



A Indústria de Private Equity

1. Origem e Evolução

Desde sua criação, o investimento em *private equity* tem exercido um papel importante no desenvolvimento e crescimento de empresas, incentivando a inovação e promovendo o empreendedorismo. No segmento de tecnologia, por exemplo, grandes empresas como Google, Microsoft, Amazon, Yahoo e Facebook tiveram o suporte de investidores de *private equity* para financiar o crescimento e o desenvolvimento de suas estratégias.

O conceito mais genérico de *private equity* é o investimento de recursos em ativos não negociados em mercado aberto, que pode ser subdividido em diversos tipos de estratégia como, por exemplo, *buyout* e *venture capital*.

A indústria de *private equity* tem origem nas décadas de 1930 e 1940, quando famílias americanas ricas como Vanderbilts e Rockefellers investiram em algumas empresas que ainda estavam em estágio inicial de desenvolvimento. Em seu início, a atividade de *private equity* era muito caracterizada por investimentos com perfil de *venture capital*, estratégia focada em companhias startup, que possuem alta capacidade de crescimento.

A primeira empresa de gestão de recursos focada na estratégia de *venture capital* surgiu em Boston no ano de 1946, quando George Doriot (professor em *Harvard University*), Karl Compton (presidente do MIT) e Ralph Flanders (presidente do *Boston Federal Reserve Bank*) fundaram a *American Research and Development Corporation* (ARDC). O objetivo da ARDC era prover capital para que empreendedores criassem e desenvolvessem novas empresas. Os recursos levantados pela ARDC tinham quase um aspecto social, que era recuperar, transformar e trazer pujança à economia americana no pós-segunda guerra mundial. No entanto, a indústria de *venture capital* demorou a crescer, somente ganhando maior representatividade no meio da década de 60, quando foram fundadas novas empresas como a Sutter Hill Ventures e Greylock Partners. Já os primeiros fundos de *buyout* surgiram na década de 60, mas a estratégia somente se consolidou nos anos 80.

Um aspecto importante da indústria de *private equity* desde a sua criação é a ciclicidade acentuada que esta classe de investimento apresentou ao longo do tempo. Três grandes ciclos claramente marcaram a história da indústria e sua análise é essencial para entender a evolução desta classe de ativo.

O primeiro ciclo foi nos anos 80, período caracterizado por um grande número de transações de *leverage buyout*, conceito que explicamos mais à frente. As transações durante esse período eram estruturadas de forma extremamente alavancada, com mais de 90% dos recursos necessários para a aquisição sendo obtidos através de dívidas. Este primeiro ciclo teve fim com a crise no mercado de *high yield* (títulos de alto rendimento) americano, que era o principal financiador destas transações. Durante os anos de 1990 a 1992, os títulos de dívida de *high yield* passaram por um período de aumento acentuado no nível de calotes e, conjuntamente, por uma maior regulação por parte do governo, o que diminuiu a disponibilidade de crédito e, consequentemente, causou uma queda acentuada no número de transações na indústria.

Na metade dos anos 90 a indústria de *private equity* passou por um novo ciclo, com a retomada nas transações de *leverage*

buyout. Ao mesmo tempo, na região do Vale do Silício, a indústria de *venture capital* também crescia em ritmo muito acelerado, em especial no segmento de tecnologia. Este ciclo foi essencialmente impulsionado por um mercado de capitais que negociava a múltiplos extremamente elevados, projetando um crescimento exagerado e acreditando no sucesso das empresas. Isso sem dúvida fez com que um número maior de transações ocorresse, dado que os fundos de *private equity* e *venture capital* contavam com um mercado mais favorável para realizar eventuais desinvestimentos com retornos atraentes. Entretanto, na grande maioria dos casos, as projeções de crescimento não se concretizaram e este ciclo terminou com a crise que ficou conhecida como Bolha da Internet, evento de grande desvalorização de ações em que vários fundos tiveram que marcar a valor zero investimentos realizados com base nestas premissas de planos de crescimento agressivo, em especial na indústria de tecnologia e internet.

A partir de 2003 um novo ciclo se inicia, com uma indústria mais madura e com o surgimento de novas transações, com estruturas mais complexas. O mercado de crédito já estava mais desenvolvido, com diversas estruturas inovadoras e derivativos complexos. Impulsionado pelo desenvolvimento do mercado de crédito e sua maior liquidez, a indústria de *buyout* viveu um novo boom, com recordes nos volumes captados pelos fundos de *private equity*, múltiplas transações e a expansão e desenvolvimento da atividade de *private equity* também para a Ásia e Europa. O ciclo termina com o estouro da bolha imobiliária e consequente crise crédito de 2008/09.

Após a crise o mercado de *private equity* vem se reinventando e o volume de transações voltou a crescer, especialmente beneficiado pelo baixo custo de capital, que possibilita o surgimento de grandes transações.

Além disso, uma nova tendência é a abertura de capital das próprias empresas de *private equity*, que passam a negociar ações em bolsa, estratégia implementada por grandes *players* como KKR, Apollo, Blackstone e Carlyle. O principal argumento desses gestores é que isto facilitaria a retenção de talentos que compõem suas respectivas equipes. No entanto, este é um ponto de atenção, pois existe o risco de incentivos adversos. Há certa assimetria no fato de um gestor focado em gerar retornos de longo prazo ser precificado diariamente no mercado de capitais. Vale ressaltar ainda o fato de algumas empresas de *private equity* estarem se tornando gestores multi-estratégias, com produtos, por exemplo, no segmento de *hedge funds*, crédito, ações, entre outros. A perda de foco é uma preocupação constante e é fundamental avaliar se isto pode impactar a performance da equipe e o resultado dos fundos.

Atualmente, a indústria de *private equity* é um mercado maduro, que possui aproximadamente U\$3,5 trilhões investidos globalmente, segundo dados da PREQUIN 2013. No entanto, no Brasil o mercado de *private equity* é recente e começou a se desenvolver de forma mais consistente no final dos anos 90, quando diversos *players* internacionais de gestão de recursos passaram a investir no Brasil. Um mercado de capitais robusto, com regras claras é fundamental para o desenvolvimento da indústria. Neste sentido, a criação do Novo Mercado (segmento de listagem na bolsa brasileira para as empresas de capital aberto que praticam as melhores práticas de governança

corporativa) desempenhou um papel muito importante no desenvolvimento da indústria de *private equity* no Brasil, facilitando o acesso de capital e a saída dos investidores.

2. Conceito

Private equity é uma classe de investimento que visa alocar recursos em empresas de capital fechado e ativos não listados em bolsa. Tal investimento proporciona ao investidor uma participação societária em tal empresa, que pode ser uma posição de controle ou minoritária. Além disso, algumas transações são realizadas através do fechamento de capital de uma empresa pública, ou seja, através de uma oferta pública de fechamento de capital.

O aporte de recursos na empresa pode ser primário, secundário ou uma combinação das duas alternativas. O aporte primário significa o investimento de recursos na empresa através de um aumento de capital, mediante a diluição dos acionistas existentes. Aporte secundário significa a aquisição de participação pelo investidor de participações detidas por outros acionistas, logo neste caso não há qualquer aporte de recursos na empresa, mas tão somente uma transação entre acionistas.

No momento que o gestor realiza o investimento existe a possibilidade da compra do controle da empresa ou a escolha por uma posição minoritária. A compra do controle significa em geral um custo mais elevado, pois normalmente o vendedor é reticente a perder o controle, dificultando a negociação e requerendo um prêmio. Muitos fundos dedicados à estratégia, apesar de deterem uma posição minoritária, exigem direitos de governança e outros direitos contratuais que os permitam indicarem os principais executivos da Companhia ou ter vetos em decisões estratégicas e relevantes para o futuro da Companhia.

Nos investimentos em empresas que estão no estágio inicial existe uma preferência para que o empreendedor mantenha sempre uma participação mais elevada, pois costumam ter um papel fundamental no desenvolvimento e crescimento de empresas ainda neste estágio. O alinhamento de interesses é fundamental para o sucesso do investimento.

Um dos principais benefícios do investimento em *private equity* é a menor necessidade de divulgação de informações. A empresa passa a ter muito mais agilidade e flexibilidade para executar as suas estratégias.

3. Estratégias e modalidades de Investimentos em Private Equity

No universo de *private equity* existe uma gama de estratégias que os fundos e investidores podem perseguir, dependendo do estágio em que a empresa está em seu ciclo de vida. Exemplificativamente, podemos citar quatro grandes grupos, mas vale ressaltar que pode haver várias subdivisões e algumas podem se confundir entre si.

3.1 Venture Capital

É o investimento no estágio inicial da empresa, no momento em que a companhia apresenta altas taxas de crescimento e passa por constantes mudanças. Neste tipo de investimento a taxa de mortalidade dos investimentos é elevada e a dispersão entre o desempenho das empresas é muito maior. Em geral o que acontece em um fundo de *venture capital* é que algumas empresas investidas têm um grande sucesso e acabam sendo responsáveis por quase todo o retorno do fundo. Em geral as posições nas empresas são minoritárias, pois o empreendedor tem um papel fundamental no desempenho do negócio.

O investidor anjo (*Angel Investor*) é um estágio anterior ao conceito de *venture capital*, pois neste momento a empresa é

apenas um conceito e o investidor está acreditando na ideia e proposta do empreendedor. Neste caso não é comum a existência de fundos e os investimentos são feitos por investidores individuais.

3.2 Buyout

A estratégia de *buyout* é a mais comum e a de maior volume de recursos aplicados na indústria de *private equity*. As transações desta modalidade de investimento correspondem a aquisições de controle por investidores que combinam capital próprio e dívida. O nível de alavancagem pode variar muito de acordo com o perfil de risco de cada gestor e o tipo de negócio. O *leverage buyout* (LBO) ocorre quando o nível de alavancagem é muito alto, com a parcela de dívida sendo muito maior que a parcela de *equity* que está sendo investida.

3.3 Mezzanine Debt

É um instrumento híbrido no qual uma parcela do investimento se dá em formato de dívida subordinada, em conjunto com uma estrutura de opção de ações, em que o investidor possui o direito a adquirir uma participação no capital da empresa, caso sejam atingidos determinados critérios. A dívida subordinada é a primeira a sofrer perdas em caso de inadimplência da empresa.

3.4 Distressed Investment

É o investimento em empresas que estão em estágio de reestruturação e insolvência. O gestor compra a dívida da empresa e realiza o *turn around* da empresa através de um processo de reestruturação. Outra possibilidade é a injeção de capital e de nova dívida na empresa, com o gestor passando a ter controle.

4. Estrutura dos Fundos de Private Equity

Os fundos de *private equity* são compostos de recursos levantados para o investimento em empresas e ativos de capital fechado. Na constituição do fundo existem duas figuras importantes: os *Limited Partners* que são os investidores do fundo e o *General Partner* que é o gestor do fundo.

Os *Limited Partners* se comprometem a investir determinado montante ("*commitment*") de capital seguindo as condições definidas no regulamento do fundo. Normalmente, os aportes são realizados à medida que são realizados os investimentos pelo gestor, o que caracteriza tais fundos como fundos por "*chamada de capital*".

O *General Partner* é responsável pela execução dos investimentos e a estratégia do fundo. Seu trabalho é remunerado por uma taxa de administração que, geralmente, durante o período de investimento é cobrada sobre o capital comprometido e terminado o período de investimento é cobrada sobre o valor efetivamente investido. Além disso, existe a taxa de performance que é em geral cobrada após o investidor receber um retorno mínimo especificado no regulamento ("*preferred return*"). As boas práticas costumam determinar que a cobrança da taxa de performance somente aconteça quando o investidor receber todo o capital corrigido pelo retorno preferencial.

O prazo de duração típico de um fundo de *private equity* é de 10 anos podendo ser prorrogável por mais 2 anos, mediante a aprovação dos investidores. Em geral, os 5 primeiros anos correspondem ao período de investimento, no qual o fundo está originando transações e chamando o capital a medida em que forem concluídas as transações. Após o período de investimento o gestor executa as estratégias idealizadas nas empresas investidas, buscando a criação de valor, e realiza o desinvestimento em determinado momento, retornando o capital para os investidores.

Nos mercados mais desenvolvidos a participação dos investidores no comitê de investimento dos fundos praticamente não existe, os investidores delegam ao gestor todas as tomadas de decisão. No Brasil essa dinâmica ainda é um pouco diferente, existindo diversos fundos em que o investidor participa do comitê de investimento. Esta é uma demanda, em geral, dos investidores institucionais e fundos de pensão nacionais, que somente realizam o investimento se tiverem presentes no comitê.

5. Ciclo de Vida de um Fundo de Private Equity

A primeira fase de um fundo de *private equity* começa com o processo de captação, que é a busca de recursos por parte do gestor para executar determinada estratégia de investimento, considerando os parâmetros definidos no regulamento do fundo. O fundo tem um tamanho alvo de captação e o gestor inicia o produto caso atinja um volume mínimo de recursos captado.

Neste primeiro momento, quando o gestor consegue captar os recursos mínimos para o fundo é realizado o que a indústria denomina *first closing* (primeiro fechamento), podendo posteriormente haver novos *closings* com compromissos adicionais de investimento. Em geral, os investidores dos *closings* subsequentes tem o valor do investimento ajustado pelo retorno preferencial do fundo.

Após o gestor conseguir captar recursos para o fundo, inicia-se o período de investimento, que normalmente é considerado a partir do *first closing*. O gestor através do seu processo de originação buscará investimento para compor a carteira do portfólio. O objetivo é encontrar ativos que o gestor consiga entregar o retorno prometido aos investidores.

Dependendo da estratégia do fundo de *private equity*, existem diversas formas de criação de valor. Os fundos de *venture capital* têm o foco da estratégia no crescimento da empresa e praticamente todo o retorno será gerado através desse componente. Os fundos de *buyout* possuem diferentes formas de criação de valor e cabe ao investidor analisar se os resultados estão coerentes com o que o fundo se propõe. O retorno para o acionista pode ser originado por melhoras operacionais com expansão das margens, reestruturação financeira, crescimento de receitas e expansão de múltiplos.

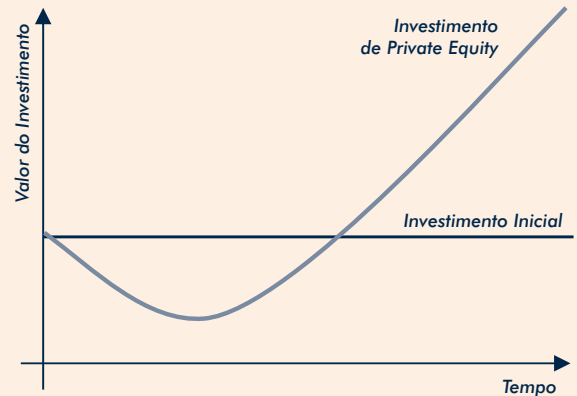
O ciclo de um fundo de *private equity* somente se encerra na hora do desinvestimento. É o momento em que o investimento realmente será posto a prova e será possível avaliar o resultado. Entre as formas mais comuns de saída estão o IPO (abertura de capital) e a venda para um investidor estratégico. A alternativa utilizada em cada caso vai depender do estágio e o mercado em que a empresa se encontra. Em alguns casos a venda para um investidor estratégico pode ser extremamente interessante, pois o comprador pode pagar um prêmio para entrar em um segmento ou para aproveitar eventuais sinergias que venha a ter com o ativo alvo, por exemplo. O IPO é utilizado quando a empresa está com um tamanho condizente e madura para acessar o mercado de capitais. Além disso, o mercado precisa estar propenso a novas empresas, idealmente em momentos de valorização dos mercados. Na abertura de capital, dificilmente o fundo irá vender toda sua participação, pois isto em geral é visto como um sinal negativo e o preço que o mercado estará disposto a pagar seria menor.

6. Conceitos – Mercado de Private Equity

A indústria de *private equity* possui uma série de peculiaridades que os investidores precisam considerar e entender no momento da decisão do investimento.

6.1 Curva J

Um dos conceitos mais importantes do mercado de *private equity* é a curva J. A curva J é o formato do valor da cota de um fundo/investimento de *private equity* ao longo do tempo. No começo do investimento a cota é impactada pelos custos do fundo e os investimentos ficam marcados ao preço de aquisição, resultando em uma cota negativa nos primeiros anos do fundo. Esta dinâmica começa a mudar à medida que ocorram eventos que reprecifiquem os ativos, ou seja, realizado algum desinvestimento. Como consequência, o valor da cota vai recuperando e o investidor começa a ter a rentabilidade esperada.



6.2 Iliquidez

O investidor que decide investir em *private equity* deve estar ciente da iliquidez do investimento. Por ser uma estrutura de investimento de longo prazo e sem possibilidade de resgate, o investidor depende dos desinvestimentos para ter seu capital de volta. Uma alternativa para o investidor, caso necessite de liquidez é a venda da participação no fundo de *private equity* em mercado secundário, que é um mercado crescente e que vem ganhando representatividade. No entanto, a venda no mercado secundário costuma ser ruim para a rentabilidade do investimento, pois o comprador em geral vai querer um desconto sobre o preço que está marcado o investimento.

6.3 Vintage

O *vintage* é o ano em que o fundo realiza a captação dos recursos, geralmente considera-se a data do *first closing*. Na construção de um portfólio de *private equity* é fundamental considerar a diversificação de *vintages*. Pois esta é a forma mais eficiente de minimizar o efeito da ciclicidade do setor.

6.4 Co-investimento

Os fundos de *private equity* costumam proporcionar aos investidores a possibilidade de realizarem co-investimentos. Esta possibilidade ocorre quando o tamanho do investimento que será realizado ultrapassa o limite que o fundo deseja investir. Neste caso, os investidores atuais do fundo tem prioridade e costumam poder investir na proporção do seu tamanho no fundo. No montante co-investido, o mais comum é não existir a cobrança da taxa de administração, somente ocorrendo a taxa de performance.

7. Avaliação de Performance

Analisando o desempenho histórico da indústria de *private equity* encontramos uma grande dispersão entre os resultados dos fundos. Analisando diversas janelas de tempo, em geral somente os fundos que estão presentes no 1º quartil de retorno compensam o risco que os investidores estão correndo. A dispersão é ainda maior no caso dos fundos de *venture capital*, pois caso o investidor não esteja presente nos melhores fundos, existe uma grande possibilidade de obter um desempenho muito ruim, apresentando diversos casos de retorno negativo.

A análise do desempenho de um fundo requer muito cuidado, pois existem diversas formas de manipular os resultados, para que o fundo esteja por exemplo no primeiro quartil e supere os índices de mercado. É fundamental comparar fundos do mesmo *vintage*, pois o aspecto da ciclicidade tem um impacto muito grande no resultado de cada fundo. A comparação com índices de mercado e referências setoriais são importantes para avaliar a geração de alpha do gestor.

Além disso, é importante considerar como ocorre a criação de valor, buscando entender quanto é resultado da alavancagem, expansão de múltiplos, ganhos operacionais e aumento de receitas. Desta forma, é possível comparar fundos de forma mais precisa e verificar se tais fundos estão gerando o resultado da forma como se propõem.

8. Avaliando o investimento em *private equity*

O investidor que decide investir em fundos de *private equity* deve atentar para alguns pontos que são desejáveis:

- (i) Avaliar o *track record* do gestor e ver sua capacidade de criação de valor de acordo com a estratégia que ele propõe executar;
- (ii) Observar a evolução histórica do tamanho dos fundos e ver se o gestor não está captando fundos cada vez maiores e priorizando taxa de administração ao invés de performance;
- (iii) Rotatividade da equipe e política de remuneração e incentivos;
- (iv) Foco: observar se o gestor não está diversificando demais as estratégias e saindo do seu negócio principal;
- (v) Capacidade de executar a estratégia de saída. O retorno para o investidor somente se concretiza quando o fundo realiza o desinvestimento;

A lista de itens a serem avaliados é extensa e o processo de *due diligence* deve ser extenso, pois o investidor está comprometendo o capital por um longo período de tempo. Portanto, é fundamental ter confiança e acreditar na sustentabilidade do gestor.

Conclusão

O investimento em *private equity* tem um papel importante na composição do portfólio, pois possibilita ao investidor acessar mercados e empresas que não estão disponíveis no mercado aberto.

Por ser um mercado mais desarbitrado, existe a oportunidade de gerar um retorno maior que o mercado, representado pelos principais índices de ações. No entanto, é fundamental que o investidor esteja ciente dos riscos da classe de ativo e que tal investimento esteja de acordo com o seu perfil de risco e tolerância à iliquidez.

Para minimizar o efeito da ciclicidade é interessante compor um portfólio com fundos de diversos *vintages* e estratégias de investimento, como forma de diversificar o risco. O processo de *due diligence* precisa ser muito rigoroso, pois é preciso investir nos melhores fundos para conseguir ser recompensado pelos riscos e a iliquidez do ativo. ■

Referências Bibliográficas:

TALMOR, Ei. VASSARI, Florian.
International Private Equity, 2011

BROOKE, Peter.
A Vision for Venture Capital, University Press of New England, 2009

PREQUIN (2014).
2014 Prequin Global Private Equity Report

RAMALHO, Caio.
Fostering Innovation and Entrepreneurship in Brazil through Private Equity and Venture Capital Public Policies, 2010

Todas as opiniões contidas nesta carta representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.

Associação da Turim com Wigmore Association

A *Wigmore Association* é uma parceria entre *Family Offices* internacionais com o objetivo de compartilhar conhecimento sobre gestão de fortunas. A Turim é a única representante da América do Sul. Essa é uma associação de trabalho, não envolvendo participação societária.

A *Wigmore Association* foi fundada no final de 2011, consistindo hoje de um seletivo e pequeno grupo de oito *Family Offices* (incluindo a Turim) de diversas partes do mundo, sendo elas: *HQ Trust* (Alemanha), *Northwood Family Office* (Canadá), *Pitcairn* (EUA), *Progeny 3* (EUA), *Promecap* (México), *SandAire* (Inglaterra) e *The Myer Family Company* (Austrália).

Os encontros da associação ocorrem formalmente duas vezes por ano, onde os *Chief Investment Officers* dos participantes trocam informações sobre oportunidades de investimentos e outros assuntos de interesse das famílias. Além disso, a equipe de gestão de cada empresa está constantemente em contato avaliando oportunidades de investimento.

A Turim considera essa uma oportunidade única de trazer a *expertise* de profissionais experientes com perspectiva global para a gestão do patrimônio de seus clientes.



Rio de Janeiro (21) 2529-8015
São Paulo (11) 3071-3329
Belo Horizonte (31) 3347-8353
Conheça o nosso novo site: www.turimbr.com



Completamos neste ano de 2014 15 anos de existência, mas parece que foi ontem, quando em janeiro de 1999 alugamos um escritório para três pessoas no Rio de Janeiro. Passados esses anos, somos hoje um Partnership com 12 sócios e 35 funcionários, com sede na Gávea, Rio de Janeiro, e escritórios em São Paulo e Belo Horizonte, além de sermos o representante da América do Sul na *Wigmore Association*, organização de trabalho sem participação societária, que congrega alguns dos maiores *Family Offices* do mundo para fins de troca de experiência, informações sobre oportunidades de investimentos e outros assuntos de interesse das famílias.

São 15 anos de história e de aprendizado intenso e contínuo, seja no desenvolvimento de nossos sistemas, processos, e equipe, esta um "mix" de profissionais experientes com talentos jovens e promissores, seja na construção de um forte relacionamento com as famílias que nos escolheram para sermos o "seu *Family Office*", e que muito contribuíram para este aprendizado.

Podemos dizer com certeza que "Gostamos do que Fazemos, e já Fazemos há Muito Tempo", tudo isto com um baixíssimo turnover de pessoas e clientes, o que muito nos orgulha. Para comemorar nossa história de 15 anos, resolvemos contar abaixo "A história do *Family Office*", esta muito mais antiga, com origens na Roma Antiga.

O surgimento do Family Office

Como já mencionado, o conceito de *Family Office* tem suas origens na Roma Antiga. Administrar a riqueza da casa era uma das funções do major domus, que desempenhava um papel do que seria hoje algo mais próximo de um *Single Family Office*, onde há a gestão do patrimônio de uma única família. No entanto, não existe consenso em relação a quando e onde ocorreu o surgimento dos *Family Offices* como conhecemos hoje.

Alguns estudos informam que a primeira organização *Family Office* foi estabelecida na América, em Pittsburgh, pelo juiz Thomas Mellon, em 1868. Já outros autores apontam que já por volta do ano de 1700, a família Rothschild, na Europa, possuía uma estrutura similar a um *Family Office*. No entanto, há certo consenso que os *Family Offices* começaram a se expandir e ganhar relevância no final do século XIX, nos Estados Unidos.

Nesse momento, havia alguns fatores geo-econômicos que fizeram com que grandes famílias de empresários, principalmente americanos, surgissem: (i) a Revolução Industrial (principalmente a 2ª RI), que possibilitou um enorme aumento da produtividade na indústria; (ii) a descoberta da lâmpada elétrica incandescente, por Thomas Edison, que barateou e possibilitou a utilização de energia elétrica tanto na indústria quanto nas ruas e casas; (iii) a criação e popularização do automóvel, ancorada, principalmente, por Henry Ford; (iv) a descoberta do petróleo como combustível; e (v) a redução da mortalidade, em grande parte devido às descobertas de Louis Pasteur. Tudo isso criou um ambiente propício para o surgimento

de novas indústrias, além da expansão das já existentes. Famílias como os Rockefellers, Carnegies, Fords, Pews, Vanderbilts, Roosevelts viram a necessidade de separar a administração da riqueza da administração do negócio. Desde então, a instituição *Family Office* vem se tornando cada vez mais comum a famílias de alto patrimônio em todo o mundo.

A evolução do Family Office

O dia 24 de outubro de 1929 é conhecido como "A Quinta-feira Negra", dia em que ocorreu o *crash* da bolsa de valores de Nova York e marcou o início da Grande Depressão, que se seguiria pelos 12 anos seguintes. A Grande Depressão é considerada o pior e mais longo período de recessão econômica do século XX. Houve queda drástica do Produto Interno Bruto, altas taxas de desemprego, além de quedas acentuadas na atividade industrial e nos preços de ações, isso em diversos países do mundo. Empresários tiveram que fechar seus negócios e muitas famílias, que não estavam financeiramente preparadas, viram toda a sua riqueza sumir em curtíssimo espaço de tempo. A instituição *Family Office*, após a crise de 29, ganhou um novo conceito. Se antes a gestão do patrimônio da família poderia ter diferentes objetivos, agora o objetivo era praticamente único: preservar a riqueza da família ao longo do tempo.

A questão ainda perdura nos dias atuais. Em nossa carta de número 5, escrita em abril de 2006, convidamos Renato Bernhoeft, fundador e presidente do conselho da Höft consultoria, para escrever a respeito da importância da preservação da riqueza entre gerações da família. Segue trecho: "Uma pesquisa feita nos últimos 22 anos entre as maiores fortunas do mundo revelou um resultado que deve ser encarado, no mínimo, como digno de registro para aqueles que hoje se dedicam a viver de rendimentos ou, mais ainda, a todos que, no presente, estão preocupados, e muito focados, em acumular um patrimônio que possa dar tranquilidade aos seus descendentes. (...) Em pouco mais do que apenas duas décadas, os que eram considerados ricos no final dos anos 80 tiveram uma profunda alteração do seu perfil. Apenas 13% deste grupo conseguiu manter-se na categoria de "abonados". (...) Sobre o panorama brasileiro é desnecessário qualquer análise tendo em vista que é uma realidade por todos conhecida. Afinal, os números indicam que de cada 100 fortunas dos últimos 30 anos, apenas 18 permaneceram."

Com a maior demanda, por parte das famílias, pelos *Family Offices*, a ideia do *Multi Family Office*, que atenderia a mais de uma família, começou a se tornar mais presente. Os *Multi Family Offices* seriam a solução para alguns problemas dos *Single Family Offices*, como, por exemplo, (i) maior possibilidade de retenção dos melhores profissionais do mercado, uma vez que os custos seriam divididos por mais de uma família; (ii) ganho de eficiência, já que o que é solução para uma família pode ser também para as demais; e (iii) ganhos de escala, diminuindo os custos dos produtos (maior poder de barganha) e possibilitando a entrada em investimentos mais restritos. Além disso, as diferentes demandas das famílias acabaram fazendo com que os *Multi Family Offices* ganhassem *expertise* em diversas áreas e situações nem sempre tão triviais. De fato, muitos *Family Offices* começaram a oferecer serviços para

mais de uma família, como foi o caso das famílias Guggenheim, nos anos 1950, e Rockefeller, nos anos 1980, entre outros.

A instituição *Multi Family Office* no Brasil é bastante recente. Os primeiros *Multi Family Offices* brasileiros começaram a surgir no final do século XX e o número de instituições vem aumentando ao longo dos últimos anos. O mercado brasileiro de *Multi Family Offices* está ganhando cada vez mais espaço e relevância no contexto mundial, dado que o Brasil é o principal player da América do Sul e uma das principais economias do mundo. Ao mesmo tempo, é muito importante para um *Multi Family Office* estar inserido no contexto global, uma vez que a alocação dos recursos está, cada vez mais, distribuída pelo mundo.

Essa importância de estar inserido no contexto global e a relevância do Brasil no mercado de *Multi Family Offices* resultaram na associação da Turim à *Wigmore Association*. A organização foi fundada no final de 2011, consistindo hoje de um seleto e pequeno grupo de oito *Multi Family Offices* de diversas partes do mundo, sendo eles: HQ Trust (Alemanha), Northwood Family Office (Canadá), Pitcairn (EUA), Progeny 3 (EUA), Promecap (México), SandAire (Inglaterra) e The Myer Family Company (Austrália). A Turim é o único associado da América do Sul. Como já mencionado na introdução desta carta, essa é uma associação de trabalho, não envolvendo participação societária, na qual ocorrem encontros formais duas vezes por ano. Além disto, as equipes de gestão de cada empresa estão constantemente em contato, levando uma perspectiva global para todos os *Multi Family Offices* participantes.

O papel do Multi Family Office

O *Multi Family Office*, como já citado nesta carta, foi criado a partir da necessidade das famílias separarem a gestão da riqueza da gestão do negócio. Logo, o papel primeiro de um *Multi Family Office* é, e sempre foi, a gestão do patrimônio financeiro. O *Multi Family Office* deve entender o perfil de risco dos membros da família; decidir, junto às mesmas, qual o percentual adequado de diversificação dos seus investimentos; e escolher e acompanhar as melhores alternativas do mercado. Além disso, o puro *Multi Family Office* atua de forma independente e imparcial, sem produtos próprios, de maneira com que não haja conflito de interesses e a qualidade da alocação dos recursos seja sempre priorizada.

No entanto, questões que vão muito além da alocação dos recursos financeiros surgem para as famílias de maior poder aquisitivo. Seria interessante participar de projetos de filantropia? Como usar a riqueza para fortalecer os talentos dos familiares? Como a estrutura de investimento vai se relacionar com o negócio da família, se ainda existir? Como educar os filhos para seguir com os valores da família? O *Multi Family Office* surge como um instrumento capaz de agregar diversas características fundamentais para atender a essas questões, abrangendo serviços como: planejamento sucessório; coordenação de operações relacionadas a “*Lifestyle Assets*”; coordenação de contabilidade e de questões fiscais e tributárias; incorporação e acompanhamento das estruturas de investimento e imobiliárias no exterior; orientação no planejamento filantrópico; e educação financeira familiar.

É importante, para a família, entender qual o legado que quer transmitir através das gerações. Para que as famílias sejam dinásticas, ou seja, para que seu legado seja perpetuado pelas gerações seguintes, é preciso que haja não só a preservação do patrimônio, mas a manutenção de valores morais e da herança cultural dessas famílias. O *Multi Family Office* entra, portanto, para auxiliá-las a alcançar seus objetivos e fazer com que essa transmissão e perpetuação sejam bem sucedidas. Para que isso ocorra, o *Multi Family Office* deve entender as necessidades das famílias, entender sua cultura e estar alinhado com seus valores. Nós, da Turim, acreditamos estarmos, ao longo desses 15 anos de história, nos posicionando como tal: entendendo os “goals” das famílias e trabalhando em conjunto com elas para possibilitar tais objetivos. Seja através da alocação dos recursos, do planejamento sucessório, da estruturação de negócios, de projetos sociais ou através da educação dos sucessores, enxergamos como fundamental auxiliarmos as famílias nessa perpetuação do seu legado. Afinal, para nós, esse é o caminho para um futuro mais próspero. A **Turim** quer que o legado de uma família seja não só dinheiro, bens e negócios, mas também reputação, crenças, valores, virtudes, história e “oportunidade preparada” – uma geração cria uma oportunidade da qual a próxima geração está apta para aproveitá-la e otimizá-la. Nossa missão é fazer com que isto seja possível. Como disse Jim Rohn, empresário e consultor americano: “*All good men and women must take responsibility to create legacies that will take the next generation to a level we could only imagine.*” ■

Referências Bibliográficas

Garcia de Souza, M. A.

“*Family Offices: Protegendo, Preservando e Garantindo o Patrimônio das Famílias*”, PUC-Rio (2012)

Orth, C. O.

“*Family Offices: Uma Perspectiva da sua Institucionalização no Rio Grande do Sul e em Minas Gerais*”, UNISINOS (2013)

Reportagem especial da Veja sobre “O Crash da Bolsa” em 1929, disponível em:

<http://veja.abril.com.br/historia/crash-bolsa-nova-york/especial-quebrou-panico-acoes-wall-street.shtml>

Cartas 1, 5, 8 e 15
Turim Family Office

Todas as opiniões contidas nesta carta representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.



Rio de Janeiro (21) 2529-8015

São Paulo (11) 3071-3329

Belo Horizonte (31) 3347-8353

Conheça o nosso novo site: www.turimbr.com