



# Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares

Por André Castellini e Luis Arjona

BAIN & COMPANY

André Castellini e Luis Arjona são Partners do escritório da Bain & Company em São Paulo.

## Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares

Menos de 15% das empresas familiares conseguem sobreviver sob o controle da família por mais de três gerações e, dentre aquelas que sobrevivem, menos de 5% obtêm retornos atrativos após a terceira geração. Diante dessa evidência estatística, quais medidas as empresas familiares podem adotar para maximizar as chances de sucesso sustentável?

A injeção de capital externo tem provado ser um dos fatores que contribuem para elevar a taxa de sucesso, fortalecendo a capacidade financeira dos grupos familiares e multiplicando a sua capacidade de geração de valor. Atrair capital externo para financiar a expansão de um grupo familiar pode ser um catalisador poderoso, capaz de provocar mudanças com um impacto significativo na sustentabilidade da empresa.

As empresas que têm capturado ao máximo o benefício da entrada de capital externo são

aquelas que adotaram um programa de mudanças bem-estruturado.

### Primeiro o primeiro: cash no bolso

A quantidade de capital disponível para financiar o crescimento das empresas nunca foi tão grande. Nos últimos anos, o volume de recursos financeiros disponíveis para as empresas atingiu cifras recorde nas suas três modalidades principais: empréstimos bancários, mercado de capitais e recursos de private equity. Só no Brasil, o número de empresas que têm recebido injeções de capital mediante uma oferta inicial de ações no mercado aberto se multiplicou nos últimos anos (Figura 1).

Inúmeras empresas familiares têm optado por aproveitar os recursos disponíveis para receber aportes de capital de terceiros. A razão primordial: o fortalecimento da posição financeira da companhia e a viabilização de projetos de crescimento com elevados requerimentos de capital.

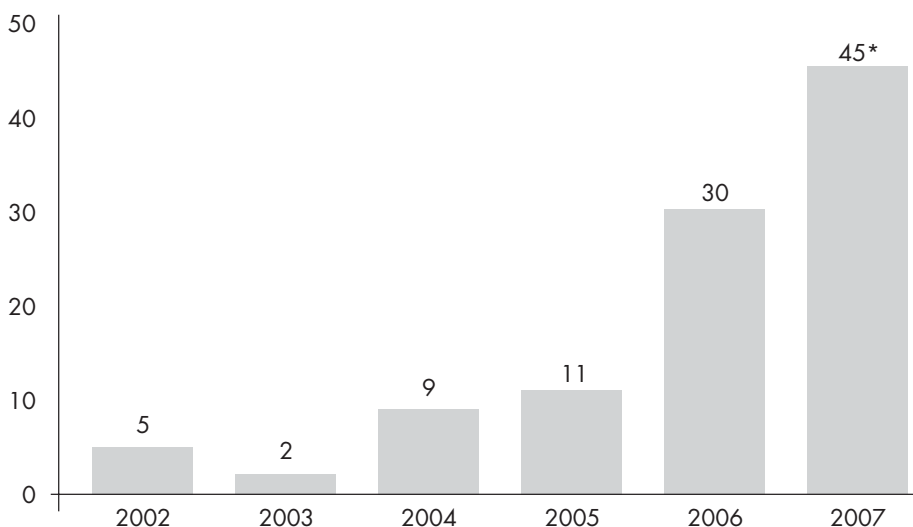
---

Atrair capital externo para financiar a expansão de um grupo familiar pode ser um catalisador poderoso, capaz de provocar mudanças com um impacto significativo na sustentabilidade da empresa

---

Figura 1 - Número de empresas que abriram o capital

Número de aberturas de capital



\* Janeiro a Julho

Fonte: Economática; análise Bain & Company

**Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares**

As empresas familiares que embarcaram nessa rota têm, de fato, superado a capacidade de investimento e, portanto, de crescimento de seus concorrentes, fornecendo atrativas taxas de retorno aos diversos grupos de acionistas: controladores familiares, terceiros ativos e investidores minoritários (Figura 2). A injeção de capital externo tem realmente potencializado a capacidade das empresas de se tornar histórias de sucesso.

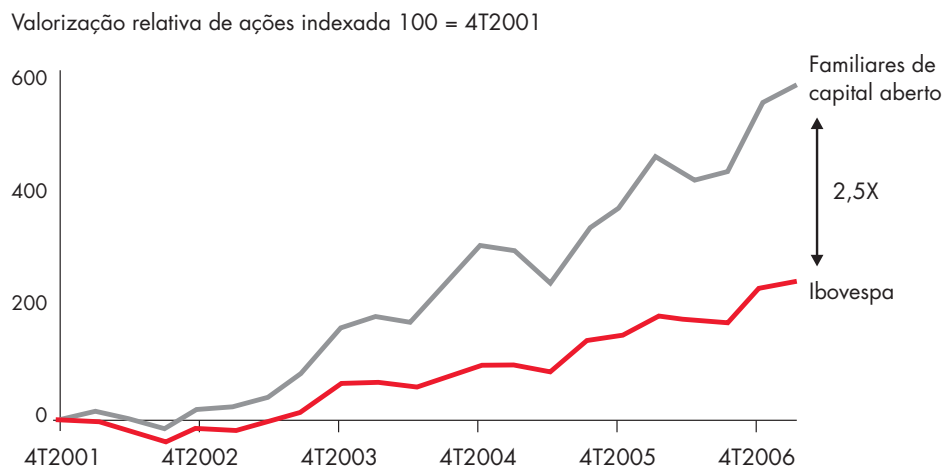
No setor aéreo, a GOL e a TAM são importantes exemplos. Ambas levantaram capital na forma de ações, emitiram debêntures e obtiveram financiamentos de arrendadores de aeronaves, recursos que lhes permitiram investir cerca de R\$5 bilhões na expansão da frota de aviões. Hoje, essas empresas detêm cerca de 90% do mercado doméstico e têm um valor de mercado de mais de R\$20 bilhões, enquanto o controle permanece nas mãos das famílias dos fundadores.

Sem dúvida, os controladores familiares dessas empresas têm obtido uma importante multiplicação do seu

patrimônio como remuneração pela administração do negócio e pela gestão dos riscos inerentes ao crescimento. Em paralelo, os acionistas minoritários também tiveram seu capital remunerado adequadamente: quem tivesse investido R\$100 nessas empresas na abertura de capital (R\$50 em cada) teria hoje R\$240, para um retorno médio anual de cerca de 60%. Comparativamente, quem houvesse investido a mesma quantia no índice de mercado da BOVESPA teria hoje R\$196 (ou 43% de retorno médio anual).

Outros exemplos de empresas de controle familiar bem-sucedidas na utilização de injeções de capital externo como alavanca de crescimento incluem Gerdau, Camargo Corrêa, Votorantim, Natura e Cosan. Todas elas contam hoje com capital aberto e apresentam valores de mercado de vários bilhões cada uma. Para muitas dessas empresas, a oferta pública de ações não foi a sua primeira injeção de capital externo. Muitas delas contaram com o apoio de recursos de investidores de *private equity* como um passo intermediário.

Figura 2 - Desempenho relativo de ações de empresas familiares de capital aberto



Nota 1: Carteira composta – Ponderada por liquidez em bolsa

Nota 2: Empresas que fazem parte do índice: Alpargatas, Avipal, Bardella, Itaú, Bradesco, Braskem, Cacique, Coteminas, DHB, Duratex, Elekeiroz, Encorpar, Estrela, Ferbasa, Gerdau, Gerdau Met., Granóleo, Grazziotin, Guararapes, Habitasul, Ipiranga Petro, Itausa, JB Duarte, Karsten, Klabin, Lix da Cunha, Loja Americanas, M&G Poliest, Mangels, Marcopolo, Marisol, Mendes Jr., Met. Duque, Pão de Açúcar, Pettenati, Portobello, Riosulense, Sadia, Saraiva Livraria, Schlosser, Schulz, Sid Nacional, Sondotecnica, Sultepa, Suzano Papel, Suzano Petro, Tekno, Trafo, Ultrapar, Unibanco, Unipar, Vicunha, Votorantim Celulose e Papel, Wetzell, Wiest, Weg

Fonte: Econômica; análise Bain & Company

## Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares

Mas, pode-se atribuir o bem-sucedido crescimento unicamente à maior disponibilidade de recursos financeiros? Em nossa experiência trabalhando com numerosas empresas familiares, a injeção de capital de terceiros trouxe outros importantes benefícios: os investidores externos trazem consigo uma série de exigências que fomentam uma rápida profissionalização das empresas familiares.

### Efeito colateral: acelerada profissionalização da empresa

Se, por um lado, é verdade que nunca houve tanta liquidez no mercado para o financiamento de investimentos atrativos, por outro é igualmente certo que o grau de exigência dos investidores também aumentou e continuará crescendo. Empresas comandadas por líderes decididos a triunfar e com sonhos arrojados não fogem a essas exigências, que perseguem principalmente a profissionalização da companhia.

A profissionalização acelerada das empresas familiares se manifesta em duas dimensões principais: (I) na adoção sistemática de métodos rigorosos e disciplinados na gestão e governança corporativa e (II) no desenvolvimento e na integração de equipes talentosas na administração.

### Disciplina na gestão e governança corporativa

Investidores minoritários em particular, os profissionais e institucionais (por exemplo: fundos de *private equity*, fundos de pensão, fundos de *hedge*), exigem elevados níveis de desempenho e requerem padrões mínimos de gestão e governança das empresas nas quais investem. As diretrizes regulatórias às quais as empresas devem se submeter para ter acesso aos mercados de capitais complementam as exigências às práticas de gestão.

As empresas familiares, que até então seguiam práticas mais informais, passam a

atender a exigências como ter uma contabilidade auditada por terceiros, adotar processos de gestão de risco, utilizar veículos para a comunicação transparente dos resultados e dos meios para atingi-los e manter Conselhos de Administração com integrantes profissionais.

Além disso, nos processos de governança da companhia, as empresas familiares passam a adotar processos de tomada de decisões que muitas vezes incluem a consulta ou participação dos sócios minoritários, os quais ganham o direito de indicar membros que os representem no Conselho de Administração e de participar de Comitês de Governança.

As novas exigências geram algumas dificuldades iniciais de adaptação que, em geral, são mais do que compensadas pelos benefícios adicionais, por exemplo, ao permitir a um grupo maior de gestores participar da formulação da estratégia e discutir os fatores-chave de sucesso e o desempenho da empresa. Antes da concentradas no empreendedor ou fundador, que é quem as conhece, principalmente de forma intuitiva, e não as discute com o resto da empresa.

O acompanhamento mensal da evolução dos indicadores-chave de desempenho, a reunião mensal ou bimestral do Conselho de Administração e a discussão anual da estratégia e planos de orçamento são exemplos de processos que empresas que atingem certa escala precisam realizar sistematicamente para funcionar com eficácia, com riscos aceitáveis e com crescimento contínuo e rentável.

Igualmente, a participação de terceiros fomenta a definição clara das atribuições dos membros do grupo de controle familiar, dos membros do Conselho de Administração e da equipe de gestão. Isso é fundamental para garantir que as decisões corretas sejam tomadas rapidamente e, o mais importante, colocadas em prática na efetiva execução do dia-a-dia da empresa.

---

A participação de investidores minoritários externos fomenta a definição clara das atribuições dos membros do grupo de controle familiar, dos membros do Conselho de Administração e da equipe de gestão

---

**Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares**

---

É necessário criar a visão para o papel da família, como acionistas e como gestores, e escolher a melhor opção para atingir a aspiração previamente definida para o negócio

---

**Talentos**

Há atualmente, um consenso de que a qualidade dos recursos humanos é cada vez mais importante para o sucesso de uma empresa. Enquanto o capital e a tecnologia tornam-se cada vez mais acessíveis, o capital humano é decididamente um diferencial crítico. A "guerra pelos talentos" é um dos temas de gestão mais atuais.

A necessidade de ter os melhores talentos numa organização se aplica a todos os níveis - da linha de frente (os funcionários que interagem com os clientes), passando pelos engenheiros dos departamentos de desenvolvimento, até à equipe na liderança da empresa.

Ter a melhor equipe de gestores é essencial para remunerar o capital empregado de forma satisfatória ano após ano. Muitas vezes, o fundador é, de fato, o melhor líder, outras vezes - ou em determinados momentos - não. Mesmo quando o melhor líder é o controlador, empresas complexas precisam contar com Vice-Presidentes e Diretores de alto padrão contratados no mercado. A concorrência por esses profissionais é acirrada.

Desenvolver, reter ou recrutar os melhores líderes depende cada vez mais de pacotes de remuneração atraentes e de boas perspectivas de crescimento e de carreira. Essa realidade favorece empresas com administração profissional e práticas estruturadas na gestão de talentos. Empresas com perspectivas de abertura de capital, ou já com capital aberto, assim como aquelas que contam com financiamento de fundos de *private equity*, oferecem pacotes de remuneração sedutores para os gestores bem-sucedidos, atrelados ao desempenho e ao valor criado para os acionistas.

**O segredo do sucesso no processo de transformação de empresas familiares**

Empresas familiares de sucesso enfrentam, em algum momento de seu processo de desenvolvimento, a necessidade de definir de forma clara sua aspiração para o futuro e o papel que terá o grupo familiar.

Em algumas ocasiões, o momento de tomar essas decisões é decorrente de eventos marcantes na história da empresa ou segmento de atuação, tais como o momento sucessório, uma fase de crise econômica no país ou de consolidação da indústria. Porém, outras empresas prevêem a necessidade de tomar essas decisões e adotam um processo estruturado para definir a rota de crescimento e perpetuação do grupo familiar.

**O ponto de partida: a definição da aspiração para a empresa e o papel da família**

A definição da aspiração é o ponto de partida. A empresa objetiva liderar o mercado de atuação, ter um papel de jogador de nicho ou caminhar para uma saída do negócio? A resposta a essas perguntas, e o processo para chegar nela, demandará o alinhamento do grupo familiar e uma profunda reflexão sobre as apostas a serem feitas e o nível de risco que se está disposto a assumir.

Com a aspiração definida, é o mercado quem vai ditar as necessidades de recursos, talento e habilidades para poder competir com sucesso. Uma empresa de controle familiar precisa identificar e definir proativamente, e antecipadamente, essas necessidades.

É necessário, então, criar a visão para o papel da família, como acionistas e como gestores, e escolher a melhor opção para atingir a aspiração previamente definida para o negócio.

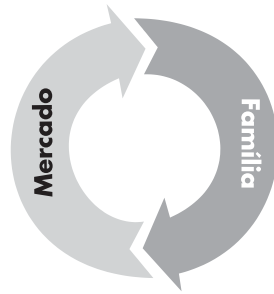
## Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares

Figura 3 - A cada 10 - 20 anos o grupo familiar precisa redefinir seu papel no negócio

○ mercado dita a necessidade de recursos e as opções para o negócio...

...enquanto a família deve entender quantos recursos de capital e humanos ela tem e está disposta a investir

- Futuras **regras do jogo** no mercado
- **Opções** estratégicas para o **crescimento**
- **Necessidades de recursos** – capital e talento



- **Capital disponível**
- **Priorização** de investimentos vs. outras **opções de diversificação**
- Membros da família com **perfil e afinidade** com o negócio

Muitas vezes é a falta de consenso que origina as dificuldades, sendo esta a dimensão à qual normalmente se dedicam menos tempo e recursos

A definição do papel da família deve ocorrer periodicamente, pelo menos ao completar um ciclo de cada geração (a cada 10-20 anos), antecipando a chegada na idade de trabalho de uma nova geração ou em função de descontinuidades da indústria (Figura 3).

Nossa experiência indica que há duas dimensões a ser trabalhadas durante o processo de definição: a determinação do que fazer e a obtenção de consenso e comprometimento por parte dos membros do grupo familiar. Muitas vezes, é a falta de consenso que origina as dificuldades, sendo esta a dimensão à qual normalmente se dedicam menos tempo e recursos.

Independentemente do que for definido no final, o processo de discussão sobre a visão e o desenvolvimento da empresa, a estrutura de capital e o modelo de governança, se bem conduzido, é muito valioso.

### Materializando a aspiração - A fórmula para estruturar o trabalho na prática

Uma vez que a aspiração da empresa e o papel da família tenham sido definidos, recomendamos uma abordagem em cinco etapas, a serem trabalhadas seqüencialmente, para materializar a visão de forma concreta:

1. Desenvolvimento do **plano estratégico de crescimento** com horizonte de 5-10 anos
2. Definição da **estrutura de capital** e estratégia de *fundraising*
3. Descrição do **modelo de gestão** e de **governança corporativa**
4. Identificação de mudanças necessárias na **organização**
5. Desenvolvimento de um **plano de ações concretas** para guiar a execução no dia-a-dia

É vital que, em paralelo com a execução de cada uma dessas etapas, se trabalhe com os membros do grupo familiar para a obtenção de entendimento e consenso (Figura 4).

O desenvolvimento do **plano estratégico de crescimento** parte de um entendimento profundo e factual sobre a evolução do setor, a importância dos diferentes fatores-chave de sucesso, o posicionamento estratégico-competitivo relativo àquele dos concorrentes e o desempenho econômico da empresa.

Esse entendimento profundo deve ser gerado com uma abordagem rigorosa e seguindo um processo que facilite o

## Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares

desenvolvimento de uma visão única dentro da equipe de alta gestão e entre esta última e o grupo de controle familiar.

Obtido o alinhamento sobre a situação no 'ponto de partida', a discussão passa a ser sobre as alternativas estratégicas para alcançar a aspiração previamente definida e os requerimentos de negócio para poder executar cada alternativa.

O processo deve convergir para a escolha da estratégia competitiva da empresa e a elaboração de um plano econômico-financeiro, de pelo menos cinco anos, que reflita o impacto esperado da implantação eficaz dessa estratégia. Esse plano deve incluir projeções do demonstrativo de resultados, do balanço e dos fluxos de caixa, sob cenários alternativos, e estar fundamentado na avaliação exaustiva dos riscos e das formas de mitigá-los. Seu objetivo é mostrar o potencial de criação de valor e os riscos das diferentes alternativas de crescimento, assim como explicitar os requerimentos de capital de forma a realizar a segunda etapa do ciclo:

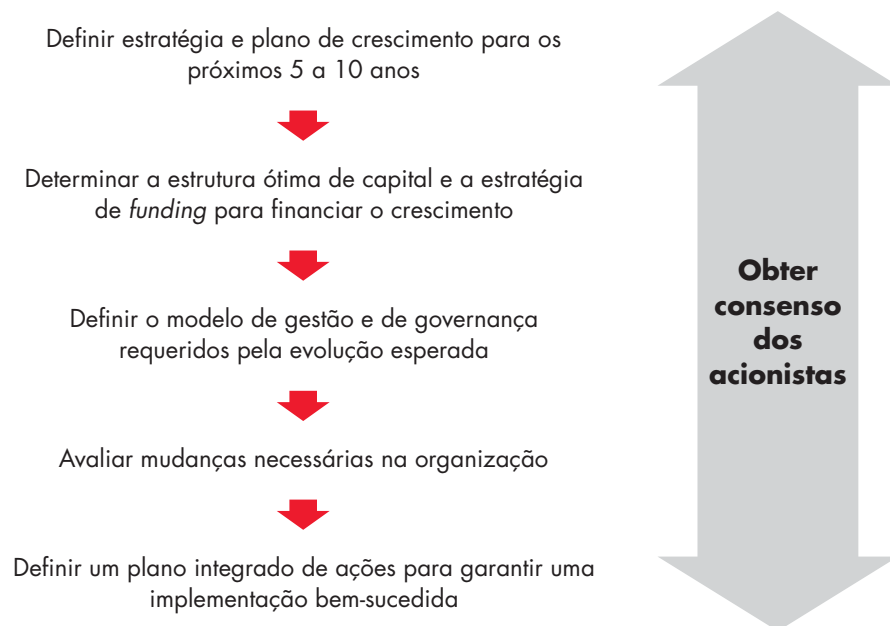
a definição da **estrutura de capital e estratégia de *funding***.

Nessa etapa, os principais temas a serem analisados incluem:

- Fontes alternativas de capital (capital da família, debêntures, private equity, abertura de capital)
- Exigências/covenants assim como vantagens e desvantagens de cada fonte alternativa de financiamento (por exemplo: exigência de participação na gestão ou no Conselho de Administração, requerimentos na divulgação de informações, imposição na adoção de processos contábeis)
- Estrutura de capital ideal para a empresa para os próximos cinco anos
- Possíveis fontes de capital, ou parceiros, e o perfil de cada um.

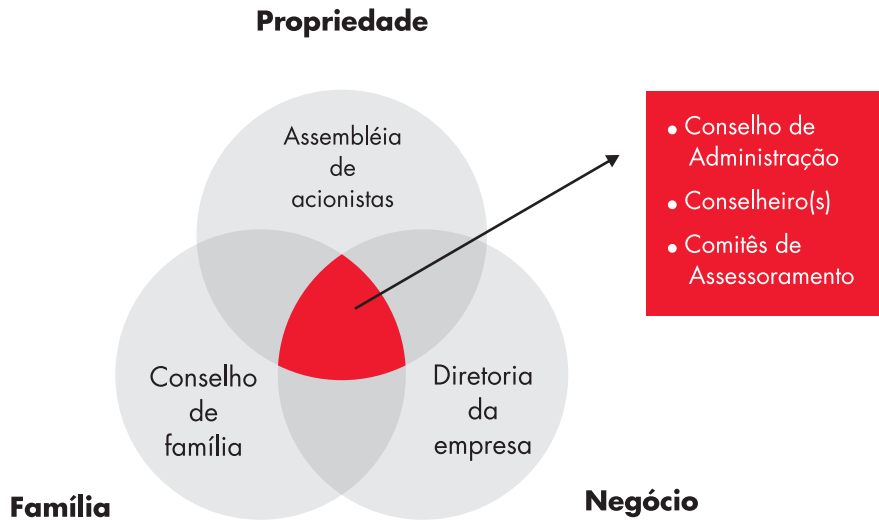
Cabe evidenciar que, apesar de sua atual popularidade, a abertura de capital nem sempre é a melhor alternativa. A manutenção do capital fechado apresenta

Figura 4 - Abordagem para materializar as aspirações da empresa



## Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares

Figura 5- Dimensões a serem consideradas no modelo de gestão e de governança



algumas vantagens que poderiam ser críticas dependendo do tipo de empresa e sua fase de desenvolvimento; dentre elas, provavelmente as mais relevantes sejam permitir o alinhamento total entre os interesses da administração e os dos acionistas controladores e a capacidade de manter uma perspectiva de longo prazo em termos de retorno do investimento, evitando as pressões constantes por geração de resultados trimestrais que as empresas de capital aberto enfrentam normalmente.

Por outro lado, os desafios da empresa de capital fechado incluem o risco de não alcançar seu potencial máximo do negócio em razão de uma cultura de menor exigência sobre resultados, da possível subutilização de profissionais não pertencentes à família e da potencial dependência de credores bancários como uma das principais fontes de capital externo.

A definição do **modelo de gestão** e de **governança** busca, como um dos objetivos principais, delimitar claramente três dimensões que, freqüentemente, se

sobrepõem nas empresas familiares: as prioridades do grupo familiar, a participação acionária e a administração do negócio.


Para administrar os interesses do grupo familiar, muitas vezes se estabelece o Conselho de Família, para representar os acionistas, a Assembléia de Acionistas e, para administrar a companhia, a Diretoria da Empresa. Na área de sobreposição dessas dimensões há o Conselho de Administração, os Conselheiros e os Comitês de Assessoramento ao Conselho de Administração (Figuras 5 e 6).

O perfil de atuação do Conselho de Administração também deve ser definido, podendo ser mais financeiro, mais estratégico ou mais operacional (Figura 7); o mais adequado para cada empresa depende do momento que ela está vivendo e do perfil dos gestores e dos integrantes do Conselho de Administração.

Os Comitês de Assessoramento (por exemplo: Estratégico, de Auditoria e Finanças, de Remuneração e RH), geralmente compostos por conselheiros,

**Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares**

Figura 6 - Diferenças entre os papéis dos conselhos

Conselho de Família		Conselho de Administração
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desenvolve planos e políticas para a família em relação ao negócio</li> <li>• Atualiza o Conselho de Administração sobre a visão/opiniões da família</li> <li>• Atualiza a família sobre o andamento do negócio</li> <li>• Protege o negócio de interferência familiar</li> <li>• Desenvolve acionistas fiéis, informados e envolvidos</li> <li>• Identifica talentos da família para o negócio</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Protege os interesses dos acionistas</li> <li>• Foca na estratégia da empresa</li> <li>• Monitora e avalia o desempenho da diretoria da empresa</li> <li>• Monitora e avalia o envolvimento da família na empresa</li> <li>• Estabelece limites, regras e diretrizes para controle e gestão do negócio</li> <li>• Comunica-se com os acionistas</li> <li>• Monitora e avalia os planos de sucessão</li> </ul>

conferem eficácia e agilidade ao Conselho de Administração. Não têm funções executivas, discutem com a diretoria e dão pareceres ao Conselho de Administração. Quais destes comitês estabelecer dependerá do perfil de atuação definido para o Conselho de Administração.

É importante, porém, não fomentar uma excessiva "burocratização": o tempo dedicado aos comitês pelo presidente da empresa e pela diretoria deve ser limitado. Não deverá impactar na capacidade de focar-se na prioridade máxima da empresa: a execução bem-sucedida das atividades do dia-a-dia.

Além disso, os comitês não devem se envolver em assuntos executivos que não necessitem de uma decisão do Conselho de Administração, a menos que seja solicitado pelo corpo executivo, e devem consultar especialistas externos, sempre que julgarem necessário, para complementar a experiência de seus membros em assuntos específicos.

As adequações necessárias à **organização** devem focar em sete dimensões: perfil das

pessoas, qualificações das pessoas e da organização como um todo, estrutura, valores e sistemas de incentivos e premiações, processos e tecnologia de informação.

Passar de uma empresa sob gestão familiar tradicional para uma empresa sob gestão "profissionalizada" geralmente representa uma grande mudança e um grande desafio. Portanto, é muito útil terminar a fase de planejamento dessa mudança com a formalização de um **plano integrado de ações** que mostre as principais frentes de trabalho, o que se pretende alcançar nos primeiros seis a doze meses, os responsáveis pela execução das diferentes tarefas e a definição dos recursos a ser alocados.

O objetivo não é criar grandes estruturas e processos complexos, mas utilizar esse plano - que deve ser atualizado e revisado regularmente - como ferramenta para organizar os esforços, facilitar a efetiva comunicação dentro da organização e fornecer a diretriz central para o monitoramento da implementação.

## Além do dinheiro: o poder transformador do capital de terceiros em grupos familiares

Figura 7 – Diferentes perfis de atuação do Conselho de Administração

	Holding Financeira	Arquiteto Estratégico	Controlador	Operador
Desenvolvimento da estratégia e alocação de capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estabelece metas financeiras</li> <li>Aloca capital conforme critérios pré-estabelecidos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Define metas financeiras</li> <li>Discute e aprova a estratégia da empresa e das principais UNs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Envolve-se na formulação estratégia da empresa e das UNs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Formula a estratégia</li> </ul>
Planejamento e controle orçamentário e operacional	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estabelece metas financeiras macro</li> <li>Avalia o desempenho financeiro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ajuda estabelecer metas para os drivers-chave de desempenho (KPIs)</li> <li>Aprova o orçamento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Estabelece metas para os drivers-chave de desempenho (KPIs)</li> <li>Participa ativamente da elaboração do orçamento</li> <li>Intervém pro-ativamente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Controla muitos dos aspectos da tomada de decisões operacionais</li> </ul>
Desenvolvimento e alocação de pessoas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Escolhe o CEO</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Escolhe o CEO e possivelmente alguns VPs</li> <li>Define metas e supervisiona o desenvolvimento de pessoas-chave da organização</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Participa ativamente do desenvolvimento, avaliação e alocação de pessoas-chave</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Toma as decisões mais importantes relacionadas a pessoas</li> </ul>

O acesso aos recursos financeiros necessários para impulsionar o crescimento e a otimização contínua do negócio é vital para as empresas familiares em expansão assegurarem a sua perenidade.

A perpetuação do negócio com controle familiar dependerá também da execução de um processo bem-sucedido de profissionalização da empresa. A injeção de capital externo não só garante o acesso aos recursos financeiros como vem acompanhada de um efeito colateral de grande valor: o estímulo à profissionalização da empresa. ↻



## **O negócio da Bain é auxiliar empresas a aumentarem seu valor**

Fundada em 1973, sob o princípio de que os consultores devem medir seu sucesso com base nos resultados financeiros de seus clientes, a Bain trabalha com times de alta gestão e acionistas para superar competidores e gerar impactos financeiros substanciais e duradouros. Nossos clientes têm superado o índice de desempenho do mercado de ações historicamente numa proporção de 4:1 em termos de valorização.

## **Para quem trabalhamos**

Nossos clientes são tipicamente líderes obstinados e ambiciosos. Eles têm o talento, a vontade e a abertura necessários para serem bem-sucedidos. Eles não estão satisfeitos com o status quo.

## **O que fazemos**

Ajudamos empresas a identificar suas fontes de valor, criar mais valor, fazê-lo mais rapidamente e sustentar estratégias de crescimento por mais tempo. Auxiliamos os acionistas e a alta direção a tomar as grandes decisões: em estratégia, organização, operações, tecnologia, fusões e aquisições. Quando apropriado, trabalhamos em conjunto com os clientes para fazer acontecer.

## **Como fazemos**

Reconhecemos que ajudar uma empresa a mudar requer mais do que uma recomendação. Então, tentamos nos colocar no lugar de nossos clientes e focar em ações.

# **BAIN & COMPANY**

Rua Olimpíadas, 205 - 12º andar

04551-000 - São Paulo - SP

Fone: 55 11 3707 1232

email: andre.castellini@bain.com

Fone: 55 11 3707 1232

email: luis.arjona@bain.com

Para maiores informações, por favor visite [www.bain.com.br](http://www.bain.com.br).

AMSTERDAM • ATLANTA • BEIJING • BOSTON • BRUSSELS • CHICAGO • DALLAS • DUSSELDORF • HONG KONG • JOHANNESBURG • LONDON  
LOS ANGELES • MADRID • MELBOURNE • MEXICO CITY • MILAN • MUNICH • NEW DELHI • NEW YORK • PALO ALTO • PARIS • ROME  
SAN FRANCISCO • SÃO PAULO • SEOUL • SHANGHAI • SINGAPORE • STOCKHOLM • SYDNEY • TOKYO • TORONTO • ZURICH