



1/09/2010

Opinião

Aquisição de empresa por buy-out

Ellen Carolina da Silva e Celso Umberto Luchesi

No Brasil, aquisições de empresas por seus empregados ou gerentes acontecem em situações de crise financeira

Não é de hoje que os chamados project finance, ou financiamento de projetos baseados principalmente no fluxo de caixa do projeto, vêm ganhando destaque no cenário econômico mundial. Esse financiamento vem crescendo através da experiência de mais de 20 anos em países como a Inglaterra e os Estados Unidos. Aliada a essa experiência, o mercado oferece uma série de opções ao empreendedor para reduzir os riscos e proporcionar uma ampliação da capacidade das empresas de contrair empréstimos.

A introdução do project finance no Brasil ocorreu juntamente com o processo de privatização dos setores de infraestrutura depois da relativa estabilidade proporcionada pelo Plano Real. Os project finance podem ser utilizados tanto para financiamento de projetos de infraestrutura (operação de rodovias e ferrovias, construção de presídios, dentre outros) quanto para o financiamento de outras atividades industriais e comerciais.

É exatamente no nível elevado do endividamento, por vezes superior a 90%, que se concentra a principal característica dos chamados buy-out - uma das modalidades de financiamento de projetos.

No caso das atividades industriais e comerciais, os interessados em uma aquisição podem se valer de vários tipos de buy-out. Dentre as diversas modalidades de buy-out, acreditamos que as mais utilizadas sejam as designadas por MBO (Management Buy-out) e EBO (Employee Buy-out). Por aqui, essas formas de aquisição não são muito comuns, mas podem ser uma solução para incentivar investimentos e financiamento de projetos.

As primeiras formas de aquisição de negócios através de MBO ou EBO de que se tem notícia datam de 1979, quando, na Inglaterra, fizeram parte do programa nacional de privatização. Atualmente, essa é uma forma usual de aquisição de negócios por lá. De acordo com os dados da Deloitte, em 2003 foram realizadas, na Inglaterra, mais de 680 transações que envolveram MBO ou EBO.

Nos Estados Unidos, a pressão dos trabalhadores por maior participação na gestão das empresas deu origem à ESOP (Employee Stock Ownership Plan), legislação específica que permite a compra de ações por seus próprios trabalhadores.

Por meio do MBO, a gerência de determinada empresa adquire sua maior parte ou pelo menos seu controle efetivo, ou seja, os executivos compram o negócio que estão gerenciando, motivo pelo qual há forte sinergia na operação, uma vez que o controle passa às mãos daqueles que conhecem bem o negócio.

Já com o EBO as quotas ou as ações são adquiridas pelos empregados da empresa, geralmente com participação da gerência. Essas alternativas de aquisição dependem basicamente de capital alheio para financiar a aquisição (bancos ou investidores), além do investimento direto dos gestores e do quadro de empregados.

Tais aquisições tendem a gerar uma transformação acentuada na cultura da empresa, pois o controle pertencerá ao grupo composto por gestores, empregados e eventuais investidores ou parceiros estratégicos.

Evidentemente os empregados devem receber muitas informações e esclarecimentos para que tomem uma decisão balizada ao adquirir uma participação na empresa que comprará os ativos e na qual trabalharão.

Assim, a viabilidade dos buy-out está associada, dentre outras coisas, à capacidade de organização dos trabalhadores. Pela própria natureza dessas empresas, o compromisso dos trabalhadores é crucial para seu sucesso.

Não obstante as perspectivas positivas vislumbradas pelos gestores que participam da aquisição, será fundamental uma gestão equilibrada e eficiente para enfrentar os desafios que certamente surgirão. É necessário, portanto, combinar a disponibilidade de recursos financeiros para investimentos (giro dos negócios) e as ações institucionais para criar um ambiente propício à prosperidade desses negócios.

No Brasil, o BNDES tem sido o agente de crédito desse segmento. No caso de empresas autogestionárias, é praticamente o único agente de crédito. Todavia, o acesso ao apoio do Banco pode eventualmente ser dificultado por problemas jurídicos e financeiros decorrentes do próprio processo em curso.

Esse tipo de operação ajuda a preservação da função social da empresa, sem mencionar o seu acentuado cunho social, uma vez que favorece a manutenção dos empregos e configura a oportunidade de os empregados e/ou os gerentes se tornarem acionistas da empresa para a qual trabalham, participando dos lucros de forma direta.

Decerto o negócio que se pretende adquirir deve ser comercial e financeiramente viável, já que o foco principal é a estreita relação entre o empreendimento e seus resultados. No Brasil, embora se tenha notícia da aquisição de empresas por seus empregados e/ou gerentes, a verdade é que isso ocorre em situações de crise financeira (fraude, falência etc.), não como uma oportunidade de aquisição de um negócio sadio. O buy-out visa basicamente à aquisição de um negócio rentável e com possibilidades de crescimento.

A opção do MBO ou do EBO pressupõe uma reestruturação societária e comercial, o que inclui da elaboração de uma adequada estrutura societária à assinatura de acordo de acionistas, elaboração de plano de negócios e metas, elaboração de contratos de licença de marca, transferência de tecnologia, implantação de normas de governança corporativa, dentre outras providências.

Além disso, qualquer que seja o financiamento do projeto, haverá necessariamente o exercício de um controle externo determinado pelo financiador ou pelos investidores.

Não se pretende aqui esgotar esse tema; contudo, pode-se concluir que a aquisição por meio dos buy-out constitui instrumento útil para viabilizar a captação de recursos em empreendimentos socialmente e economicamente relevantes.

Ellen Carolina Silva é responsável pela área de contratos/societária e tributária do escritório Luchesi Advogados.

Celso Luchesi é bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Braz Cubas e Mogi das Cruzes, MBA em Gestão Financeira e Risco pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo