

OPERATING PARTNERS NO BRASIL

Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi (Insper)

Humberto Gallucci (Spectra)

Natasha La Marca (Heidrick & Struggles)

No modelo tradicional, os *investment partners* gerenciam todas as etapas do ciclo de investimento. Os Operating Partners trazem uma especialização adicional focada na criação de valor nas empresas do portfólio ou em algumas fases específicas na vida do investimento. Eles colaboram estreitamente com a equipe de gestão das empresas investidas, ajudando a definir e implementar estratégias operacionais que visam o crescimento e a eficiência. A crescente demanda de ativos ilíquidos observada a partir de 2008 – o AUM atingiu US\$12 trilhões em 2023¹ elevou a complexidade das transações, o que têm levado muitas gestoras a adotarem esta função em suas estruturas organizacionais, realçando a importância de uma gestão mais detalhada e especializada para maximizar o valor dos investimentos.

Os *operating partners* podem assumir diferentes funções, sendo as principais a de *industry advisor* e de *value creation*, sendo a última a que mais cresce. Além das gestoras de *Buyout*, que tradicionalmente tinham OPs na estrutura, as gestoras de *Growth* também estão em busca desse profissional. O OP de *value creation* é geralmente um especialista que colabora com a equipe de gestão da empresa investida. Ele ajuda a definir e implementar planos de ação focados no crescimento e no aumento da eficiência da empresa. Além disso, o OP pode participar do conselho de administração, contribuindo para a governança e supervisão das iniciativas estratégicas. Enquanto, o perfil mais típico de *industry advisors* é um executivo de sucesso que oferece suporte nos investimentos com sua experiência e rede de contatos para aconselhar a equipe de investimentos em decisões estratégicas. Além disso, pode abrir as portas para captação de recursos. A variedade de categorias de *operating partners* reflete a diversidade e a complexidade crescente do setor de *private equity*, adaptando-se às necessidades específicas de cada fundo e mercado.

Este relatório, feito em parceria com Insper, Spectra e Heidrick & Struggles, visa compreender o papel dos *Operating Partners* dentro das gestoras de *Private Equity* que atuam no Brasil, bem como as formas de remuneração e incentivos. Para isso, foram entrevistadas 19 gestoras locais e internacionais e de diferentes portes. Essas gestoras, juntas detêm mais que US\$ 350 bilhões de AUM.

¹ PWC, 2014. Global M&A Trends in Private Capital: 2024 Outlook. Disponível em <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/trends/private-capital.html>

HIGHLIGHTS

- Os principais papéis de um OP são *value creation* e *industry advisor*. Entre as gestoras entrevistadas, 42% têm OPs exercendo ambos os papéis, 10% somente o de *industry advisor* e 32% exclusivamente focado em *value creation*. As gestoras restantes não informaram o papel do OP.
- As funções mais comuns no pré-deal são a participação na diligência e trazer fluxo de oportunidades para a gestora, seguidas de análise do investimento.
- As funções mais comuns no pós-deal são a participação do conselho de administração e monitoramento, seguidas de exercer cargo executivo na empresa investida.
- O mais comum é que a remuneração durante a fase de pré-deal seja feita pelo fundo ou gestora, e que no pós-deal seja feita pela empresa.
- A média de remuneração fixa anual é de R\$ 690 mil (mediana de R\$ 480 mil). Gestoras estrangeiras apresentam remuneração média fixa anual de R\$ 1.344 mil, enquanto os fundos locais têm remuneração média de R\$ 420 mil.
- Na maior parte das gestoras (89%), os OPs recebem uma combinação de salário fixo com bônus ou carry, ou ambos.
- A quantidade de OPs varia bastante entre as gestoras sendo que é mais comum ter apenas um OP, mas existem gestoras com até doze. O número independe do tamanho e se a gestora é local ou internacional.
- As experiências mais valorizadas na contratação de um OP são ter sido C-Level, seguida por consultoria.
- Apenas 30% das gestoras entrevistadas contratam consultorias externas para apoiar o trabalho do OP.

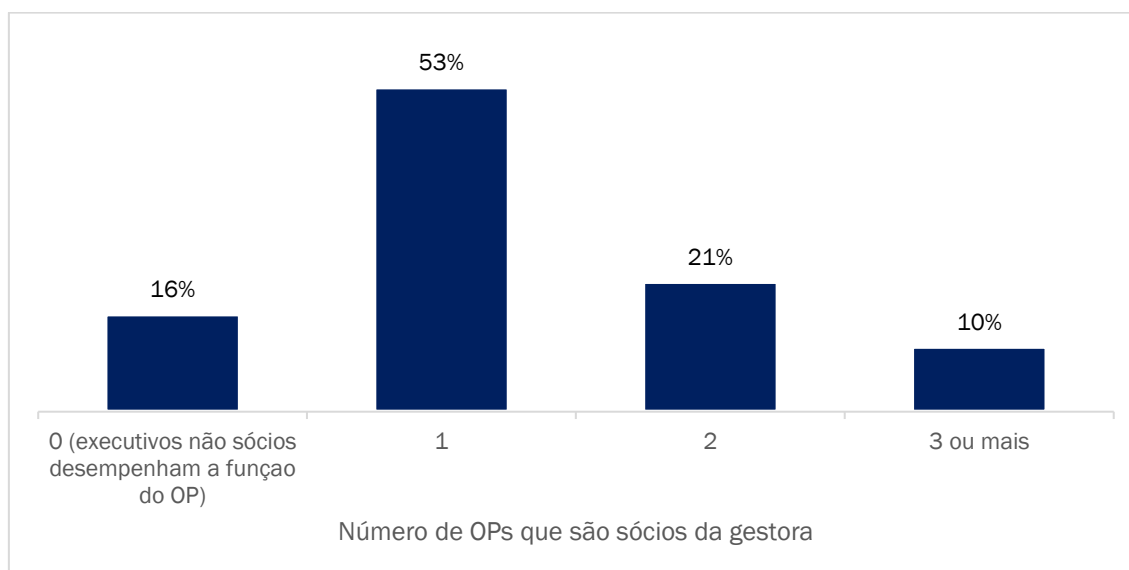
AMOSTRA

Abordamos 39 gestoras de Private Equity, mas apenas 19 foram entrevistadas – as que tinham Operating Partners em sua estrutura organizacional. As gestoras respondentes detêm em conjunto um ativo sob gestão superior a US\$350 bilhões, sendo que a menor possui um AUM de R\$200 milhões e a maior um AUM de US\$ 220 bilhões. A maior parte das gestoras são de origem local, sendo 3 delas estrangeiras. As gestoras locais têm AUM inferior a US\$ 50 bilhões, sendo que 13 entre as 16 entrevistadas tem AUM igual ou inferior a US\$ 1 bilhão. As três gestoras internacionais têm AUM entre US\$20 bilhões e US\$220 bilhões.

QUANTIDADE DE OPERATING PARTNERS POR GESTORA

A quantidade de Operating Partners varia bastante entre as gestoras entrevistadas, e isso independe de tamanho, ou se a gestora é local ou internacional. A maior parte das entrevistadas tem pelo menos um partner operacional (84%) em sua estrutura organizacional, três gestoras têm executivos que desempenham a função operacional, mas nenhum sócio (Figura 1). No outro extremo tem uma entrevistada com 12 OPs, enquanto o número mais comum é de um OP por gestora. Não se observou relação do número de OPs com o ativo sob gestão da gestora, e nem com sua origem. Por exemplo, tem gestoras estrangeiras e com AUM superior a US\$50 bi sem OP sócio, e a gestora com mais de 12 OPs tem cerca de US\$1 bi de AUM.

Figura 1. Quantidade de Operating Partners que são sócios por gestora



FUNÇÕES DOS OPERATING PARTNERS

As principais funções de um OP são de *industry advisor* e *value creation*. *Industry advisors* fornecem insights e orientações estratégicas fundamentais com base em sua expertise setorial. Os profissionais que trabalham em *value creation* utilizam suas experiências para impulsionar o crescimento e aprimorar o desempenho operacional das empresas investidas. Ambos os papéis podem exigir envolvimento com as empresas investidas tanto na fase anterior quanto na posterior ao investimento (pré-deal e pós-deal).

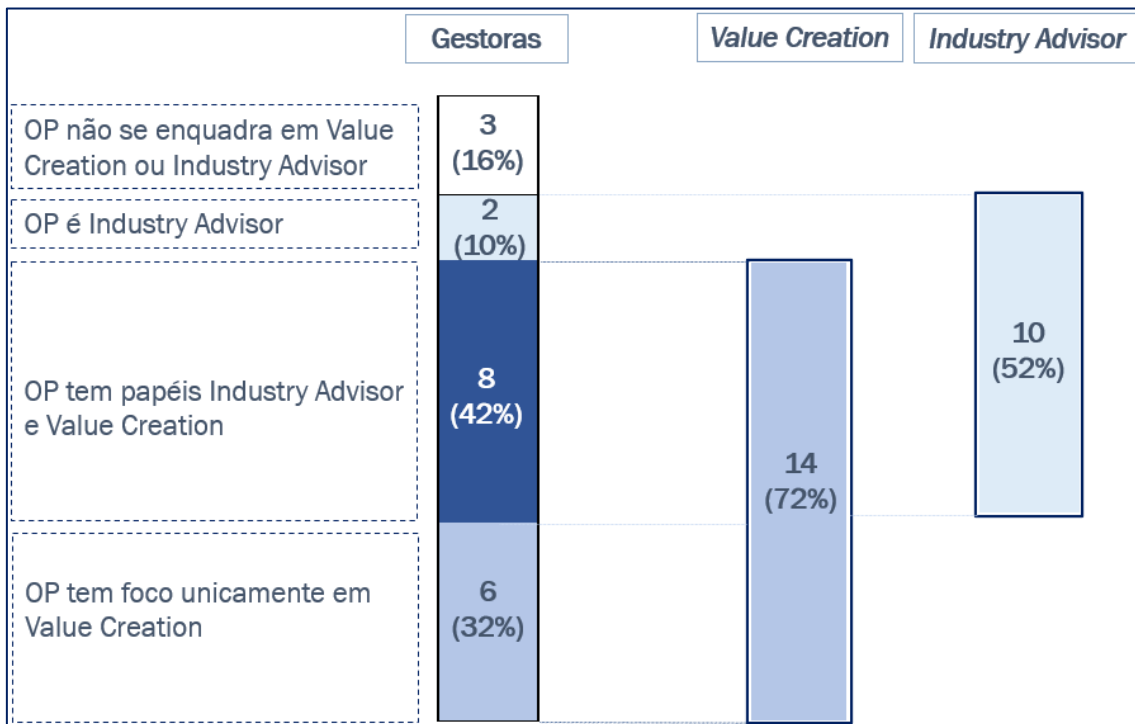
No Brasil, com a volatilidade econômica e as altas taxas de juros nunca foi possível alavancar muito com dívida as aquisições em Private Equity. Assim, as gestoras que operam no país sempre tiveram que ter uma participação mais ativa em conselho e monitoramento do que as internacionais, e o *value creation* sempre foi importante como fonte de geração de retorno. Entre as gestoras entrevistadas, a grande maioria (74%) têm OPs exercendo o papel de *value creation* (Figura 2). Mais que metade das gestoras (52%) tem OP exercendo o papel de *industry advisor*, sendo que 42% têm os OPs exercendo as duas funções. Por fim, 15% das gestoras não classificaram o papel do OP nessas categorias. Existe uma variedade de formas de combinar esses dois papéis, sendo muito específico para cada fundo, e mesmo para cada deal. Um percentual não desprezível – 30% da amostra – usa consultores para apoiar os OPs em situações específicas.

Entre as gestoras entrevistadas, todas tinham OPs que se envolviam com as empresas investidas no pós-deal, e com exceção de duas, também no pré-deal. A Figura 3 apresenta as funções desenvolvidas pelos OP antes de realizar investimentos e o percentual das gestoras em que o OP tem essa função, e a Figura 4 as funções no pós-deal.

As funções mais comuns no pré-deal são a participação na diligência (68% dos respondentes) e trazer fluxo de oportunidades para a gestora (deal flow, 58%), sendo que em 47% dos respondentes os OPs desempenham as duas funções. Em 47% dos casos o OP participa da análise do investimento e 21% realizam networking. Os fundos de PE têm vida finita, e com isso precisam criar valor para a empresa investida ao longo do tempo em que elas ficam na sua carteira - em torno de 3 a 5 anos. Sob pressão de tempo, é importante que já tenham alinhado a forma como vão operar a empresa com a equipe de gestão antes da assinatura do acordo de acionista, e os OPs podem colaborar bastante com o time de investimento no refinamento da

tese de criação de valor. Durante a due diligence podem ajudar também a identificar riscos e oportunidades, e definir planos de ação para serem executados no pós-deal.

Figura 2. Papéis dos OPs nas gestoras entrevistadas



No pós-deal, os OPs têm grande envolvimento com o time de gestão das empresas investidas. Como muitas vezes há divergência de opiniões e visões, têm papel importante em equilibrar os pontos de vista e interesses do time de gestão com os do fundo e em manter o clima de confiança mútuo. Em mais da metade das entrevistadas (53%), os OPs participam do conselho de administração, e em 53% das gestoras podem ter função de monitoramento, mesmo sem ter assento formal no conselho ou função executiva, mas podendo ter envolvimento operacional direto na empresa investida. Em 42% dos casos eles assumem cargos executivos, tipicamente na diretoria. Outros envolvimento são em contratação de executivos (21%), presidente do conselho (21%) e participam de comitês e projetos específicos.

Figura 3. Função do Operating Partners antes do fundo realizar o investimento

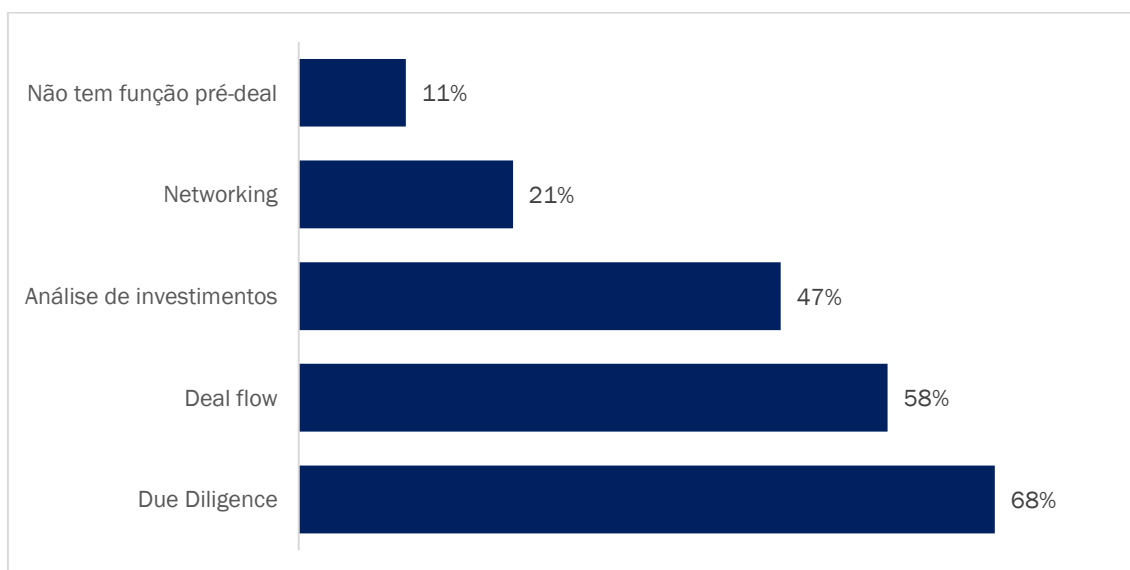
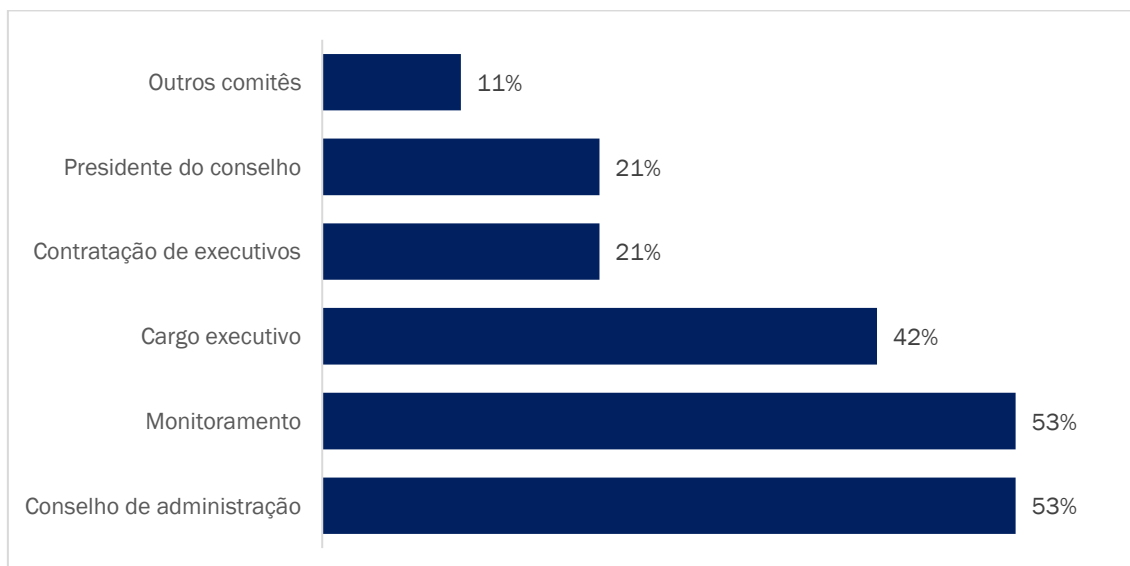


Figura 4. Função do Operating Partners após o fundo realizar o investimento

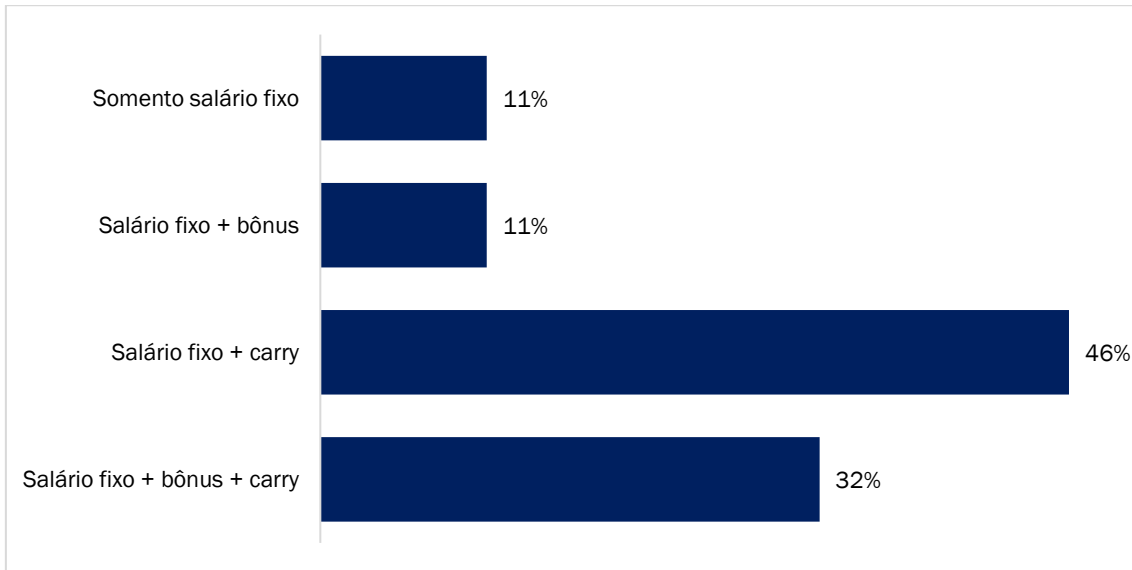


REMUNERAÇÃO

A remuneração do OP pode ser separada na fase pré-deal e pós-deal. Na fase pré-deal, o mais comum é que a remuneração seja feita pelo fundo ou gestora. No pós-deal, como é comum que os OPs assumam vagas no conselho ou cargos executivos, a remuneração geralmente é feita pela empresa. Caso o OP não assuma posição no conselho ou como executivo das empresas investidas, a remuneração é realizada pelo fundo/gestora. A remuneração paga pela empresa não foi deduzida da taxa de administração por nenhuma das gestoras entrevistadas.

Na maior parte das gestoras (89%), os OPs recebiam uma combinação de salário fixo com bônus ou carry ou ambos, conforme pode ser vislumbrado na Figura 5. Isso mostra a importância de ter uma parte variável do salário para alinhamento de interesse com a geração de retorno. Em 95% das respondentes o salário fixo é pago mensalmente.

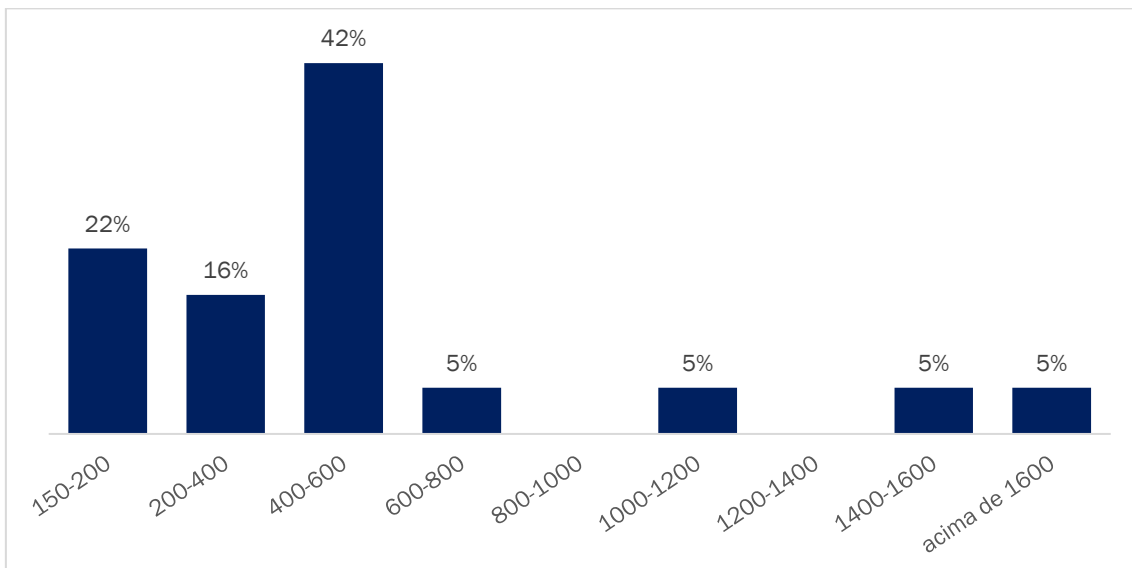
Figura 5. Esquema de remuneração dos OPs



A Figura 6 ilustra a distribuição de gestoras de acordo com o salário fixo anual. A média de remuneração fixa anual é de R\$ 690 mil (mediana de R\$ 480 mil). Observa-se uma grande dispersão de salários fixos, com um mínimo de R\$150 mil e um máximo de R\$4,4 milhões, explicada pelo fato de a gestora ser de origem local ou estrangeira. Gestoras estrangeiras apresentam remuneração média fixa anual de R\$ 1.344 mil, enquanto os fundos locais têm remuneração média de R\$ 420 mil.

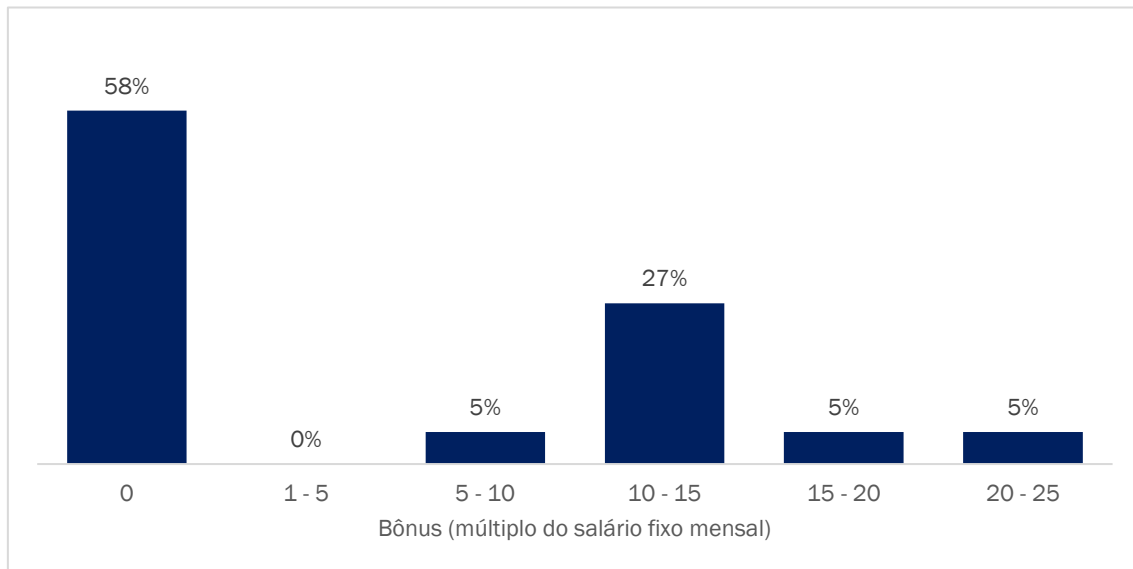
Observou-se que 5% das gestoras oferecem pagamento por dia de acordo com um contrato fixo. Os profissionais que desempenham a função de OP são contratados como consultores (ou experts setoriais) e recebem por cada serviço específico que desempenham.

Figura 6. Distribuição do salário fixo anual (R\$ mil)



O bônus é pago por 42% das gestoras, variando entre oito e 20 vezes o salário fixo mensal. A média do bônus é 13,8 vezes o salário fixo mensal (mediana de 13,4). Existe uma relação negativa entre o valor do salário fixo e a razão do bônus em relação ao salário mensal, ou seja, quanto menor o salário fixo, maior o bônus (Figura 7).

Figura 7. Bônus como múltiplo do salário fixo mensal



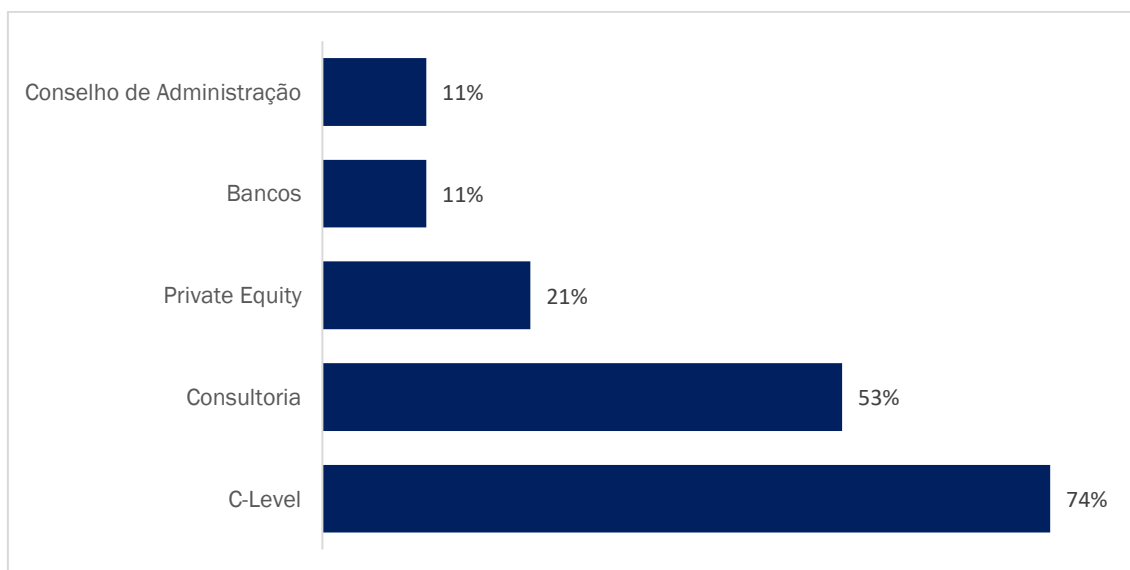
O carry é o incentivo dado em 79% das gestoras, sendo que 80% destas gestoras pagam o carry sobre o desempenho do fundo e 20% somente nos investimentos que o OP participa. Isso indica o interesse em incentivar o OP a aproveitar oportunidades de sinergias entre as empresas do fundo, e não a ficar focado apenas nas que está diretamente envolvido. Apesar de poucas respostas, houve uma uniformização quanto a porcentagem de carry que o OP pode receber, com 5% do pool do time de investimentos. O vesting para receber varia entre 3 e 5 anos.

Outras formas de remuneração ou benefícios ligados a desempenho relatadas pelas gestoras foram possibilidade de co-investimento, success fee, ações da empresa investida e stock Options, aumentando o alinhamento dos OPs com o fundo.

BACKGROUND DO OPERATING PARTNER

Os gestores de fundos de Private Equity destacam quais experiências consideram essenciais para a função de Operating Partner (Figura 8), nesta pergunta os entrevistados podem responder mais de uma experiência. Segundo 74% dos respondentes, vivência em posições de C-Level é vista como primordial para assumir o papel de OP, enfatizando a importância de uma visão estratégica e capacidade de liderança comprovadas. Além disso, 53% dos participantes da pesquisa ressaltaram a valiosa contribuição de experiência prévia em consultoria, sublinhando a necessidade de habilidades analíticas e um forte entendimento das dinâmicas empresariais. Outras experiências, como atuação anterior em Private Equity (21%), instituições financeiras (11%) e participação em conselhos de administração (11%) foram menos enfatizadas. Isso sugere uma tendência dos fundos em valorizar a experiência executiva direta e o know-how consultivo acima de outros antecedentes profissionais.

Figura 8. Experiência necessária para ser Operating Partner



CONCLUSÃO

O reconhecimento da figura do Operating Partner em private equity tem se intensificado, principalmente devido ao papel crucial que desempenham na geração de valor para as empresas investidas. O processo de value creation não é apenas uma fase, mas uma constante do profissional de investimentos, onde a capacidade de adicionar valor e aprofundar o conhecimento setorial são extremamente valorizados. Essa ênfase na geração de valor é ainda mais relevante em um contexto de aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, o que pressiona os investidores a buscarem retornos mais robustos por meio de melhorias operacionais e estratégicas, ao invés de se apoiarem apenas no alavancamento financeiro, prática menos comum no Brasil onde o modelo de Leveraged Buyout não é tão prevalente.

Além disso, muitas gestoras optam por ter mais de uma categoria de OPs, combinando consultores especializados e figuras mais emblemáticas, ou "figurões", que auxiliam tanto na captação de recursos quanto em transações significativas. Esta diversidade de talentos permite que as gestoras criem um pool de competências que pode ser direcionado de maneira flexível e estratégica, dependendo das necessidades específicas do investimento ou do momento de mercado. Em alguns casos, essa estrutura pode até se estender a um pool de empresas, proporcionando compartilhamento de recursos e carry entre eles, ampliando as oportunidades de sinergia e valorização.

A prática de contratar OPs locais por parte de investidores estrangeiros é uma tendência em crescimento, evidenciando a importância do conhecimento regional na condução de negócios e na implementação de estratégias de crescimento adaptadas às realidades específicas de cada mercado. Isso se torna um diferencial competitivo importante, especialmente em economias emergentes como o Brasil, onde o entendimento das dinâmicas locais pode significar a diferença entre o sucesso e o fracasso de um investimento.

Gestoras menores de private equity também estão cada vez mais interessadas em atrair operating partners, reconhecendo a importância desses profissionais na captação, análise e geração de valor. No entanto, devido às limitações de recursos financeiros, essas gestoras precisam ser criativas em suas estruturas de remuneração para tornar-se atraentes para os operating partners. Uma abordagem comum inclui oferecer participações carry ou bônus

baseados no desempenho das empresas investidas. Além disso, podem ser oferecidas opções de ações ou participações acionárias nas empresas do portfólio, alinhando os interesses dos OPs com os resultados de longo prazo da gestora e incentivando um comprometimento mais profundo com o sucesso das operações. Essas estratégias de remuneração variável não apenas ajudam a compensar um orçamento mais limitado para salários fixos, mas também promovem uma parceria mais integrada e motivada para o crescimento sustentável.

Entretanto, nem todos os casos de atuação de OPs são positivos. Existem situações em que OPs tornam-se problemáticos, principalmente quando não conseguem equilibrar os objetivos dos fundos de investimento com as necessidades da empresa investida, ou quando começam a se alinhar mais estreitamente com os empresários em detrimento dos interesses do fundo. Essa falta de alinhamento pode gerar conflitos internos significativos, comprometendo tanto a geração de valor quanto a relação entre investidores e gestores. Portanto, a seleção e o gerenciamento adequado dos OPs são essenciais para garantir que suas contribuições resultem em benefícios sustentáveis para todos os envolvidos.