresa emitirá a debênture para levantar capital a ser aplicado em um projeto específico, elaborando um *project finance*, ou em sua própria operação, elaborando um *corporate finance*? Há um delimitador a ser observado. O *project finance* será viável quando se trata de um projeto de

infraestrutura de longo prazo. Os demais casos serão feitos por um *corporate finance*. A definição entre esses dois caminhos, como se pode notar, tem a ver com a estratégia, o nível de maturidade da empresa e as garantias que ela conseguirá oferecer aos investidores.

6

Como captar recursos via emissão de títulos

► A estruturação do projeto

Algumas bifurcações surgirão no caminho durante a estruturação da emissão de uma debênture - e escolher o caminho dependerá das condições da empresa e de uma análise do mercado. A ajuda profissional pode ser essencial nesse ponto, bastante complexo. Abaixo, alguns exemplos das decisões que são tomadas nesse momento.

► Definir o prazo

Trata-se da decisão sobre como a empresa pagará seus credores. O valor da debênture pode ser pago todo de uma vez ao final do prazo, ou em parcelas no decorrer do período. A periodicidade deve ser definida com cuidado, de forma que não comprometa a geração de caixa da empresa nem afete negativamente os índices de endividamento e liquidez da companhia, um risco que deve ser acompanhado de perto durante qualquer emissão dessa natureza. Mas, claro, não há apenas o lado da empresa. Influenciam também na definição dos prazos e da forma de pagamento o apetite dos investidores e a definição do *rating*. Mais uma vez, é uma situação que se estabelece conforme a confluência de mais expectativas, além das da empresa.

► Definir a taxa

A empresa que emitir debêntures deve escolher entre estabelecer a taxa de remuneração dos investidores como prefixadas ou pós-fixadas. A escolha dependerá de uma profunda análise do mercado e da capacidade de endividamento da empresa. E dependerá ainda mais do *rating* que a empresa

“Mesmo empresas ainda distantes do perfil dos negócios que hoje emitem debêntures para captar recursos devem estar atentas. O que se espera é que, no longo prazo, esses títulos tornem-se cada vez mais comuns no Brasil - e compreender essa oportunidade desde já pode ser decisivo”

Luiz Cláudio

S. Campos

Sócio de Transações
Corporativas da EY

receber. Um *rating* baixo, por exemplo, deverá pagar mais juros, como uma forma de compensar o risco do investidor ao decidir investir em um título que não alcançou uma boa avaliação.

► Emissão fechada ou aberta?

A possibilidade de empresas de capital fechado emitirem debêntures foi muito bem recebida pelo mercado. Nesse caso, o emissor não precisará, em nenhum momento, registrar-se como companhia aberta, nem registrar a oferta na Comissão de Valores Mobiliários, mas essas debêntures só poderão ser distribuídas a um número limitado de investidores específicos. A emissão ocorrerá junto a um agente - um banco -, e por meio dele os títulos serão vendidos aos investidores qualificados interessados. Muitas vezes, já se buscam investidores durante o processo de preparação da emissão, o que garante mais segurança durante o momento da emissão.

A distribuição pública de debêntures, destinada a empresas de capital aberto, é mais viável para empresas de maior maturidade, pois exige a elaboração de um prospecto e poderá ser oferecida a qualquer tipo de investidor. A elas, por exemplo, cabe optar entre outros dois caminhos: se as debêntures serão ou não conversíveis em ações. Se forem, o investidor poderá, ao final do prazo, trocar a dívida por participação no capital social da empresa (ações).



► A avaliação do *rating* da emissão

Provavelmente, trata-se do ponto mais crítico - e que balizará praticamente todas as decisões e processos citados acima. A emissão de uma debênture está atrelada à avaliação de uma agência de classificação de crédito independente - a agência de *rating* -, que será escolhida pela empresa em conjunto com seus assessores e o intermediário financeiro. Depois de analisar o prospecto da emissão, as garantias concedidas, o histórico de crédito e os fundamentos da companhia, a agência confere uma nota - o *rating* - sobre o risco dessa emissão. Essa nota exprime uma opinião sobre a capacidade

da empresa de honrar os compromissos e fará diferença para os investidores durante sua tomada de decisão.

► A escolha do intermediário financeiro

O intermediário financeiro - bancos, corretoras ou distribuidores de valores - será o responsável pela distribuição do título aos investidores. Ele atuará na fronteira entre o emissor e os investidores, promovendo a abertura e o encerramento da oferta, comandando a comercialização e lidando com os investidores.

► A abordagem dos agentes

No caso de uma emissão fechada, há, mais uma vez, várias possibilidades. Nesse caso, há a possibilidade de arregimentar investidores antes mesmo da emissão, o que facilita o processo e permite que as garantias já sejam definidas, moldadas de acordo com as exigências desses investidores. De acordo com a Instrução 476 da CVM, numa emissão feita por uma empresa fechada, há como vender os valores da debênture para, no máximo, 20 investidores.

No caso de emissões de companhias abertas, no mercado, o processo é mais complexo. É preciso, por exemplo, ter uma estratégia de marketing para a emissão, organizar um *road show* para apresentá-la aos investidores e anunciar o início da distribuição pública, que poderá continuar aberta por meses.

6

Como captar recursos via emissão de títulos



► O acompanhamento

Após a venda das debêntures aos investidores, a empresa passa a ter obrigações de divulgação de informações aos credores. Ela terá de informá-los sobre seu desempenho, sobre a saúde financeira e sobre a manutenção das garantias, além dos resultados que vem obtendo. É importante considerar que, mesmo no caso de emissões de empresas de capital fechado, será preciso preparar demonstrações financeiras, submetê-las à auditoria e divulgá-las, juntamente com notas explicativas e o parecer da auditoria, no *site* da empresa na internet. ■

Atenção

- ✓ Avaliar se as debêntures serão um caminho viável para a empresa - mesmo no longo prazo - e dar início a um planejamento
- ✓ Certificar-se de que a empresa possui um nível de governança avançado, fundamentos sólidos que garantam a previsibilidade de seus planos e, principalmente, estabilidade de fluxo de caixa
- ✓ Definir o conceito de crescimento - *corporate finance* ou *project finance* - da mesma forma como demonstrado no capítulo anterior
- ✓ Preparar-se para receber um *rating* - a nota que exprime uma opinião sobre a capacidade da empresa de honrar os compromissos
- ✓ Montar uma área de relacionamento com investidores



Como captar recursos via fundos de investimento

(venture capital e private equity)

Mar

Apr

May

Jun

A transformação da empresa além do capital

Q

Quando o plano de crescimento prevê a busca de recursos, conhecimento, *know-how* e experiências de fundos de investimento, a situação ganha um nível de complexidade maior do que em relação à obtenção de recursos por crédito e fomento ou emissão de títulos. Neste caso, junto com o dinheiro, chegará à empresa um novo sócio - que, invariavelmente, trará grandes mudanças para o dia a dia da companhia.

Pode ser muito difícil, durante a trajetória de crescimento de uma empresa, que seu empreendedor aceite a chegada repentina de pessoas que não acompanharam o negócio desde o início e agora terão o direito de dar palpites na definição dos rumos. Em maior ou menor grau - que vai variar de acordo com o tipo de fundo e a natureza do contrato -, a chegada dos novos sócios inaugura um novo estágio, uma evolução para outro patamar.

O momento é agora?

É preciso questionar o momento. Algumas perguntas podem levar o empreendedor a refletir se é a hora de buscar os fundos de investimento:

1. Sua empresa tem potencial para se expandir rapidamente?
2. Você tem uma visão ambiciosa do seu negócio?
3. Sua companhia tem o apelo necessário para atrair o investidor disposto a apoiar essa expansão?
4. De que forma a atração de uma equipe talentosa e experiente poderia acelerar o crescimento de sua empresa?
5. Seu negócio pode oferecer uma estratégia realista de saída (realização de ganhos) para os novos parceiros dentro dos prazos adequados?
6. Você faria parte de um conselho ou comitê executivo, dividindo a tomada de decisões e os possíveis ganhos e riscos?
7. Você está disposto e preparado para compartilhar informações estratégicas do seu negócio e trazer novos *players* que influenciarão a tomada de decisões?
8. Sua empresa tem necessidades que poderiam ser supridas pela experiência acumulada de novos sócios? Quais são: conhecimentos sobre o setor? Experiência na área financeira? Experiência em fusões e aquisições? Uma ampla rede de relacionamentos? Contato estreito com bancos? Capacidade de atração de talentos? Experiência em melhorias de processos e governança corporativa?

7

Como captar recursos via fundos de investimento (*venture capital e private equity*)

Muitos podem se deixar dominar pelo receio e direcionar um olhar enviesado para essa oportunidade. Nesse momento, independentemente da parcela do controle da companhia que está em jogo, a pergunta que o empreendedor deve fazer para o espelho é: o que é melhor, ser o único proprietário de uma empresa com potencial de crescimento ainda a ser realizado, ou ser proprietário de uma parte de uma empresa efetivamente maior? Esta é a perspectiva para companhias que fizeram bons negócios com fundos de investimento: utilizar os recursos e as experiências que os investidores carregam para concretizar as expectativas de expansão e direcionar a empresa para um novo patamar em sua jornada de crescimento.



A questão de o aporte dos fundos de investimento não ser apenas monetário - mas, principalmente, operacional - é um grande diferencial dessa forma de captação de recursos. Os novos sócios trazem sua experiência acumulada, obtida ao participar de empresas maiores ou menores, do mesmo setor ou de outros, depois de terem enfrentado desafios semelhantes ou completamente diferentes daqueles com os quais a empresa investida lida. Eles trazem também uma ampla rede de relacionamentos que ajudam na hora de atrair profissionais qualificados, manter a disciplina para a execução do plano de negócios, relacionar-se com os assessores e dividir a responsabilidade nas tomadas de decisão. Além do conhecimento aprofundado sobre práticas de governança que levam ao amadurecimento.

Por causa desse tipo de abordagem que os fundos têm, é cada vez mais comum deparar com o termo “capital empreendedor” quando se trata desses investimentos. A expressão encerra este conceito: o de que os fundos não trazem apenas recursos financeiros, como se verá no decorrer deste capítulo, mas, principalmente, não financeiros - rede de relacionamentos, experiência em estratégia, governança corporativa, executivos qualificados, gestão profissional - que têm um impacto bastante positivo no crescimento.

As equipes dos fundos de investimento e todos os assessores com quem comumente elas trabalham possuem, via de regra, uma vasta experiência na preparação do crescimento, o que pode trazer celeridade e profissionalismo ao processo.

Muito antes de optar por buscar recursos com os fundos de investimento, o empreendedor precisa, mais uma vez, parar para pensar. A decisão mais importante nesse caso tem a ver não só com os planos para a empresa, mas com **os planos para ele mesmo**. Como ele vê seu futuro à frente do negócio

durante os próximos anos? Está cheio de gás para tocá-lo, indefinidamente, para a expansão? Ou sente que se aproxima a hora de encerrar seu ciclo à frente desse negócio para assumir novos desafios, profissionais ou pessoais?

A clareza em relação ao papel que o empreendedor vê para si mesmo dentro do processo de continuidade dos negócios é essencial na hora de definir o tipo de negociação que será conduzida. O empreendedor prefere vender uma participação minoritária ao fundo em troca de recursos, mantendo assim para ele o controle da companhia? Esse é o panorama para quem ainda está a todo vapor para continuar à frente dos negócios e precisa de um parceiro para acelerar o crescimento. Ou a opção que mais lhe agrada é conceder uma participação majoritária ao fundo? Nesse caso, com essa decisão, o empreendedor já começa, de certa forma, a desenhar a redução da intensidade da sua participação na gestão - e, muitas vezes, sua futura saída.

Com a certeza do que procura nas mãos, o empreendedor supera a primeira barreira. Afinal, existem várias diferenças de perfil entre os fundos de investimento. Alguns têm como objetivo comprar o controle e assumir a gestão da empresa. Outros buscam adquirir participação minoritária (acima de 20% ou 30%), deixando o controle para a administração atual, passando a fazer parte do conselho de administração - onde são tomadas decisões mais estratégicas, como possíveis aquisições, fusões, investimentos, avaliação de desempenho da administração, nível de endividamento - e levando alguns profissionais para o dia a dia dos negócios, como um gestor financeiro.

É claro que essa definição não é uma regra imutável. Há no mundo dos negócios exemplos de fundos que, apesar de ter uma natureza mais voltada para adquirir o controle, acabam se tornando minoritários em uma ou outra transação por motivos diversos. Mas é uma lógica que ajuda a estabelecer a primeira peneira.

Não é só o tipo de preferência por participações acionárias que define o perfil de um fundo. Há outro fator essencial, em relação ao nível de maturidade da empresa na qual seus gestores investem. No Brasil, os empreendedores já podem encontrar fundos voltados a empresas nascentes - conhecidos como fundos de capital semente, ou *seed capital* -, que investem em negócios ainda em seus primeiros estágios de maturidade. Os mais comuns, no entanto, acabam buscando negócios nos dois níveis anteriores à maturidade: emergentes e em expansão. São, respectivamente, os fundos de *venture capital* e de *private equity*.

► **Venture capital** - Os fundos de *venture capital* fazem aportes em empresas até o estágio emergente. Geralmente, o dinheiro empregado por eles é utilizado em projetos ligados à inovação, tecnologia, desenvolvimento de produtos ou outras estratégias que permitam aumentar ou acelerar o crescimento da empresa durante o ciclo de investimento incrementando os negócios.

7

Como captar recursos via fundos de investimento (*venture capital* e *private equity*)

► **Private equity** - Os fundos de *private equity* são direcionados a negócios mais maduros, que buscam crescimento, consolidação ou reestruturação e que ainda não estão prontos para o estágio de abertura de capital ou, simplesmente, não encaram essa opção como a melhor para o momento. Apenas para ilustrar, é como se o *private equity* desse continuidade ao trabalho do *venture capital*. Os recursos serão usados na consolidação e crescimento do negócio até levar a empresa para o IPO.

É importante, no entanto, não encarar as descrições acima como definitivas, mas como didáticas. Na prática, há fundos dos mais variados perfis, mesmo dentro dessas modalidades. Há, nas duas características, fundos que preferem comprar o controle da companhia (*buy-out funds*) e os que optam por participações minoritárias (*growth funds*). Há os que investem em empresas que ainda precisam arrumar melhor a casa e os que preferem negócios mais bem acabados. Há os que entram em negócios que possuem projetos com potencial a desbravar no longo prazo e outros nos que já estão colhendo os frutos desse projeto e preparando-se para o próximo ciclo. Não para por aí: estrategicamente, há os com maior experiência em reestruturações financeiras, em gestão, em ampliação da abrangência e do tamanho da carteira de clientes. É um ecossistema rico, o que só beneficia o mercado, uma vez que também há perfis diferentes de negócios. Quanto maior a proliferação das características, maiores as probabilidades de encontros bem-sucedidos.

Da mesma forma, a dinâmica da entrada dos fundos não é uma linha reta, que não permite curvas ou reviravoltas. Há fundos de investimento que entram em empresas após a saída de outro fundo (*secondary deals*). A história do mundo dos negócios mostra que, às vezes, os investidores fazem aportes em negócios que já tiveram ações negociadas em bolsa (operação conhecida como PIPE - *Private Investment in Public Equity*).

O que essas modalidades de fundos de investimento têm em comum é o mesmo fim de qualquer investimento: incrementar e realizar os resultados. Um fundo não se casa com uma empresa para sempre. Desde o primeiro dia, já existe a certeza da separação. Não há uma regra, mas, na maior parte dos casos, os fundos de investimento permanecem nas empresas investidas durante um prazo de três a cinco anos. É o tempo suficiente para que todo o potencial de crescimento identificado por seus gestores na empresa durante as negociações possa ser explorado. Quando a hora chega, o fundo vende a sua participação - e, com isso, remunera seus investidores.

A empresa que busca investimentos por meio de fundos de *venture capital* ou de *private equity* deve não apenas estar ciente disso como já prever quais serão as possíveis maneiras de o fundo deixar seus negócios. Alguém terá de ficar com a participação do fundo quando ele sair. Quem? Há diversas opções, e o empreendedor precisa definir quais são viáveis para ele dentro da estratégia que planeja.

- ▶ **Recompra das ações pelos sócios atuais?** Essa opção pressupõe que, durante o período de investimento, a empresa precisará ou gerar os recursos necessários para bancar a recompra ou já definir de onde sairá o dinheiro para isso.
- ▶ **Entrada de um sócio estratégico?** Nesse caso, a empresa é adquirida ou fundida com outro negócio. Unir dois negócios traz a possibilidade de alavancar os ganhos com sinergias e aumentar a eficiência com o corte de redundâncias. Com isso, fusões e aquisições, se bem costuradas, podem abrir um novo e promissor caminho de expansão para a companhia.



- ▶ **Abertura de capital na bolsa de valores?** Fazer uma oferta pública inicial de ações é um caminho natural para a saída de um fundo de investimento de *private equity*. A operação também abre um novo rumo na trajetória da empresa, como mostra o próximo capítulo.

- ▶ **Venda para outro fundo de investimento?**

Essa possibilidade pode ocorrer, por exemplo, no caso de uma empresa que recebeu aportes de um fundo de *venture capital*. Ao encerrar seu ciclo na empresa, novos desafios se abrem – que se assemelham mais ao tipo de atuação de um fundo de *private equity*. Nesse caso, o primeiro fundo vende sua participação ao segundo.

Há uma série de questões relacionadas à saída de um fundo de investimento da empresa na qual investe, que envolvem cláusulas contratuais importantíssimas

de ser analisadas e que existem para evitar conflitos entre investidores e empreendedor, como se verá adiante. A existência delas deixa claro algo fundamental numa negociação como essa: é uma negociação. São dois lados em busca de objetivos complementares. Isso significa que, além do desejo e das preferências do empreendedor, há o desejo e as preferências do fundo – e é a confluência dos dois que levará a um bom acordo.

A verdade é que nenhuma negociação será plenamente satisfatória se não houver *fair play*, ou, em bom português, jogo limpo. Os negociantes não podem esquecer que, após assinado o contrato, serão sócios, e a boa convivência será fundamental para que a empresa cresça e os resultados sejam alcançados, como querem ambos: o empreendedor e o investidor. Transparência não só nos números, mas nas intenções e expectativas, é o que ajuda a evitar que, tempos depois, em meio a uma tomada de decisões em conjunto, irrompa um clima de guerra fria entre todos.

7

Como captar recursos via fundos de investimento (venture capital e private equity)

O que mais influencia na compatibilidade? Muita coisa - e estudar qual perfil de fundo de investimento mais combina com o negócio é um exercício muito importante. Analisar as empresas que receberam aportes de um determinado fundo, entender o que foi feito nesse período em que o investidor foi sócio do empreendedor e analisar seu portfólio de investimentos ajuda a entender também quais fundos têm mais experiência em determinadas estratégias. Quais ajudaram a conduzir uma trajetória no Brasil e quais ajudaram no exterior? Com o aporte de quais deles uma empresa conseguiu resolver questões de exportação de produtos, por exemplo, ou de melhoria nos processos de produção? Quais bancaram inovações e sua chegada ao mercado? Quais costumam investir em empresas do mesmo setor? Entender melhor as opções disponíveis é, sempre, essencial.

Os fundos também escolhem

Uma vez que o empreendedor descobre o perfil do fundo de investimento mais adequado à sua empresa, é hora de entender outra questão. A de que esse não é apenas um processo de busca, mas também de atração. Não adianta ter um plano de crescimento bem definido, potencial de crescimento e vontade de crescer. Se o restante, no caso a empresa em si, não é atraente, os investidores podem se afastar. A casa desorganizada, numa transação com um fundo de investimento, pode encerrar as conversas já no início. Estar em forma, balanceando potencial com organização, por outro lado, pode fazer até com que a busca pelos fundos seja substituída pela atração que a empresa exerce sobre eles - e, ao contrário do que é esperado, os investidores venham bater à porta da empresa.

A sabatina à qual os fundos submetem as empresas antes de tomar a decisão de investir nelas é detalhista, trabalhosa e pode levar bastante tempo. Eles prestam atenção redobrada nos números, mas não só neles. Querem conhecer a fundo as pessoas, os riscos, o modelo de gestão e, principalmente, a cultura da empresa. Divergências culturais são um dos principais fatores que levam à não concretização de um negócio como esse - ou ao seu fracasso, caso seja fechado.

O que os investidores procuram?

Os investidores também estão de olho em diferenciais importantes. O perfil das empresas que eles buscam, na maior parte dos casos, reúne alguns, se não todos, os aspectos a seguir:

- ▶ Inovação, que pode estar presente nos processos, nas estratégias comercial e de marketing e no modelo de negócios.

- ▶ Produtos e serviços que garantam vantagens competitivas, ao contar com o maior número possível de características proprietárias e de inovação.
- ▶ Mercado com grande potencial a explorar e com altas taxas de crescimento.
- ▶ Rentabilidade do negócio.
- ▶ Equipe bem entrosada e talentosa de empreendedores e profissionais dispostos a receber e conviver com novos sócios.
- ▶ Alternativas viáveis de saída para o fundo no futuro.

Se o empreendedor está mesmo disposto a avançar com a negociação e receber o novo sócio, precisa estar apto a outra negociação - com suas emoções. É natural que o apreço e a estima ao negócio aumentem as barreiras de defesa do empreendedor em relação a algumas intenções e observações do fundo. Nem sempre, no entanto, a defesa é racional. Quando fica difícil equilibrar as emoções, a ajuda de um assessor pode ser essencial.

Como os gestores desses fundos têm o objetivo de remunerar seus investidores em um período determinado, em vários momentos deverá haver discordâncias, e a habilidade de dialogar é crucial para uma relação benéfica para a empresa - e isso vai muito além dos termos do contrato. Contar com o maior número possível de afinidades é fundamental. Por isso, é preciso estabelecer um relacionamento preliminar longo antes de oficializar a transação.

As melhores práticas mostram que as parcerias bem-sucedidas com fundos de *venture capital* e *private equity* envolvem um período de até um ano de preparação. Por quanto mais tempo o investidor puder conhecer o negócio, mais provável será que o investimento alcance êxito. Também é preciso deixar claro como se dará o relacionamento e quais decisões (ou poder de veto) ficarão a cargo do conselho e da administração. Concordar em trazer pessoas externas ao dia a dia da empresa para a tomada de decisões pode parecer simples, mas, na prática, costuma gerar conflitos se isso não for previamente acordado e planejado.

Como já mencionado, o custo de captação em bancos comerciais, por exemplo, tende a ser menor quando as empresas apresentam balanços auditados e boas práticas de governança corporativa. Com os fundos de investimento não é diferente, uma vez que a saúde financeira da empresa estará detalhada com clareza e os investidores terão segurança maior para a decisão de investimento. Nesse caso, o valor da empresa tende a alcançar um melhor patamar.

7

Como captar recursos via fundos de investimento (venture capital e private equity)

Outras variáveis fazem parte do processo. Costumam fazer muita diferença na negociação a capacidade de diálogo dos empreendedores, o modelo de tomada de decisão, a segurança nos controles internos, o nível de governança corporativa, a transparência e a possibilidade clara da realização do investimento em termos de valor e prazos já alinhados com os acionistas atuais.

Esse é o primeiro teste de relacionamento com o fundo de investimento. É um período sensível, em que todo cuidado é pouco.

O ciclo do investimento

Em algumas situações, os investidores procuram a empresa. É comum que isso ocorra mesmo quando a empresa não tem interesse ou ainda não está preparada. Em outras, não. O que fazer se há o objetivo de receber um sócio investidor e a empresa tem potencial para recebê-lo, mas ninguém bateu à porta? Esperar? Resignar-se? Pode-se procurá-lo, indiretamente, participando de rodadas de apresentações de negócios a investidores - que estão se tornando mais comuns no Brasil - ou diretamente, batendo à porta deles. Diversas instituições e associações realizam seleções e preparação de empresas no País para essas apresentações, como ABVCAP, Anprotec, Finep e Endeavor.



Não adianta nem é recomendável sair à rua com o plano debaixo do braço e uma lista imensa e sem critérios. É preciso ter uma lista certa, formada por meio de uma pesquisa detalhada no mercado, que aponte quais fundos podem vir ao encontro do que a empresa busca, e adequar-se às suas expectativas. Nesse caso, há três principais fontes de informação:

a mídia especializada, que serve de banco de dados de investimentos bem-sucedidos, investimentos frustrados, características de gestores e de fundos diversos e das empresas nas quais eles investem. Outra fonte é o mercado, principalmente, negócios que já passaram por essa experiência. Há ainda assessores profissionais, que, com a experiência acumulada ao participar de diversas transações, conhecem bem os perfis dos fundos disponíveis. No *site* da ABVCAP, um diretório eletrônico de membros contém o perfil de diversos gestores de fundos, modalidades e setores de suas preferências.

A importância de se ter uma lista bem construída, com, às vezes, poucos nomes, mas selecionados por meio de critérios bem definidos e escolhidos de acordo com a estratégia da empresa, é ganhar assertividade - o que pode fazer

uma grande diferença em uma primeira conversa, caso ela aconteça e dê origem a conversas subsequentes. Se as conversas preliminares começarem a ficar mais sérias, a situação ganha mais complexidade. Se evoluir para o noivado, é preciso estar preparado para uma série de procedimentos que mudam de acordo com cada situação, com o tipo de fundo e o nível de maturidade da empresa. Quatro aspectos, porém, precisam ser destacados: a *due diligence*, o *valuation*, a transformação do negócio e o fim do romance - a saída do fundo -, como se verá a seguir.

A due diligence

Para o sucesso na negociação, é fundamental que se conheçam em detalhes todas as forças e, principalmente, as fraquezas da empresa: mercadológicas, de gestão, de sistemas, de controles internos, de resultados financeiros históricos, de origem legal e tributária, além de riscos em geral, entre outras. Caso elas apareçam durante a negociação, serão a base dos argumentos do fundo para discutir o preço da empresa ou não fechar o negócio.

Como parte do processo de negociação, os fundos de investimento contratam uma série de assessores de diferentes setores - auditores, escritórios de advocacia, especialistas no mercado, até mesmo profissionais especializados em posicionamento de marca - para identificar essas fraquezas. A *due diligence* engloba todas essas análises, todo esse processo conduzido pelo fundo de investimento para avaliar o negócio.

Eles querem saber qual é a qualidade do produto ou serviço, o nível de satisfação dos clientes, as margens praticadas, o mercado em que a empresa atua, as características da gestão, os clientes e possíveis *prospects*, os fornecedores, os investimentos feitos e os que serão feitos. Nesse momento, já serão feitas observações - debruçados sobre as informações, os fundos de investimento começam a se fazer perguntas e testar as possibilidades que lhes agradariam caso o negócio seja fechado. O que será preciso fazer em relação às pessoas? E à estrutura operacional? E à carteira de produtos? À marca? Estratégia de precificação? Planos futuros de negócio? E assim segue.

Como se preparar para a sabatina? Partindo do pressuposto de que a casa já está bem arrumada, é preciso estar pronto, então, para o processo de *due diligence*. O primeiro passo é olhar para a própria empresa com os olhos e interesses do investidor. O melhor, aliás, é não fazer esse exercício apenas antes do processo, mas começar independentemente dele - até porque muito raramente o modo de avaliação de um fundo é igual ao de outro fundo. Trazer alguém de fora - um empreendedor ou executivo de confiança, um professor de universidade, um assessor profissional - para questionar o negócio e simular a sabatina, por exemplo, pode ajudar nesse processo.

Há, nesse sentido, um procedimento conhecido como *pré-due diligence*, que ajuda a antever possíveis problemas a ser observados pelos investidores

7

Como captar recursos via fundos de investimento (*venture capital e private equity*)

e solucioná-los com antecedência. O principal benefício é acelerar o fechamento da operação e aumentar significativamente as chances de que o aporte pleiteado seja recebido. Numa *pré-due diligence*, é feito um exame detalhado da situação patrimonial, societária, contratual, fiscal e trabalhista da empresa.

As informações da empresa são investigadas e auditadas e as rotinas legais, cumpridas.

E o que esse exercício deve mostrar? Melhorias a serem feitas e argumentos a serem usados. Alguns números, por exemplo, podem causar estranheza aos gestores desses fundos por muitos motivos. As receitas ou margens caíram num período recente em que, historicamente, costumavam ir bem - usando um exemplo básico. Qual foi o motivo? À primeira vista, alguma falha da companhia. Mas o que ocorreu naquela época no mercado? A explicação, na verdade, é um fator fora do controle da empresa? Se for - problemas com a importação de matéria-prima que afetaram a produção, ou problemas na oferta de crédito que atrapalharam o consumo, ou uma série de outras possibilidades -, é preciso deixar claro e, mais importante do que isso, apontar como a empresa

se preparou para mitigar o risco de que essa situação torne a acontecer. Mencionar uma armadura, ou ao menos um plano de contingência, para cada risco que possa surgir é fundamental durante a preparação para esse processo.

O valuation

Como abordado em capítulos anteriores, um momento delicado que surge durante a negociação é a definição de quanto vale a empresa. Dificilmente, nesse momento, as expectativas estarão alinhadas. Os gestores do fundo precisam chegar ao melhor preço possível para que, após a execução do plano de crescimento da empresa, na hora de deixá-la, consigam remunerar seus investidores com a maior taxa de retorno possível. É parte do jogo. Assim como também é do jogo que o empreendedor, na outra ponta, busque o maior valor possível na hora de vender parte do negócio que ele construiu durante anos.

Há um lado correto e inquestionável? Não. É uma questão de ajuste de expectativas e de como os lados veem o potencial de crescimento da empresa no futuro. Na maior parte das vezes, é natural que quem vende peça mais e quem compra peça menos, como ocorre com toda negociação de compra, seja de uma empresa, produto ou serviço.

Do número que sai da conta - e de como ele é lido em relação às expectativas dos dois lados -, pode resultar conclusões que alteram drasticamente o rumo das negociações. Os investidores podem não querer pagar o que o empreendedor acredita ser justo. Ou o empreendedor pode não querer



aceitar o que os investidores acham justo. É uma questão séria, comum, que precisa ser resolvida com muito equilíbrio e, por que não, bom senso. O ideal e essencial é que exista um acordo que contemple os objetivos de ambos os lados. Não há como fechar uma negociação dessa envergadura com a sensação de que se perdeu dinheiro - em nenhum dos lados, seja do que pagou mais, seja do que recebeu menos. A assessoria profissional, quando há um impasse, pode ser essencial. Não é problema nenhum voltar atrás, nesse caso. Mas é fundamental seguir em frente apenas quando todas as pontas estiverem amarradas e o negócio se mostrar adequado para ambas as partes no longo prazo.

A transformação durante a fase da sociedade

Os investidores chegaram. E então? O que ocorre? Bastante coisa. O comportamento dos fundos varia de acordo com seu perfil - uns interferem pouco, outros interferem muito - mas, invariavelmente, haverá algum nível de participação. Os investidores vão participar do conselho de administração. É praxe, também, que indiquem o diretor financeiro da empresa. A verdade é que a responsabilidade de conduzir a empresa deixa de repousar somente sobre os sócios originais e passa a ser compartilhada com os demais sócios.

“As vantagens não financeiras que os investidores podem trazer para o empreendedor são ativos que permanecerão na empresa mesmo com a saída do fundo. Destacam-se a experiência em outros setores, o impulso na governança corporativa, a rede de relacionamentos e as melhores práticas do mercado. Esses fatores serão enraizados no negócio como motores do crescimento”

Carlos Asciutti

Sócio-líder de Private Equity da EY

que ajudarão a conduzir a empresa ao crescimento como forma, também, de entregar resultados no longo prazo.

A transformação pode ocorrer de diversas maneiras e trazer guinadas muito importantes para a trajetória do negócio. A adoção de melhores práticas financeiras, por exemplo - o que pode apontar possibilidades de buscar mais eficiência nos custos da empresa. A melhoria operacional, com a implementação de ações que os fundos já viram ser adotadas em negócios anteriores e das quais conferiram sua eficácia, é extremamente relevante. Os olhos dos investidores também podem ajudar os sócios e empreendedores a enxergar oportunidades que, talvez, sozinhos eles não veriam: de novos mercados

Isso tudo é bom para quem souber aproveitar. Os fundos de investimento acumulam experiências de outros negócios e contam com profissionais com grande conhecimento em relação a diversos setores, estratégias, aspectos do negócio e caminhos que levam ao crescimento. Eles acompanham o dia a dia da empresa enquanto o negócio faz parte do seu portfólio e provavelmente irão sugerir e promover melhorias

a ser explorados, novos produtos e serviços a ser lançados e novas regiões a ser desbravadas. A rede de relacionamentos dos fundos, com agentes do mercado e outras empresas, por exemplo, também pode ajudar na busca de novas oportunidades.

A saída

Para reger a saída de um fundo de investimento da empresa na qual investe, foram criadas cláusulas para evitar ruídos e desentendimentos entre os gestores e investidores. O contrato já estabelece as regras que serão aplicadas quando a separação ocorrer e prevê o que será aplicado de acordo com o cenário em que isso ocorrer. Conheça as principais regras:

▶ **Tag along**

Se o sócio majoritário vender sua participação, os minoritários terão o direito de aproveitar a mesma oportunidade. Eles poderão vender suas participações na sociedade ao mesmo comprador com as condições estabelecidas na negociação feita pelo majoritário.

▶ **Drag along**

Às vezes, um comprador só topa comprar o negócio se puder levá-lo inteiro. Essa cláusula estabelece que, caso isso ocorra, o sócio majoritário ou minoritário que engendrou a venda tem o direito de forçar os demais a venderem, também, suas participações. Como proteção aos demais, pode-se definir no contrato o limite mínimo de valor em que a venda deve ocorrer para que a cláusula possa ser acionada.

▶ **Direito de preferência**

Um sócio - qualquer um deles - que decidir vender a sua parte a um terceiro só poderá fazê-lo se os demais não tiverem interesse em comprá-la.

▶ **Direito de primeira oferta**

O sócio que decidir deixar o negócio terá de avaliar com os demais se eles têm interesse em recomprar sua participação, antes de negociar com um terceiro.

Mesmo com diversas opções de saída, um dos caminhos mais utilizados por fundos de *private equity* é a abertura de capital na bolsa de valores. É também aquele que, na maioria das vezes, conduz ao último nível da cadeia de maturidade de uma companhia. O processo de abertura de capital na bolsa de valores será detalhado no capítulo a seguir.

Atenção

- ✓ Questionar-se: o que é melhor, ser o único proprietário de uma empresa com potencial de crescimento ainda a ser realizado, ou ser proprietário de uma parte de uma empresa efetivamente maior?
- ✓ Olhar para a própria empresa com os olhos de um investidor
- ✓ Definir o que se espera do novo sócio além do capital
- ✓ Estudar qual perfil de fundo de investimento mais combina com o negócio
- ✓ Preparar-se muito bem. Conhecer a fundo as oportunidades e os riscos do negócio

8

Como captar recursos via abertura de capital - IPO



Preparar-se com antecedência é imprescindível

Em uma pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA junto às empresas que abriram o capital entre 2004 e 2011, todos os entrevistados afirmaram valer a pena abrir o capital na bolsa de valores. A maioria deles, no entanto, sugere que é melhor planejar um período de preparação maior do que eles tiveram.

Como já se afirmou neste guia, um IPO (sigla em inglês para *initial public offering*, ou oferta pública inicial), assim como outras formas de captação de recursos, não pode ser encarado como um fim em si. É, mais do que isso, um meio de ter mais uma fonte de financiamento para executar um projeto de crescimento. Entre os benefícios que atraem muitas companhias para a abertura de capital em bolsa, podem-se destacar os seguintes:

- ▶ Acessar uma fonte com alta disponibilidade de recursos
- ▶ Ganhar agilidade no processo de fusões e aquisições, uma vez que as ações da companhia podem ser usadas como moeda de troca
- ▶ Melhorar a imagem institucional
- ▶ Obter um forte incentivo à profissionalização e às melhorias constantes no desempenho e na governança corporativa
- ▶ Solucionar questões relacionadas à sucessão familiar ou à saída de um sócio financeiro (fundo de *private equity* ou *venture capital*)

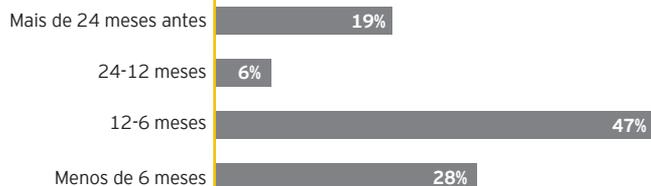
Empresas que se preparam com antecedência podem ficar prontas para aproveitar janelas de oportunidade. Isso inclui os momentos em que os investidores estão receptivos a atores menos conhecidos no mercado, o que pode se traduzir em uma boa chance para companhias de menor porte. Estas têm a opção do Bovespa Mais e do Bovespa Mais Nível 2, segmentos especiais da BM&FBOVESPA desenhados para tornar o mercado de ações brasileiro acessível às empresas com esse perfil. É uma prática já bastante difundida nos Estados Unidos, com as *small caps* (pequenas e médias empresas listadas em bolsa).

Um benefício da listagem no Bovespa Mais ou no Bovespa Mais Nível 2 é que a empresa pode pedir o registro de companhia aberta e listagem em bolsa sem fazer, necessariamente, uma oferta pública inicial de ações imediata. Assim, a empresa passa a atender aos marcos regulatórios relativos à governança corporativa e divulgação de demonstrações financeiras, mas com um prazo de até sete anos para realizar seu IPO. O objetivo é aumentar a exposição ao mercado, agregar valor à marca e atrair investidores no momento certo.

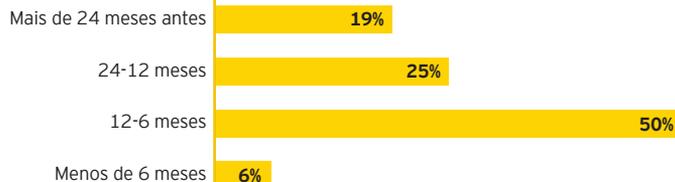
gráfico 4

A expectativa e o olhar retrospectivo na formação do conselho de administração

Formação do conselho de administração da companhia de capital aberto (realizado)



Formação do conselho de administração da companhia de capital aberto (recomendação)



Quando as empresas iniciaram

Quando gostariam de ter iniciado

Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

Considerando uma oferta pública?

Como vimos, os candidatos a qualquer transação bem-sucedida - seja a captação de recursos por dívida, a entrada de um fundo de investimento ou um IPO - costumam passar um bom tempo construindo os processos e a infraestrutura da empresa, elevando os padrões de governança corporativa, recrutando profissionais e assessores com experiência e ajustando a operação.

Além de aprofundar e consolidar conceitos e processos de transparência e governança, a empresa deve agir de forma a implantar as diversas iniciativas necessárias a tempo. Mais uma vez, a experiência de quem já abriu capital pode indicar boas práticas.

Conheça os itens que devem ser considerados na avaliação do processo de abertura de capital:

1 - Definição da estratégia

Ter um plano de negócios bem estruturado para o longo prazo, um histórico convincente de crescimento e já agir como se fosse uma empresa de capital aberto são pré-requisitos básicos. Também é preciso considerar outras possibilidades e o *timing* do mercado.

2 - Avaliação dos riscos

É preciso ter em mente todos os riscos da abertura do capital: da possibilidade de encontrar o mercado de mau humor a todos os impactos que o processo terá no dia a dia do negócio e dos acionistas.

3 - Governança corporativa

É importante assegurar o cumprimento de todas as exigências impostas pela legislação, órgãos reguladores e, principalmente, pela escolha do segmento de listagem

na bolsa de valores. O gráfico 4 aponta quando a empresa formou o conselho de administração (em cinza) e o que ela recomendaria para as companhias que pretendem passar pelo mesmo processo (em amarelo).

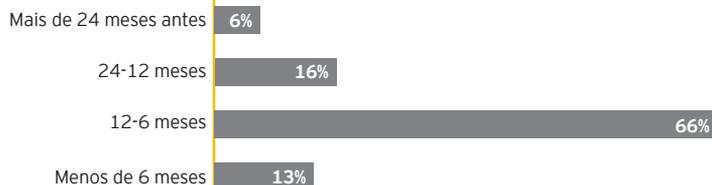
4 - Políticas e código de ética

É um desdobramento da governança. Todas as políticas da empresa em relação aos diversos aspectos do negócio e o código de ética precisam ser formalizados e divulgados.

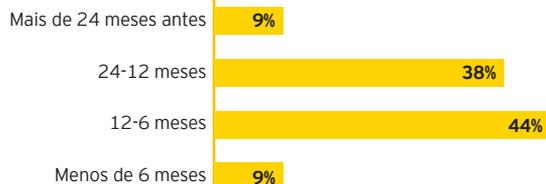
gráfico 5

A expectativa e o olhar retrospectivo na definição da equipe de executivos

Definir equipe de executivos para gestão da companhia de capital aberto (realizado)



Definir equipe de executivos para gestão da companhia de capital aberto (recomendação)



Quando as empresas iniciaram o planejamento

Quando gostariam de ter iniciado

Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

5 - Modelo organizacional e estratégia de RH

É preciso definir o modelo organizacional e ter profissionais com as habilidades necessárias para o IPO e para a gestão de uma empresa de capital aberto (mais informações na página 39). O gráfico 5 aponta quando as empresas ouvidas definiram a equipe de executivos (em cinza) e o que elas recomendariam para as companhias que pretendem passar pelo mesmo processo (em amarelo).

6 - Tecnologia

Mesmo que a empresa já possua sistemas, será preciso avaliar se são capazes de apoiar a multiplicação de processos e controles e o intenso fluxo de informações que tomará conta da empresa. (Mais informações na página 51.)

7 - Processos e controles

É necessário definir e implantar políticas, procedimentos e controles corporativos adequados com bastante antecedência, a fim de assegurar que eles resistirão ao rigor e à exposição da situação de empresa de capital aberto.

8 - Modelo e ferramentas de avaliação de desempenho

Devem-se ter ferramentas e indicadores para levantar

informações precisas sobre como os objetivos estão sendo perseguidos e se a empresa vem conseguindo atingi-los - informações que serão essenciais na hora de se reportar aos investidores e ao mercado.

9 - Contabilidade e reporting

As demonstrações financeiras precisarão estar absolutamente bem organizadas. Da mesma forma, a apresentação delas, de acordo com as normas internacionais e as exigências regulatórias, será cobrada.

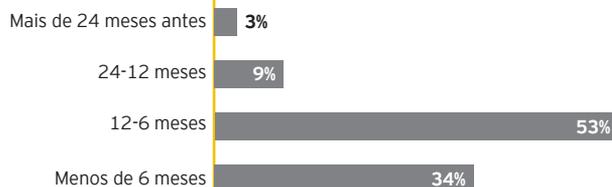
10 - Relações com investidores

Neste novo cenário, os investidores tornam-se agentes fundamentais para o sucesso da companhia no mercado de capitais. É essencial ter uma área com experiência e estrutura para dar a devida atenção a eles. O gráfico 6 mostra quando a empresa formou a área de relações com investidores (em cinza) e o que recomendaria para as companhias que pretendem passar pelo mesmo processo (em amarelo).

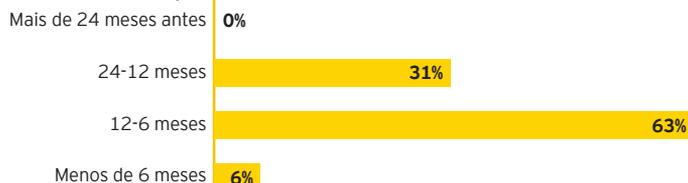
gráfico 6

A expectativa e o olhar retrospectivo na formação da área de relações com investidores

Formação da área de relações com investidores (realizado)



Formação da área de relações com investidores (recomendação)



Quando as empresas iniciaram o planejamento

Quando gostariam de ter iniciado

Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

Encarar a abertura de capital como uma transação financeira de curto prazo é subestimar sua intensidade. Dados do levantamento feito pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA apontam que, para 63% das empresas entrevistadas, o desenvolvimento ou a revisão do planejamento deveria ser feito entre 12 e 24 meses antes do início do processo de IPO. Além disso, 69% das empresas afirmaram que deveriam ter treinado seu pessoal em vários assuntos para adequar a organização às exigências de uma companhia de capital aberto.

A pressa é um pecado que o mercado pode não perdoar. É também o erro mais comum. A preparação para o IPO envolve aceitar e executar mudanças em todos os aspectos do negócio. É preciso flexibilidade, disposição e tempo - o tempo que for preciso -

para fazer alterações que podem ser necessárias, por exemplo, na composição do conselho de administração, nos planos de incentivo a funcionários, nos sistemas financeiros e de controles internos e na estratégia de relação com investidores.

Custos da abertura de capital

Há diversos custos envolvidos no lançamento de ações no mercado de capitais, e eles variam de acordo com a empresa. É preciso considerar todos e analisar, especificamente,

o peso de cada um para a empresa. Em geral, os gastos com a abertura de capital representam de 3% a 7% do valor da oferta, dependendo do valor total da distribuição pública de ações.

Em algum momento do processo de preparação, as empresas vão se deparar com custos legais e institucionais, referentes ao atendimento das exigências legais, pagamento de taxas, anuidades e serviços. Também entram na conta os custos de publicação e publicidade. São os gastos com a produção, a impressão e a distribuição de prospectos para os acionistas e potenciais investidores, por exemplo. Há os custos de intermediação financeira, que consistem na remuneração dos trabalhos de coordenação, eventual garantia e distribuição das ações a potenciais investidores.

Há também os gastos com advogados, incluindo a contratação de profissionais no exterior, dependendo do caso, e com auditores, que cuidarão da emissão

de relatórios de auditoria e das cartas de conforto - um documento emitido pelo auditor externo para atestar a consistência das informações do prospecto, além do acompanhamento na preparação dos documentos de oferta.

“Abrir o capital da empresa e listar ações em bolsa exige muita disciplina e doses ainda maiores de transparência. As melhores práticas apontam para a necessidade de construir as bases de uma empresa de capital aberto mesmo antes de listá-la”

Marcelo Suhara

Sócio de Mercado
de Capitais da EY

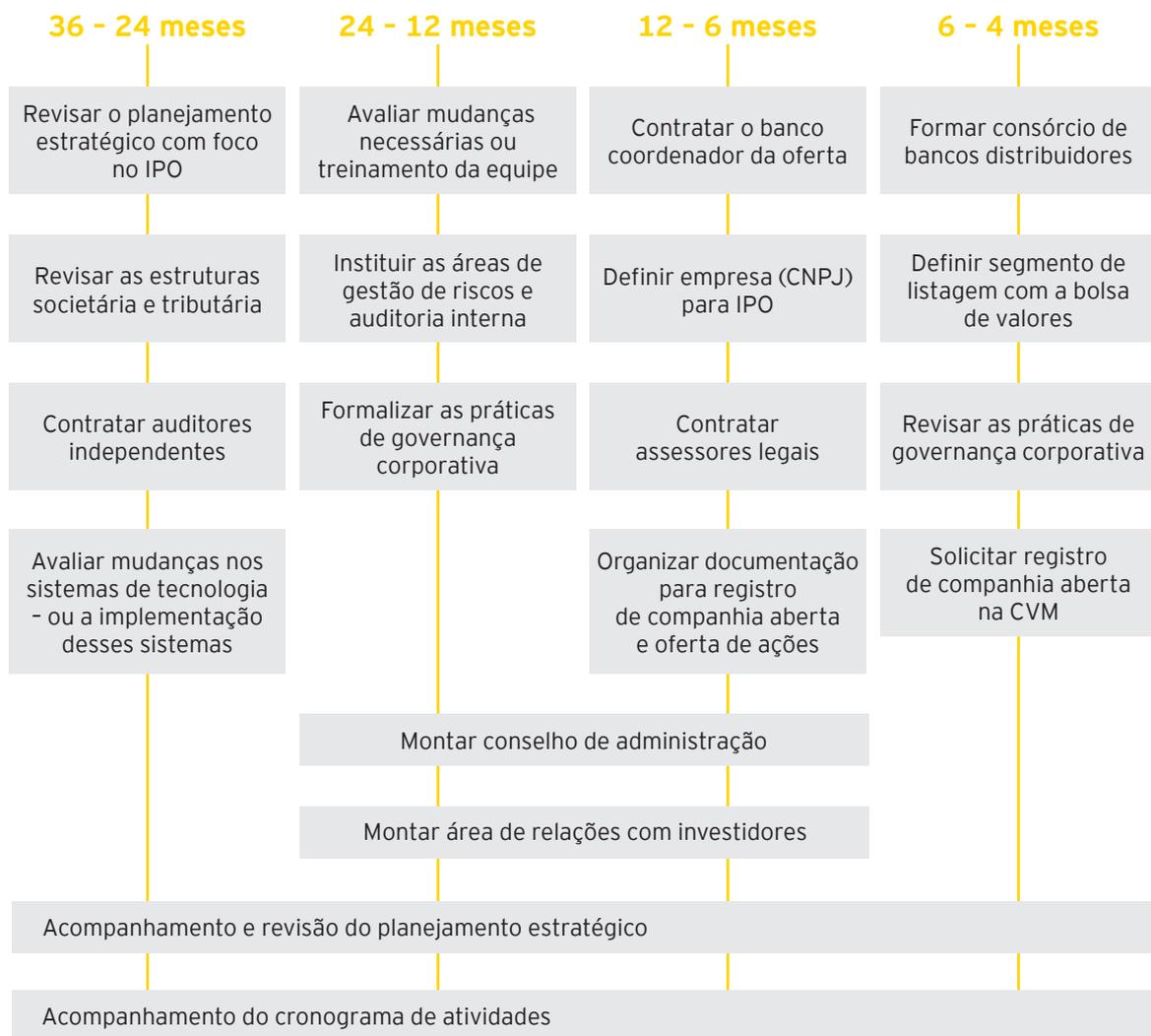
Devem ser considerados, ainda, os custos internos da empresa, que se referem à atração e retenção de profissionais qualificados, à realocação de pessoal para acompanhar o processo com a dedicação necessária enquanto o cotidiano da empresa continua e à montagem de estruturas adicionais para suporte.

8

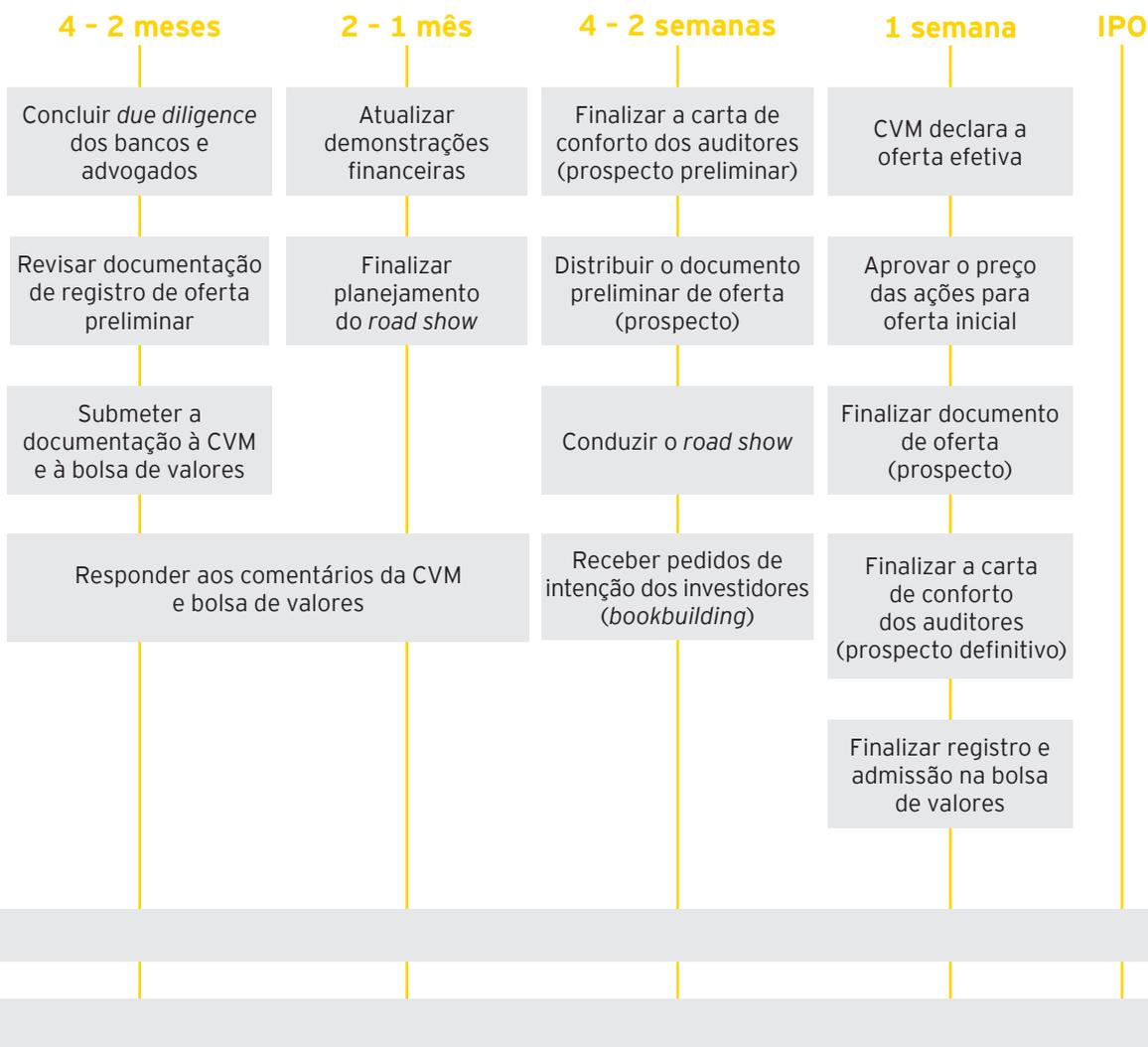
Como captar recursos via abertura de capital - IPO

A preparação da empresa e o processo de IPO

A seguir, as principais atividades que impactam no IPO e o processo para execução da oferta de ações*.



*Este cronograma representa apenas as principais ações e tem como base uma situação normal, que pode variar de acordo com o nível de maturidade da gestão da empresa



Contratação de assessores

Vários tipos de assessores são requeridos numa operação pública de captação de recursos, como auditores, escritórios de advocacia, intermediários financeiros (bancos de varejo, bancos de investimento ou corretoras), distribuidoras de prospectos e, geralmente, empresas especializadas em relacionamento com investidores. A CVM e a bolsa de valores, no caso de emissão de ações, também passam a ser presença importante no dia a dia da empresa. Conheça, abaixo, os principais assessores.

A equipe externa

Assessores diretamente ligados ao processo de IPO:

- ▶ Auditor independente: responsável pela certificação dos números apresentados pela administração da empresa ao mercado em geral
- ▶ Advogados (nacionais ou internacionais - quando houver vendas fora do Brasil): responsáveis pela gestão dos possíveis litígios judiciais e de reestruturação societária, a *due diligence* dos bancos e a assessoria legal para a preparação dos documentos requeridos pela CVM, BM&FBOVESPA e documentos de oferta
- ▶ Bancos: a depender do momento da empresa, bancos mais sofisticados, especializados em alguns tipos de operação, podem ser necessários
- ▶ Distribuidores de prospectos: responsáveis pela distribuição dos prospectos e outras notas relacionadas à abertura de capital da empresa e emissões de ações

Assessores importantes para aumentar a consistência e a assertividade da companhia durante o processo de preparação e execução da oferta inicial e o período pós-IPO:

- ▶ Empresas especializadas em RI: responsáveis por ajudar a empresa a se relacionar com o mercado ou a montar a estrutura interna para realizar essa tarefa
- ▶ Consultor (estratégico e organizacional): responsável por preparar ou revisar o plano de negócios e desenhar ou revisar o modelo de gestão organizacional e de governança corporativa, os controles internos e processos, os riscos, a sustentabilidade e a eficiência operacional do negócio em geral
- ▶ Tecnologia da informação: responsáveis por desenhar e efetivar o plano de tecnologia e os sistemas que podem ser necessários para a operação da empresa

Estabelecer a prática de relações com investidores

Já se discutiu neste guia a importância de saber se relacionar com o mercado. Criar uma cultura de relacionamento com investidores é um grande passo para comunicar a transparência da empresa. Ter pessoas dedicadas a se comunicar com investidores ganha ainda mais importância quando um processo de abertura de capital se aproxima - e é essencial não deixar que os investidores se esqueçam da empresa.

O trabalho começa bem antes do IPO em si. Esses profissionais serão responsáveis por desenvolver todo o plano de relacionamento e comunicação com o mercado em geral, mesmo antes de a empresa se tornar aberta. É uma questão de começar a estabelecer rotinas. Conhecer os perfis dos investidores, dos analistas de mercado e da imprensa será essencial.

É vital formar um profissional ou uma equipe que conheça profundamente a empresa, seus negócios e seus indicadores - e também os do mercado - mais relevantes e que saiba buscar informações. Seu discurso, na hora de apresentar a empresa para terceiros, deve ser afiadíssimo. E será absolutamente importante sua capacidade de construir uma cultura interna favorável ao livre trânsito de informações. (Mais informações na página 61.)

Preparação da documentação

Abrir o capital envolve cumprir uma série de exigências legais da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da BM&FBOVESPA, elaboradas para manter a transparência das negociações e oferecer segurança na tomada de decisão por parte dos investidores.

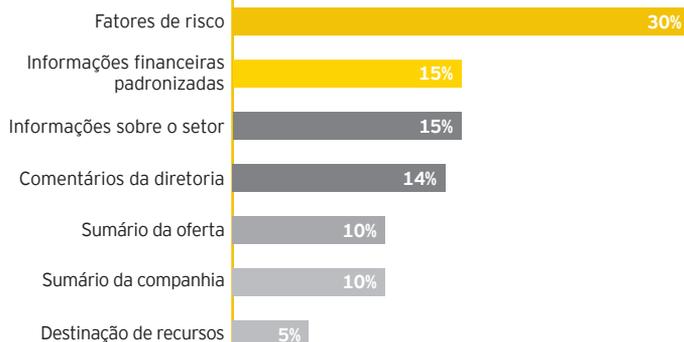
Uma atribuição da CVM é assegurar aos investidores e ao mercado em geral o acesso às informações das empresas - de forma completa, clara e igualitária. A Instrução CVM 480 exige que a empresa elabore o Formulário de Referência, que reúne informações quantitativas, qualitativas, financeiras e não financeiras da empresa. O documento fará parte do pedido de registro de companhia aberta.

Levantar essas informações dá trabalho, e o processo costuma exigir o auxílio de escritórios de advocacia e auditores. É a hora de informar os riscos do negócio e do mercado e os procedimentos contábeis usados na preparação das demonstrações financeiras, além de descrever as práticas de governança corporativa, os controles internos, a composição da gestão e dos conselhos e as relações com os diversos *stakeholders* que cercam a empresa.

É comum que, junto com o pedido de registro de companhia aberta, as empresas também solicitem à CVM autorização para realizar a venda de ações ao público, conforme a Instrução CVM 400 e suas atualizações, e a preparação do documento, antes conhecido como prospecto de distribuição pública. Esse documento é um complemento do Formulário de Referência e se dedica, além de contar a história da empresa, a mostrar ao investidor todas as informações da oferta, como a quantidade de ações negociadas, as condições de negociação, a composição das ações (primárias ou secundárias), seus valores e se existe oferta suplementar.

gráfico 7

O que deu mais trabalho



Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

Simultaneamente à entrada do pedido de registro na CVM, a empresa pode solicitar a listagem de suas ações para serem negociadas na BM&FBOVESPA. Todos os documentos protocolados na CVM devem também ser protocolados na entidade. A empresa deve definir ainda a qual dos segmentos de governança corporativa irá aderir: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado, Bovespa Mais ou Bovespa Mais Nível 2. (Mais detalhes na página 126.)

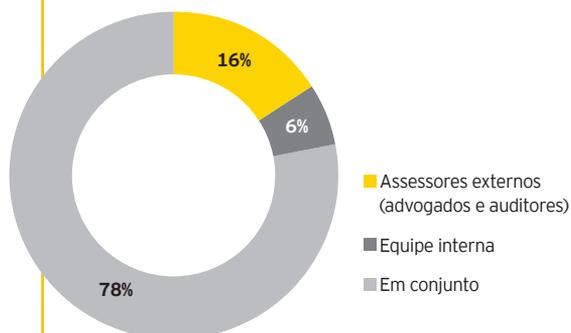
A CVM e a BM&FBOVESPA têm 20 dias úteis para analisar o pedido de companhia aberta, a partir da data em que for protocolado. É bastante comum surgirem novos pedidos de esclarecimentos por parte da CVM. Nesses casos, a empresa terá 40 dias úteis para cumprir as exigências formuladas.

A pesquisa da EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA mostra que, para 30% dos entrevistados,

a avaliação dos fatores de risco demandou o maior esforço durante a preparação de documentos como o Formulário de Referência e o prospecto de venda das ações, como se vê no gráfico 7.

gráfico 8

Quem elaborou a documentação?



Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

Além disso, 78% disseram ter preenchido a documentação em conjunto com assessores externos, como escritórios de advocacia e auditoria (gráfico 8).

Para 72%, o prospecto de oferta exigiu maior esforço, seguido do Formulário de Referência e do levantamento de informações para a CVM (gráfico 9).

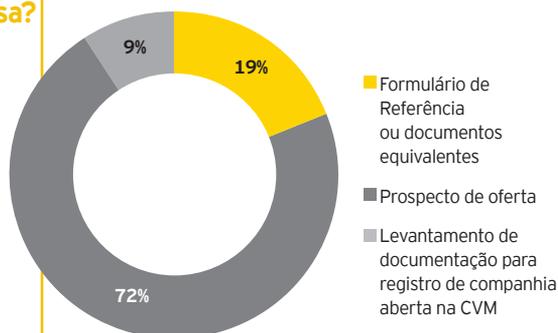
As informações fornecidas pela empresa precisam ser verdadeiras, completas, consistentes e não podem induzir o investidor a erro. Devem ser úteis para a avaliação dos valores

mobiliários emitidos por ela. Sempre que a informação for válida por um período determinado, o prazo deve ser indicado. Informações factuais precisam ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas.

O pedido do registro como companhia aberta inclui, além do Formulário de Referência, as demonstrações financeiras auditadas dos três últimos

gráfico 9

Quais requisitos exigiram maior esforço da empresa?



Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

exercícios sociais, as demonstrações financeiras do trimestre do registro, comparadas com as do mesmo trimestre do ano anterior (em alguns casos), informações trimestrais revisadas pelos auditores independentes e a ata da assembleia geral com a aprovação do pedido de registro e estatuto social, consolidado e atualizado.

As demonstrações financeiras devem ser acompanhadas do relatório da administração, do parecer do auditor independente e do parecer do conselho fiscal ou órgão equivalente. Importante lembrar que, se houver votos dissidentes, isso também precisa ser relatado no parecer.

Além disso, seguem junto das demonstrações financeiras a proposta de orçamento e a declaração dos diretores de que reviram, discutiram e concordaram com as opiniões expressas no parecer dos auditores independentes. Em casos de discordância, devem-se informar as razões.

O que deve constar nos documentos:

1. Certificação do CEO e do CFO que revisaram o formulário
2. Informações para identificação do auditor independente da empresa
3. Informações financeiras selecionadas
4. Regras para distribuição de dividendos e política de destinação de resultados
5. Informações sobre endividamento
6. Fatores de risco que possam afetar a decisão dos investidores
7. Informações sobre processos judiciais ou arbitrais
8. Demonstrações financeiras auditadas e sem ressalvas
9. Descrição das transações com partes relacionadas

Aspectos regulatórios

Uma das atribuições da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é analisar as informações das empresas que emitem ou pretendem emitir ações. Essas informações incluem as demonstrações financeiras anuais auditadas e informações trimestrais (ITRs) revisadas, fatores de risco e outros dados relevantes que possam impactar a análise da empresa.

A empresa em processo de abertura de capital deve apresentar demonstrações financeiras auditadas dos três últimos exercícios por meio do formulário DFP (Demonstrações Financeiras Padronizadas); informações trimestrais dos trimestres do exercício corrente revisadas por auditores independentes, comparadas com o mesmo trimestre do ano anterior, por meio do Formulário ITR; e o Formulário de Referência. Esses documentos serão requeridos também após a abertura de capital.

Cabe à CVM, ainda, assegurar o funcionamento eficiente e regular os mercados de bolsa e de balcão, proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e de acionistas controladores de companhias, além de evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado.

Ao mesmo tempo, a CVM visa assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e às companhias que os tenham emitido. Ela assegura a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários, promove a expansão e o funcionamento eficiente regulando o mercado de ações e estimulando as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

A BM&FBOVESPA administra mercados organizados de valores mobiliários e derivativos, intermediando e garantindo as liquidações financeiras das operações realizadas entre empresas e investidores. Cabe a ela, ainda, a listagem das empresas e de todos os outros emissores de valores mobiliários, estabelecendo os requisitos para as admissões das ações de empresas abertas. Apenas as empresas com registro aprovado de companhia aberta pela CVM podem negociar ações em bolsa.

A BM&FBOVESPA é uma das responsáveis pelo fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, com a criação de cinco segmentos diferenciados de listagem (Bovespa Mais Nível 2, Bovespa Mais, Nível 2, Nível 1 e Novo Mercado), com aumento gradual das exigências de governança corporativa. Os níveis diferenciados foram criados com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das ações das empresas. Essas regras vão além das obrigações que as empresas têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das SAs) e melhoram a avaliação das empresas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses níveis de listagem.

O Novo Mercado exige um grau elevado de maturidade das empresas ao estabelecer regras rígidas de governança, como um conselho de administração com no mínimo cinco membros, sendo 20% de sua constituição representada por membros independentes. No mais, permite às empresas apenas a emissão de ações ordinárias, ou seja, que conferem direito de voto aos acionistas. Além disso, a empresa se compromete a ter um mínimo de 25% das ações em circulação, o chamado *free float*, e, no caso de venda do controle pela administração, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (*tag along* de 100%).

As regras do Nível 2 são semelhantes às do Novo Mercado, mas permitem a composição mista das ações emitidas (preferenciais e ordinárias), sendo que as ações preferenciais dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões, sempre que essas decisões estiverem sujeitas a aprovação em assembleia. As regras de *free float* e composição do conselho de administração são iguais às do Novo Mercado.

As empresas listadas no Nível 1 têm suas regras baseadas em itens de transparência e de *free float*.

As regras de listagem do Bovespa Mais e do Bovespa Mais Nível 2 são bastante semelhantes às do Novo Mercado, com elevados padrões de governança corporativa e transparência perante o mercado.

O quadro na página 126 compara as regras dos níveis diferenciados de governança corporativa com o mercado tradicional da BM&FBOVESPA.

A condução do road show

O *road show* é o momento em que acionistas, principais executivos e assessores apresentam a empresa a potenciais investidores - e buscam convencê-los de que comprar suas ações será um bom negócio. O time que visitará os investidores deve estar muito entrosado, ter um conhecimento profundo do negócio e estar afiado para responder a todo tipo de questionamento.

É necessário conhecer em minúcias a empresa, seu histórico, seus planos de crescimento e, principalmente, o impacto dos diferentes cenários que a empresa pode enfrentar no longo prazo. Um levantamento de dados recente da EY Global realizado com mais de 350 investidores mostrou que, para 90% deles, a **credibilidade da gestão** é a principal medida não financeira avaliada em suas decisões de compra. Por isso é tão importante empenhar-se, nesse primeiro contato frente a frente - em que as pessoas que representam o negócio estarão diante dos investidores -, para conquistar a confiança deles.

Uma prática conhecida como *pilot fishing* pode ajudar a ter uma ideia do que esperar durante o *road show*. Consiste no seguinte: com antecedência, o plano da empresa é apresentado a um grupo seletivo de investidores qualificados e confiáveis. Eles darão um primeiro parecer à empresa - e essas ideias podem ajudar a ajustar o discurso para o *road show* e, eventualmente, para a própria estratégia da companhia.

Vale lembrar que os investidores são constantemente convidados a *road shows*, o que reforça a necessidade de se diferenciar em meio à miríade de negócios que são apresentados a eles. As melhores práticas têm mostrado, por exemplo, que os investidores não buscam companhias que usam os recursos apenas para o pagamento de dívidas - eles querem empresas com planos bem definidos para alavancar os negócios e, com isso, ampliar seu valor. Saber demonstrar isso claramente é decisivo.

O *road show* é um processo exaustivo que costuma durar de dez a 15 dias. No Brasil, pode levar de três a cinco dias. Se a empresa fizer esforços de vendas de ações fora do Brasil (Estados Unidos, Europa e Ásia, por exemplo), o período sobe para de oito a dez dias. Normalmente, são necessárias duas

equipes quando as apresentações ocorrem em mais de um continente. Abaixo, veja um roteiro sobre como preparar um *road show*.

Orientações para *road shows* bem-sucedidos

► Prepare o discurso e ensaie exaustivamente

É preciso conhecer o conteúdo da apresentação de ponta a ponta. Organizar ensaios, vários deles, apresentando-se para assessores ou outras pessoas de confiança - ou realizar um *pilot fishing* -, ajuda a antever os possíveis questionamentos que podem ser feitos. As apresentações costumam durar uma hora - com 40 minutos para a apresentação e o restante para perguntas. Mas é preciso ter uma versão concisa da apresentação, para momentos em que, por alguma eventualidade, não for possível dispor desse tempo.

► Certifique-se de que tudo funciona

Recursos visuais e audiovisuais complementam a apresentação e ajudam a traduzir conceitos complexos - desde que não chamem mais atenção do que a apresentação em si. A sobriedade é essencial. Testar a tecnologia a ser utilizada é fundamental, assim como estar preparado para se apresentar mesmo que os recursos de apoio não funcionem na hora H.

► Estude o público e adapte o discurso

É obrigatório conhecer o perfil da plateia e se os participantes (cada um deles) entendem as áreas apresentadas - e com qual familiaridade. Quais são seus critérios de investimentos? Investem no curto ou no longo prazo? O exercício também aponta se os perfis dos investidores de que a empresa precisa estão sendo abrangidos pelo *road show*.

► Estabeleça ligação com o público

Uma palavra: proatividade. Devem-se imprimir segurança e objetividade e ser sucinto em cada resposta - e, ao não saber responder, garantir que a resposta será enviada o mais cedo possível a todos que se interessarem. Outra palavra: ânimo. Os últimos investidores da última reunião não precisam ver uma apresentação sem sal só porque o dia foi longo.

► Mantenha o controle do processo e o contato com os investidores

Avaliar cada reunião e anotar as observações dos investidores ajuda a melhorar as apresentações ao longo do tempo. Deve-se prestar atenção às perguntas, para afiar ainda mais as respostas.

► Encontrando os investidores

Atrair os investidores é uma tarefa que começa pela avaliação da situação do mercado no momento, ou seja, se eles estão mais ou menos propensos a apostar em novos ativos. A partir daí, é hora de analisar seu perfil.

Uma composição entre fundos de pensão e investidores de longo prazo é fundamental para ganhar segurança - mas não oferece tanta liquidez, situação em que os fundos de *hedge*, por exemplo, que apostam na compra e venda constante dos papéis, podem ser interessantes.

O *road show* é, no final das contas, um importante termômetro de intenções dos investidores. Após um cálculo prévio do valor da oferta, o coordenador

terá um meio efetivo para avaliar junto a eles a demanda pela operação. Ou seja, quantas ações eles estariam dispostos a comprar e por qual intervalo de preço. Por meio de consultas a investidores institucionais nacionais e estrangeiros, como gestores de recursos, fundos de pensão e seguradoras, o coordenador pode obter essa informação, que o auxiliará na formação do livro de pedidos - processo chamado de *book building*.

A **precificação**, em outras palavras, é o processo em que se busca balancear o que a empresa deseja e a intenção de investimento do mercado. A empresa, junto com o banco de investimentos, avalia se a oferta faz sentido. Nos *road shows* são levantadas as intenções para saber como está a avaliação do investidor. A definição do preço final se dá por meio da equação obtida entre o volume solicitado pelos investidores, o preço apontado por eles e o seu perfil.

Com a aproximação da data de precificação e início das negociações, o coordenador busca obter o número exato de ações que o investidor deseja. Com as informações em mãos, ele e a empresa decidem qual será o preço por ação da oferta.

Os desafios da gestão de uma companhia de capital aberto

O processo de abertura de capital muitas vezes implica um profundo processo de transformação organizacional, que pode incluir mudanças relevantes no modelo de gestão da empresa, assim como no relacionamento com os agentes de mercado, entre eles acionistas minoritários, investidores, instituições financeiras, bolsas de valores e reguladores.

Será preciso entregar o que foi prometido durante o processo de abertura de capital, como crescimento sustentável, aumento de *market share*, metas de resultados financeiros significativos e dividendos diferenciados.

O processo de transformação geralmente inclui iniciativas relacionadas às seguintes dimensões: planejamento estratégico, modelo de negócio, governança, estrutura organizacional, gestão. Enfim, a companhia passa por mudanças estruturais muito significativas que, somadas aos compromissos assumidos, podem gerar um ambiente de riscos.

Cumprir - e de preferência superar - as promessas feitas aos investidores deve ser a maior preocupação. O desempenho de uma companhia será refletido pelo valor de suas ações. Assim, a administração enfrentará a pressão de equilibrar a produtividade com os objetivos traçados, ao mesmo tempo em que precisará garantir que a comunicação com o mercado reflita os resultados alcançados. Quanto mais transparente for nas tomadas de decisão e na divulgação das informações, mais confiança a empresa conquistará.

Também será preciso dedicar um bom tempo à tarefa fundamental de manutenção do interesse dos acionistas atuais, além de atrair novos investidores

para a companhia. Sua liquidez - volume de ações negociadas diariamente - é um indicador positivo quando os investidores fazem suas avaliações de risco de investimento e pagam um prêmio ao considerar a liquidez satisfatória.

Um novo universo de riscos abre-se à empresa - e é preciso gerenciá-lo adequadamente. A gestão de riscos deve ser um processo estruturado, que permita reduzir as incertezas, identificar e avaliar as ameaças aos negócios e aumentar a previsibilidade sobre eventos futuros, de forma a contribuir com o processo de tomada de decisões. O universo de riscos de cada companhia é único, mas em geral pode ser representado como no gráfico 10.

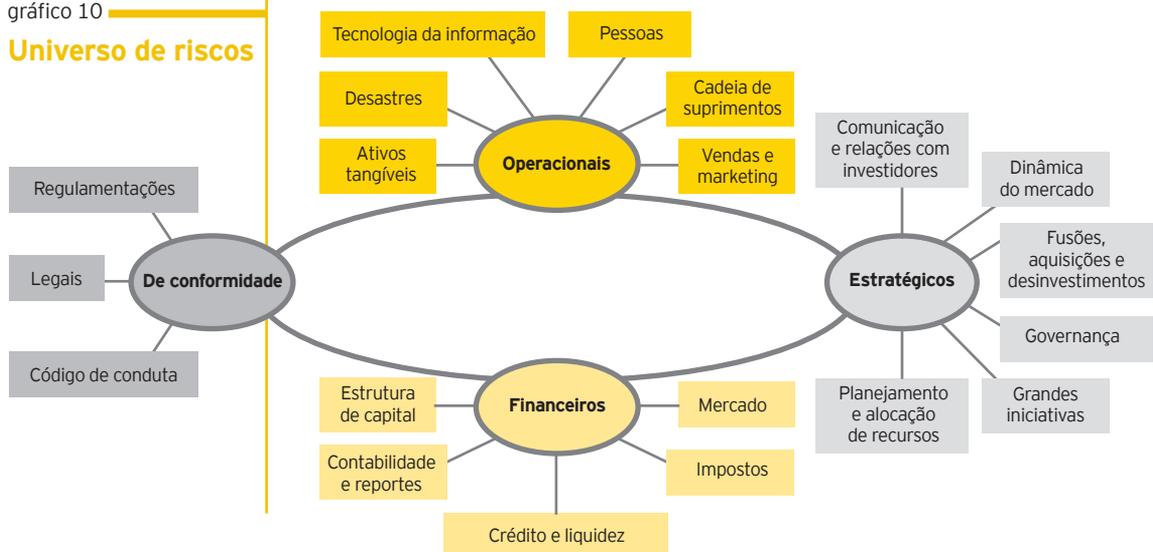
De certa forma, todos os pontos levantados no gráfico 10 precisarão ser observados e se relacionam com todos os aspectos da empresa - e todos os fatores ligados ao gerenciamento de uma companhia aberta.

► **Credibilidade** - A credibilidade da empresa e da administração é um dos determinantes de maior importância para a longevidade da empresa de capital aberto. Estabelecê-la implica promover uma comunicação aberta e constante sobre a companhia, planos e resultados. A empresa sempre estará envolvida em questões sobre as quais não tem controle, incluindo o mercado acionário, a economia e as flutuações do setor em que atua. Ao se comunicar com o mercado, contudo, o enfoque deve estar voltado para os fatores sobre os quais tem controle, como gestão dos negócios, apresentação dos balanços e criação de valor, e as ações planejadas para gerenciar os temas fora de controle.

As projeções e previsões para o alcance das metas devem ser as mais precisas possíveis. É necessário preparo para a divulgação de demonstrações financeiras e fatos relevantes. A inconsistência nas informações prestadas abalará a confiança do investidor. Estão, ainda, previstas multas pelo atraso ou não entrega dos documentos nos prazos estabelecidos. Deve-se ter em mente que uma única notícia negativa pode ter um impacto considerável sobre o preço das ações no mercado.

gráfico 10

Universo de riscos



► **Expectativas** - Determinar os indicadores pelos quais as partes interessadas externas medirão o desempenho da empresa é essencial. Além da divulgação das informações financeiras necessárias, devem-se comunicar os determinantes intangíveis que servem de medida de crescimento e lucratividade dos negócios. Qualquer orientação oferecida, financeira ou não, precisa ser adequada e ter embasamento. Não se deve - nunca, jamais - subestimar a importância de uma equipe com experiência financeira e de planejamento e análise para servir de apoio às comunicações e divulgações financeiras.

► **Comunicação** - A estratégia de comunicação deve incluir um plano de crescimento e de negócios convincente, além de uma explicação direta da força de concorrência enfrentada. Todas as vezes em que houver comunicação externa, é possível criar uma oportunidade para enfatizar a tese de investimento da empresa. As mensagens devem definir a principal proposição e valor para os investidores e responder à pergunta: por que investir agora?

Uma boa prática de governança deve se concentrar em dois aspectos básicos:

- Desempenho, em que a empresa usa seus arranjos de governança para contribuir para sua performance de modo geral (produção de bens, serviços e programas);
- Conformidade, em que a empresa usa seus arranjos de governança para garantir que atende aos requisitos legais, bem como aos padrões e expectativas sociais quanto à probidade, responsabilidade e transparência.

Transparência, sempre é bom lembrar, é essencial. O mercado não reage bem a surpresas, e as partes interessadas de seus negócios provavelmente esperam que sua empresa seja transparente no que diz respeito aos riscos atrelados ao negócio.

Uma série de aquisições ou um programa para expansão em novos mercados geográficos por meio dos rendimentos do IPO podem ser algo novo para a empresa e configurar um perfil de risco maior. Estabelecer uma estrutura de riscos e um plano de mitigação e gerenciamento permitirá que o processo de tomada de decisão seja aprimorado e que os negócios estejam sob controle.

É importante considerar que os sistemas, controles e políticas que eram adequados para uma empresa de capital fechado podem não ser eficientes para gerenciar a companhia de capital aberto. Cada empresa tem riscos e ameaças proporcionais ao seu tamanho. Tudo o que antes era feito, em alguns aspectos, de forma intuitiva terá de ser formalizado e comunicado ao mercado, junto com a estratégia de mitigação.

A gestão de riscos ajuda a eliminar perdas financeiras, minimizar ameaças aos negócios e identificar oportunidades. O fortalecimento dos controles internos reduz a ameaça de fraudes. Tudo isso leva a um aumento significativo dos resultados. Por outro lado, o gerenciamento de riscos também contribui para a valorização da companhia. Estatísticas de mercado mostram que empresas com estruturas de governança e de gestão de riscos mais avançadas e maduras apresentam maior liquidez em bolsa e, por isso, os investidores estão dispostos a pagar um prêmio por suas ações, o que se reflete positivamente na sustentabilidade dos seus negócios.

A visão dos investidores e de quem já passou pelo processo

O que os investidores querem ver? O que eles procuram ao vasculhar uma empresa? Os ganhos com ações e o fluxo de caixa da empresa são os aspectos financeiros mais relevantes para os investidores em suas decisões de investimento. Das informações não financeiras, a credibilidade e experiência da administração sai na dianteira.

Os resultados fazem parte da pesquisa *Institutional Investors Survey*, conduzida pela EY com 321 investidores em 2012. Os entrevistados apontaram os três aspectos mais importantes para eles.

Aspectos financeiros mais importantes para os investidores



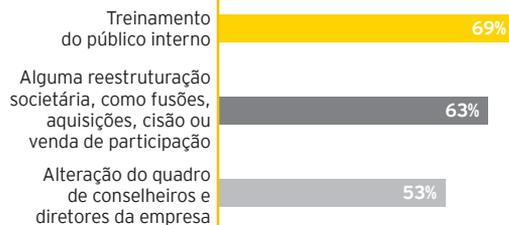
Fonte: Institutional Investors Survey 2013

Aspectos não financeiros mais importantes para os investidores



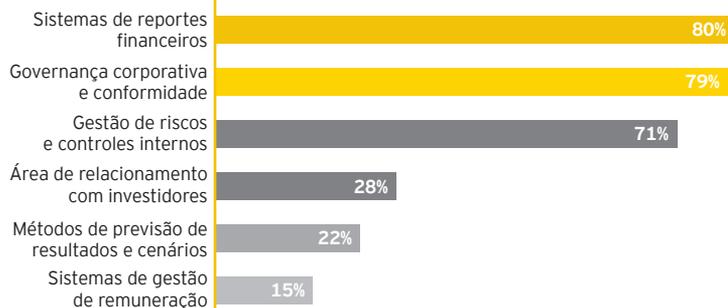
Fonte: Institutional Investors Survey 2013

Medidas adotadas pelas empresas brasileiras antes do IPO



Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

Áreas da empresa que merecem mais atenção na hora de preparar-se para um IPO



Fonte: Institutional Investors Survey 2013

Aspectos em que é preciso redobrar a atenção



Fonte: Pesquisa realizada pela EY, Amcham Brasil e BM&FBOVESPA durante o ano de 2011

8

Como captar recursos via abertura de capital - IPO

Níveis de governança na BM&FBOVESPA

	Bovespa Mais (A partir de 23/5/2014)	Bovespa Mais Nível 2	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1	Tradicional
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o 7º ano de listagem		No mínimo 25% de free float			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Não há regra		Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Não há regra		Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Não há regra		Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações Financeiras	Conforme legislação		Traduzidas para o inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual	Facultativa		Obrigatória			Facultativa
Calendário de eventos corporativos	Obrigatório					Facultativo
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários		Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	100% para ações ON	100% para ações ON e PN (a partir de 10/5/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento				Conforme legislação	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório				Facultativo	

Fonte: site da BM&FBOVESPA

Atenção

- ✓ Ter um plano de negócios bem estruturado para o longo prazo, um histórico convincente de crescimento e já agir como se fosse uma empresa de capital aberto
- ✓ Encarar a abertura de capital como uma transação financeira de longo prazo. A pressa é um pecado que o mercado pode não perdoar
- ✓ Preparar-se para cumprir - e de preferência superar - as promessas feitas aos investidores
- ✓ Analisar os riscos já existentes - e os novos - e preparar-se cuidadosamente para gerenciá-los

Índice remissivo

Encontre os principais conceitos citados neste guia.

■ Atração e retenção de pessoas	42-44
■ <i>Book building</i>	113, 121
■ Bovespa Mais	29, 31, 107, 116, 118, 119, 126
■ Bovespa Mais Nível 2	29, 31, 107, 116, 118, 119, 126
■ <i>Buy-out funds</i>	96
■ Comitês	47-50
■ Conformidade	15, 47, 58-59, 69, 122-123
■ Conselho de administração	32, 46-50, 95, 103, 108, 112, 118, 126
■ Conselho de família	49-50
■ <i>Corporate finance</i>	79, 87, 91
■ <i>Covenants</i>	76, 81-82
■ Cultura interna	19-20
■ Custo do capital de terceiros	28-29
■ Custo do capital próprio	28-29
■ Custo do crescimento	27-28
■ Debêntures	29-30, 77, 85, 91
■ <i>Default</i>	81
■ Desenvolvimento profissional	42-43
■ Direito de preferência	104
■ Direito de primeira oferta	104
■ <i>Drag along</i>	104
■ Empresas em expansão	16-17
■ Empresas emergentes	14-15
■ Empresas maduras	17-18
■ Endividamento	29-30, 75-76, 88, 117, 124
■ FIDCs	77, 85
■ Fundos de <i>hedge</i>	120
■ <i>Growth funds</i>	96
■ IFRS	54-56
■ Intermediário financeiro	85, 89, 114
■ Juros	30, 76-77, 82, 85, 87-88

■ Nível de maturidade	12-19
■ Notas explicativas	55
■ Notas promissórias	85
■ Plano de negócios	26-27, 31-34
■ Primeira auditoria	56-57
■ <i>Private equity</i>	15-16, 95-97, 99, 104
■ Profissionalização	20
■ Programa de <i>trainees</i>	42
■ <i>Project finance</i>	79, 87, 91
■ <i>Rating</i>	86, 88-89, 91
■ Recursos financeiros próprios	11-12, 24, 28-29
■ Recursos humanos	41-42
■ Registro de companhia aberta	55, 107, 112, 115, 117
■ Relacionamento com investidores	61-64, 82, 90, 110, 115
■ Remuneração variável	43-44
■ Riscos	14-15, 17-18, 33-34, 101, 108, 112, 121-123
■ <i>Road show</i>	90, 113, 119-121
■ <i>Secondary deals</i>	96
■ Segmentos da BMF&Bovespa	46, 116, 118-119, 126
■ Segurança da informação	14, 53
■ <i>Sped</i>	53-54, 58
■ <i>Start-ups</i>	13-14
■ <i>Stock options</i>	43-44
■ <i>Tag along</i>	104
■ Sistemas de informação	51-53, 57, 109, 112, 125
■ <i>Track records</i>	26
■ Venda de participação/ <i>equity</i>	75, 93-94
■ <i>Venture capital</i>	15, 95-97, 99



A EY e entidades cooperadoras

EY

A EY é líder global em serviços de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria. Em todo o mundo, nossos 167 mil colaboradores estão unidos por valores pautados pela ética e pelo compromisso constante com a qualidade. Nosso diferencial consiste em ajudar nossos colaboradores, clientes e as comunidades com as quais interagimos a atingir todo o seu potencial, em um mundo cada vez mais integrado e competitivo.

No Brasil, a EY é a mais completa empresa de Auditoria, Impostos, Transações Corporativas e Consultoria, com 4.900 profissionais que dão suporte e atendimento a mais de 3.400 clientes de pequeno, médio e grande portes.

A EY também é líder no atendimento de empresas com alto potencial de crescimento. Nossa área de **Mercados Estratégicos** tem o objetivo de entender as necessidades dessas empresas de modo a oferecer serviços de Auditoria e Consultoria para melhor servi-las. Ao desenvolver relações sólidas e duradouras, colaboramos com o processo de constante transformação pelo qual essas companhias passam. Há mais de 30 anos, temos ajudado muitas das empresas mais dinâmicas e ambiciosas a se tornar líderes de mercado. Nossos profissionais contam com grande experiência acumulada e recursos de nossa estrutura global para ajudar as empresas a realizar plenamente seu potencial.

Entre em contato:

André Viola Ferreira

Sócio-líder de Mercados Estratégicos
+ 55 11 2573 5250
andre.ferreira@br.ey.com

Guilherme Sampaio

Associate director - Mercados Estratégicos
+ 55 11 2573 5253
guilherme.sampaio@br.ey.com

BM&FBOVESPA

A Nova Bolsa



BM&FBOVESPA

Companhia que administra mercados organizados de títulos, valores mobiliários e contratos derivativos, presta serviços de registro, compensação e liquidação e atua como contraparte central garantidora da liquidação financeira das operações realizadas em seus ambientes.

Gerência de Prospecção de Empresas

+55 11 2565 7375
empresas@bvmf.com.br

abvcap

Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital

ABVCAP

A Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital é uma entidade sem fins lucrativos que visa ao desenvolvimento da atividade de investimento de longo prazo no Brasil, nas modalidades abrangidas pelos conceitos de *private equity*, *venture* e *seed capital*.

Angela Ximenes

aximenes@abvcap.com.br

Christian Castro

ccastro@abvcap.com.br

endeavor
BRASIL

Endeavor

Organização internacional sem fins lucrativos voltada a promover o empreendedorismo, ao conectar empreendedores com grande potencial a uma rede de voluntários composta pelas principais lideranças empresariais.

Relações com Investidores e Marketing

+55 11 4504 2468

Busca e Seleção de Empreendedores

+55 11 4504 2696

“Entre as muitas formas já usadas para descrever o crescimento de uma empresa, há um truque de circo. No início, o artista dispõe alguns pratos girando sobre varetas. A ele, cabe mantê-los girando. Conforme o espetáculo avança, mais pratos são adicionados - até ser impossível para o artista equilibrar um número maior deles sozinho. No circo, o truque acaba aí. Nos negócios, decide-se: é hora de crescer mais?”

É comum que, vez ou outra, um empreendedor desvie a atenção das suas tarefas diárias para se fazer essa pergunta. Os negócios vão bem, obrigado. Há clientes que confiam no que a empresa vende, um grupo de bons profissionais e retornos razoáveis ou mesmo satisfatórios. A inquietação, quando surge, vem da certeza de que há mais a desbravar - mais inovações, mais oportunidades, uma expansão mais expressiva e retornos melhores.

Esse lampejo não surge só porque o empreendedor percebe novos espaços a conquistar. Há, também, uma pressão difícil de ignorar. O mercado se movimenta cada vez mais rápido em grande parte dos setores, se não na maioria. A concorrência também quer mais, e se arma para isso. O Brasil despontou e chamou a atenção de empresas e investidores de fora. Muitos empreendedores sentem a competição se acirrar e se inquietam. Como não ficar para trás?”

Capítulo 1 ▶ É hora de acelerar o crescimento?



O guia **Como crescer** tem como objetivo auxiliar empreendedores a estruturar o crescimento de suas empresas e obter os recursos necessários para colocá-lo em prática. Da captação via entidades de fomento à abertura de capital, muitos são os caminhos. Mais do que um roteiro sobre como explorar cada um deles, o leitor encontrará, no entanto, provocações, ideias e principalmente referências concretas que o ajudem a estar preparado para aproveitar as oportunidades capazes de alavancar o patamar da empresa.

Em que estágio se encontra a empresa e qual deve ser o próximo passo? Por que, quando, quanto e como crescer? Quais processos criar para atender aos níveis de gestão, transparência e governança exigidos por investidores? O que fazer agora para não estagnar no futuro?

Como crescer auxiliará o leitor a formular cada uma dessas questões e explorar as possibilidades de resposta. Planejamento, fontes de recursos, pessoas, operações, infraestrutura, transparência e governança são os temas abordados.

Ao conhecer profundamente sua empresa e desenvolver as ferramentas e processos para apresentá-la ao mercado da maneira mais transparente e profissional possível, o empreendedor terá as credenciais que o habilitarão a aproveitar qualquer oportunidade de obtenção de recursos. Estará, enfim, verdadeiramente preparado para crescer.

Por isso, sugerimos aqui um primeiro grande investimento - talvez o mais importante - ao leitor disposto a seguir essa jornada. Não é financeiramente mensurável, mas o resultado é certo: conhecimento. Nesse investimento, conte conosco como sócios.

como crescer



Building a better
working world

ISBN 978-85-66877-00-7



9 788566 877007