



Criação de Valor na Entrada de Novos Sócios (Como avaliar financeiramente se vale a pena)



**Texto dirigido a:
Empresários e Diretores de Empresas**

Criação de Valor na Entrada de Novos Sócios (Como avaliar financeiramente se vale a pena)

Uma empresa deveria limitar seu crescimento por falta de capital?

Seria excelente se toda empresa pudesse financiar seus planos de crescimento orgânico e por aquisição através da geração própria de caixa.

Adicionalmente, poderia somar-se à geração de caixa a contratação de um endividamento controlado e de custo moderado.

Uma empresa pode crescer durante anos, talvez muitos, limitando seu crescimento à capacidade de geração de caixa mais algum endividamento saudável.

Todavia, muitas empresas são comandadas por empreendedores agressivos. Adicionalmente estas empresas atuam em segmentos de mercado com elevado potencial de crescimento.

Nestas circunstâncias, a empresa poderá ter um projeto de crescimento com elevado potencial de criação de valor, mas não dispor de capital suficiente para fazer face aos investimentos necessários.

Segurar o crescimento nestes casos pode significar perda de competitividade no longo prazo. Ficar atrás de concorrentes mais agressivos.

Muitas vezes um investimento faz parte de uma estratégia de defesa, para a própria empresa não ser tornar uma presa fácil, ou vulnerável perante um ataque mais firme da concorrência.

O que o empresário deve fazer neste cenário onde não há geração de caixa e endividamento saudável para sustentar o crescimento relevante e indispensável estrategicamente?

Analisar a possibilidade de obter capital de uma das três fontes a seguir:

1. Receber novos sócios por meio de uma Oferta Pública de Ações - IPO (*Initial Public Offering*).
2. Receber um novo sócio pela venda de um % do capital da empresa para um Fundo de *Private Equity* ou outro investidor capitalista, interessado unicamente no retorno da aplicação.
3. Receber um novo sócio pela venda de um % do capital da empresa para um investidor estratégico, ou seja, outra empresa que se interesse pelo investimento (um concorrente indireto, um entrante, etc.).

O que há de comum nestes três cenários? A empresa receberá aporte de capital de risco de um novo sócio.

A entrada de um novo sócio ajudará a criar valor? Como dividir para multiplicar? Como fazer as contas para saber as condições justas para entrada do novo sócio?

Apresentaremos um exemplo mostrando que a capitalização da empresa interessará às partes envolvidas se a oportunidade criar valor para o sócio atual e para o novo sócio. Aqui vai!

Você prefere ter 100% do capital de uma empresa que vale R\$4.796, ou 60% do capital de uma empresa que vale R\$9.592 (60% de R\$9.592 = R\$5.755)?

Se você pensar exclusivamente como investidor racional escolherá a segunda opção, pois R\$5.755 vale mais que R\$4.796.

Empresários desejam riqueza, e quanto maior a riqueza melhor. Como isso pode acontecer? Acompanhe os cálculos abaixo.

A empresa Alfa tem apenas 1 (um) sócio. Portanto, este sócio é dono de 100% do fluxo de caixa gerado pela empresa Alfa.

Uma análise financeira qualificada projetou o seguinte fluxo de caixa para a empresa Alfa.

Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
R\$1.000	R\$1.250	R\$1.500	R\$1.750	R\$2.000

Pressupostos:

- Fluxo de caixa para o sócio é todo o dinheiro que sobra para o sócio (ou sócios) depois da empresa cobrir os gastos operacionais, cobrir os investimentos em capital de giro, os investimentos em *capex* (ativo fixo) para o crescimento orgânico, e cobrir o serviço da dívida bancária (juros mais amortização do saldo devedor).

Em resumo: a tabela cima apresenta ano a ano a estimativa do dinheiro para entrar no bolso do único sócio.

- Considere Ano 1, 2, 3, 4 e 5 como sendo 12 meses corridos, não necessariamente alinhado com o calendário fiscal.
- Muito importante: queremos propagar um conhecimento importante para empresários e líderes de empresa. Portanto, nosso exemplo se absterá de especificidades existentes numa situação da vida real.

Porém, temos uma boa notícia: estas restrições não comprometem a mensagem que pretendemos transmitir a todos aqueles que são sócios ou líderes de uma empresa.

Vamos adiante!

O sócio define o retorno do investimento na empresa Alfa em 15% ao ano.

Quanto vale a empresa Alfa para o sócio atual? R\$4.796.

$$R\$ 4.796 = \frac{R\$1.000}{1,15} + \frac{R\$1.250}{1,15^2} + \frac{R\$1.500}{1,15^3} + \frac{R\$1.750}{1,15^4} + \frac{R\$2.000}{1,15^5}$$

O sócio é dono de 100% do capital da empresa Alfa. Portanto, o tamanho da sua riqueza é R\$4.796.

Apareceu a oportunidade de fazer um investimento excelente! A empresa Alfa tem um projeto agressivo de crescimento orgânico para agregar novos produtos ao seu portfólio.

Para tanto, a empresa necessita de R\$3.000 de capital.

O fluxo de caixa do sócio projetado para este novo investimento é o seguinte:

Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
R\$1.000	R\$1.250	R\$1.500	R\$1.750	R\$2.000

Nota: a geração de caixa estimada para o novo investimento foi propositalmente igual à geração de caixa da empresa Alfa como está hoje (sem o novo projeto). Assim procedendo ganharemos tempo fazendo menos contas.

Assumindo a mesma taxa de desconto de 15% ao ano, o valor criado para o sócio da empresa Alfa por este projeto é de R\$ 1.796. Estamos falando do VPL, ou Valor Presente Líquido.

VPL	=	R\$1.796	=	R\$4.796*/VP do projeto	-	R\$ 3.000/Investimento
-----	---	----------	---	-------------------------	---	------------------------

*Valor já demonstrado.

Conclusão: a oportunidade de investimento deve ser aceita! Investiremos R\$3.000 para ganhar R\$4.796. A diferença de R\$1.796 é o valor criado para o sócio pelo novo investimento (VPL do investimento).

Porém, a empresa não tem geração de caixa própria suficiente, nem capacidade de contratar um novo financiamento para fazer o novo investimento.

Solução possível e existente: buscar um sócio.

Um novo sócio foi encontrado. Ele e o atual sócio decidiram sentar para negociar.

Após intensas negociações, o novo sócio concorda investir R\$3.000 de capital de risco para sustentar o novo investimento. Todavia, o novo sócio demanda 40% do capital da empresa Alfa. Sendo assim, 60% do capital permanecerá nas mãos do sócio atual.

Pergunta: do ponto de vista estritamente financeiro, o sócio atual deve aceitar o novo sócio para viabilizar o novo investimento? Ou seja, trocar sua participação de 100% para 60% do negócio?

Outra pergunta: este novo sócio estará fazendo um bom negócio ao investir R\$3.000 de capital para ficar com 40% do negócio?

Vamos analisar a tabela abaixo:

Linhas	VP (1 e 2)	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
1	R\$9.592	R\$2.000	R\$2.500	R\$3.000	R\$3.500	R\$4.000
2	R\$3.837	R\$800	R\$1.000	R\$1.200	R\$1.400	R\$1.600
3	R\$5.755	R\$1.200	R\$1.500	R\$1.800	R\$2.100	R\$2.400

(1) VP = Valor Presente da geração de caixa de cada uma das 3 linhas.

(2) Todos os fluxos foram descontados à mesma taxa de 15% ao ano.

Significado da Linha 1:

- Apresenta o fluxo de caixa (FC) consolidado. É igual ao FC da empresa sem projeto, mais o FC do novo projeto. Como ambos são propositalmente iguais, o VP do FC consolidado é de R\$9.592 (2 vezes x R\$4.796/valor já demonstrado acima).

Significado da Linha 2:

- Mostra o FC do novo sócio. Nem precisa de uma calculadora para verificar que este FC é 40% dos valores apresentados na linha 1.
- O VP do FC do novo sócio é de R\$3.837 (40% de R\$9.592). Como o investimento a ser realizado é de R\$ 3.000, estima-se um ganho de capital/valor criado para o novo sócio de R\$837 (R\$3.837 - R\$3.000).
- Conclusão: bom negócio! Vale a pena o novo sócio investir R\$3.000 para ficar com 40% da empresa Alfa. Ele “Ficará mais rico” em R\$837.

Significado da Linha 3:

- Mostra o FC do sócio atual. Nem precisa de calculadora para verificar que este FC é 60% dos valores apresentados na linha 1.
- O VP do FC do sócio atual é de R\$5.755 (60% de R\$9.592).
- Conclusão: O sócio atual tem duas opções:
 - Permanecer com 100% da empresa Alfa sem nenhum novo sócio, e também sem fazer o novo investimento. O tamanho da sua riqueza será de R\$4.796.
 - Ficar com 60% de um negócio que vale R\$9.592. Portanto, o tamanho da sua riqueza será de R\$5.755. Em resumo: R\$5.755 > R\$4.796! Se o sócio atual for financeiramente racional aceitará o novo sócio, fazendo assim o novo investimento.

Há um “ganha-ganha”. Os dois empresários ficarão mais ricos. O atual e o entrante.

- O sócio atual ficará mais rico em R\$959 (R\$5.755 - R\$4.796).
- O novo sócio ficará mais rico em R\$837 (R\$3.837 - R\$3.000).

Qual é o somatório dos dois incrementos de riqueza? R\$1.796 (R\$959 + R\$837)! É o VPL do novo projeto.

(Algumas) Conclusões:

- O fundamento, ou a sustentação da transação/negociação está na existência de um projeto com VPL positivo. Portanto, quanto maior for o VPL do novo projeto, maior será a riqueza a ser partilhada entre o sócio atual e o novo sócio e, conseqüentemente, maiores as chances da negociação ser exitosa.
- Como se dará a divisão da riqueza de R\$1.796 (VPL do novo projeto)? Negociação pura entre o sócio atual e o novo sócio. O resultado desta negociação é influenciado pela vontade do sócio atual receber um novo sócio, e a disposição do novo sócio em participar do capital da empresa Alfa (entrar no negócio).

A parte quantitativa fica por aqui!

Para encerrar: todo assessor financeiro experiente forma convicções firmes (redundância proposital), embora não haja embasamento estatístico para tanto.

Aqui vai uma das minhas convicções: “A longo do tempo, a maioria dos empresários brasileiros verdadeiramente não pôs em marcha todos os projetos de investimentos que criariam valor para sua empresa”.

Quais são os motivos? Creio em alguns.

Meu destaque: pouca disposição/cultura em admitir novos sócios. “A empresa é minha e aqui quem manda sou eu”.

O empresário não consegue separar o seu papel do investidor do papel de fundador, filho do fundador, apego ao cargo, etc.

A maioria prefere mandar num negócio menor, mas 100% seu, do que dividir poder num negócio maior. A razão perde para a emoção.

Para tanto os empresários seguram seus investimentos para que eles caibam dentro de geração própria de caixa mais um endividamento contratado saudável.

É uma explicação importante, mas não a única, para o fato de termos tão poucas empresas de capital aberto no Brasil pelo porte da nossa economia.

Adicionalmente, temos poucas empresas com sociedade com Fundos de *Private Equity* ou investidores estratégicos.