

XXII - Quais as possibilidades que se colocam ao empreendedor na hora de fazer face ao desinvestimento por parte das SCR?

Esta é uma das questões mais colocadas na indústria de capital de risco e como tal, já existe uma resposta padronizada que passamos a expor.

No entanto brevemente daremos a nossa própria opinião através de um texto produzido para o efeito.

Até lá, pense nas seguintes 4 possibilidades:

Muitos empresários e accionistas procuram, em determinado momento, vender o seu investimento no sentido de obter uma mais valia no capital (situação muito simplificada quando se trata de empresas cotadas em bolsa). Da mesma forma também as SCR procuram uma "porta de saída"(desinvestimento), no sentido de obterem um retorno no investimento que efectuaram em determinada empresa. Este período entre entrada e saída (com ganhos, evidentemente) pode durar entre 3 a 7 anos. No fim do período, a SCR pode só vender parte da sua participação. Esta situação é frequente quando as acções da empresa são comercializadas em Bolsa, podendo a SCR manter parte da sua participação por mais alguns anos. Para as SCR esta face é crítica, já que não é tão controlável quanto a fase de aquisição. Se o empreendedor tiver sugestões elas serão bem vindas pois, cada vez mais, o lema das SCR é "planear a saída desde o início do investimento".

Entre as opções de saída salientamos as seguintes:



Recompra (buy back)

A recompra de capitais, na posse da SCR, pela empresa participada ou pela equipa de gestão da mesma.

É o que acontece na maior parte dos casos em que as SCR não são activas no processo de identificação da exit route ou em que o empreendedor é contrário à entrada de terceiros. Levanta, normalmente várias questões sobre a valorização, em especial, quando o comprador é a equipa de gestão e esta dispõe de uma reduzida capacidade financeira. Para maus investimentos é a única saída.

Normalmente esta alternativa fica prevista, de acordo com a negociação, no acordo parassocial. O facto de se definir, previamente, fórmula de cálculo pode ser prejudicial para a SCR, já que estabelece um limite superior ao preço de venda.

Venda a terceiros

Venda das acções/quota da empresa a outra empresa (não financeira), provavelmente, no mesmo sector.

Esta alternativa é, frequentemente, a que permite uma maior valorização porque o comprador precisa da empresa (eventuais sinergias, quota de mercado, acesso ao mercado), ao contrário de um normal investidor no mercado bolsista. É, no entanto, difícil de concretizar (em especial para as grandes empresas) já que se tem de identificar o comprador interessado. Esta pesquisa do melhor comprador tem sido facilitada pela melhoria das comunicações e circulação de informação: no sector, em outros sectores, a nível europeu e mundial (globalização). É um processo mais rápido e económico do que a venda no mercado de capitais, mas merece normalmente desconfiança por parte da equipa de gestão.

Refinanciamento

A compra do capital na posse da SCR por outra instituição financeira

Este tipo de saída é a alternativa a considerar pela SCR que, por qualquer motivo, necessita de desinvestir, mas em que a empresa participada ainda não quer recorrer (ou não pode) à cotação no mercado de capitais ou não está pronta para a venda a terceiros. Entre os motivos para a saída salientamos a transição para estágios seguintes de desenvolvimento do negócio ou a necessidade da SCR vendedora realizar mais valias (devido a razões fiscais ou de reporting).

Não é, geralmente, atractiva, em termos de preço. Surgem muitas desconfianças entre as partes. Assim, o comprador, poderá interrogar-se: será que eles vendem porque não conseguem rentabilizar o investimento?

Venda no Mercado de Capitais (IPO[1])

É Portugal só o mercado de cotações oficiais tem liquidez. Como a maioria das participadas por SCR não tem condições para aceder àquele mercado e o segundo mercado na realidade "não funcionada", esta alternativa é pouco usual. Em termos europeus tem havido desenvolvimentos encorajados, sendo os mais importantes novas oportunidades de desinvestimento permitidas pela emergência de novos mercados direccionados para PME com elevado potencial de crescimento: EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotation) e EURO.NM (Associação das Bolsas de Paris, Frankfurt, Bruxelas e Amsterdão - rede que liga mercados locais). É provável que, num futuro próximo, as empresas portuguesas também possam beneficiar da liquidez destes novos mercados.

Esta opção tem várias vantagens e desvantagens para o investidor. Entre as primeiras salientamos:

- A facilidade de venda, que depende sempre da situação de mercado;
- O aumento da notoriedade devido à presença no mercado
- A possibilidade de motivar os colaboradores por via de incentivos com acções;
- Mantendo algumas relações poderá vir beneficiar do crescimento futuro do negócio.

Em relação às segundas referimos:

- A possível perda de controlo face à situação de partida;
- As elevadas exigências para acesso e manutenção neste mercado, quer em termos de disponibilização de informação (alguma útil para os concorrentes), quer em termos de custos (taxas de admissão e manutenção[2])
- O mercado não é líquido para muitos títulos e, na realidade, não constitui uma alternativa para as pequenas empresas;

- Ao contrário da venda a terceiros, em que tem de convencer um ou poucos compradores, aqui deverá seduzir o mercado;
- Mantendo algumas acções poderá vir a correr o risco de os ganhos de capital não se concretizarem.

[1] Initial Public Offer

[2] A título indicativo, as taxas de admissão à cotação na Bolsa de Valores de Lisboa podem chegar aos 10 mil contos e a taxa de manutenção anual aos 5 mil contos

Fonte: ABC do Capital de Risco
APCRI / IAPMEI