

I2S - MBO MANAGEMENT BUY-OUT

Candidatura

Professor Especialista

IPP – Instituto Politénico do Porto

Âmbito da Especialização:

Área da Gestão com correspondência à área da “Gestão e Administração-345”

Américo Perfeito Santos Neves

junho 2011

Índice

SIGLAS E MARCAS.....	3
TABELA DE FIGURAS.....	4
SUMÁRIO	5
1 INTRODUÇÃO.....	6
1.1 ENQUADRAMENTO DA GESTÃO FINANCEIRA.....	6
1.2 ATIVIDADE FINANCEIRA	7
1.3 A RAZÃO DO TRABALHO E A ORIGEM DA OPERAÇÃO DE MBO.....	7
2 I2S – BREVE DESCRIÇÃO DO SEU PERCURSO HISTÓRICO	9
2.1 ALGUNS MARCOS HISTÓRICOS DA I2S.....	9
2.2 A I2S E O GRUPO REAL/BPN	10
3 INVESTIMENTOS E PROJETOS DE INVESTIMENTO.....	12
3.1 INVESTIMENTOS PONTUAIS	12
3.2 PROJETOS DE INVESTIMENTO.....	14
3.3 NOTAS PARA AS REFERÊNCIAS EFETUADAS AOS PROJETOS DE INVESTIMENTO	16
4 MBO MANAGEMENT BUY-OUT.....	17
5 CONCLUSÕES	26

Siglas e Marcas

ADI	Agência de Inovação
AS/400	Servidor médio porte da IBM que substituiu o S/36
BCP	Banco Comercial Português
BES	Banco Espírito Santo
BPN	Banco Português de Negócios
DGCI	Direção Geral das Contribuições e Impostos
EBITDA	Earnings, Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
HW	Hardware
I2S	I2S Informática Sistemas e Serviços, SA
I&D	Investigação e Desenvolvimento
I&DT	Investigação e Desenvolvimento Tecnológico
IMT	Imposto Municipal sobre Imóveis
IPO	Investment Public Ofert
ISEP	Instituto Superior de Engenharia do Porto
Kms	Kilómetros
LMBO	Leverage Management Buy-Out
MBO	Management Buy-Out
PAC	Prestações Acessórias de Capital
S/36	Servidor médio porte da IBM
SIFIDE	Sistema de Incentivos Fiscais em Investigação e Desenvolvimento Empresarial
SLN	Sociedade Lusa de Negócios
SLN NT	SLN – Novas Tecnologias
SPV	Special Purpose Vehicle
STAR	Sistema de Incentivos às Tecnologias de Comunicação e Informação
SW	Software
TI	Tempo Integral

Tabela de Figuras

Fig. 1 Quadro da Estrutura Acionistas antes e após o MBO

Fig. 2 Esquema Ilustrativo das Diferentes Fases da Operação de MBO

Sumário

Com o presente trabalho pretende-se dar a conhecer algumas das ações mais relevantes desenvolvidas pelo seu autor junto de um conjunto de empresas ao longo dos últimos vinte e cinco anos, como especialista de domínio na área da Gestão e Administração, e em particular na área da Gestão Financeira. Pretende-se também, ainda que de uma forma breve, dar a conhecer e fazer o relato das tarefas que foram desenvolvidas no âmbito de uma operação de investimento/financiamento, vulgarmente designada de MBO – *Management Buy-Out*, que, pelas suas particularidades, poderá ser do interesse geral a sua divulgação.

As especificidades desta operação, bem como a abrangência das ações necessárias ao seu sucesso, constituíram para os seus responsáveis um desafio e uma oportunidade de crescimento intelectual, quer pela necessidade de aquisição e aprofundamento de conhecimentos técnicos, quer pelo exercício da gestão pura (negociação, avaliação de cenários, gestão de expectativas, tomada de decisão, comunicação).

1 INTRODUÇÃO

1.1 ENQUADRAMENTO DA GESTÃO FINANCEIRA

Sendo a gestão financeira o processo de obtenção de recursos financeiros que possibilitem às empresas atingir e manter o nível de atividade desejada (em termos de rentabilidade e de relação com o meio envolvente), poder-se-á dizer que esta trata, em primeiro lugar, da criação de valor para a empresa. Neste sentido, os dois objetivos fundamentais da gestão financeira serão a estabilidade e a rentabilidade.

Estabilidade, no sentido de não afetar o ciclo produtivo por falta de pagamento, assegurando-se a capacidade de desenvolvimento da empresa através do esforço de investimento, sem que o risco de falência ou insolvência seja (demasiado) elevado.

Rentabilidade, no sentido quer de minimizar os custos assumidos perante terceiros, a fim de obter os meios financeiros indispensáveis ao seu financiamento, quer de maximizar os proveitos a receber de terceiros, resultantes da aplicação, nas melhores condições de prazo e taxa.

A gestão financeira abrange um conjunto alargado de áreas ou segmentos de atuação, a saber:

- Avaliação de investimentos reais;
- Gestão de tesouraria ou gestão financeira de curto prazo;
- Gestão de financiamento ou avaliação de fontes de financiamento de médio e longo prazo;
- Estrutura de capital e política de dividendos;
- Planeamento financeiro a longo prazo;
- Controlo de gestão e análise financeira;

Não sendo objetivo deste documento descrever o âmbito de cada uma das áreas referidas, em termos sumários e para efeitos de enquadramento, ainda que parcial do presente trabalho, referir-se-á apenas algumas notas sobre as áreas de avaliação de investimentos reais, de controlo de gestão e de análise financeira.

A área de avaliação de investimentos reais (empresas) consiste numa análise detalhada da empresa, onde se procede à completa identificação e análise dos seus pilares, alavancas de sustentabilidade e crescimento (linhas de negócio, rendimentos “repetíveis” ou o designado “revenue on going”, qualidade e quantidade de recursos, tecnologia, ciclo de vida dos produtos/serviços, base de Clientes, quota de mercado, fornecedores, redes de distribuição, parceiros tecnológicos, etc.), bem como à análise da sua envolvente, incluindo variáveis que normalmente escapam ao controlo das empresas (variáveis macroeconómicas, cotações de moedas e de matérias primas, riscos sociais, políticas, etc.).

A área de controlo de gestão e análise financeira engloba as atividades de recolha, tratamento, controlo e interpretação da informação de gestão, nomeadamente a contabilidade e a elaboração dos mapas de informação financeira, a elaboração de orçamentos, o controlo orçamental, as auditorias internas e externas, a análise financeira ou análise económico/financeira.

1.2 ATIVIDADE DE GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO

Dentro da área da Gestão e Administração, e ao longo da sua atividade profissional, foram diversas as áreas por onde o autor passou, tendo desenvolvido inúmeros trabalhos e desempenhado funções para diferentes entidades. Da auditoria fiscal ao planeamento financeiro de curto, médio e longo prazo, ao controlo de gestão, à gestão de tesouraria de curto prazo, à análise económica e financeira, passando pela preparação e apresentação de candidaturas de projetos de investimentos a sistemas de incentivos e/ou financiamentos bancários, incluindo candidaturas de projetos de investimento em co-produção com entidades do sistema científico, até ao projeto de MBO da I2S, objeto do presente trabalho, de tudo um pouco foi fazendo, no âmbito da Gestão e Administração, e em particular, no âmbito da função financeira.

1.3 A RAZÃO DO TRABALHO E A ORIGEM DA OPERAÇÃO DE MBO

O presente trabalho pretende ser, assim, uma espécie de “zoom” sobre um momento particular da atividade profissional do seu autor, especialista em gestão e administração, em particular em gestão financeira e avaliação de projetos de investimento, e que teve a sorte, como responsável financeiro da I2S - empresa referência no mercado nacional na área de sistemas de informação para a indústria seguradora – de participar num processo de análise e decisão de elevada complexidade, num momento histórico da vida da empresa.

A aquisição da maioria do capital da I2S pelos Acionistas e Gestores, sendo já uma ideia com alguma maturação por parte dos seus compradores, decorre dum processo de venda, enquadrado por uma alteração estratégica levada a cabo pela nova equipa de gestão do grupo BPN (grupo que detinha a maioria do capital social da I2S) em setembro de 2008, sob a liderança do Sr. Dr. Miguel Cadilhe, ex. Ministro das Finanças.

A nova estratégia do grupo BPN passava pela focalização de todas as energias no banco BPN, devendo os restantes ativos ser alienados, apoiando, dessa forma, a capitalização e recuperação do banco.

Dessa opção estratégica resultou um conjunto de ações tidas como necessárias à recuperação e credibilização da imagem do banco junto do mercado, estando o foco das preocupações centrado na transparência dos processos de decisão. Entre essas ações, destaca-se a campanha de divulgação e informação levada a efeito a nível nacional e internacional, publicitando a nova estratégia do grupo. Destaca-se, também, a criação dum “site” com informação sobre as empresas a alienar, bem como a preparação dum “dossier” com informação detalhada sobre cada uma daquelas empresas, para disponibilizar aos potenciais compradores.

A discussão e apresentação da nova estratégia do grupo, em particular no que respeita à venda das participações detidas, não foi objeto de qualquer negociação ou comunicação prévia por parte dos responsáveis do BPN. Na verdade, as administrações das empresas a alienar e/ou os Acionistas minoritários tomaram conhecimento da mesma pelos mesmos meios que a generalidade das pessoas, ou seja, pela comunicação social!

Esta situação gerou uma elevada tensão junto do ecossistema da I2S, em particular junto de Colaboradores e Clientes.

Como se verá adiante, a importância da I2S no sector segurador é muito significativa, daí a acuidade do problema e a necessidade de uma resolução satisfatória e rápida para o mesmo.

É neste contexto, e debaixo deste clima, que surge a decisão de se avançar com a proposta de aquisição da participação maioritária da I2S detida pela SLN NT, “sub-holding” do grupo BPN. Este processo viria a culminar com a assinatura do contrato de compra e venda, em 31/12/2008, pelos Acionistas minoritários (quatro dos quais fundadores da empresa) através de uma operação similar a um MBO.

2 I2S - BREVE DESCRIÇÃO DO SEU PERCURSO HISTÓRICO

2.1 ALGUNS MARCOS HISTÓRICOS DA I2S

Fundada em 1984 por um conjunto de 5 Engenheiros, Professores do ISEP Instituto Superior de Engenharia do Porto, a I2S é o resultado duma espécie de IPO Investment Public Ofert daquela instituição. A sua origem está ligada às necessidades de financiamento da escola e às dificuldades burocráticas existentes à época, em fazer entrar dinheiro na instituição proveniente da prestação de serviços de formação e consultoria à comunidade empresarial pelos seus professores. A I2S surge, assim, como como resposta aquelas dificuldades.

Iniciando a sua atividade pela formação, rapidamente alargou o campo de ação ao desenvolvimento de soluções informáticas para a indústria.

Depois de alguma experiência com o desenvolvimento de uma solução para a gestão da atividade da mediação de seguros, celebrou, em 1988, um contrato para a informatização da Real Seguros.

Em 1989, com a entrada da Real Seguros no seu capital, a I2S passou a sociedade anónima e aumentou o capital social de 1.500.000 Esc. (7.481,97 €) para 20.000.000 Esc. (99.759,58 €).

Em 1992, no âmbito de uma alteração estratégica, passou a concentrar toda a sua atividade no desenvolvimento e fornecimento de soluções informáticas para o mercado segurador – companhias de seguros de vida, não vida, mediadores, sociedades gestoras de fundos de pensões. Após vários anos a desenvolver e a fornecer soluções informáticas para a indústria e a prestar serviços de formação em informática, decidiu focar e concentrar todos os seus recursos no sector segurador.

Em 2000, depois de diversas experiências e contactos internacionais, abriu um escritório no Brasil constituindo a I2S Brasil.

Na linha do ocorrido ao longo de toda a década de noventa, o crescimento da I2S continuou, no novo milénio, a fazer-se de uma forma sustentada, em termos de negócios, resultados e Colaboradores. Prosseguindo uma política financeira rigorosa, sustentando o seu crescimento com autofinanciamento e com uma adequada política de distribuição de resultados, sob a forma de dividendos e prémios a Colaboradores, numa estreita combinação e alinhamento de interesses entre Acionistas, Gestores e Colaboradores em geral, a I2S foi conduzida a significativos níveis de autonomia financeira, acumulando um elevado volume de meios monetários, que se vieram a revelar de grande utilidade no financiamento da operação de MBO, no final de 2008.

No ano 2000 a empresa tinha no seu quadro de pessoal setenta e seis Colaboradores e ultrapassou, pela primeira vez, um volume de negócios de um milhão de contos (5,0079 milhões de Euros), tendo gerado um resultado líquido de 719 milhares de Euros.

Em 2005 transferiu a sua sede para as atuais instalações, passando a deter uma área global de 3.600 m² e um espaço de trabalho com, aproximadamente, 3.000 m². Tratou-se de um investimento importante, não só pelo valor envolvido mas, sobretudo, pelo potencial de crescimento que o novo espaço proporcionou, pela localização (próximo do polo universitário e das principais redes de transporte) e pela qualidade do espaço e ambiente de trabalho criado.

Em termos de localização, a proximidade das instalações do polo universitário (ISEP, FEUP) foi e continua a ser, a vários títulos, importante, dada a estreita cooperação entre a I2S e aquelas instituições, facilitando a deslocação de estagiários das licenciatura e dos mestrados entre os dois espaços, aproximando investigadores e Colaboradores das instituições na área de I&D, no âmbito de projetos desenvolvidos em colaboração e em coprodução.

2.2 A I2S E O GRUPO REAL/BPN

Em 1989, cinco anos após a sua fundação, os sócios da I2S decidem alienar 52,5% do capital da empresa à Real Seguros, companhia recém-constituída na cidade do Porto, que acreditou nas capacidades da pequena equipa de trabalho da I2S, então com apenas 13 elementos (5 dos quais sócios fundadores) mas que possuíam já algum conhecimento do sector segurador, adquirido através do desenvolvimento de uma aplicação de gestão no S/36 da IBM para o sector da mediação de seguros, tendo, à data, em desenvolvimento uma nova solução para plataforma Intel.

Na sequência desta operação, o capital social da I2S foi aumentado para 20.000.000 Esc (99.759,58 Euros), tendo-se procedido à alteração jurídica da sociedade (passando a sociedade anónima) e nomeado um Conselho de Administração, para o qual o autor foi indigitado, tendo ficado responsável pelos pelouros das áreas administrativa e financeira.

Encontrando-se apenas há cinco meses na Real Seguros e sendo proveniente da DGCI – Direção Geral das Contribuições Impostos, foi indigitado para a administração da I2S para representar os interesses da Real Seguros, empresa de que era quadro e se manteve até à venda e integração da Real Seguros na Lusitânia Companhia de Seguros, no final do ano 2009.

Em 1995, com a entrada do BPN no capital social da Real Seguros, a participação da I2S foi “arrumada” na Partinvest, SGPS, SA, onde se manteve até 2001, ano a partir do qual foi integrada na SLN NT, SGPS, SA, “sub-holding” do grupo SLN/BPN. Segundo os seus responsáveis, esta “holding” foi criada para parquear todas as participações do grupo da área das tecnologias de informação.

Da relação entre a I2S e o Grupo BPN poder-se-á dizer que, do ponto de vista estratégico, a I2S funcionou sempre com total autonomia. Inicialmente com a Real/Partinvest e, posteriormente, com a SLN, as relações de parceria de longa duração e de grande confiança estabelecidas entre a I2S e os seus Clientes – principais grupos financeiros portugueses e companhias de seguros internacionais - obrigaram sempre a I2S a um esforço de distanciamento estratégico em relação ao Acionista maioritário. Por essa razão, as relações entre a empresa e o seu principal Acionista, apesar de terem sido sempre cordiais, foram também, necessariamente, distantes e independentes.

A distância física entre as empresas, localizadas no Porto e em Lisboa, terá facilitado, de alguma forma, essa tarefa.

Note-se que, pese embora os esforços de alguns dirigentes da SLN no sentido de promoverem a geração de sinergias entre as empresas do grupo, particularmente entre as empresas do sector das tecnologias de informação, e não obstante a administração da I2S reconhecer que algumas dessas ações fariam sentido em termos de lógica de grupo, o caminho seguido foi sempre o da independência e do culto da equidistância entre os interesses do Acionista e os interesses dos Clientes da I2S.

Esta estratégia terá sido bem-sucedida, uma vez que a imagem de independência da I2S em relação ao grupo BPN foi sendo cada vez percebido, visível e aceite pelo mercado, a ponto de não impedir a empresa de trabalhar e ter na sua carteira de Clientes, inúmeras companhias de seguros ligadas aos maiores grupos financeiros portugueses: Grupo Caixa, Grupo BES, Grupo BCP, Grupo Banif, etc..

3 INVESTIMENTOS E PROJETOS DE INVESTIMENTO

Em termos sumários, e numa perspetiva histórica, a atividade desenvolvida e acompanhada pelo autor em termos de investimento poderá ser dividida em duas áreas. Uma área relacionada com atividades associadas à seleção de investimentos de pequenos ou elevados montantes, à seleção e análise de alternativas de financiamento e à preparação e respetiva execução.

Uma segunda área, relacionada com investimentos integrados em projetos, a realizar durante um determinado período de tempo, acompanhado ou não de candidaturas a apoios a incentivos e/ou a financiamentos, concedidos no âmbito de programas de apoio à economia e ao investimento.

3.1 INVESTIMENTOS PONTUAIS

No ponto seguinte dá-se nota de alguns investimentos relevantes realizados pela I2S ao longo dos anos e que foram estruturantes no processo de crescimento da empresa.

INSTALAÇÕES DIVERSAS

- i) Entre 1989 e 1992 diversas salas foram sendo adquiridas no centro de escritórios da Rua de Costa de Cabral, no Porto, permitindo à empresa ir crescendo numa forma escalável, numa lógica de ampliação do espaço de trabalho em estreita articulação com o crescimento da empresa. O processo de financiamento usado para aquisição dessas instalações foi, preferencialmente, a locação financeira.
- ii) Aquisição na Travessa Ribeiro de Sousa, no Porto de um edifício de escritório com cinco pisos e uma área útil de 1100 m². A aquisição deste edifício resultou numa cessão de posição contratual dum contrato de locação financeira, realizada entre o vendedor (locatário) e a I2S. O edifício encontrava-se devidamente infraestruturado, pelo que se tornou um contrato interessante para a I2S, uma vez que não necessitou de grandes obras de adaptação à atividade da empresa.
- iii) Aquisição das instalações da Rua do Zambeze, n.º 289, no Porto, atual sede da empresa. Este investimento envolveu a aquisição de instalações e a realização de obras de reconversão numa antiga fábrica num moderno edifício de serviços. A área total deste imóvel ascende a 3.600 m², tendo as áreas de trabalho cerca de 3.000 m². O montante global deste investimento, incluindo obras, ultrapassou os 2,7 milhões de Euros (1,75 milhões aquisição e o restante referente a obras de reconversão, aumento de áreas de trabalho e infraestruturção).

A opção de financiamento para a aquisição deste imóvel recaiu, uma vez mais, na locação financeira, tendo sido efetuado um contrato pelo período de 10 anos. Para além do “spread”, outras cláusulas foram devidamente negociadas, em particular a possibilidade de efetuar amortizações antecipadas sem quaisquer penalidades, que se veio a mostrar bastante útil mais tarde.

A estratégia de compra de instalações em detrimento da opção aluguer, na cidade do Porto, resultou numa opção estratégica decorrente de uma análise de risco e de custo/benefício efetuada contrato a contrato, sempre que a questão se colocava. As diversas decisões recaíram, sistematicamente, na compra com financiamento a longo prazo, em detrimento da opção aluguer. A esta decisão não é estranha, no período em análise (1989-2001), a reduzida oferta de instalações para aluguer com as dimensões necessárias e próximas dos centros desejados, a preços competitivos, quando comparados com as opções existentes para compra/venda. Das análises efetuadas resultava, como primeira conclusão, a baixa eficiência do mercado de arrendamento, refletida, numa forma evidente, nos elevados preços por m².

Em Lisboa, ao contrário do Porto, a opção compra nunca foi colocada, tendo as diversas instalações por onde a I2S passou, inclusive as atuais, sido sempre objeto de contratos de arrendamento.

Outros investimentos pontuais mas de alguma importância, quer pelos montantes envolvidos, quer pelo seu carácter estruturante ou de realização inevitável, foram sendo realizados ao longo dos anos, carecendo de análises mais ou menos detalhadas e aprofundadas, em particular, no que ao financiamento respeita.

As estratégias de financiamento adoptadas foram variáveis e atenderam não só ao custo do dinheiro, como às condições de apoio e financiamento por parte do parceiro IBM, ao nível de endividamento (rácios de autonomia financeira e solvabilidade), à eficiência fiscal, etc. Entre estes investimentos destaque para os sistemas (HW e SW) de suporte ao desenvolvimento e à assistência aos clientes – S/36, AS/400 (i.series) – para os Sistemas de “Storage”, ferramentas de desenvolvimento, gestão de projetos e de versões de SW, licenciamento de Software, etc.

Refira-se a propósito, que a I2S é Business Partner da IBM desde 1985, tendo, atualmente, o estatuto de Premier Business Partner, sendo, também, parceiro da Microsoft, com o estatuto de Gold Certified Partner.

3.2 PROJETOS DE INVESTIMENTO

BREVES REFERÊNCIAS A ALGUNS PROJETOS INDIVIDUAIS

A I2S ao longo dos anos, atenta aos diversos sistemas de incentivos de apoio ao investimento, nomeadamente os sistemas de incentivos apoiados por fundos comunitários e pelo estado português, apresentou, com sucesso, diversas candidaturas de projetos de investimento. O primeiro projeto apresentado ocorreu em 1990 e estava relacionado com o programa STAR, programa que tinha como objetivo o apoio ao investimento na área das tecnologias de informação e comunicação.

Estávamos no início do lançamento das comunicações móveis e das redes digitais de dados, onde um simples aparelho de fax assumia um papel de referência em qualquer um desses projetos.

Outros projetos se seguiram sendo de destacar, já em 2005, o projeto de criação do NITEC Núcleo de Investigação Tecnológica, apoiado pela ADI - Agência de Inovação. Sob o domínio do NITEC diversos projetos de I&D foram sendo desenvolvidos, envolvendo, de uma forma mais ou menos permanente mais de três dezenas de investigadores a tempo integral (TI). Entre esses projetos, assinala-se o projeto eGIS o qual envolveu vinte e nove Colaboradores a TI, ao longo de dois anos, tendo a plataforma criada dado um forte contributo para a inovação da solução GIS – Gestão Integrada de Seguros, solução que integra um conjunto de produtos desenvolvidos pela I2S para a indústria seguradora.

A plataforma eGIS veio, por um lado tornar muito mais eficiente o negócio “bancassurance”, ao permitir a ligação do “front-office” do canal bancário ao “back-office” da companhia, “on-line” ou “off-line”, permitindo iniciar e terminar a maior parte das operações, a partir do posto do utilizador (banco), sem qualquer intervenção humana adicional. Em segundo lugar, a mesma plataforma veio também permitir o acesso e a realização dum grande número de operações pelo canal da mediação de seguros, tornando muito mais eficiente a relação com este canal. Em terceiro lugar, e utilizando os mesmos produtos ainda que devidamente configurados e adaptados, as companhias passaram também a disponibilizar, através da mesma plataforma, o acesso ao consumidor/utilizador final ao sistema de “home insurance”. Uma única plataforma de acesso dos diferentes canais à companhia veio permitir obter elevados ganhos de eficiência, quer pela via da gestão integrada dos canais, quer pela gestão e disponibilização simultânea dos diversos produtos para os diferentes canais, quer ainda pela integridade das configurações dos produtos disponibilizados.

Outros projetos se seguiram, dos quais se destaca um projeto recentemente lançado na área do I&DT, com um volume de investimento de 2,4 milhões de Euros, sendo 1,1 milhões de Euros de investimento elegível e 550 milhares de Euros de incentivos não reembolsáveis.

PROJETOS EM COPRODUÇÃO

Mais recentemente e, como consequência duma mais estreita colaboração com entidades do sistema científico, pela via da concessão de estágios nas licenciaturas, mestrados e até doutoramentos, tem-se vindo a alargar a colaboração a novas atividades, daí resultando, nomeadamente, a apresentação de candidaturas a financiamentos na área de I&DT e a realização de diversos projetos de investimento em coprodução

O envolvimento pessoal do autor deste trabalho na promoção, preparação e acompanhamento destes projetos tem-lhe permitido consolidar uma opinião sobre os aspetos positivos e negativos destas parcerias, em particular no que respeita à transferência de “know-how” das entidades do sistema científico para as empresas.

Sobre este tema, pensa, no futuro próximo, partilhar algumas reflexões e análises sobre o assunto, em artigo específico dedicado ao tema.

Na presente data, a I2S tem em curso dois projetos de investimento em coprodução: o projeto ISOFIN Cloud e o projeto 2STAX. A candidatura do primeiro foi apresentada em janeiro de 2010 e arrancou em outubro de 2010. Tem como principal objetivo a criação de uma plataforma de apoio ao desenvolvimento e ao “deployment” dos serviços/aplicações para o domínio financeiro. Trata-se de um projeto que envolve um conjunto de entidades do sistema científico e entidades privadas nacionais: Universidade do Minho, CCG/ZGDV - Centro de Computação Gráfica, Faculdade de Ciências da Universidade Nova de Lisboa, INOV – Inesc Inovação, iZone, Maisis, Information Systems, Knowledgebiz Consulting. O montante de investimento deste projeto ascende a 1,8 milhões de Euros, sendo o incentivo não reembolsável de 1 milhão de Euros. O montante de investimento a realizar pela I2S ascende a 971 milhares de Euros.

O projeto 2STax é um projeto de investimento que se iniciou no final de janeiro de 2011 e que está a ser desenvolvido em coprodução com diversas entidades do sistema científico, nomeadamente a Faculdade de Engenharia do Porto, a CCG/ZGDV - Centro de Computação Gráfica, o INESC Porto, o Instituto Pedro Nunes e a Faculdade de Ciências e Tecnologia de Coimbra. O montante global do investimento deste projeto ascende a 832 milhares de Euros, sendo da responsabilidade da I2S o montante de 221 milhares de Euros.

O objetivo principal deste projeto é a construção de uma base de dados, com histórico de dados recolhido em diferentes fontes, que permita definir o perfil dos condutores (segurados), relacionando troços rodoviários, perfil de utilização e correspondentes tarifas. O projeto prevê a disponibilização de módulos de tarifação automóvel em função da sua utilização (quilómetros percorridos, vias utilizadas, horários de circulação, tipo de veículo, condutores, etc.).

Tal como no ISOFIN a I2S é também líder deste projeto, assumindo, para além da coordenação global, a responsabilidade pelo desenvolvimento de algumas “work packages”.

3.3 NOTAS PARA AS REFERÊNCIAS EFETUADAS AOS PROJETOS DE INVESTIMENTO

As referências efetuadas neste trabalho a alguns dos projetos desenvolvidos e ou em curso na I2S justificam-se não só pelas experiências riquíssimas proporcionadas por alguns deles, mas, sobretudo, pelo envolvimento que o autor do presente trabalho neles tem tido, quer na perspetiva da preparação das candidaturas, do planeamento, da elaboração dos orçamentos, da avaliação e tomada de decisão, quer na perspetiva da coordenação das suas atividades, elaboração dos relatórios de progresso e finais, etc..

O envolvimento nos processos de seleção, avaliação e decisão de investimento, obriga à reunião de um conjunto alargado de variáveis e parâmetros relacionados com o financiamento, a eficiência fiscal, o aproveitamento de recursos financeiros disponíveis para o seu apoio, em particular nas áreas de inovação, investigação e desenvolvimento, domínio da regulamentação dos processos de candidatura, etc.. Neste sentido, e num trabalho onde se pretende evidenciar o conhecimento e a experiência teórica mas também prática de especialistas na área da gestão e administração, a referência a estes projetos tornava-se importante e inevitável dado o envolvimento pessoal do autor nos processos de análise e de decisão.

Importa dizer ainda que, de uma forma geral, todos os instrumentos de política de apoio ao investimento têm sido eficientemente utilizados nas empresas onde o autor tem estado envolvido, proporcionando, quer pela via fiscal (SIFIDE) quer pela via dos incentivos a fundo perdido (Projetos de I&DT), quer ainda pela via do financiamento a taxa reduzida, (Projetos de Inovação), importantes e significativos recursos financeiros para a I2S. Só o IRC - Imposto sobre Rendimento das Pessoas Coletivas - economizado pela I2S ao longo dos vários anos em que o SIFIDE tem estado ativo - 1997 a 2010 (suspensão em 2004/2005) - ascendeu a 2,9 milhões de Euros.

4 MBO MANAGEMENT BUY-OUT

4.1 CONTEXTO E ANTECEDENTES DA OPERAÇÃO

Conforme já atrás foi referido, até ao final de 2008, a I2S era detida, maioritariamente (51%), pela SLN NT, “sub-holding” do grupo SLN – Sociedade Lusa de Negócios, sociedade que detinha o BPN - Banco Português de Negócios. O restante capital (49%) estava disperso por um conjunto de Acionistas ligados à gestão e direção da empresa, quatro dos quais seus fundadores, detendo 45,12%.

ASSIMETRIA NA PARTILHA DOS RESULTADOS

A relação entre os Acionistas da I2S, particularmente entre o Acionista maioritário (SLN) e os restantes Acionistas, poder-se-á classificar como desequilibrada, no que respeita ao contributo dado para o desempenho da empresa e ao retorno obtido por cada uma das partes. Com efeito, a relação do Acionista maioritário com a empresa era pouco mais do que financeira, pouco ou nada intervindo na definição da sua estratégia. Mesmo a presença na administração dum elemento pertencente ao grupo, apesar de, em teoria, pressupor uma influência na estratégia da empresa, na prática, a estratégia seguida nada tinha a ver com o grupo, sendo cultivada, ao invés, uma relação de total independência, neutralidade, “low profile” em relação ao Acionista maioritário.

Quando se diz que a relação era desequilibrada, quer-se dizer que, não prevendo o pacto social da I2S qualquer cláusula de salvaguarda para os restantes Acionistas e Colaboradores, e pouco ou nada contribuindo para o negócio da empresa, o Acionista maioritário, na hora da distribuição dos resultados, levava a parte de “leão” (51%), independentemente da justa ou excessiva remuneração paga ao capital investido.

Esta situação e este sentimento de injustiça relativa esteve, naturalmente, sempre presente na empresa, tendo sido fortemente ampliado nos anos que precederam a operação de MBO, razão pela qual se terá mesmo chegado a levar a cabo um estudo para a montagem de uma operação de emissão de Ações preferenciais com dividendo prioritário, a serem subscritas pelos principais quadros e Gestores da I2S, para que, por um lado, pudessem ser melhor salvaguardados os interesses dos Acionistas/Gestores minoritários e, por outro, pudessem funcionar como política de remuneração e retenção dos principais quadros/Gestores da empresa.

Esta operação, porém, não chegou a ser concretizada, devido aos acontecimentos, entretanto, surgidos e que são públicos, relacionados com a crise do BPN e da SLN, no início de 2008.

POLÍTICAS DE CAPITALIZAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

As políticas de capitalização e financiamento da I2S, em estreita articulação com a política de distribuição de dividendos e prémios mantiveram, ao longo dos anos, uma orientação assente num equilíbrio entre o reforço permanente dos capitais próprios, o justo direito aos dividendos por parte dos investidores e a partilha dos resultados, a título de remunerações variáveis, pelos Colaboradores. Este equilíbrio traduziu-se, na prática, na implementação duma equação que apontava para uma distribuição do resultado entre 25% a 30% a título de dividendos, 25% a 30% a título de prémios a Colaboradores e o valor restante era levado a reservas, reforçando os capitais próprios e sustentando o investimento e o crescimento da empresa.

A prossecução desta orientação política levou a I2S a um nível de capitalização bastante elevada (mais de 80% de autonomia financeira) e à manutenção de um elevado “stock” de meios monetários, representando, no final de 2008, cerca de 50% dos seus ativos.

Esta política, tendo por base o estreito alinhamento de interesses entre Colaboradores, Gestores e Acionistas, conduziu a empresa a elevados níveis de capitalização e, conseqüentemente, a uma baixa dependência de capitais alheios. Esta situação veio a tornar-se de grande importância, não só no momento da operação de MBO, facilitando o respetivo financiamento como, sobretudo, nos tempos que lhe seguiram e que hoje vivemos, onde a escassez de capital e o seu custo dificultam os investimentos nas empresas descapitalizadas.

4.2 OFERTA PÚBLICA DE VENDA DOS ATIVOS DO GRUPO SLN/BPN

No Verão de 2008 começaram a chegar a Portugal os primeiros rumores dos efeitos da crise do “sub-prime” nalguns bancos europeus, bem como alguns ecos das preocupações das autoridades da União Europeia e do Banco Central Europeu.

É neste contexto de crise efetiva ou anunciada que, em setembro de 2008, na sequência da crise do BPN - a qual, como é do conhecimento geral, teve origem diversa daquela outra - a nova administração do grupo BPN, recém-eleita, toma uma decisão, no mínimo curiosa, de colocar num “site”, criado especificamente para o efeito, um conjunto de ativos do grupo BPN/SLN para venda. Entre os ativos a alienar encontravam-se empresas do setor segurador, imobiliário, turismo, agro-alimentares, cimentos, da área das tecnologias de informação, incluindo a I2S e um outro conjunto diverso de empresas. Esta decisão foi acompanhada de uma campanha de informação e divulgação através de meios de comunicação especializados, nacionais e internacionais dando conta da nova estratégia para o grupo e das ações dela decorrente.

A Administração da I2S e os seus Acionistas tomam conhecimento da intenção do Acionista maioritário de alienar a totalidade da participação detida na I2S, no mesmo “timing” e pelos mesmos meios que qualquer outra entidade ou seja pela comunicação social.

A estas medidas seguiu-se o processo de avaliação das empresas por equipas internas ao banco de investimento (EFISA) e por entidades externas e independentes, contratadas para o efeito.

Nesta altura, a Administração da I2S é chamada a participar neste processo, tendo o autor deste trabalho tido a responsabilidade do acompanhamento de todas as atividades relacionadas com a avaliação.

A metodologia seguida pelo grupo BPN na condução deste processo apontava para que os interessados nos ativos, dentro dum prazo pré-definido, endereçassem através duma carta de intenções o interesse no ativo, no fim do qual seriam abertas negociações diretas com os interessados selecionados.

A Administração da I2S teve conhecimento de que sete entidades manifestaram expressamente o seu interesse pela I2S o que, se por um lado, foi motivo de orgulho, por outro, foi também motivo de grande preocupação.

Refira-se, a propósito, o ambiente de grande apreensão existente junto dos Clientes da I2S, particularmente entre os maiores, que, por diversas vezes, expressaram a sua preocupação, chegando mesmo a condicionar o êxito da celebração dum contrato de fornecimento de uma solução informática, em fase de negociação à época, ao sucesso da eventual operação de MBO. Refira-se ainda que esta solução chegou, por diversas vezes, a ser anunciada, ainda que como hipótese, junto de alguns Clientes, por alguns elementos da I2S, no sentido de os tranquilizar.

É neste contexto de grande tensão e preocupação que a Administração da I2S, em nome dos restantes Acionistas e dos principais responsáveis pela gestão da empresa formalizam uma proposta concreta, de adquirir os 51% da empresa pelo valor de 6,5 milhões de Euros. A proposta foi enquadrada por um conjunto de princípios e pressupostos, tendo sido solicitado que, no caso de a mesma não ser aceite, qualquer outra solução alternativa de venda da I2S e que envolvesse entidades externas, fosse dado conhecimento prévio ao “management” e negociada a venda em conjunto de toda a empresa.

A proposta apresentada tinha como pressupostos uma valorização global da empresa de 12,745 milhões de Euros, valor ligeiramente inferior ao valor dos ativos registados em balanço (13,6 milhões de Euros) e o dobro do valor das disponibilidades (6,395 milhões de Euros). O valor apresentado representava ainda 1,09 vezes o valor dos capitais próprios (11,654 milhões de Euros) e correspondia a um múltiplo de 4,8 do EBITDA (“Earnings, Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”).

Note-se que nesses pressupostos foi ainda referido o montante de investimento efetuado pelas empresas do grupo BPN na I2S (160 milhares de Euros), entre 1989 e 1992, bem como o montante de dividendos recebidos ao longo dos anos (mais de 1,7 milhões de Euros).

A proposta apresentada não foi aceite pela administração da SLN/BPN, tendo ficado nos “rumores” e “sub-entendidos” que dificilmente seria aceite uma proposta de valorização da I2S inferior a 20 milhões de Euros.

Note-se que o valor de avaliação das equipas internas do banco apontava para uma valorização que tinha no limite inferior do intervalo o valor de 25 Milhões de Euros. A avaliação externa não chegou a ser concluída à data do MBO.

Importa contextualizar neste trabalho duas situações, tidas como importantes, para uma melhor perceção da operação e das forças em jogo. Em primeiro lugar, a I2S era considerada no seio do grupo BPN, juntamente com a Sociedade Agrícola e Comercial do Varosa, SA, empresa que detém a marca Murganheira, uma das “jóias da coroa” do grupo. Apesar da sua média dimensão, a sua evolução, a sua dinâmica, a sua independência em relação ao grupo e os resultados obtidos foram sempre publicamente elogiados, no seio das reuniões do grupo, pelo seu principal responsável. Em segundo lugar a nova administração do banco, apesar de mostrar alguma compreensão e sensibilidade com a causa dos responsáveis da I2S, estava empenhada em mostrar resultados, no mais curto espaço de tempo, duma forma transparente, ainda que questionável, como decorre do processo de venda de ativos não cotados através do “site” e do corte do financiamento às empresas do grupo, dificultando ou hipotecando mesmo toda e qualquer capacidade de endividamento dessas empresas junto do mercado.

É neste contexto de alguma agressividade e precaução do lado dos responsáveis do BPN/SLN que a I2S decide avançar com a segunda proposta, no final de novembro de 2008.

O valor da nova proposta levou em linha de conta não só os “rumores” referidos em relação ao preço mas, sobretudo, o ambiente “intra” e “extra” grupo BPN e a conseqüente vontade de terminar, o mais rapidamente possível, com uma situação que se tornava insustentável e que se deteriorava a cada dia que passava.

Esta segunda proposta teve como pressuposto uma valorização de 37,3% em relação à primeira, passando dos 12,74 milhões de Euros para os 17,5 milhões de Euros, correspondente a 35 Euros por ação. A proposta apresentada previa a realização da operação até 31 de dezembro de 2008 e o primeiro pagamento de 5 milhões de Euros no ato da escritura, devendo os restantes 3,925 milhões de Euros ser pagos até ao final de janeiro de 2009.

Esta segunda proposta acabou por merecer a concordância do vendedor, tendo-se, de imediato, iniciado o processo de montagem da operação e do respetivo financiamento.

4.3 MBO – MONTAGEM DA OPERAÇÃO

Conforme já referimos a operação de aquisição dos 51% da I2S pelo seu “management” não foi, efetivamente, uma operação clássica de MBO Management Buy-Out, nos termos em que é habitualmente entendida. Uma operação de MBO é uma operação em tudo semelhante, nos aspetos legais, ao de qualquer outra forma de aquisição de uma empresa. A natureza particular do MBO está na posição dos compradores, como Gestores da empresa, e nas conseqüências práticas que se seguem a partir daí. Em particular, o processo de “due diligence” é susceptível de ser limitado, uma vez que os compradores têm pleno conhecimento da empresa. Por sua vez, o vendedor também é pouco provável que dê qualquer garantia adicional aos elementos da gestão, uma vez que estes acabam por ter mais conhecimento sobre a empresa do que o próprio vendedor.

A operação que identificamos como MBO entre aspas (“MBO”) teve como pressupostos a aquisição da participação (51%), detida pelo Acionista maioritário, pelos principais Gestores e Acionistas minoritários, na proporção das ações detidas. A natureza desta operação não obedeceu estritamente às regras do MBO, uma vez que a distribuição da participação adquirida pelos adquirentes seguiu uma regra de redistribuição da participação adquirida na proporção das ações já detidas, ou seja, foram mantidas as posições relativas entre os acionistas, agora numa base 100. Neste sentido não se tratou de um verdadeiro MBO uma vez que alguns dos elementos do “management” sem posições acionistas ou com posições pouco relevantes na anterior estrutura acionista da I2S, ficaram de fora da operação ou mantiveram as mesmas posições relativas, ainda que duplicando o peso da sua participação, mas sem grande peso na nova estrutura acionista.

No quadro seguinte (Fig.1), e sem referimos especificamente nomes dos acionistas, identifica-se a estrutura acionista antes e depois da operação de “MBO”.

	Acionistas I2S/ALLGIS	Estrutura Acionista I2S antes “MBO”	Estrutura Acionista I2S/ALLGIS após “MBO”
SLN NT		51,00%	0%
Acionista 2		11,48%	23,43%
Acionista 3		11,48%	23,43%
Acionista 4		11,08%	22,61%
Acionista 5		11,08%	22,61%
Acionista 6		1,62%	3,31%
Acionista 7		0,55%	1,11%
Acionista 8		0,55%	1,11%
Acionista 9		0,33%	0,67%
Acionista 10		0,32%	0,65%
Acionista 11		0,27%	0,56%
Acionista 12		0,12%	0,24%
Acionista 13		0,07%	0,14%
Acionista 14		0,06%	0,13%

Fig. 1

Dos quatro principais acionistas da I2S pós “MBO” só dois eram gestores de topo (Administradores), ainda que os outros dois fossem Acionistas e fundadores.

Conforme decorre da leitura do quadro, os quatro principais Acionistas minoritários detinham 45,12% do capital da I2S antes do “MBO”, tendo passado a deter 92,08% após a operação.

As operações de MBO, em geral, são caracterizadas pelo recurso a um forte endividamento como forma de financiamento das operações. Não possuindo meios financeiros próprios em volume suficiente para financiar estas operações, o “management” recorre, habitualmente, ao endividamento, alavancando a operação em dívida, passando esta a ser designada de LMBO – “Leverage Management Buy-Out”.

A operação de financiamento montada para aquisição dos 51% da I2S foi estruturada a partir do “cash” disponível na I2S (57,43%), complementada por crédito bancário (42,57%). Os cinco milhões de Euros, disponíveis e utilizados para pagamento da primeira “tranche” da operação, não afetaram, significativamente, a tesouraria operacional e as necessidades de liquidez da empresa.

A operação foi montada, do ponto de vista fiscal, no sentido de ser o mais eficiente possível, ainda que, integralmente, dentro do quadro legal.

A operação passou pela constituição de uma SPV “Special Purpose Vehicle”, empresa que teria a responsabilidade de adquirir à SLN NT os 51% da I2S. Esta sociedade, sendo constituída e detida 100% pelos responsáveis da operação (49% dos Acionistas da I2S) passaria a deter 51% da I2S.

A operação foi então dividida em 5 fases de acordo com o esquema a seguir reproduzido na Fig. 2.

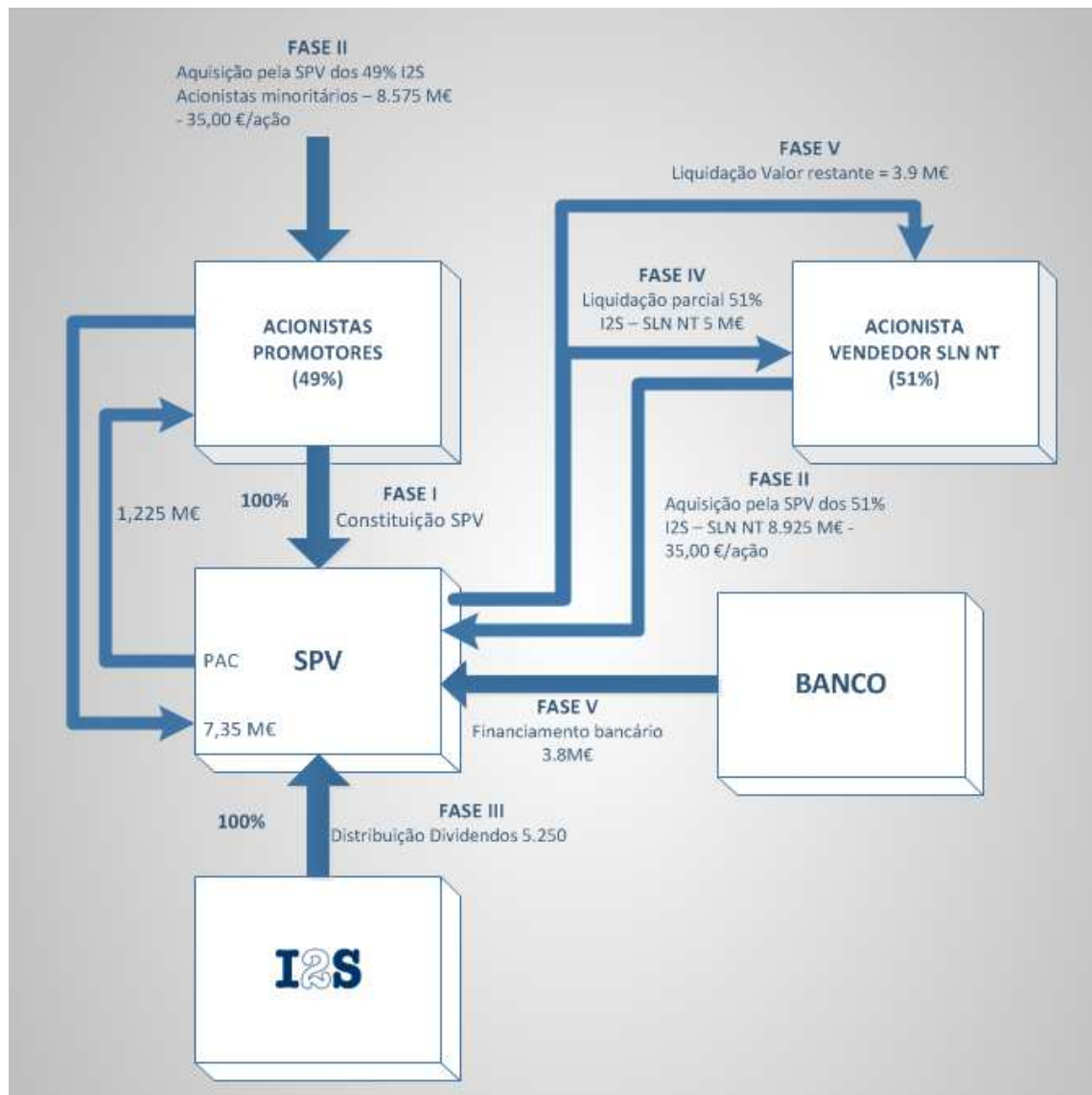


Fig. 2

Fase I – Constituição da SPV

A opção para a forma jurídica da SPV recaiu sobre uma SGPS, sociedade constituída nos termos do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de dezembro, decreto que regulamenta a constituição das SGPS's – Sociedades Gestoras de Participações Sociais. Em 26/12/2008 é constituída a SPV, sob o nome de ALLGIS, SGPS, SA, com um capital social de 50.000 €, aumentado, em 30/12/2008 para 1.225.000€.

Fase II – Compra das Participações da I2S (100%)

Em 31/12/2008 é realizada a escritura de compra e venda das ações da I2S detidas pela SLN NT (51%) pelo valor de 8,925 milhões de Euros.

Na mesma data são adquiridas pela ALLGIS as restantes ações da I2S (49%) detidas pelos acionistas minoritários, tendo o valor global da transação ascendido a 8,575 milhões de Euros.

Em todas as operações de compra das ações da I2S efetuada pela SPV/ALLGIS o preço de transação unitário foi de 35 Euros.

Fase III – Distribuição Dividendos (cash)

Na Assembleia-geral da I2S realizada em 31 de dezembro de 2008 é aprovada a distribuição de 5,25 milhões de Euros a título de dividendos ao Acionista ALLGIS correspondente a 10,5 Euros por ação.

Fase IV – Liquidação da Compra das Ações

Pagamento efetuado pela ALLGIS à SLN NT de 5 Milhões de Euros, correspondente à primeira “tranche” da operação de compra e venda das ações da I2S. Conforme se referiu no ponto 4.2, o valor restante, 3.925 milhares de Euros, deveria ser pago até ao final do mês de janeiro de 2009.

Em 30/12/2008 a ALLGIS efetua um pagamento parcial de 1.225 milhares de Euros aos seus Acionistas, relativos à compra dos 49% da I2S, tendo o valor restante, 7.350 milhares de Euros, ficado em dívida até à Assembleia-geral da ALLGIS de 29/01/2009, na qual ficou aprovada a sua conversão em Prestações Acessórias de Capital - PAC.

Fase V – Financiamento, Liquidação da Dívida e Libertação do Penhor das Ações

Apesar do elevado valor disponível em “cash”, houve necessidade de recorrer a financiamento bancário para a aquisição da participação e liquidação do valor da transação à SLN NT. O montante do financiamento bancário ascendeu a 3,8 milhões de Euros, tendo sido obtido

através dum contrato de mútuo hipotecário, realizado em duas “tranches” de 0,7 Milhões e 3,1 Milhões de Euros.

4.4 AJUSTAMENTOS AO PLANO DA OPERAÇÃO

A operação de compra e venda das ações à SLN pressupunha o pagamento da 2.ª “tranche”, até ao final de janeiro de 2009, o que não veio a acontecer pelas razões que se descreve adiante.

O contrato de mútuo hipotecário requeria a entrega, como garantia, de dois imóveis pertencentes à I2S, um dos quais se encontrava livre de quaisquer ónus ou encargos, mas o segundo, encontrava-se ainda a ser pago através dum contrato de locação financeira imobiliário, com mais dois anos de duração. A amortização antecipada do contrato não implicava qualquer penalidade contratual, no entanto teria implicações fiscais ao nível do IMT – Imposto Municipal sobre Imóveis, tendo que ser pago IMT pela segunda vez. Face a esta limitação, e dentro do quadro legal e da eficiência fiscal, procedemos a uma renegociação com a empresa locadora, no sentido de ser reduzido o prazo do contrato, para o período minimamente aceitável do ponto de vista fiscal, evitando, dessa forma, a dupla tributação.

O prazo acordado foi de quatro meses, implicando a renegociação do contrato com entidade financiadora da operação do “MBO”, no sentido da segunda “tranche” ser disponibilizada apenas e após a obtenção do distrato do imóvel, no final de maio de 2009.

Esta alteração implicou igualmente a renegociação do prazo de pagamento da 2.ª “tranche” à SLN NT, tendo ficado acordado o pagamento do montante em dívida até ao final do 1.º semestre de 2009 e o vencimento de juros a partir de 1 de fevereiro de 2009.

Com a realização do contrato relativo à primeira parcela do financiamento, efetuado em 02/03/2009, procedeu-se à hipoteca do primeiro imóvel tendo-se, simultaneamente, procedido a liquidação parcial da dívida à SLN no montante de 825 milhares de Euros. O valor restante (3,1 Milhões de Euros) seria liquidado em 01/06/2009, logo após a realização do contrato relativo à segunda parcela do financiamento.

Com a liquidação total da dívida, foi levantado o penhor que recaía sobre as ações adquiridas à SLN e que foi dado como garantia de pagamento do valor em dívida (3,925 milhões de Euros).

4.5 CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO DA OPERAÇÃO – CRÉDITO E “CASH”

Conforme já atrás foi referido a operação foi financiada através de crédito bancário (42,5%), tendo o restante (57,5%) sido financiado através de “cash”.

A seleção do parceiro bancário para o financiamento da operação foi precedida duma consulta e duma análise profunda e cuidada junto de três instituições financeiras, duas das quais portuguesas.

Recorde-se que esta operação ocorre em plena crise do “sub-prime”, com as instituições financeiras a darem mostras de um grande nervosismo, com reflexos na subida dos “spreads” e nas dificuldades de acesso ao crédito.

As condições de financiamento de duas das instituições não diferiam substancialmente entre si: aceitavam os prazos solicitados de 5 anos para o financiamento da operação, os “spreads” rondavam os 2,5%, (proposta inicial) e impunham um conjunto de condições – “covenants” financeiros - mais ou menos restritivas (“Owership” Cláusula, Cláusula “Pari Passu”; Cláusula “Cross-default”; Cláusula “Negative Pledge”). Davam a possibilidade de distribuição de fundos próprios, créditos de sócios (prestações acessórias de capital) e resultados mas sujeita à manutenção de um rácio de “*Net Debt*”/“*Ebitda*” < 3 x - aplicável ao consolidado I2S+ SPV). Quanto à disposição sobre as ações da I2S e da SPV, obrigavam ao penhor total sobre as ações da “filha” e da “mãe”. Em termos de garantias pessoais, eram também pedidos os tradicionais avales dos Gestores /Administração e das respetivas Esposas.

Este conjunto de condições constituía um pacote mais ou menos draconiano, imposto à Administração, não deixando à gestão financeira de curto e médio e longo prazo grande margem de manobra.

Da terceira instituição financeira recebemos uma proposta de financiamento que, não só do ponto de vista do custo do “funding” mas, sobretudo, do ponto de vista da simplicidade e dos graus de liberdade dados à gestão em relação a decisões futuras, se tornou, claramente, a opção preferível e aconselhada.

A decisão de financiamento recaiu sobre esta terceira instituição, sendo o montante de financiamento aprovado de 4 milhões de Euros, tendo sido usado apenas o montante de 3,8 milhões em dois empréstimos, sobre a forma jurídica de mútuo hipotecário e com um penhor de 114 mil ações da i2S (“filha”) como garantia (22,8% das ações). O “spread” contratado foi de 1,5% e o indexante a Euribor a 3 meses. Entre as cláusulas negociadas, ficou salvaguarda a possibilidade de liquidação antecipada da dívida, sem qualquer penalização depois de decorridos dois anos da data início do empréstimo e com penalização de 0,5% do montante amortizado, no caso de liquidação ocorrer antes daquele prazo. A disponibilidade sobre os resultados, não foi objeto de qualquer restrição, bem como não foram aplicados quaisquer dos “covenants” financeiros atrás indicados. O único avale concedido foi da empresa “mãe” à empresa “filha”, não tendo sido exigido quaisquer outros avales pessoais.

Todas as condições foram devidamente negociadas, tendo a terceira instituição mostrado ser mais competitiva e flexível.

Refira-se, contudo, a importância das outras duas instituições financeiras, uma vez que desde a primeira hora garantiram o apoio financeiro inequívoco à operação, assegurando à Administração a tranquilidade necessária para o sucesso da operação.

5 CONCLUSÕES

A operação de “MBO” descrita no presente trabalho, sendo caracterizada por uma elevada complexidade do ponto de vista financeiro, fiscal e jurídico constituiu um momento de grande importância e de alguma tensão, vivido durante quase 9 meses por todos os intervenientes no processo mas, de uma forma particular, por aqueles que tinham por responsabilidade a análise de valores, margens de negociação, intervalos e limites, montagem da operação, financiamento e negociação quer com a entidade vendedora, com as entidades financeiras e com os jurídicos.

Neste processo, o autor assumiu um papel determinante na maior parte dos momentos e das ações desenvolvidas e executadas, constituindo, por isso, um momento importante na sua vida profissional, um momento onde todos os “*skills*” necessários à operação foram reunidos e colocados ao serviço duma operação complexa, mas executada com sucesso, num prazo curto e num contexto bastante difícil, quer no plano macro (início da crise financeira) quer no plano micro (crise do grupo BPN).

A I2S continua o seu caminho e o sucesso da operação permitiu retirá-la do arco das empresas do grupo BPN e, dessa forma, ficar a coberto duma profunda crise para que foram arrastadas boas e más empresas daquele grupo.

As referências efetuadas neste trabalho, a outras atividades, nomeadamente às atividades relacionadas com os investimentos pontuais ou com projetos de investimento justificam-se pela importância relativa que os mesmos tiveram na empresa, quer em termos do seu valor, quer em termos da influência estratégica que muitos deles assumiram, implicando na sua grande maioria avaliação em termos económicos, análise de risco, seleção e análise das melhores fontes de financiamento.

No presente trabalho não foi feita qualquer referência a outras atividades que enriqueceram o portfólio de conhecimentos do autor, em particular na área fiscal, de onde era proveniente antes de ingressar na Real Seguros, nem tão pouco a qualquer atividade desenvolvida no âmbito da função que desempenha, há quase trinta e um anos como professor, vinte e dois dos quais, no ISEP, no Departamento de Gestão.