



### **A Importância da Estratégia de Saída**

*Ao investir em um negócio, saiba de antemão como e quando terá seu dinheiro de volta.*

Por Marcio Prado (\*)

A criação de um novo negócio é algo que desperta grande interesse. As possibilidades de ganhos são em geral significativas. Além de uma boa idéia e da dedicação de conhecimento e tempo pelos empreendedores, um novo negócio sempre requer doses mais ou menos intensas de capital. Portanto, a menos que o empreendedor já disponha de recursos próprios, uma das etapas iniciais de qualquer novo negócio é uma busca por fontes de financiamento. Na busca por capital, as fontes mais usuais são amigos, família, 'anjos', investidores profissionais e fundos. Ao passo que um empreendedor pode não se preocupar em enxergar muito além do desafio de montar e gerir seu próprio negócio, a maioria dos investidores espera ver um retorno de seu investimento dentro de um prazo de três a cinco anos, ou até mesmo antes se possível. Caso não percebam uma clara estratégia de saída para o investimento, dificilmente juntar-se-ão a você e seu empreendimento.

Há uma tensão natural e inevitável entre investidores e empreendedores. Apesar de ambos terem um alinhamento muito claro, pois desejam que o negócio tenha sucesso, as motivações internas são muito distintas, pois o empreendedor está concentrado na criação de valor, ao passo que o investidor está concentrado na realização do valor.

O desenho de uma estratégia de saída é a melhor maneira para se resolver esta tensão antes que a mesma se manifeste. A definição do tempo de duração do investimento e a provável rota de saída para o investidor são passos importantes para que a confiança entre o empreendedor e o investidor cresça. O termo "estratégia", neste caso, é um pouco vago. Como diz Henry



Mintzberg, ninguém nunca viu de perto uma estratégia. A estratégia é um instrumento para que investidores e empreendedores tenham uma convergência de idéias, facilitando o diálogo e a execução do negócio. Mas não podemos superestimar a importância da estratégia de saída: ela é subjacente ao desenvolvimento de um negócio sólido, com uma geração de caixa consistente. Se o negócio não consegue criar valor, a estratégia de saída não tem significado.

Há quatro estratégias de saída principais. São elas a venda do negócio a um investidor financeiro, a um cliente ou concorrente (às vezes chamado de investidor estratégico), ao time de gestores (também chamado de MBO - do inglês *management buy-out*) e a oferta pública de aquisição de ações (chamada de OPA no Brasil, ou de IPO no exterior - do inglês *initial public offering*).

Investidores financeiros corporativos e de capital de risco (*venture capitalists*) podem prover rodadas sucessivas de financiamento até que um negócio realize a abertura de seu capital, que é um evento importante por permitir que investidores iniciais realizem seus ganhos e saiam do negócio. Seu envolvimento na gestão do negócio é, em geral, limitado. Fundos de capital próprio (*private equity funds*) atuam de uma outra maneira. Tipicamente de porte maior, eles adquirem empresas que pararam de crescer, ou das quais grandes conglomerados desejam se desfazer. Passa então a investir dinheiro e tempo buscando aumentar o desempenho do negócio, muitas vezes assumindo diretamente sua gestão, para em seguida buscar o momento correto para revendê-lo.

Nestes casos, as vendas de uma empresa para clientes e concorrentes representam a estratégia de saída mais comum, e a que tende a fornecer o melhor preço de venda. Normalmente, a empresa adquirente já conhece o negócio, e sabe extrair um volume significativo de sinergias. É comum que os donos anteriores tenham que abrir mão do controle do negócio, o que



pode acabar se revelando uma forte barreira para a concretização do negócio.

O terceiro grupo de estratégias de saída são as compras pelo time de gestores. Há diversas variações deste tipo de negócio. Se o time de gestores realiza a compra do próprio negócio que estão gerindo, trata-se de um *management buy-out*. Caso realizem a compra de um negócio da empresa distinto do que estão gerindo, é chamado de *management buy-in*. E se realizam a compra da parte de um fundo ou investidor financeiro, é chamado de *management buy-back*. E, finalmente, se o processo de compra contar com capital de terceiros, trata-se de uma compra alavancada (*leveraged*). Um *leveraged buy-out*, termo comum na comunidade financeira, é tipicamente um *management buy-out* utilizando capital de terceiros. Quando uma empresa é comprada por seu time de gestores, percebe-se logo em seguida um período de forte crescimento, pois o time de gestores que agora também controla o negócio quer rapidamente obter retorno do investimento realizado.

Finalmente, o último tipo de estratégia de saída é a oferta pública de aquisição de ações ou OPA. As ofertas públicas requerem bastante planejamento, e são aplicáveis a empresas já com um grau de maturidade significativo, tendo atravessado várias rodadas de capitalizações anteriores. O sucesso desta alternativa não depende somente da qualidade empresa, mas é também fortemente influenciado pela situação do mercado de ofertas públicas. Uma boa empresa que tenta abrir seu capital no momento errado pode ser fortemente prejudicada e não conseguir um bom preço para suas ações. A OPA tipicamente mantém inalterado o time gestor e a estrutura de acionistas. Ocorre que, ao lançar ações no mercado, as participações dos acionistas existentes sofre algum tipo de diluição, que normalmente é coordenada para manter as estruturas de controle desejadas. As ofertas públicas de aquisição de ações no Brasil são regulamentadas por instruções específicas, com destaque para a instrução CVM nr. 361 de 5 de março de 2002.



## ARTIGOS

---

Caso nenhuma destas estratégias seja possível, seu negócio está em uma de duas situações. Poderá estar na categoria dos "mortos-vivos", ou seja, não está oficialmente morto, pois gera algum caixa, mas não é atrativo o suficiente para capturar o interesse de um outro investidor, ou poderá estar morto, e o que resta é o reconhecimento contábil das perdas. O empreendedor de sucesso é portanto aquele que, além de zelar pela vitalidade do negócio, maneja com destreza a atração de capital, aplicando os mecanismos apropriados para viabilizar a entrada e a saída de seus investidores.

(\* ) Marcio Prado é sócio-diretor da DealMaker