



### **Management Buyout – De Empregado a Dono do Negócio**

*O Management Buyout é uma classe de transações onde executivos compram o negócio que estão gerenciando. Entenda o assunto por que pode ser uma ótima opção para todas as partes.*

Por Márcio Prado (\*)

Já pensou em ser dono de seu próprio negócio? Isto pode estar mais próximo do que você pensa. Não estou me referindo a abrir uma franquia ou comprar um posto de gasolina. Uma possibilidade pouco explorada no Brasil e no mundo é propor a compra da unidade de negócio onde você está trabalhando hoje. Este tipo de transação tem um nome específico: *management buyout* ou MBO. Mas ... será que um MBO é para mim?

Grandes empresas estão sempre reestruturando seus negócios e desfazendo-se do que consideram unidades ou segmentos de desempenho inferior ou que estejam desalinhados com sua estratégia. Porém, alguns desses negócios podem ser muito bons desde que recebam a atenção adequada e disponham do capital suficiente para financiar sua expansão. O time de executivos que está gerindo uma destas divisões do tipo "patinho feio" ou "non-core" ou "desalinhadas do resto" defronta-se com as seguintes perspectivas profissionais: (a) solicitar transferência para uma nova divisão, mais atrativa e com maiores perspectivas de crescimento, o que pode ser difícil ou inviável; (b) disparar currículos para os *headhunters* de A a Z, na tentativa de pular fora de um navio que está afundando, ou (c) avaliar a compra do próprio negócio que estão gerenciando.

De maneira simplificada, o desenho e a proposição de um MBO depende tipicamente da articulação de duas partes interessadas: de um fundo de investimento (também chamado



de *buyout fund*) e do time de gestores, do qual naturalmente você, como proponente da idéia, fará parte. É preciso sempre ter o fundo participando da transação? Não necessariamente, mas a inexistência de suporte financeiro restringe bastante o que poderá ser feito. Sem a participação de capital externo, a compra do negócio estará restrita ao capital que os executivos quiserem ou puderem colocar no negócio (o que aumenta a percepção de risco do executivo, a ponto de vários desistirem ante a perspectiva de verem suas economias consumidas), à capacidade de geração de fluxo de caixa do negócio ou à combinação desses fatores.

Aqui cabe um comentário de ordem prática. Se o dono do negócio aceitar vendê-lo a você para ser pago somente com base no fluxo de caixa futuro que você e seu negócio vierem a gerar, desconfie de seu potencial de sucesso. Em nossa experiência na DealMaker, dificilmente vemos o dono de um bom negócio passá-lo adiante para receber a prazo, principalmente considerando que quem está gerindo não é mais ele, mas outra pessoa. Quando o negócio apresenta fundamentos sólidos, com toda certeza o dono vai buscar o dinheiro na frente, demandar uma garantia real ou desenhar um fluxo de pagamento do valor do negócio com base em uma debênture ou um contrato de consultoria, pois o risco de entrar em uma transação cujo pagamento tem por base o fluxo do próprio negócio é significativo e simplesmente não faz sentido quando o modelo de negócio é viável e de baixo risco.

As oportunidades de realizar a compra do negócio que se está gerindo estão em todas as partes. Porém, muitas vezes é difícil para o executivo enxergar a oportunidade, pois está habituado a ver o negócio do jeito que é hoje. Para um MBO ter sucesso, é necessário que o executivo tenha uma visão clara das possibilidades de alavancagem do negócio. Ou seja, o que é possível fazer para que se fature mais e tenha maior rentabilidade? Muitas vezes, esse potencial está latente, bloqueado por práticas e políticas da empresa-mãe, que não



podem ser quebradas para favorecer uma de suas divisões isoladamente. Esse tipo de situação, que é típica no mundo real, pode representar uma grande oportunidade, desde que o negócio seja comprado da empresa-mãe e colocado sob a tutela de mãos e cérebros inteligentes, que saibam capturar esse potencial.

Mas, por que a empresa-mãe venderia uma divisão para seus executivos? Não seria melhor vendê-la a outra empresa? É aí que uma boa parte dos executivos acaba limitando seu próprio potencial. Muitos assumem que estão em posição desvantajosa para lançar uma oferta de compra do próprio negócio que estão gerindo. Na verdade, é justamente o contrário: há diversas vantagens para a empresa ao vender uma divisão a seus executivos. Entre essas vantagens, destacamos: (a) a continuidade da gestão atual no negócio, evitando os impactos de uma transição; (b) a velocidade para a realização do negócio, que é muito maior quando a venda é feita para os próprios executivos em função do conhecimento intrínseco que possuem da operação; (c) as despesas reduzidas com bancos de investimento (que tipicamente cobram de 1% a 5% do valor de venda do negócio para o trabalho de agenciamento) e (d) a possibilidade de a empresa-mãe continuar como investidora minoritária, participando do *upside* do negócio. Imagine se o negócio virtualmente decola após a venda total aos executivos: com que cara fica o vendedor? Para evitar esta situação incômoda e também para reduzir o valor do pagamento em dinheiro, é comum os donos anteriores reterem uma participação minoritária, algo em torno de até 10% do negócio que está sendo vendido.

Além das vantagens acima, é importante também reconhecer que o executivo tem diversas vantagens sobre compradores externos, estranhos à operação. Seguramente, o executivo tem uma perspectiva estratégica refinada do negócio, muito superior à de compradores externos com nível inferior de informação. Além disso, o executivo tipicamente já sabe onde estão



escondidos os tesouros e os esqueletos, ou seja, as partes boas e ruins do negócio. Portanto, conhecem melhor que ninguém os riscos e recompensas da aquisição.

Finalmente, para que o MBO saia da cabeça do executivo e torne-se realidade, é preciso entender também a motivação de quem está vendendo. Se o motivo do vendedor for estratégico, ou mesmo se for falta de liquidez, então o MBO poderá ser uma ótima opção. Por outro lado, se o vendedor estiver interessado somente em obter o maior preço para o ativo, então o MBO tende a ficar em desvantagem, pois o dono do negócio provavelmente tentará atrair outros compradores e fazer um leilão, portanto não valorizando a venda rápida e descomplicada aos executivos. De qualquer maneira, a melhor opção para o executivo é entender detalhadamente a perspectiva do vendedor, o que lhe dará a segurança necessária para ir em frente e lançar uma proposta sólida de compra do negócio.

Uma palavra de cautela, porém: como executivo do negócio, tenha muito cuidado ao submeter propostas de compra não solicitadas. Uma proposta de compra não solicitada poderá levar a empresa a questionar sua lealdade profissional, o que poderá pôr um fim na sua carreira. Em vez de precipitar-se, consulte primeiro um assessor de negócios, que o ajudará a arquitetar uma boa oferta e a montar a estratégia correta de abordagem, mantendo o grau de sigilo que a oportunidade demandar.

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