

XXVI - As IPO's na Internet

Antes de entrar no âmbito da questão propriamente dita, gostaríamos de relembrar que a Oferta Pública de Venda, vulgarmente designada a nível internacional por IPO (Initial Public Offering), é o culminar de um processo de financiamento dos projectos empresariais que se iniciam com capitais de empreendedores, business angels e venture capital que ao atingirem um determinado estado de maturidade e relevância no seu sector de actividade, têm necessidade de financiar o seu crescimento futuro, internacional por exemplo, com montantes só possíveis de angariar através dos mercados de capitais.

Neste processo de saída em Bolsa é habitual utilizar-se a expressão venture-backed companies Internet IPOs como um indicador do número de empresas que saíram em Bolsa que tiveram como accionistas Sociedades de Capital de Risco. Naturalmente que este indicador é extremamente importante pois representa um processo de evolução de uma empresa que culmina na dispersão do seu capital por toda uma comunidade de investidores, mas como facilmente se deduz, não reflecte por si só o estado da Indústria do Capital de Risco num determinado período nem o estado dos mercados tecnológicos nomeadamente o sector da Internet conforme podemos demonstrar nos quadros que abaixo se apresentam.

Entrando agora no âmbito da questão propriamente dita, convém referir que a indústria da Internet tem vários segmentos (Serviços Empresariais, Conteúdos, comercio electrónico, infra-estruturas, ISP, Software/Bases de Dados, etc.) tal como qualquer outra indústria. Sendo uma indústria pouco madura tem tido booms em diversos segmentos, mas em alturas diferentes. Assim, em 1995 tivemos o boom das Infra-estruturas; em 1996 tivemos o boom do software e serviços; em 1997, tivemos o boom dos portais, em 1998 tivemos o boom do comércio electrónico e em 1999 tivemos o boom do B2B. Em 2000 não houve nenhum boom, mas sim um crash de todos estes segmentos (com excepção das infra-estruturas onde os valores dos IPOs duplicaram em 2000 relativamente a 1999 – 1604 milhões para 3120 milhões de dólares). Para os próximos anos os segmentos candidatos a boom serão a largura de banda e a tecnologia de comunicação sem fios.

Por outro lado, os factores fundamentais que um investidor de capital de risco analisa nos projectos que lhes chegam são a equipa, a posição competitiva e a área de negócio em que se situa (segmento ou nicho). A análise da área de negócio varia ao longo do tempo, havendo áreas "quentes" e áreas "frias", onde as primeiras são aquelas em que existe uma maior possibilidade de retorno do investimento com o menor risco possível. Ora o comércio electrónico teve a sua altura para ser "quente", e nos fins de 1999 o B2C deu lugar ao B2B. Foi também nessa altura que começaram a aparecer as primeiras falências de empresas de e-commerce financiadas por capital de risco. Assistiu-se a uma viragem muito importante na história da Internet por essa altura.

Nunca na nossa história económica assistimos a um fenómeno que arrancasse tão depressa e tão globalmente como a Internet. A velocidade da ascensão foi tanto real como imaginada. Foi real - a Internet atingiu 30% de penetração em quatro anos. E foi também imaginada - ou pelo menos aumentada - por uma dedicação sem precedentes por parte dos meios de comunicação e pela fantasia dos analistas de mercado. Os media infectaram os investidores, os investidores infectaram os mercados, os mercados infectaram as IPOs, e depois aconteceu o contrário: os adiamentos das IPOs infectaram os investidores, que infectaram os empreendedores com uma velocidade cada vez maior.

As taxas de crescimento iniciais da Internet levaram a orgias de extrapolações e pressupostos fantásticos sobre a velocidade a que a Internet se iria desenvolver. O termo de "Economia Internet" reduziu os ciclos de vida das indústrias. Fez disparar as rondas de financiamento das dot coms e a velocidade à qual esse dinheiro era gasto, o que resultou num decréscimo dramático (e muitas vezes trágico) do tempo gasto na decisão de financiar as empresas. O conceito de Economia Internet também afectou os intermediários financeiros, reduzindo os ciclos financiamento-até-IPO, reduzindo os ciclos de vida das fusões de meses para semanas.

Com o aparecimento das primeiras falências, principalmente no segmento do B2C, donde se podem destacar a Boo.com e a Pets.com, surgiu como que uma consciencialização dos investidores para a valorização das empresas da Internet. Descobriram "finalmente" que para uma empresa ser bem sucedida tem que gerar mais receitas que custos, e que muitas das empresas que tinham financiado ainda não tinham demonstrado que eram capazes de tal. Os novos projectos começaram a ser analisados com mais pormenor e, da mesma maneira que a velocidade distorceu a ascensão, também distorceu a queda. Nunca antes tínhamos visto uma ascensão assim, e nunca antes tínhamos visto uma queda tão rápida. Assim, o fenómeno que vimos no início, vi-mo-lo com o efeito contrário. A imprensa acompanhou a queda ainda com mais entusiasmo do que ajudou à subida, os investidores fizeram descer as cotações enquanto reagiam exageradamente à queda. E os novos projectos perderam o interesse para os investidores. Tanto para os investidores de capital de risco (os quais preferiam adiar a sua saída de empresas onde investiram) como para os investidores dos mercados de capitais. E o efeito "bola de neve" prolongou-se aos IPOs. Com cada IPO que era adiado, outras empresas pensavam em desistir de ir à bolsa. O 2º trimestre de 2000 foi o pior de sempre para a história da Internet. E, depois de um terceiro trimestre calmo, voltou o medo e o pânico aos mercados de capitais no quarto trimestre.

O que não mudou no meio disto tudo foi a Internet e o seu impacto potencial - modesto no curto prazo e profundo no longo prazo. Acreditamos - e esperamos - que 2001 assista ao regresso da estabilidade à percepção do Mercado da Internet e do seu potencial. O mês de Janeiro foi pouco promissor em termos de IPOs tanto nos Estados Unidos como na Europa, mas em Fevereiro já assistimos a várias IPOs de sucesso tanto nos EUA como na Europa.

Como conclusão podemos apresentar alguns exemplos do que se está a passar actualmente nos mercados americanos:

- A KPMG Consulting vai lançar uma IPO no valor de 2000 milhões de dólares.
- A Lucent vai lançar uma IPO da sua filial para os negócios microelectrónicos, a Agere Systems. Caso tenha sucesso, esta IPO de 7400 milhões de dólares será a segunda maior de sempre nos EUA.