

Uma nova bolha na Internet?

Há uns dias recebi através das redes sociais um jogo onde todos nós podemos brincar aos investidores de capital de risco. Enquanto bolhas flutuam, podemos atirar notas e vê-las aumentar, diminuir ou rebentar. No final, todas rebentam.

O jogo, que não é mais do que uma peça de humor, não representa o sector de capital de risco mas está lá perto. Os que investem, sejam eles business angels ou fundos de capital de risco, sabem que há um grande risco em cada operação que se faz. Dizem as estatísticas que por cada 10 investimentos, um torna-se um sucesso e gera um retorno de 1000%, 3,5 ficam assim-assim e geram o retorno integral do capital até 5 vezes e os restantes investimentos – 5,5 “rebentam” e só geram prejuízo. A média, porém, situa-se nos 120% obtidos num período de 3,6 anos, a acreditar nos dados publicados pela NESTA no mercado britânico.

O recente IPO do LinkedIn é considerado uma das primeiras grandes entradas no mercado aberto de capitais por uma rede social (seguiu-se por exemplo à rede de partilha de carros Zipcar em Abril). Já no início de Junho o Groupon iniciou o processo para um IPO que se estima possa vir a público por \$1000 milhões, representando uma hipotética valorização da empresa nos \$20.000 milhões. Redes como o Facebook e Twitter entre muitas outras, permanecem na esfera da especulação com investimentos sucessivos de investidores de capital de risco que compram e vendem as suas participações com base em expectativas futuras de rendimento. (acrescento que o Facebook e o Twitter estão avaliados no mercado secundário em \$76.000 milhões (mais do que a Boing ou a Ford) e \$7.700 milhões, respectivamente)

Neste momento as acções do LinkedIn valem 78\$, estando a estabilizar tendo descido consecutivamente desde o momento do seu lançamento a \$45 e após terem atingido os \$102 nas primeiras horas. Este “arrefecimento” do entusiasmo dos investidores bolsistas talvez contagie os investidores de capital de risco.

Após a bolha da internet escrevi um artigo cuja mensagem recupero aqui uma vez que a história, quer das nações, quer da economia, quer do capital de risco é cíclica. Por alturas da bolha da internet (anos 2000), verificou-se uma grande concentração de investimentos, nos habitualmente designados sectores da moda, por parte dos diversos gestores de fundos de capital de risco.

Analisemos a seguinte matriz sobre as previsões dos investimentos bolsistas e de capital de risco, a qual nos proporciona quatro tipos possíveis de previsões de investimentos: “falhada”, “acertada” em coluna e “consensual”, “sem consenso” em linha.

| Previsão de Investimento | Falhada | Acertada |
|--------------------------|---------|----------|
| Consensual | - | \$ |
| Sem consenso | - | \$\$\$ |

Fonte: Howard Marks

Se as previsões falhadas não têm qualquer tipo de valor, quer sejam ou não do consenso da generalidade dos decisores, também se poderá concluir, paradoxalmente, que se essa previsão for acertada mas se tiver merecido o consenso de muitos decisores certamente que também terá pouco valor, uma vez que investir no seguimento de previsões partilhadas por um grande número de pessoas oferece uma oportunidade reduzida de obtenção de mais valias. Simplesmente porque a ideia não é única.

Consequentemente, **o trabalho desenvolvido pelos gestores de todos os fundos de capital de risco, dignos desse nome, deverá conseguir afasta-los de todos os sectores que comecem a recolher consenso, e direccioná-los para a exploração de territórios sem consenso.** Só este tipo de investimentos poderá gerar os referidos múltiplos de 10, 100 vezes ou mesmo mais!

Encontrar este tipo de investimentos, requer uma mentalidade aberta e totalmente alheia às tendências, em particular aquelas que reúnam o consenso, de forma a permitir considerar investimentos que, por uma ou outra razão, sejam susceptíveis de rejeição por parte da generalidade dos gestores dos fundos de capital de risco.

A acrescentar a isto temos o risco associado a esses investimentos quando se trata de capital de risco e sobre meras expectativas futuras. No caso do LinkedIn, por exemplo, o modelo de receitas da empresa é bastante razoável. Basta conhecer um pouco a ferramenta para perceber que existem várias fontes de receita, desde a publicidade, às contas premium, passando pelos serviços a empresas no domínio do recrutamento. Mesmo assim, não deixam de ser valores assentes em muitas expectativas futuras, uma vez que a actual valorização da empresa em \$8 mil milhões corresponde a 33 vezes as receitas obtidas em 2010 (\$243 milhões). Também o Groupon, ao ser avaliado em \$20.000 milhões aponta para 27 vezes as receitas obtidas em 2010 (\$713 milhões).

É importante ter em conta que a realidade em 2011 é bem diferente da de 2000 e que o mercado da internet - entenda-se consumidores – está muito mais consolidado, não só ao nível das infra-estruturas com velocidades de acesso muito mais rápidas e maior penetração da internet, como à tendência para mais compras de produtos e serviços online, área em que as redes sociais ainda têm muito espaço para crescer.

No entanto e conforme destacava o The Economist em Maio, tenho algum receio que os investidores – business angels com grande capacidade financeira e fundos de capital de risco - seguindo-se uns após outros a investir nas mesmas empresas, competindo entre eles e não competindo pelos negócios “menos consensuais” (descurando até o due diligence), criem uma espiral de especulação que pode resultar numa bolha, talvez não de um Facebook que vai dando cartas mas de outras redes menos consistentes.

Preocupa-me em particular o efeito que uma bolha terá sobre os business angels e por isso insisto na recomendação: procurar negócios não consensuais, em sectores não consensuais, onde seja mais provável encontrar as futuras “stars” de grande valorização.

Infelizmente o nosso País está em vias de perder, mais uma vez, a oportunidade de beneficiar da dinâmica que se começa agora a assistir a nível internacional com a obtenção de mais valias

por parte dos investidores que há uns quatro anos atrás decidiram apostar em produtos ou modelos de negócios então considerados “frios”.

De facto nesse período a Indústria Nacional de Capital de Risco, de acordo com a informação estatística da APCRI, apenas investiu num projecto em fase de arranque o que naturalmente acabou por condicionar a possibilidade de também termos em Portugal um conjunto de start-ups que pudessem ter identificado uma oportunidade tipo LinkedIn. Naturalmente que por um lado as SCR nacionais também se podem orgulhar de não terem tido insucessos mas por outro ficamos sempre com uma dúvida do que poderia ter acontecido se tivesse existido uma dinâmica de investimento em start-ups mais agressiva ou minimamente sustentada?

Para que se possa compreender a razão de ser desta minha observação é bom recordar que em 2003 o Twitter era português e tinha o nome de Jarbas ou seja muito antes dos Fundadores do Twitter sequer sonharem em ter uma das redes sociais mais populares do mundo e também ela em vias de se tornar um caso de sucesso dos mercados bolsistas americanos.

Assim posso afirmar que o mercado português está ainda a meio do seu percurso para poder gerar casos de sucesso na internet.

Acredito no entanto que o aparecimento, já em 2011, de um conjunto de novos fundos de early stage , criados pelo sector privado em partilha de risco com fundos públicos e geridos pelas SCR portuguesas , acrescido de uma vaga significativa de novos investimentos que está a surgir com o apoio de business angels – também estes a beneficiarem do fundo de Co-Investimento do Programa COMPETE e em perfeita sintonia com o IAPMEI- , poderemos ver, também no nosso País e em poucos anos, alguns pequenos grandes sucessos a emergir.

Tenho dúvidas que o IPO seja o caminho natural, até porque no mercado da internet a escala é um aspecto muito importante e qualquer sucesso terá de se afirmar internacionalmente, tendo como consequência mais provável a aquisição por grupos internacionais - o que não impede que seja considerado um grande sucesso!

E como precisamos desse sucesso. Sabemos que cada caso é um caso mas assistirmos no nosso país a empresas financiadas por business angels e capital de risco nacional conseguirem atingir esse patamar será mais do que um sucesso. Será, a meu ver, o rastilho que precisamos para dar maior confiança aos investidores, para mais empreendedores avançarem com as suas ideias inovadoras e para mais universidades e mesmo municípios apostarem no incentivo ao empreendedorismo, como exemplo a seguir para o resto da sociedade.

Francisco Banha

Presidente da Gesventure e do Business Angels Club