

# CRP - ESTRUTURA E PROCESSOS NA ADMINISTRAÇÃO DA CARTEIRA

## EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL GERAL

---

A CRP possui uma equipe altamente integrada, com *track record* em investimentos de *venture capital* e *private equity* nas regiões sul e sudeste do País. A reputação e qualidade da equipe são reconhecidas pelo fato da CRP já ter constituído seis fundos de investimento em *venture capital*.

A equipe da CRP é reconhecida internacionalmente pela sua qualidade operacional e alto padrão ético e comprometimento. A equipe tem demonstrado continuamente sua capacidade de agregar valor aos negócios investidos. A experiência profissional está quase toda concentrada na administração de fundos de *private equity/venture capital*. A CRP possui atualmente 20 profissionais, desempenhando atividades operacionais (prospecção, análise, monitoramento e desinvestimento) e administrativas (*Back Office*).

A formação acadêmica da equipe da CRP está concentrada em economia, administração de empresas e contabilidade, áreas mais importantes para uma boa avaliação e gerenciamento de projetos empresariais e financeiros. A *expertise* da equipe, sempre que necessário, é ampliada através da contratação de profissionais que venham a complementar a formação acadêmica da equipe da CRP (exemplo: engenheiros, analistas de sistemas, advogados, auditores, entre outros).

A rotatividade de profissionais na CRP é historicamente baixa, com elevado grau de integração. Apesar dos diferentes perfis de pessoas e faixas de idade, o senso de respeito e o compartilhamento das decisões têm sido uma constante na história da CRP. Uma prova disso é o longo tempo de atuação da equipe, comprovando uma sinergia de trabalho. Apesar da existência de graus de coordenação do trabalho, as responsabilidades são compartilhadas entre os diretores e os analistas, de forma horizontal, estabelecendo um ambiente de trabalho positivo.

A atual equipe de investimentos conta hoje com 13 profissionais (seis sócios, três analistas de investimentos, dois *controllers* e 2 estagiários de análise). A equipe de *Back Office* possui 7 profissionais: 2 na área financeira e 4 na área administrativa (incluindo 1 na TI)

que fornecem apoio a Diretora Olga Kolesza. A integralidade da equipe da CRP atua na sede da empresa em Porto Alegre, estado do Rio Grande do Sul.

## FILOSOFIA DE INVESTIMENTO

---

A CRP acredita que o sucesso das empresas depende de quatro pilares onde, ao longo da sua história, adquiriu experiência expressiva para incrementar os ganhos potenciais dos investimentos dos seus Fundos:

- Foco em tamanho: Orientação pelo aumento das vendas como forma de ampliar o valor de mercado da empresas. A CRP tem uma visão clara de que a participação no mercado é elemento decisivo na visualização e valorização de um negócio para desinvestimento – notadamente venda estratégica.
- Foco em rentabilidade: A CRP tem orientação para empresas competitivas, e onde a relação de preço permita ganhos de capital pela supressão de ineficiências operacionais e financeiras. A CRP acredita que a sua participação no negócio, aliada a experiência intensa em ajustes de estrutura de capital, ajustes da equipe de gestão em postos-chave, entre outros, permite um ganho superior ao ganho da própria empresa pelo aumento das margens da operação e/ou aceleração de processos internos (vendas, projetos).
- Foco em estratégia: Acredita-se que as empresas com posicionamento estratégico diferenciado nos seus mercados de atuação possuem valor adicionado e definem maiores oportunidades de sucesso e desinvestimento. Em alguns casos, o fato da empresa deter uma parcela importante de um mercado mais

específico é mais relevante do que deter a maior parcela de um mercado de menor valor agregado. Nesse sentido, entende-se que a avaliação adequada do perfil e a implementação de políticas orientadas a cada caso são o caminho correto da viabilidade e do retorno exponencial dos negócios.

- Foco em governança corporativa: A CRP, em seu trabalho de monitoramento, é orientada a estabelecer os mais altos níveis de governança corporativa nas empresas investidas, incluindo auditoria externa de primeira linha, formação de conselho de administração, implantação de sistemas, controles gerenciais, estabelecimento de regras alinhadas ao meio ambiente e objetivos sociais correlatos, entre outros. Este trabalho permite a empresa a ter significativas vantagens no contato e relacionamento com agentes financeiros externos, auxiliando em processos de captação de recursos e desinvestimento.

O objetivo da CRP é incorporar valor às empresas. Para que isso aconteça, é necessário avaliar os potenciais ganhos da empresa, a sua capacidade de expansão e visualizar meios para que todo esse potencial seja alcançado. As empresas avaliadas devem ter, como ponto de partida, certas características que possibilitem a CRP visualizar esses ganhos, como por exemplo:

- (i) durante a fase de investimento, participando de transações empresariais onde o risco e as chances de retorno são positivas e onde CRP acredita claramente que pode acrescentar valor com o passar do tempo ao desenvolvimento do negócio;
- (ii) durante a fase de monitoramento (pós-investimento), dada a capacidade da CRP para somar valor, apoiando fortemente a equipe de administração na busca de oportunidades para reforçar operações, potencialmente melhorando assim vendas, margens e posição estratégica; e, finalmente,
- (iii) maximizando os potenciais canais de saída, e, por conseguinte, os lucros obtidos através de um trabalho junto à administração da empresa, como também independentemente de administração de forma que o resultado de saída esteja em linha com as avaliações iniciais de CRP. A CRP espera aproveitar seus anos de experiência, relação extensa com instituições financeiras e conhecimento de compradores potenciais, sejam eles estratégicos, financeiros ou industriais.

## PROCESSO DE PROSPECÇÃO

---

Devido à ampla experiência, reputação e respeito do mercado para com a equipe da Companhia, a CRP possui um fluxo de geração de negócios significativo através de seus inúmeros contatos, que incluem empresários, investidores e sócios. Ademais, a CRP desenvolveu uma estratégia de planejamento da carteira que influi na busca de novas oportunidades de investimento.

A CRP busca sistematicamente a geração de um *deal flow* proprietário único e baseado seus vários pontos fortes:

- Relacionamento e reputação estabelecidos em mais de 35 anos de trabalho junto à comunidade empresarial e de negócios nas regiões sul e sudeste do país. A CRP é conhecida por seu profissionalismo evidente, competências técnicas e transparência nos processos. Com esta história, experiência e presença em toda a fase de desenvolvimento da indústria brasileira de *private equity*, a CRP está hoje entre os mais qualificados gestores de *private equity* no país. A estatura da CRP no mercado é uma fonte crítica de várias oportunidades passivas de investimento.
- Equipe estável e dedicada, formada por profissionais conhecidos no mercado. Consequentemente, as fontes de oportunidades de negócios preferem apresentá-las à CRP porque sabem quem é a CRP, o que pretende a Companhia e o que esperar de seu processo de avaliação e aprovação de investimentos.
- Devido à tradição de liderança da CRP, ela é reconhecida como um parceiro desejável para operações de co-investimento. A adição de valor de seus serviços é reconhecida por investidores e empresas investidas, assim

como o modo efetivo, profissional e ético com que a CRP conduz suas operações.

- A CRP possui longo e profundo relacionamento com várias organizações multilaterais. Essas entidades podem ser fontes de oportunidades especialmente importantes na faixa de empresas de médio porte do Brasil. Há uma longa história de avaliação regular de oportunidades apresentadas por essas entidades.
- Proatividade da equipe da CRP em sua busca por negócios através da participação em seminários e conferências especializadas nos setores industriais almejados pelo Fundo, que é também uma oportunidade de apresentar as vantagens do investimento em *private equity* a vários empresários e potenciais empresas investidas.
- Contato próximo com instituições acadêmicas e empresários. Várias entidades governamentais e privadas, tanto nos setores acadêmico e empresarial (como banqueiros, advogados e consultores), fazem parte da rede de contatos da CRP.
- A CRP possui relacionamentos longos e sólidos com alguns dos mais importantes bancos de investimento do Brasil. Essa rede inclui profissionais envolvidos em emissões de participações e papéis de dívida e em fusões e aquisições. Poucas empresas do *middle-market* no Brasil têm este tipo de relacionamento. Por isso, a CRP pode auxiliar no estabelecimento de relações próximas entre as partes e trazer mais oportunidades estratégicas às empresas investidas.

## **IMPORTÂNCIA DA PROSPECÇÃO ATIVA**

Para assegurar que os Fundos terão um fluxo contínuo de novas empresas e para encontrar novas oportunidades onde outros investidores, consultores e bancos não têm acesso, a CRP mantém uma parte do time de investimento (analistas e analistas juniores) focada em gerar internamente oportunidades de investimento através de um processo ativo. O processo é baseado em quatro estágios, de fora a assegurar um bom volume de empresas prospectadas.

### **Fase 1 - Lista Base de Prospeção - (fase eliminatória)**

A partir de listagens setoriais de veículos de comunicação e obtidas na Internet, periódicos regionais (jornais de cada região) e associações de classe, gera-se uma lista de pré-qualificação denominada Base de Prospeção. Essa lista traz basicamente o nome das empresas, setor, localização e *website*.

### **Fase 2 - Lista de Oportunidades - (fase classificatória)**

A partir da Lista Base de Prospeção, é feita uma pesquisa na rede de relacionamentos da CRP e pela Internet que tem como objetivo buscar informações mais detalhadas, como produtos, mercados, perfil da companhia, origem. Nessa fase, são descartadas algumas oportunidades e agregadas informações às empresas que permanecem na lista.

### **Fase 3 - Pipeline de Prospeção - (contato telefônico)**

Dessa lista qualificada, são feitas ligações telefônicas buscando formar uma agenda de prospeção que funciona a partir de orientação geográfica (concentração de diversas agendas em viagens de um a três dias para uma mesma região) ou por oportunismo de contato. Com isso, são elaboradas agendas com antecedência, facilitando o processo. Nessa fase, o analista responsável obtém mais informações das empresas no contato telefônico. Isso gera uma interação prévia que pode resultar no fortalecimento do interesse ou no descarte da oportunidade antes mesmo da visita, seja por desinteresse da empresa, seja em função de perfil não adequado ao Fundo.

### **Fase 4 - Pipeline de Oportunidades - (contato pessoal)**

A visita é feita buscando colher o maior número de informações qualificadas da empresa, não só em relação aos dados econômico-financeiros, produtos e mercado, mas em relação ao empresário, corpo executivo, características, grau de organização e abertura, alternativas de liquidez, entre outros. Normalmente se procura realizar a visita com equipe mínima de duas pessoas, sempre contando com um dos profissionais seniores da CRP. O analista que efetua a visita gera um apontamento de contato e a empresa ingressa em nova listagem denominada Pipeline de Oportunidades. Essa listagem é revisada semanalmente por toda a equipe operacional da CRP, sendo que cada empresa recebe uma das classificações possíveis: recusada, acompanhamento (para retomada de contato em período definido), observação (empresa que demanda informações adicionais ou nova reunião), pré-análise e análise.

## PROCESSO DE ANÁLISE

---

O processo de investimento da CRP vem sendo desenvolvido e aprimorado ao longo de 35 anos de operação e reflete o trabalho diário e *expertise* de sua equipe de *private equity*. O processo de seleção emprega os métodos tradicionais de validação da indústria e busca maximizar a experiência e o conhecimento da equipe da CRP. As proposições de investimento passam por quatro níveis de validação antes da aprovação.

A seleção de negócios da CRP possui dois filtros em sua fase inicial, ambos anteriores à análise propriamente dita, e duas outras fases mais avançadas que ocorrem durante o processo de análise:

### FILTRO 1 – PIPELINE

O processo de planejamento da carteira se desenvolve quando da concepção dos fundos e é revisado periodicamente. Uma avaliação das oportunidades de investimento é conduzida semanalmente (reunião da equipe operacional) e envolve a revisão da lista primária (*pipeline*) preparada para a apresentação aos diretores.

Toda a equipe toma parte nessa discussão e define a *short list* de investimentos que os analistas buscarão. Há metas específicas a serem cumpridas (prospecção mensal de novos negócios) que são revisadas regularmente de acordo com a necessidade. Nesta fase do processo, já há ao menos um contato do analista de investimentos com a empresa. A avaliação preliminar das informações básicas recebidas acerca do projeto, independentemente da evolução da oportunidade, é discutida na reunião da equipe. Tendo em mãos as informações levantadas no contato pessoal inicial conduzido por um analista, a CRP pode avaliar a oportunidade e fazer um julgamento bem informado quanto a continuar a discussão sobre determinada empresa.

Os tópicos avaliados compreendem 11 dimensões analisadas preliminarmente e de forma resumida a partir da entrevista da equipe envolvida com os gestores:

- (i) *Objetivo do projeto*: busca entender o que é o projeto, qual a ambição e a visão dos sócios e gestores.
- (ii) *Perfil do setor de atuação*: qual ou quais os setores e subsetores em que a empresa atua e qual o perfil em termos de preço, sazonalidade, relação de oferta e demanda.
- (iii) *Tamanho do mercado a ser atingido*: objetiva entender se o mercado-alvo é superior ao mínimo exigido para que a oportunidade permaneça como alvo do fundo. Além disso, busca uma análise prévia do ambiente competitivo.
- (iv) *Produto ou serviço a ser ofertado*: em que produto/serviço estará concentrando o esforço de venda da empresa e qual o entendimento dos empresários acerca dos diferenciais, se existentes.
- (v) *Estágio e o track record da oportunidade*: busca analisar se a empresa é nova ou antiga, o que ela realizou, quais suas vantagens e desvantagens históricas.
- (vi) *Sócios e equipe de gestão*: qual o perfil dos componentes da gestão, complementaridade das pessoas e perfis de liderança.
- (vii) *Capital requerido para o negócio*: quanto é necessário para o projeto e quais os principais usos.
- (viii) *Drivers*: entendimento de quais são os principais *drivers* da indústria e do negócio em avaliação.

- (ix) *Perfil econômico-financeiro*: onde a empresa pode chegar em termos de faturamento e qual a margem do negócio e do setor.
- (x) *Valuation sugerida pelos sócios*: qual a percepção de valor dos sócios.
- (xi) *Liquidez*: visão preliminar de quais os caminhos prováveis de saída do investimento no futuro, prazos para a realização, dificuldades possíveis.

Após a visita à empresa, os profissionais responsáveis têm condições de fazer uma rápida apresentação da oportunidade à equipe da CRP, que valida ou não a oportunidade. O analista pode ou não dar andamento ao processo antes mesmo de levar para discussão na reunião da equipe. Isso acontece quando a oportunidade não apresenta requisitos básicos para discussão dentro do perfil esperado (como mercado restrito ou ausência de diferencial competitivo). Somente são discutidos os projetos onde existam uma consistência mínima e o preenchimento de requisitos básicos previstos para a operação.

Nenhum processo avança sem essa validação. Caso seja validada na reunião de equipe, a oportunidade passa para a segunda fase, quando é solicitado o Sumário Executivo (se ainda não apresentado) e, se necessário, informações adicionais. A informação de continuidade ou não da análise por parte do fundo deve que retornar ao empresário, no máximo, em 2 semanas após o primeiro contato.

## **FILTRO 2 – SUMÁRIO EXECUTIVO E MEMORANDO DE PRÉ-ANÁLISE**

### **Segunda fase de Análise**

Após a avaliação na primeira fase e o entendimento de que a oportunidade possui os requisitos necessários para ser validada, o projeto passa a ser analisado mais profundamente no que se chama a fase de pré-análise. O objetivo dessa fase é analisar o sumário executivo apresentado pela empresa e identificar a capacidade do negócio de gerar retornos atrativos ao Fundo, envolvendo uma visão específica de alguns pontos destacados. Ao final dessa fase, é necessária a identificação dos elementos de atração do negócio (seus ativos principais e vetores determinantes do potencial sucesso), a sinergia da CRP e do Fundo com o corpo gestor (em perfil de operação e valores éticos e morais) e a visão do modelo do negócio (a percepção de valor, estrutura de capital prevista, necessidade de aporte, avaliação de co-investimento, potenciais de saída).

O processo é feito através de contatos diretos com os executivos da empresa e profissionais do mercado e pesquisas internas da CRP. Caso haja o entendimento da existência de mérito para o andamento da operação, é elaborado um Memorando de Pré-Análise. O Memorando é estruturado após dois a quatro encontros adicionais com a equipe da empresa, pesquisas internas e eventuais contatos externos (clientes, fornecedores, especialistas). Um dos diretores da CRP necessariamente se incorpora ao processo de avaliação nesta fase, procurando trabalhar com os profissionais envolvidos de forma a ampliar o espectro de visão sobre a oportunidade e seus diferentes aspectos. Cabe ao grupo apresentar o Memorando em uma das reuniões de equipe, procurando exaurir a discussão e anotando pontos relevantes definidos pelo restante da equipe. Caso o projeto não mantenha a consistência inicial, é descartado nessa fase. Do contrário, passa para a próxima fase, a fase de Análise.

### **Desenvolvimento das Condições Gerais de Investimento**

Normalmente as condições gerais de investimento (*Term Sheet*) são negociadas para assegurar acesso exclusivo ao negócio por um período de tempo a partir do sinal verde da equipe para a análise do negócio. Em termos gerais, as condições delineiam a estrutura da operação no que tange a valores, preço, direitos e obrigações de ambas as partes (isto é, da CRP e da empresa investida). Uma análise completa é iniciada neste ponto; ela normalmente envolve um grupo de três pessoas: um diretor, um analista e o *controller*. Ao longo desta fase, a CRP pode requisitar apoio externo de profissionais especializados para adicionar habilidades específicas à análise da oportunidade (assessoria jurídica, auditores e especialistas em segmentos de mercado).

Na maior parte dos casos, os riscos de negócio de um investimento proposto podem ser deduzidos no estágio de negociação preliminar (sucintamente descrito acima). No processo de estabelecimento preliminar da estrutura da operação, a CRP busca resolver os pontos críticos. A lista dos itens a serem abordados inclui a composição da equipe sênior de administração existente, a contratação de novos colaboradores, riscos econômicos e financeiros e questões

de controle. Por isso, o futuro da operação depende da solução ou mitigação desses riscos ou do estabelecimento de metas para sua solução depois do aporte do investimento. Os riscos que não podem ser resolvidos são cuidadosamente avaliados em uma tentativa de medir corretamente seu potencial impacto no investimento. Esses riscos de negócio são novamente investigados no decurso da análise completa.

### **FILTRO 3 – PROCESSO DE ANÁLISE**

#### **Detalhamento dos Passos**

Na fase de análise, a equipe da CRP procura avançar profundamente nos pontos levantados na fase de pré-análise, agora ampliados pela avaliação do Plano de Negócios apresentado pela empresa. O objetivo é identificar os riscos, diferenciais e modelos de operação em cada um dos seis macro-elementos de análise que são os seguintes, segundo os critérios da CRP:

- (i) *Avaliação do capital humano*: busca o entendimento das competências específicas dos empreendedores e da equipe-chave da empresa. Mais especificamente, a CRP avalia os empresários e executivos-chave nos seguintes quesitos: capacidade de liderança, senso ético, integridade, capacidade de delegar tarefas, habilidades técnicas, nível de pensamento estratégico, conhecimento do mercado, habilidades comerciais, conhecimento prático financeiro e administrativo, demanda por controles e histórico pessoal.
- (ii) *Avaliação da gestão*: avalia os métodos de gestão do negócio, sua execução, controles e riscos de informação. A CRP busca estabelecer um perfil da equipe de gestão e dos líderes de áreas com grande relevância na empresa. Também se consideram as características da administração, como estilo e periodicidade das reuniões internas, metodologia de tomada de decisões, atenção ao mercado, operação da cadeia de comando, análise dos indicadores adotada, análise da documentação em todos os níveis como critério de avaliação de formalismo e atenção a detalhes.
- (iii) *Avaliação da oferta*: avalia o produto ou serviço e o grau de competitividade da empresa. O que a empresa fornece e o que ela vende? Qual o processo envolvido (produto / serviço)? Qual o *mark-up* do produto / serviço? Quais os insumos necessários para a produção da oferta? Quais as fontes de diferenciação competitiva? Quais os riscos envolvidos no processo produtivo (fornecedores / tecnologia / mão-de-obra)? O que diferencia o processo tecnológico ou produtivo adotado? Qual o atual nível de oferta desse produto / serviço? Quais as barreiras à entrada de novos concorrentes? Quais as oportunidades de crescimento real na oferta do produto / serviço? Que investimentos devem ser feitos para assegurar devidamente a evolução da oferta do produto / serviço? Quão extensa é a concorrência da empresa? O produto ou serviço está sujeito a mudanças súbitas de tecnologia ou nas condições de mercado?
- (iv) *Avaliação do mercado e competição*: avalia o mercado nos seus diversos aspectos, procurando avaliar os principais elementos impulsionadores e riscos e oportunidades existentes. A CRP busca compreender as possíveis estratégias de marketing e as práticas adotadas pelo mercado e pela empresa. Em que mercado a empresa está envolvida? Qual o tamanho do mercado (real e potencial)? Por que este mercado é atrativo? O mercado já está estabelecido ou ainda em fase de formação? Há *players* que validam o modelo de negócios? Por que o mercado apresenta demanda e por que continuará assim? O que diferencia a empresa-alvo de seus concorrentes? O que pode a empresa fazer para elevar o padrão de competição?
- (v) *Avaliação comercial*: busca entender as estratégias de marketing possíveis e as práticas adotadas no mercado e pela empresa. Qual a estratégia comercial da empresa? Como o produto será vendido? Quem é o cliente? Qual o perfil do cliente e seu processo de decisão de compra? Quais são os fatores que influenciam esse processo de tomada de decisão? Quais as estratégias de marketing vitoriosas nesse mercado? Quais as futuras necessidades de expansão da estrutura comercial? Quais os custos da cadeia de distribuição e os custos de aprendizagem?
- (vi) *Avaliação econômico-financeira*: busca o entendimento do passado da empresa e de seu futuro do ponto de vista econômico-financeiro considerando margens, rentabilidade e lucro. Quais as vendas, lucros e retorno esperados? Qual a quantia de capital que a empresa quer levantar? Como esse capital será empregado? Quais



as projeções do investimento? Qual o retorno esperado? Quais os riscos envolvidos na estratégia definida? Quais os resultados financeiros passados da empresa? Quais os riscos existentes relacionados ao passado financeiro da empresa? Quais as previsões da empresa para os próximos cinco anos? Qual a capacidade da empresa de gerar os retornos projetados no plano de negócios?

Cada um dos seis itens é estudado com o objetivo de se obter respostas completas e antecipar vantagens e desvantagens da empresa, bem como os riscos e oportunidades a serem avaliados na análise do desempenho dos administradores empreendida pela CRP. Várias técnicas são usadas nesta fase, como pesquisa, contato com especialistas, e entrevistas com fornecedores, clientes e membros da equipe.

O processo de análise tem o objetivo de definir o resumo estratégico da operação e sua capacidade de gerar efetivo valor ao Fundo. Ao final os seguintes pontos devem estar claros à CRP são o potencial de crescimento, a eficiência operacional, o posicionamento estratégico e os canais de liquidez.

Durante a análise, a equipe da CRP despense uma quantidade de tempo significativa com os executivos da empresa durante a avaliação do negócio, normalmente num período de quatro a oito semanas, construindo o relacionamento com os executivos e conhecendo as instalações da empresa e suas operações.

A CRP implementou uma metodologia de viver intensamente o ambiente da companhia em análise, como forma de entender melhor a filosofia, o ambiente de trabalho e, dessa forma, ter capacidade de mensurar melhor os riscos e oportunidades da operação. Para isso, o analista responsável procura trabalhar diversos dias na empresa, convivendo com diferentes pessoas e níveis hierárquicos internos. Nessa fase, o *controller* da CRP é responsável por realizar o que a CRP denomina de *pré-due diligence*, avaliando em termos gerais as áreas contábil, fiscal e legal, de forma a antecipar potenciais problemas e apontar elementos importantes da análise e da negociação.

Um capítulo especial do processo de análise é a avaliação das pessoas. A CRP entende ser esse o principal fator de sucesso ou não dos processos de investimento, pois está no empresário e na sua equipe a capacidade de consecução adequada do plano de execução, abertura para mudanças, agressividade operacional e estratégica, e visão de liquidez. Visando a alcançar um elevado grau de profundidade nessa seção da análise, a CRP busca assessoria externa e, desde 2006, conta com os serviços de empresa da área de psicologia empresarial, que realiza entrevistas direcionadas com os principais executivos e camadas gerenciais e de coordenação das empresas, visando a avaliar os pontos determinados. Essa análise agrega um grande valor ao processo à medida que, cruzada com análise feita pela equipe da CRP, permite uma visão correta das pessoas e alinhamento dos riscos e oportunidades do negócio, mudanças necessárias e pontos a serem trabalhados, entre outros.

Outra área à qual é dedicado grande tempo da análise é a liquidez do investimento. A equipe da CRP procura avaliar com muito critério e estudo os caminhos de desinvestimento, a rota que a empresa terá que traçar para alcançar um patamar mais amplo de canais de saída para o Fundo, o empenho e dedicação que a equipe da empresa e a predisposição efetiva dos controladores para a realização do plano previsto.

Na fase final do processo de análise aprofunda-se a negociação do documento Condições Gerais de Investimento (*Term Sheet*) – que estabelece os termos pelos quais o Fundo realizará o investimento. Trata-se de um documento conclusivo de negociação que é a base para a confecção dos documentos definitivos do investimento. Procura-se empreender essa negociação assim que se tenha firmeza do processo, de forma a avaliar eventuais discordâncias na visão de direitos e obrigações do Fundo e dos controladores e executivos da empresa a ser investida.

### **Consultoria Externa no Processo de *Due Diligence***

A CRP designa, se necessário, consultores externos para a realização de uma *due diligence* industrial e operacional em questões específicas. Mandatos mais amplos são concedidos aos consultores externos para *due diligence* financeiro-contábil, jurídica e ambiental. O processo externo de *due diligence* enfatiza a análise financeira e contábil rigorosa que considere eventuais contingências. As áreas contábil, fiscal e jurídica são sempre avaliadas por terceiros, e consultoria externa é chamada a auxiliar a revisão da análise das áreas comercial e de tecnologia. Opinar a respeito dos pressupostos usados pela CRP em seus modelos financeiros é parte do mandato de consultores contábeis:

em situações mais complexas, esse parecer pode resultar, se necessário, na sugestão de uma *valuation* independente do consultor. Mesmo quando os consultores estiverem envolvidos nas negociações de uma fusão, aquisição ou venda a CRP terá total controle sobre o processo e tomará todas as decisões.

### **Desenvolvimento Paralelo de um Plano de Ação Operacional e de Negócios (Plano de 100 dias)**

A equipe da CRP busca empregar conhecimento detalhado das operações da empresa adquirido durante a análise para desenvolver um plano de negócios paralelamente à equipe gestora da empresa. Esse plano inclui objetivos conjuntos, estratégia de implementação e o cenário de saída da CRP. O plano reflete as conclusões da análise completa e detalhada da estrutura de custos, receitas, poder de determinação de preços e fluxo de caixa de cada divisão da empresa. Uma análise detalhada da sensibilidade financeira também é realizada para subsidiar a determinação da estrutura de capital apropriada.

Todas as conclusões são consideradas e levam em conta condições externas de negócios, o interesse estratégico dos empresários, as forças e fraquezas da equipe de gestão e sua capacidade de implementação do plano. Quaisquer necessidades adicionais para o apoio da equipe de gestão serão identificadas nesse momento. A composição do conselho de administração é concebida para assegurar a complementaridade das forças da equipe de gestão da empresa.

Uma atenção especial durante o processo de revisão do investimento é dedicada à composição do conselho, levando em consideração a dedicação de tempo, ambição, e capacidade de engajamento na gestão da empresa de cada indivíduo. As competências dos membros do conselho devem ser antes complementares que sobrepostas.

### **Proposição de Investimento**

O documento final do processo de análise é a **Proposição de Investimento**, que é apresentada para aprovação ao Comitê de Investimento do Fundo. A Proposição de Investimento é um documento criterioso e transparente, de forma a tornar a discussão sobre o investimento profunda e valiosa, até mesmo para uma melhor gestão dos riscos, caso aprovado o investimento. O documento é enviado com antecedência à reunião de Comitê e tem, tipicamente, seções de análise, que compilam as informações críticas de todo o processo de avaliação de cada negócio. São elas: (i) negócio, (ii) sócios e gestão, (iii) operação, (iv) mercado e competição, (v) projeto de crescimento, (vi) riscos e mitigantes, (vii) visão econômico-financeira, (viii) projeção financeira, (ix) proposição de investimento.

### **Documentos Jurídicos**

Os instrumentos de contratação dos investimentos compreendem, no mínimo, os seguintes documentos:

*Carta de Informações* – estabelece informações preliminares da empresa relacionadas a questões societárias, situação financeira (passivos), situação fiscal, situação patrimonial (hipotecas e titularidade dos ativos listados no imobilizado) e questões ambientais. O objetivo da Carta é o de comprometer a empresa em questão às informações que estão sendo prestadas;

*Contrato de Subscrição* (de Debêntures e/ou de Ações) – estabelece os termos e condições pelas quais o Fundo se compromete a realizar o investimento negociado e quais as ações da empresa necessárias para que o aporte dos recursos seja realizado;

*Acordo de Participação* (Acordo de Debenturistas e/ou Acordo de Acionistas) – estabelece os termos e condições definitivas pelas quais o Fundo detém o investimento na empresa. Envolvem as obrigações das partes decorrentes do investimento realizado, as alçadas decisórias na empresa, os prazos de vigência das diversas cláusulas e as condições de desinvestimento e governança corporativa. É o principal documento do investimento e tem o objetivo de antecipar possíveis conflitos de interesse entre a empresa investida, seus acionistas controladores e o Fundo investidor.



Os documentos finais apontados acima procuram contemplar diversos aspectos de preservação de direitos e redução de riscos para o Fundo, orientados ao retorno do investimento (itens já negociados previamente no documento Condições Gerais de Investimento, já apresentado). Os principais aspectos de conteúdo dos documentos enumerados são as condições do aporte, conversão (se houver), metas de desempenho, liquidez, não-diluição, proteções e vetos, direito a informações, conselho de administração, performance da gestão.

#### **FILTRO 4 – DUE DILIGENCE CONTÁBIL, FISCAL E JURÍDICA**

Além do processo de análise do negócio, é realizada uma *due diligence* completa da empresa avaliada. O processo de *due diligence* está orientado a análises contábil, fiscal e legal, detalhadas. Este processo é conduzido por auditores e advogados externos. Se necessário, pode ser realizada uma *due diligence* tecnológica e comercial, que também será conduzida por prestadores de serviço externos à CRP. O *controller* da CRP é o responsável por acompanhar tais processos.

A análise das informações financeiras da empresa é feita em três diferentes estágios, todos supervisionados pelo *controller* da CRP. No início do processo de *due diligence*, juntamente com a análise econômica e financeira, a CRP empreende uma revisão das informações contábeis e fiscais fornecidas pela empresa. Após a conclusão da versão preliminar do relatório contendo os números da empresa, uma auditoria é conduzida. Este processo também envolve a revisão de um conselho jurídico especializado em impostos e legislação comercial. Essas entidades conduzem uma auditoria completa sobre as informações financeiras e jurídicas apresentadas pela empresa.

Ao longo do processo de investimento, a equipe de controladoria visita regularmente a empresa investida e coordena o processo anual de auditoria normalmente conduzido por uma dos quatro grandes escritórios de auditoria.

O Brasil possui padrões contábeis específicos estabelecidos por diferentes entidades reguladoras, estabelecidas conjuntamente pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON), Banco Central do Brasil (BACEN), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

Os padrões contábeis brasileiros são aprovados pelo CFC e usam o modelo estabelecido pelas Normas Internacionais de Contabilidade (*International Accounting Standards*) do Colegiado de Padrões Contábeis Internacional (*International Accounting Standard Board – IASB*).

## **PROCESSO DE MONITORAMENTO**

### **Filosofia da Implementação**

A CRP busca desenvolver um papel decisivo no desempenho das empresas investidas, de modo a resultar em crescimento de vendas, margens e retornos; em certos casos, as empresas da carteira alcançaram uma posição de liderança em seus mercados. A Companhia também fornece apoio e orientação fundamentais para que as empresas investidas possam discernir as melhores oportunidades de saída possíveis. A CRP busca desenvolver e implementar estratégias customizadas de operação e de crescimento para cada empresa da carteira com supervisão pela equipe gestora da empresa. A Companhia tem atuado e continuará atuando de maneira bastante próxima em cada estágio do processo de investimento. A CRP trabalha para incutir na gestão da empresa investida uma atitude estrategicamente orientada, de modo a auxiliá-la a priorizar seus planos de crescimento e estabelecer um conjunto apropriado de incentivos à administração.

É política da CRP assumir posições minoritárias apoiadas em Acordos de Participação consistentes. Esses Acordos buscam assegurar a conformidade com as diretrizes de governança corporativa da CRP, estabelecer futuras oportunidades de liquidez e, de outro lado, reduzir os riscos associados a posições não-controladoras. A CRP atua em três níveis complementares nas empresas investidas:

- (i) participação ativa no Conselho de Administração para fornecer aconselhamento estratégico, operacional e financeiro contínuo;
- (ii) participação constante do *officer* da CRP encarregado do monitoramento da empresa – a Companhia procura alavancar sua rede de contatos e relacionamentos para incluir oportunidades comerciais e de parcerias, pessoal administrativo qualificado, e trazer *insights* do setor da empresa em carteira; e
- (iii) revisão constante dos relatórios financeiros e orçamentários produzidos pela empresa pela equipe de controladoria da CRP.

## Modelo de Ação

Como mencionado acima, a CRP não objetiva a assunção da gestão das empresas da carteira, mas antes a complementação e intensificação de suas capacidades com seu conhecimento da indústria e experiência de um conselho bem constituído e o amplo *know-how* da equipe da CRP em *private equity*.

Trabalhando em conjunto com empresários e equipe de gestão das empresas investidas, a equipe da CRP acredita que o sucesso das empresas da carteira depende primariamente de um foco intenso nos fatores tamanho, rentabilidade e mercado/estratégia.

## Práticas de Monitoramento

Os *officers* seniores da CRP têm comprovada experiência em monitoramento de empresas. Por isso, a CRP possui a capacidade única de reconhecer problemas e oportunidades em todos os aspectos do negócio de uma empresa investida. Os membros da equipe da CRP ganharam amplitude e profundidade de experiência em uma variedade de áreas, incluindo operações empresariais, controles financeiros, consultoria estratégica, gestão de projetos e contabilidade. Este conjunto de habilidades complementares permite aos analistas causar um impacto material no processo de monitoramento, especialmente no que tange às operações das empresas.

A equipe da CRP responsável pelo investimento monitora cuidadosamente o desempenho dessas empresas na carteira. A CRP estabelece metas financeiras para cada investimento. Os elementos do desempenho avaliados são: posicionamento estratégico; geração de crescimento; e eficiência operacional, financeira e tributária. Cada fator é comparado a projeções de longo prazo para cada área de negócios.

O conselho da empresa investida é a primeira entidade a conduzir o monitoramento. Ele é responsável pela implementação de medidas de reforço do valor, priorizando projetos e estabelecendo objetivos para a consecução de planos ou aquisições estratégicas ou desinvestimentos. Reuniões do conselho acontecem ao menos uma vez ao mês.

Dentro da CRP, a responsabilidade geral pelo monitoramento cabe ao *officer* que liderou o processo de investimento. Cada equipe de monitoramento é composta por um diretor, um analista e a equipe de controladoria. O analista responsável é auxiliado por, pelo menos, um diretor que também atua como membro do conselho, se necessário. A composição da equipe de monitoramento é revisada semestralmente e pode ser mudada devido às experiências específicas dos indivíduos da equipe da CRP e à situação da empresa da carteira por ocasião da análise. O *controller* é responsável por gerir a qualidade das informações financeiras e econômicas e trabalha muito próximo ao encarregado pela equipe financeira e de contabilidade da empresa investida.

A equipe de gestão é responsável pela implementação de iniciativas de desenvolvimento estabelecidas no plano de negócios. A CRP avalia o desempenho da equipe de gestão a partir de metas estabelecidas também no plano de negócios. Os analistas avaliam sistematicamente os relatórios da carteira e imediatamente informam quaisquer desvios do plano de negócios, bem como tomam parte ativa na reformulação dos objetivos à medida que as circunstâncias mudam. Em caso de desempenho substancialmente aquém do esperado, o analista de CRP demanda uma reunião especial com a administração da empresa para entender o porquê da baixa performance e qual os passos que a administração pretende tomar para remediar a situação.

Indicadores de risco abrangem referências financeiras para monitoramento de alavancagem, EBITDA e limitações nas despesas de capital. Indicadores como desempenho frente ao orçado e a consecução de metas específicas também são usados para acompanhar o desenvolvimento das empresas. Monitoramento contínuo e ajuste do plano de desenvolvimento e de metas de desinvestimento ocorrem durante o período de cada investimento. Analistas têm contato semanal com a administração sênior das empresas da carteira, especialmente onde mudanças significativas estão sendo implementadas ou onde se identificou desempenho abaixo do esperado.

## **Gestão da Informação – Empresas da Carteira**

A CRP determina um conjunto mínimo de informações que devem estar contidas nos relatórios gerenciais mensais de todas as empresas investidas, com especial ênfase nas demonstrações contábeis e financeiras da empresa (balanço, fluxo de caixa, indicadores econômico-financeiro, demonstrações de resultado, composição das vendas, etc.). Outros relatórios de monitoramento também são gerados eventualmente, incluindo relatório comercial, relatório de projeto e relatório de mercado. Esses três relatórios adicionais são gerados em um esforço para oferecer informações consistentes e atualizadas não apenas para os analistas da CRP, mas também para os executivos das empresas em carteira. De posse dessas informações, a equipe da CRP e a empresa investida podem tomar melhores decisões. Em um esforço conjunto com as empresas da carteira, a CRP mantém relatórios atualizados das tendências e oportunidades dos mercados emergentes a fim de entender as estratégias apropriadas para um eficiente monitoramento do negócio. A esse respeito, é da maior importância que o analista responsável tenha conhecimento específico sobre cada um dos negócios de sua carteira. Suas análises de mercado, tecnologia e competição são informação crítica gerada para apoiar os analistas da equipe da CRP.

Cada empresa da carteira será chamada a reportar-se mensalmente com base no modelo de relatório geral mensal da CRP. A equipe da Companhia também interagirá regularmente com os presidentes e diretores financeiros das empresas do *portfolio*, freqüentemente em uma base semanal, de modo a permitir respostas proativas a mudanças na situação de cada empresa. Informações adicionais podem ser requeridas dependendo da situação de cada empresa. Relatórios financeiros auditados são fornecidos duas vezes ao ano.

## **PROCESSO DE DESINVESTIMENTO: OPORTUNIDADES DE SAÍDA**

Uma das formas de garantir a filosofia de desinvestimento empregada pela CRP é o alinhamento de interesses. Mais especificamente, a CRP busca assegurar que sua filosofia de saída seja a mais próxima possível à do empresário e/ou do interesse dos acionistas controladores de uma empresa investida. A CRP emprega os seguintes métodos para alcançar este objetivo: (a) discussão intensiva e aprofundada durante a negociação do acordo de acionistas que inclua direitos de *drag along* e *tag along* que garantam que o empresário esteja plenamente consciente e de acordo com o objetivo de realização do desinvestimento da CRP, de modo a maximizar a TIR potencial; ou (b) alinhamento dos objetivos financeiros da empresa (como maximização do crescimento do faturamento com manutenção ou expansão das margens de lucro) com o objetivo de ampliação do valor da empresa investida e, portanto, da TIR potencial durante o período de manutenção da participação.

Ao contemplar oportunidades de saída, a CRP leva em conta as seguintes considerações a respeito de cada canal de saída:

Canal de Saída	Perfil do Comprador	Motivação do Comprador	Vantagens
<b>Abertura de capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investidores institucionais (brasileiros, não-brasileiros)</li> <li>Investidores de varejo (brasileiros)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Condições de mercado no médio prazo</li> <li>Fonte de empresas com crescimento de receitas e geração de caixa</li> <li>Governança corporativa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>O Brasil experimenta <i>valuations</i> / múltiplos mais altos</li> <li>Empresário permanece no controle da empresa</li> </ul>
<b>Venda estratégica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><i>Player</i> nacional do setor</li> <li><i>Player</i> internacional do setor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><i>Time to market</i></li> <li>Sinergia</li> <li>Tecnologia</li> <li>Distribuição</li> <li>Gestão</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sinergia estratégica pode gerar melhores oportunidades de <i>valuation</i> para o Fundo</li> <li>Elimina a dependência de questões de <i>timing</i> dos mercados abertos</li> </ul>
<b>Venda secundária</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corporação brasileira em expansão para novos setores</li> <li>Instituição financeira (<i>private equity</i> ou fundo de <i>hedge</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retorno financeiro</li> <li>Crescimento de faturamento e geração de caixa</li> <li>Governança corporativa</li> <li>Habilidades gerenciais</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Discussão mais objetiva da <i>valuation</i></li> <li>Empresário permanece no controle da empresa</li> </ul>
<b>Recompra resgate</b> /	<ul style="list-style-type: none"> <li>Outros sócios (tipicamente os fundadores)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Preço</li> <li>Reestruturação da sociedade</li> <li>Necessidade do investidor de uma saída permitida pelo acordo de acionistas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Empresário permanece no controle da empresa</li> <li>Condições gerais já estabelecidas no acordo de acionistas</li> </ul>

## Critérios de saída

Esse processo envolve uma revisão constante das estratégias de desinvestimento e reavaliação frequente dos canais de saída. A avaliação de oportunidades pela CRP e as informações recebidas ao longo do processo de monitoramento influenciarão a escolha e o *timing* da decisão de saída. A CRP tenta seguir algumas outras regras gerais relacionadas à saída:

**Tamanho:** No momento do investimento é definida uma meta de faturamento e/ou EBITDA a partir da qual se pretende iniciar uma estratégia de desinvestimento orientada. Não existe regra geral, pois cada segmento e cada empresa apresentam uma realidade diferente. De maneira geral, o ponto de venda é aquele em que o tamanho da empresa começa a fazer diferença para os potenciais compradores ou está adequada e com visibilidade para um processo de abertura de capital.

**Tempo:** O tempo médio estimado para a implementação da estratégia de desinvestimento é de três a quatro anos. Entende-se que nas empresas com bom tamanho, posicionamento estratégico relevante e grau de gestão adequado esse período seja reduzido. Acredita-se que, nesse tipo de empresa, em pouco tempo se pode trabalhar e melhorar suas eficiências de forma a agregar valor e abrir oportunidades de desinvestimento.

**Valuation:** Para calcular o valor de uma empresa, a CRP utiliza uma série de processos com o fim de avaliar não apenas o valor atual como também o potencial futuro da mesma. O processo inclui o cálculo do fluxo de caixa descontado da companhia, a avaliação potencial do negócio frente ao mercado e aos concorrentes, o resultado EBITDA e o valor e os múltiplos de entrada do fundo. Esse valor destacado é um dos pontos de avaliação para orientação pela liquidez do investimento.

## Estratégias de Saída

A CRP tem sido líder em saídas na comunidade brasileira de *private equity*. Apesar das dificuldades de se realizar desinvestimentos em um mercado emergente, a CRP destacou-se nesse processo. A Companhia desinvestiu mais empresas que qualquer um dos outros fundos. Espera-se que haja três rotas principais de saída dos fundos sejam M&A, venda secundária e IPO.

