



| Planejamento | Sucessório

Cuidamos dos profissionais do
mercado financeiro para que eles
possam cuidar de seus clientes.

Quem quer rir tem que fazer rir: o alinhamento financeiro do processo sucessório

Esse é o segundo conteúdo de uma série de cinco sobre sucessão e planejamento sucessório para assessorias. Os conteúdos apresentados nessa trilha são frutos de nossa experiência no mercado a partir do contato com +200 assessorias financeiras em todo o Brasil.

Os múltiplos de EBITDA/Receita

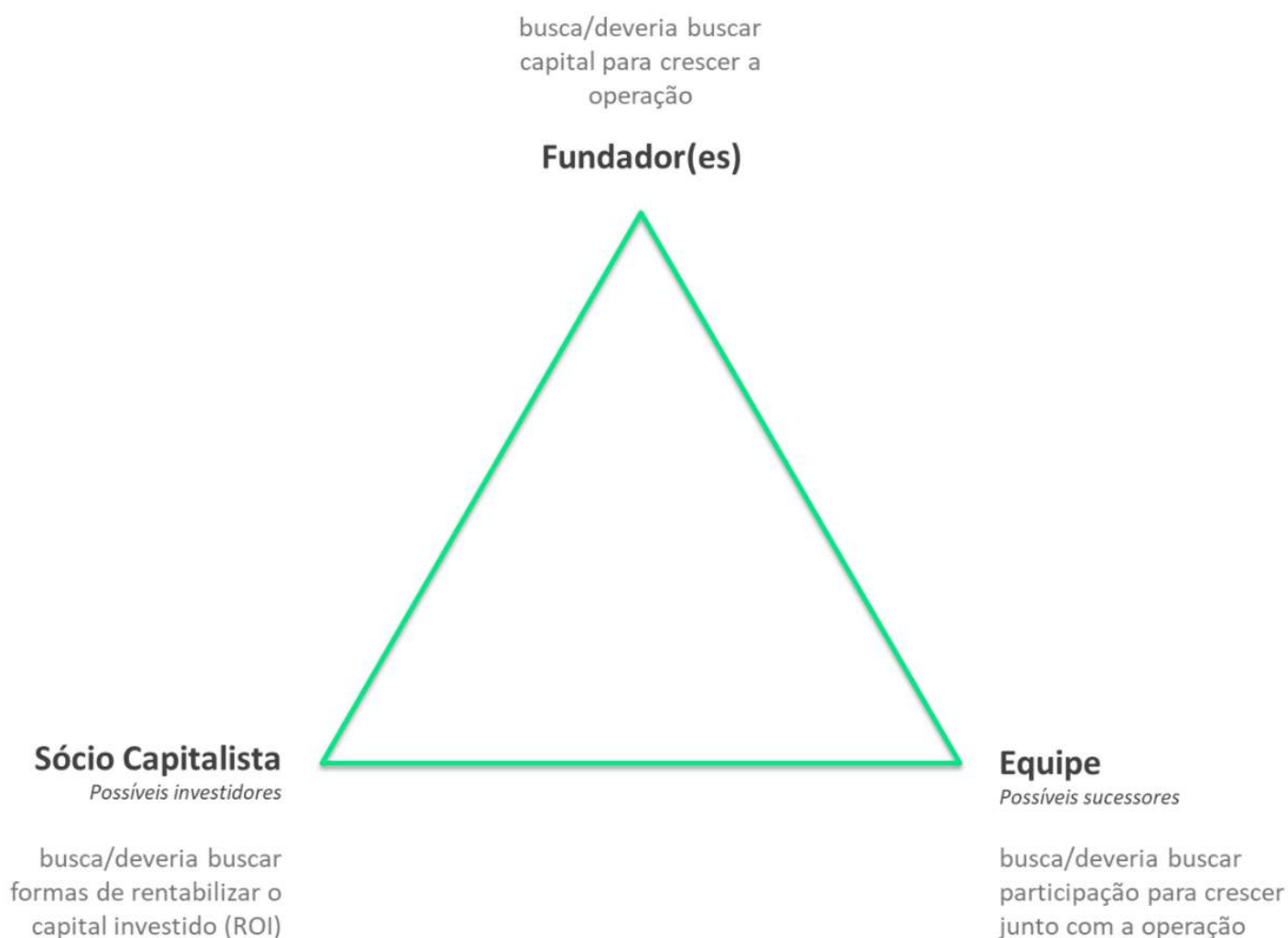
O *valuation* é uma função de futuro, quanto menos estrutura, menor a possibilidade projetar no longo prazo e menor tende, ou deveria tender, a ser os múltiplos aplicados. Portanto, uma operação com equity concentrado e sem perspectiva de sucessão deveria ter um múltiplo menor do que uma assessoria com plano de expansão, partnership e sucessão mais bem desenhados, por exemplo. Entretanto, o que observamos nesses últimos 2 anos são operações pegando um “múltiplo de prateleira” e aplicando internamente com a equipe.

“Minha operação é 15x LL/EBITDA pois a média do mercado é de 10x e eu já desenvolvi melhor as minhas estruturas.” Costumamos ouvir bastante essa frase em nossas conversas e poucos entendem que cada operação, apesar de algumas similaridades, possuem diversas questões que impactam nesse múltiplo. Outro erro comum é utilizar o múltiplo de uma corretora ou de uma operação com capital aberto como proxy para definir o seu valuation. Essa definição de múltiplo com base em média de mercado, sem olhar para a entrada e saída de sócios capitalista (fundos ou investidores P.F.), a diferenciação de mercado, as projeções e a descentralização do equity, vai trazer bastante dor de cabeça no futuro para algumas assessorias – inclusive algumas já estão ajustando suas métricas e múltiplos (causando dor de cabeça para sócios que pagaram múltiplos maiores no passado e agora vão sair a múltiplos menores).

Os múltiplos de EBITDA/Receita

A sucessão, o longo prazo e a perenidade do negócio são fatores fundamentais para definir um múltiplo que seja adequado para que equipe interna e eventuais sócios capitalistas possam adquirir cotas.

Podemos analisar a questão do *valuation* de uma assessoria sobre três principais interessados: o fundador, a equipe e um sócio capitalista – o cliente também é impactado diretamente mas vamos aprofundar em outro texto. Cada um desses possui certos interesses e vai tentar negociar um valuation que melhor atenda seus objetivos. Não é fácil achar um valor justo, até porque o justo difere muito do para cada uma das partes. Mas, em resumo, esses entes procuram por:



O fundador, considerando o cenário nacional, está buscando por expansão e capitalização da sua operação. Dessa forma, ele precisa ter visão de longo prazo e entender que é melhor ter 20% de 100X do que 90% de X. O mesmo vale para o sucessor, é preciso enxergar a empresa como um todo e entender que é no equity que realmente se valoriza o capital/trabalho investido, caso contrário, vale mais a pena estar vinculado a alguma grande corretora ou grande banco.

O sócio capitalista, por sua vez, pode impactar ou não no negócio, o chamado *smart money* para o segundo cenário – é sempre importante entender, mesmo que seja um sócio capitalista, que precisa haver um alinhamento de interesses. Vamos falar mais sobre isso durante os próximos capítulos da trilha, mas o importante é ter em mente que qualquer sócio capitalista busca por ROI, e é seu papel explicar e provar para ele que a operação pensa e age visando o longo prazo.

Pegando esses três envolvidos e a frase sobre múltiplos acima, imagine que determinada operação esteja aplicando um múltiplo de 15x LL. A equipe compra essas cotas “caras”, entra no equity e espera uma valorização do capital conforme prometido pelo fundador. Entretanto, conforme consultas públicas, a CVM deve permitir em breve a entrada de sócios capitalistas na operação. Suponhamos, então, que um sócio capitalista analise a operação e entenda que o múltiplo que eles estão disponíveis a pagar é de 7x o LL. Como o gestor vai explicar para a equipe que o múltiplo aplicado está menor do que o pago pela equipe? O que mudou nesse meio tempo?

Sempre sugerimos que a análise do *valuation* seja feita entendendo o que a operação possui de diferencial, o segmento de mercado, a região, a equipe, etc. Dito isso, é importante que se discuta a possibilidade de contratar uma consultoria que entenda do seu setor para auxiliá-lo a construir a lógica de valuation – lógica porque o valuation não é um número estático dependente apenas da assessoria –, e tentar ser o mais equilibrado possível pensando na visão de Fundador e Sucessor e, paralelamente, já projetar como seria o futuro com a possibilidade de injetar capital via sócio capitalista ou fusão.



Empresas mais lucrativas
e bem gerenciadas, **tendem
a atender melhor os seus
clientes e profissionais.**

Descubra como crescer em
implementando as melhores
práticas do setor de
assessoria.

SAIBA MAIS →

O processo de transição e a remuneração

O primeiro ponto é sempre analisar a estrutura corporativa da empresa - diferenciar quem são os sócios responsáveis pela geração de receita e pela otimização do lucro (valuation). O aspecto financeiro é um dos principais norteadores no processo de sucessão, isso porque é a necessidade que costuma balizar a decisão e escolhas tanto do fundador (de eventualmente mudar de área/aposentar) como do sucessor (de assumir responsabilidade e entender a projeção desse risco versus retorno). Dessa forma, é preciso tratar desse assunto antes do processo de sucessão e depois ir aparando as arestas relacionadas à aspectos motivacionais e emocionais dos envolvidos.

Vamos pegar como exemplo o caso do fundador da operação, como começar a remunerá-lo se ele vai abrir mão da carteira de clientes para tocar mais o comitê, gestão ou expansão? Como migrar o head da mesa de renda variável para um modelo mais sustentável e que equilibre o longo prazo da operação? Em ambos os casos, a pessoa irá parar de ganhar via comissionamento (%) e começará a ganhar via total *compensation* (salário + bônus/PLR).

Dois cuidados: 1. é necessário criar modelos de transição para não aumentar o custo fixo da assessoria significativamente. 2. O valor do total comp. precisa estar alinhado com o que esse profissional representa para o mercado e a proporcionalidade que ele performa em relação aos KPIs e não ao cargo que essa pessoa vai assumir - é muito comum pessoas procurarem entender quanto ganha um CEO, como forma de validar sua remuneração, mas a verdade é que você precisa olhar para o valor de mercado do profissional específico. Além disso, é preciso que fique claro para esses profissionais que o equity e o longo prazo vão fazer mais sentido conforme o negócio evolui, para isso é importante ter um plano de expansão transparente e não apenas projeções baseadas em crescimento passado.

Essa mudança deve ser feita de forma gradual e com o período de transição para esses casos. Se estivermos falando de aposentadoria ou saída da operação, aí é preciso analisar mais a fundo de que forma o fundador vai continuar auxiliando no dia-a-dia, talvez como presidente do conselho de administração e líder de conselhos específicos. Não faz sentido o fundador sair 100% da operação e continuar tendo a mesma remuneração, ele precisa dar espaço e premiação para quem vai começar a assumir o negócio. Assim como não faz sentido para a sociedade abrir mão da experiência do fundador no conselho, por exemplo. É preciso acreditar na evolução do equity para colher os frutos no longo prazo e parar de onerar a empresa se não está mais gerando margem e alocando esforços na operação – possuir equity é diferente de gerir o negócio.

O impacto da margem no valuation e múltiplos pagos

A tendência é a seguinte: é melhor ter uma operação com margem crescente (hoje com 5% e em alguns anos, 30%) do que uma operação gigante com margem decrescente (30% hoje, 20% amanhã) ou até estável (20% constante). Isso porque o múltiplo pago em D+0 é função do resultado futuro da empresa e não do resultado passado ou atual. Além dos resultados diretos, a estrutura e os custos fixos altos matam o negócio e impedem o reinvestimento e atualização com o mercado, deixando a empresa cada vez mais desatualizada em relação à concorrência. Fazemos analogia com o governo, onde a maior parcela de despesas é realizada com previdência e juros, o que diminui a possibilidade de investimento em outras áreas.

Dessa forma, diferencie bem se a operação está **investindo o capital** visando um ROI ou LTV/CAC no futuro ou se está queimando ele com **custos fixos**. Uma operação que possui um aluguel muito alto, por exemplo, e que não traz um retorno para captação e retenção de profissionais/clientes, precisa refletir e repensar o quanto esse custo está agregando para a sociedade.

O impacto da margem no valuation e múltiplos pagos

Tenha em mãos e de forma prática seus relatórios financeiros, sua apuração de resultado por categoria de custo, por filial, por segmentação de cliente, por grupo, etc. e saiba o que lhe gera resultado e o que está sugando seus esforços. Diferencie o que é custo fixo, custo variável e investimentos, e olhe bem essas linhas de resultado antes de bater o martelo sobre valuation (isso vale tanto para Fundador como Sucessor). Otimize o processo internamente ou contrate um terceiro para auxiliar seu BPO Financeiro – [entenda como podemos te ajudar.](#)

De forma geral, assessorias menores e que possuem um custo fixo alto, por exemplo, possuem mais dificuldade de apresentar uma margem operacional acima de 20%. Exceções existem, principalmente quando o escritório consegue trabalhar bem a regra de remuneração de sócios fundadores e mesas de produtos (RV), possui uma estrutura mais otimizada/enxuta ou assinou acordo de exclusividade com alguma corretora e utiliza esse dinheiro para aumentar a margem no longo prazo.

Por outro lado, assessorias *private*, apesar de possuir margem menor por conta de ROA mais baixo, maior comissionamento para assessores e, normalmente, altos custos fixos, podem procurar remunerar o cliente com outros produtos e soluções para aumentar essa margem. O problema aqui costuma ser a concentração dessa receita e o risco que esse cenário pode trazer. Uma análise de Pareto é importante, visando entender quantos clientes representam os 80% de receita do escritório (apesar do conhecimento sobre esse comportamento, nesses casos específicos esse número caminha abaixo dos 20% tradicionais – ou seja, é ainda mais concentrado).

A seguir apresentamos uma visão geral do mercado com a margem operacional (eventual necessidade de possuir alto volume – Assessorias Varejo) versus a concentração de receita (risco ao possuir grande parte da receita vindo de poucos clientes – Assessorias Private):



Conforme comentamos, o que acaba realmente influenciando é a **projeção dessa margem ao longo do tempo**. Será ela mantida? É possível aumentá-la? Ou o cenário traz uma projeção de queda inevitável da mesma?

Ao definir o múltiplo da operação é preciso olhar esses fatores e, se o escritório não possuir uma segmentação bem definida, procure ter uma análise de LTV/CAC da sua base de clientes e tente projetar cenários de expansão e crescimento com análises de sensibilidade das premissas utilizadas. Dessa forma é possível fazer um *double check* do múltiplo que está sendo praticado.

Para provar essa tese, podemos olhar para a Taxa Interna de Retorno (TIR) e ver como ela evolui com três cenários distintos:

- Cenário 1: margem pequena (10%) mas crescendo;
- Cenário 2: margem constante (20%);
- Cenário 3: margem alta (32.5%) e caindo.

Análise margem da operação em 3 cenários para 10 anos

Margem da Operação	Atual (ult 12 meses)
Cenário 1 - margem pequena e crescendo	10.0% 
Cenário 2 - margem constante	20.0% 
Cenário 3 - margem alta e caindo	32.5% 

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
	10.0%	12.5%	15.0%	17.5%	20.0%	22.5%	25.0%	27.5%	30.0%	32.5%
	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	32.5%	30.0%	27.5%	25.0%	22.5%	20.0%	17.5%	15.0%	12.5%	10.0%

Taxa interna de retorno (TIR) - 10 ANOS - Para cada cenário com pagamento de múltiplos diferentes

Taxa Interna de Retorno	3x	5x	7.5x	10x
Cenário 1 - margem pequena e crescendo 				
TIR	48.03%	30.37%	19.73%	13.40%
Cenário 2 - margem constante 				
TIR	31.11%	15.10%	5.60%	0.00%
Cenário 3 - margem alta e caindo 				
TIR	22.37%	6.43%	-2.91%	-8.38%

Perceba que o Cenário 1 (margem pequena e crescendo) apresenta melhores resultados. Porém fica claro que pagando um múltiplo de 7,5x dos lucros da operação, o retorno de 19,73% do investimento já não é mais tão atrativo para o risco do capital de um investidor externo ou sócio.

Considerações

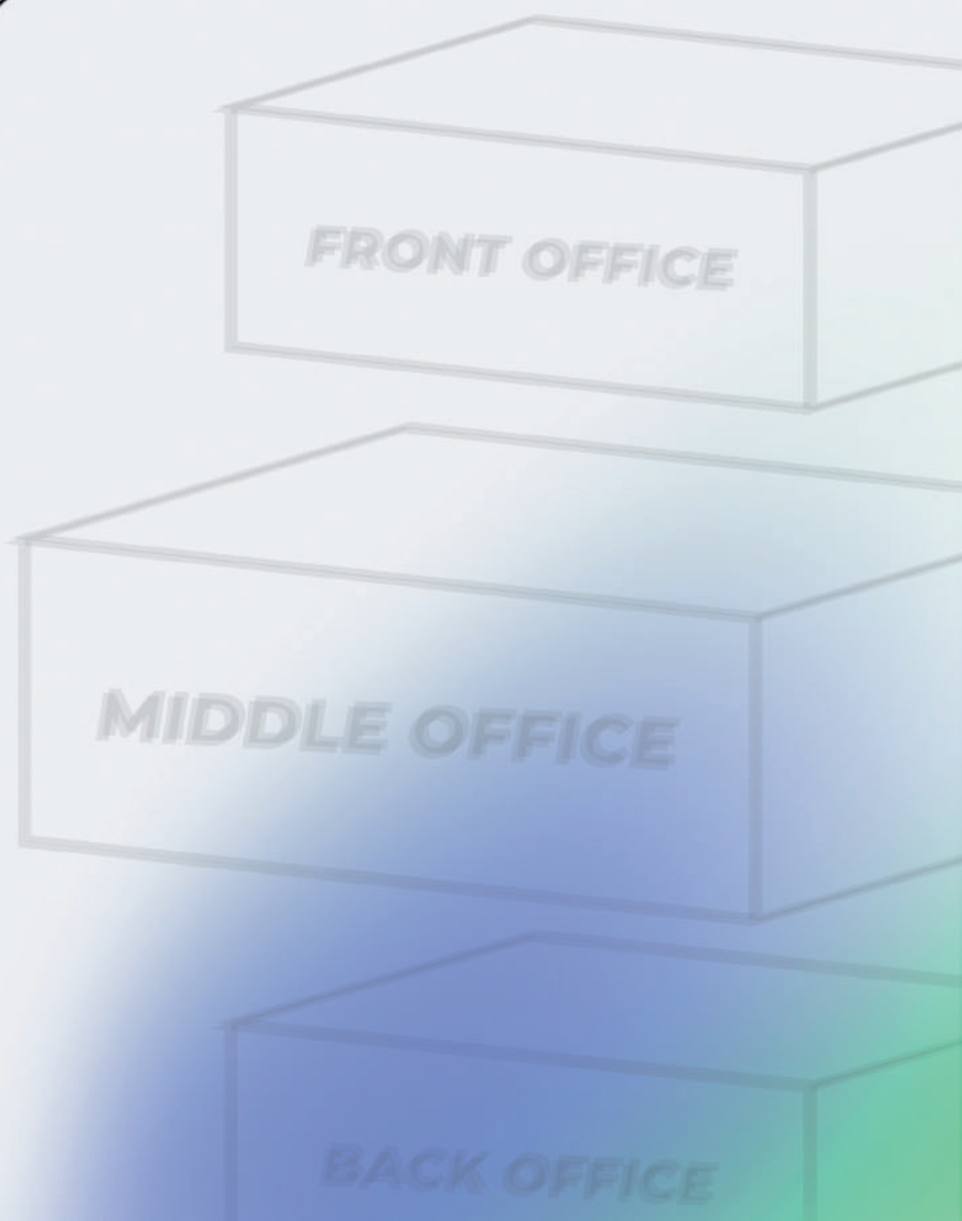
Não foque apenas no valuation e nas métricas para chegar nele durante o processo sucessório e de descentralização do *equity*. Terceirize ou procure auxílio nesse processo e foque na expansão do negócio, captação de clientes, profissionais, na criação de novas linhas de receita e robustez de receitas recorrentes para equilibrar seus custos fixos. Comece a pensar cedo no processo, nos possíveis sucessores e em como será o período de transição, procure envolver as pessoas que estão com você e que acreditam no projeto.

Deixe sua casa em ordem e realize o planejamento das ações já projetando eventual entrada de sócios capitalistas. Seja claro na comunicação e quais são as possibilidades de médio e longo prazo. Não diga que não é pelo dinheiro. Sabemos que o dinheiro influencia e que o debate deve ser parte fundamental de qualquer planejamento sucessório.

A AAWZ é middle-office as a service dos escritórios

**Foque em crescimento, captação de
clientes e profissionais,** e nós
assumimos o middle para que você
tenha resultados acima da média.

SAIBA MAIS

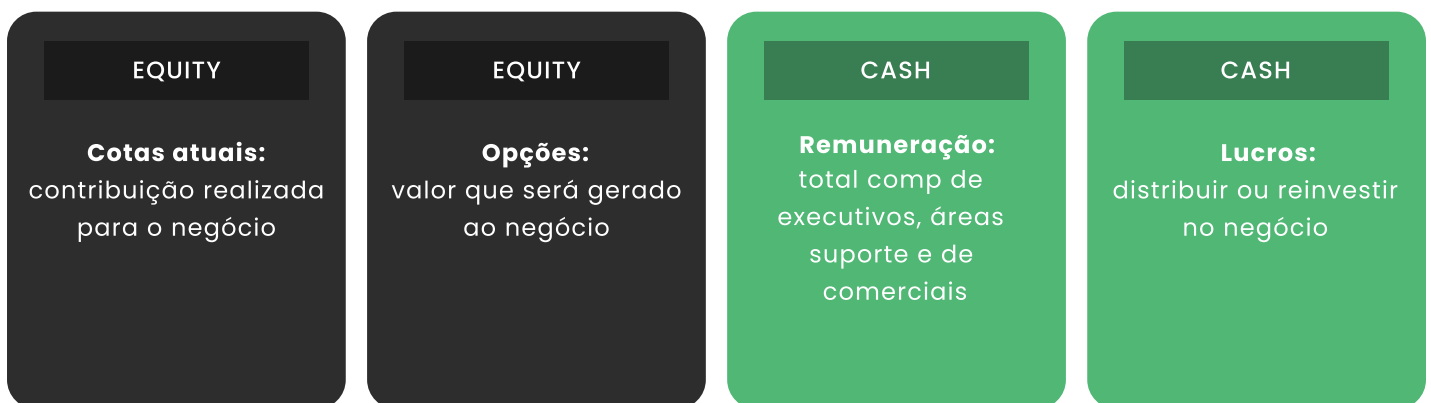


Management is a job, ownership is a status

“Management is a job, ownership is a status; when the two combine, well, it’s a happy coincidence, but the combination is not necessary”.

A gestão é o trabalho atual, é atrelado às responsabilidades e o total compensation do cargo e de quanto aquela pessoa vale no mercado e para a operação. O equity (ownership), por outro lado, é um reflexo do passado, de quanto aquela pessoa já contribuiu para a sociedade. A projeção, ou o quanto ela ainda pode contribuir na operação, é acertado via luvas ou eventual opção de compra de mais equity – geralmente alterna o pagamento da remuneração e bonificação entre cash e essas opções de compra de cotas (ESOP).

Existem, basicamente, quatro formas de enxergar essa diferença para dividir equity e cash:



Isso precisa ficar claro na sociedade, nem todo gestor precisa ter equity e nem todo mundo que tem equity precisa atuar na operação (vide investidores e sócios capitalistas). Separe bem o que é pagamento de equity e o que é pagamento por exercer certo trabalho/função. Por exemplo, um investidor não recebe pró-labore nem bonificação mas ele tem a parte do equity dele aguardando eventual liquidez da empresa – pode receber distribuição de dividendos dependendo do regime da empresa e das regras do partnership, acordo de sócios, contrato social, etc.

Outro exemplo, se pegarmos empresas familiares conseguimos enxergar bem clara essa diferença entre management e ownership. O fundador costuma ter mais equity e seus filhos vão assumindo cargos de chefia ao longo do tempo. Mesmo quando esse fundador completa a sucessão e sai da operação do dia a dia, ele mantém parte de seu equity e vai se diluindo ao longo do tempo, conforme a contribuição das gerações posteriores contribuam com a valorização do negócio.

Falando em diluição, é normal que eventuais sócios sejam mais diluídos que os demais em novas rodadas e atualizações do programa de partnership. Isso porque, apesar de o equity ser um retrato do passado, é preciso ter em mente quem mais contribuiu para a valorização do negócio. Exemplo prático, pense dois sócios que possuem 50% da sociedade cada e ela tem valuation de R\$5 milhões atualmente. Vamos supor que após 3 anos esse valuation vai para R\$15 milhões mas um dos sócios contribuiu muito mais para esse crescimento que o outro. Decide-se por abrir 10% do programa de partnership para a equipe, como fazer? Dilui igual os dois?

Valuation	Situação	Sócio A	Sócio B	Equipe
Valuation a R\$5 milhões	Equity atual	50%	50%	0%
Valorização do negócio	Contribuição	Contribuiu com 80% da valorização	Contribuiu com 20% da valorização	
Valuation a R\$15 milhões	Equity "justo"	48%*	42%*	10% tesouraria (ESOP)

**Os valores são apenas uma demonstração, a diluição não é tão quantitativa assim. A contribuição na evolução do negócio também não é tão simples de ser identificada, apresentamos apenas um racional tornar sua sucessão e seu partnership mais justos.*

A dinâmica do conselho

A sucessão e a passagem de bastão precisam vir acompanhadas de alçadas e responsabilidades. Acompanhamos de perto operações onde todos os sócios precisam participar de todas as decisões: desde contratar um software a aprovar o pagamento de uma despesa operacional pontual. A falta de autonomia custa caro, já parou para pensar qual o valor da hora de cada sócio que está naquela sala tomando a decisão? E o tempo despendido para fechar todas as agendas e chegar a um consenso? Se você tem um head de expansão, é preciso que o sócio que cuida do produto também fique deliberando sobre todas as decisões? O que realmente faz sentido se debater em um conselho de administração e o que os heads de áreas podem ter de alçada?

Falamos muito sobre esse assunto internamente e com nossos parceiros, é fato que muitas tarefas são melhor realizadas individualmente. A pessoa consegue usar melhor sua criatividade e preparar algum caminho mais palpável para que o comitê defina – não é necessário fazer todo o processo em conjunto. Inclusive, nas práticas de metodologia ágil e scrum, existem certas atividades que se recomenda que o grupo se separe e cada um volte no dia seguinte com uma proposição. A partir dessas proposições que parte-se para uma deliberação ou um caminho do meio.

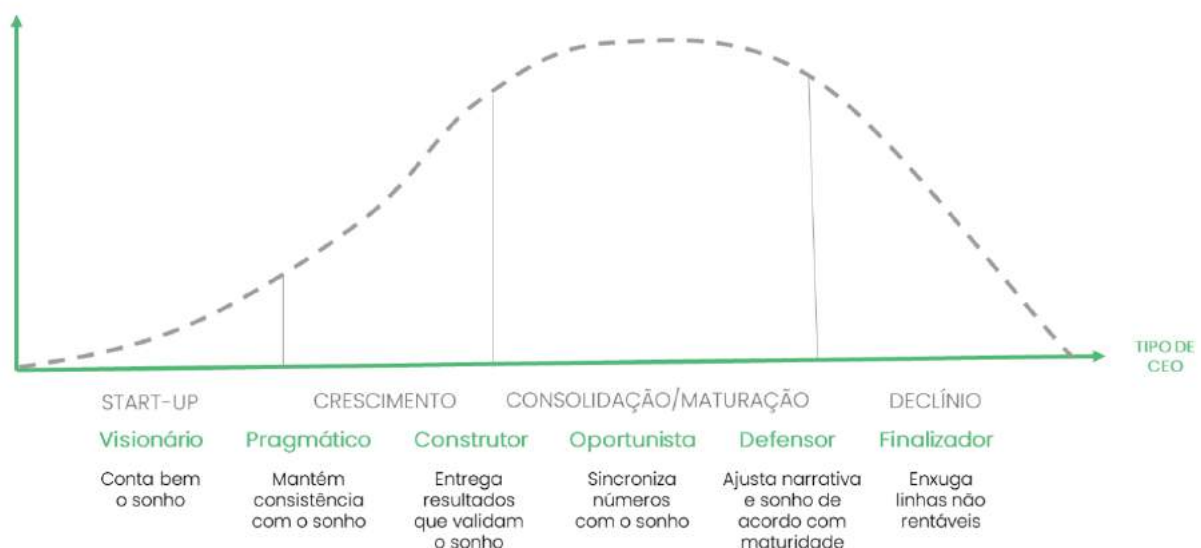
O conselho, portanto, deve ser mais para deliberar entre caminhos encontrados quando é preciso um debate maior. Se um gestor possuir autonomia para decidir algo, ele decide e só pede opinião caso prefira. É a ideia de desonerar todo o comitê – que em muitas assessorias já possuem terceiros que não são baratos!

O legado do fundador e o tipo de CEO por momento do negócio

Geralmente não é uma tarefa fácil fazer com que um fundador abra mão da carteira de cliente ou, ainda mais difícil, saia da operação e largue seu “filho” na mão dos sucessores. A criação do conselho é uma alternativa bem interessante, conforme já comentamos, pois o fundador continua presente no estratégico da operação e possui uma cadeira para ajudar nas deliberações do negócio.

Outra forma interessante de ajudar no psicológico é pensar no legado que ficará do fundador de alguma forma na empresa. A história da Nike, por exemplo, onde os auditórios ficaram com nomes de pessoas importantes para a empresa é uma forma bacana de ajudar na transição e deixar a marca do fundador sempre presente no negócio. A Amazon também usou essa estratégia para reconhecer os co-fundadores e pessoas chaves na evolução do negócio e que precisaram sair no meio do caminho. Lembre-se que um negócio costuma crescer de forma não linear e as pessoas nem sempre conseguem acompanhar esse mesmo crescimento. Eventualmente a sinergia acaba e é preciso substituir pessoas e funções visando a perenidade do negócio.

Dito isso, inclusive, é preciso entender que dependendo de cada fase do negócio é preciso ter um tipo de CEO ou head de uma área específica. Aqui trazemos um conteúdo debatido no blog do Aswath Damodaran e que faz super sentido se pensarmos na visão de longo prazo de uma empresa (20~30 anos +):



Uma mesma pessoa (mesmo CEO) pode estar em mais de um momento de maturidade do negócio. É possível que ela evolua e entenda as novas demandas da operação. Mas, caso isso não aconteça, ter um CEO que não enxergue o momento e não se adapte a isso pode prejudicar a rentabilidade e continuidade do negócio

Aqui trazemos na íntegra um texto debatido pelo próprio Damodaran:

In the most benign case, a mismatched CEO recognizes the mismatch, sets ego aside and finds a partner or co-executive with the skills needed for the company. In my view, and many of you may disagree with me, the difference between the first iteration of Steve Jobs, where he let his vision run riot and almost destroyed Apple as a company, and the second iteration, where he led one of the most impressive corporate turnarounds in history, was his choice of Tim Cook as his chief operating officer in his second go-around and his willingness to delegate operating authority. In short, Jobs was able to continue to put his visionary skills to work, while Cook made sure that the promises Jobs made were delivered as products on the ground. In the most malignant form, a badly mismatched CEO is entrenched in his or her position, perhaps because the board of directors has become a rubber stamp or by tilting voting rules (shares with different voting rights) in favor of incumbency, and continues on a pathway that takes the company to ruin. In the intermediate case, the board of directors, perhaps with a push from activist investors and large stockholders, engineers a CEO change, albeit after some or a great deal of damage has been done.

Além da maturação em si, entram as questões de objetivo de vida, mudança dos anseios com a vinda de novas gerações, as mudanças e ciclos de mercado, etc. O importante é entender a frase que trouxemos no primeiro conteúdo dessa série: “O mundo é alteração, a vida é sucessão”.

Somos referência em gestão de assessorias

Controladoria operacional, B.I., financeira, jurídica etc.

Com mais de 10 anos de experiência no setor de assessoria, conhecemos a sua dificuldade no dia a dia. Desde a estruturação da empresa, negociação de contratos com corretora, processos iniciais de captação e manutenção de clientes e equipe.

Entendemos a importância de estruturar a gestão de uma empresa de assessoria porque no final, empresas bem geridas atendem melhor os seus clientes e o contrário é ainda mais forte, empresa mal geridas tendem a empurrar produtos ruins e atender mal os clientes.

Por isso somos 100% focados no setor de assessoria, a AAWZ não atende outro setor. Nós auxiliamos os profissionais e empresas do mercado de assessoria para que possam cuidar dos clientes.

E para atingir esse objetivo, estamos com uma equipe especializada para escalar e profissionalizar seu financeiro, seu B.I., auxiliar na estruturação e acompanhamento da sua estratégia, plano de remuneração e carreira, plano de expansão, reformulação e atualização de Partnership.

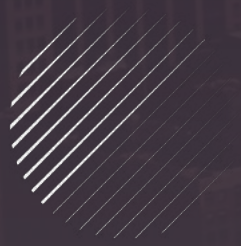
Esperamos que 2023 seja um ano de mudanças para vocês e prosperidade ao seu negócio! Conte conosco caso queiram permanecer como boutique de investimentos e deixarem o negócio ainda mais light e também se quiserem dar o próximo passo em estruturar um modelo corporativo e de rápido crescimento.

Expanda a visão do seu partnership com as nossas soluções tecnológicas!

Integre carreira, remuneração e gestão de contratos em uma única plataforma.

AGENDE UMA CONVERSA





AAWZ
partners