

A mosca na sopa

O reduzido número de IPO continua a ser a mosca na sopa do capital de risco europeu. Não fosse o fraco volume de operações realizadas e a redução de fundos captados e o balanço da actividade do sector na Europa em 2004 até nem ficaria muito mal na fotografia. Portugal também não se sai mal no retrato. No ano passado, o investimento total registou um dos seus valores mais altos, acaba de revelar a APCRI POR LUIS BATISTA GONÇALVES



© PhotoDisc

»» O investimento europeu em private equity aumentou cinco por cento em 2004 face a 2003. Os números oficiais só serão divulgados no próximo mês, mas, segundo os dados preliminares avançados pela European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA), o investimento total em capital de risco e private equity na Europa rondou os 30,6 mil milhões de euros no ano transacto. Do total, 68,1 por cento foram utilizados em operações de buyout e 29,3 por cento foram canalizados para iniciativas de capital de risco. Em 2000, estas representavam 56,1 por cento do total. Em 2003, essa percentagem desceu para os 28,8 por cento. “O ano 2004 interrompeu esta tendência [de descida], veremos se de forma sustentável”, comenta a direcção da Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento (APCRI) no relatório que apresentou aos seus associados na passada terça-feira.

Apesar do aumento dos investimentos, o volume de fundos captados pelas sociedades de capital de risco europeias sofreu uma quebra de 8,6 por cento, passando dos 27 mil milhões de euros em 2003 para os 24,7 em 2004. Esta descida constitui, juntamente com a tendência do reduzido número de IPO, a mosca na sopa que a EVCA se gaba de poder servir. Segundo os resultados preliminares veiculados por esta associação, a modalidade de saída via IPO está entre as soluções de desinvestimento menos utilizada. Os write-off apresentam um dos valores relativos mais reduzidos dos últimos anos. Durante o ano que passou, estes representaram 10,2 por cento do desinvestimento total. Em 2003, esse valor foi de 11,6 por cento, pouco mais de metade do registado em 2002, quando se atingiu os 20 por cento.

O relatório da EVCA, que esteve na base da comunicação que a APCRI proferiu aos seus associados no início da semana, indicia ainda que as melhorias no desempenho a curto prazo evidenciam uma recuperação dos níveis de rentabilidade da indústria.

“Desde o início dos investimentos até 2004, cobrindo os últimos 10 anos, a IRR anualizada (private equity e venture capital) é de 9,1 por cento, dos quais seis por cento para o venture capital e 11,4 para os buyouts. O primeiro quartil destes dados evidencia uma IRR anualizada de 23,1 por cento para private equity no sentido lato, dos quais 18,5 por cento para venture capital e 23,1 por cento para buyouts. A IRR de curto prazo, não considerando todos os investimentos dos fundos desde a sua constituição, apresenta valores mais favoráveis. A IRR global em 2004, considerando apenas o resultado da actividade de um ano, ascendeu a 12,3 por cento, querendo isto significar que, se abstrairmos os efeitos negativos da bolha especulativa de 2000/2001, a indústria evidencia taxas mais favoráveis”, refere ainda o documento.

Fundos sob gestão ultrapassaram a barreira dos 960 milhões de euros em 2004

Portugal seguiu a mesma tendência de crescimento registada na Europa durante o ano que passou. O valor dos fundos sob gestão superou os 960 milhões de euros, o que traduz um crescimento de 30 por cento relativamente ao ano anterior. O número de operadores registados na APCRI seguiu a mesma tendência e aumentou de 15 em 2003 para 20 em 2004. Segundo esta entidade, o investimento total realizado pelas sociedades de capital de risco que lhe estão associadas ascendeu aos 124 milhões de euros, o que traduz uma subida de 23 por cento face a 2003. Juntamente com o ano 2000, altura em que o investimento total nesta área se situou nos 183 milhões de euros, 2004 foi um dos melhores anos de sempre do capital de risco em Portugal. De acordo com o relatório agora divulgado, cerca de 116

empresas beneficiaram com as operações realizadas. Durante o ano que passou, o Fundo para a Internacionalização das Empresas Portuguesas (FIEP) foi integrado na API Capital, mas “para efeitos deste estudo não considerámos o efeito desta operação, uma vez que se tratou de uma mera transferência de carteira”, sublinha o documento.

Evolução do capital de risco em 2003 e 2004



Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

A crescer está também o valor do portfolio at cost. Entre 1999 e 2004, este passou dos 270 milhões para os 432 milhões de euros, o que perfaz um aumento de 60 por cento. “O facto deste indicador não acompanhar, no último ano, a tendência dos fundos sob gestão poderá indicar, entre outros motivos, que os operadores deste sector aguardam boas oportunidades de investimento, o que, a verificar-se, conduzirá a um aumento do valor das carteiras no próximo ano”, acreditam os responsáveis da APCRI.

Mais ainda do que o investimento, aumentou o desinvestimento, que registou uma subida de cerca de 34 por cento, atingindo um saldo positivo de 31 milhões de euros. Seguindo a mesma tendência, os novos investimentos cresceram 18 por cento. Em 2004, estes ultrapassaram a fasquia dos 88 milhões de euros, o segundo valor mais alto jamais registado em Portugal e o mais elevado desde o ano 2000. O peso relativo dos novos investimentos corresponde a 71 por cento do investimento total, revela ainda a APCRI. Depois de ter atingido o seu máximo em 2001, altura em que foi responsável pela movimentação de 1,6 milhões de euros, o valor médio do investimento por empresa vinha progressivamente a cair. Ao longo do ano que passou, essa tendência não só se alterou como deu uma volta de 180 graus. Em consequência disso, este mercado terminou o ano com este indicador a crescer 20 por cento face ao ano anterior. “Esta evolução deve-se essencialmente a um incremento do valor do investimento, que passou dos 0,9 para 1,1 milhões de euros”, sublinha.

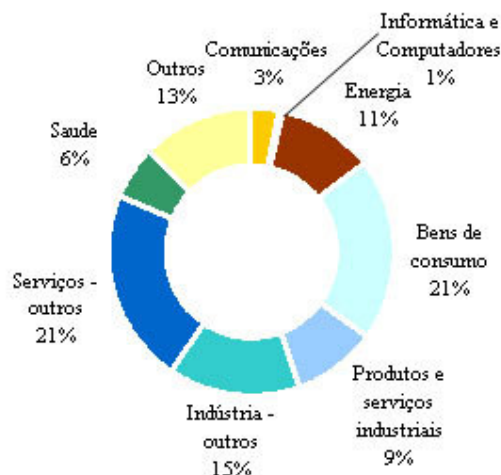
A análise do ano em que Portugal acolheu o campeonato europeu de futebol revela ainda que, confirmando a tendência que se tem verificado nos últimos anos, os investimentos de expansão, que movimentaram 90 milhões de euros, representam a maioria dos investimentos feitos. De acordo com o relatório, as aplicações em projectos seed mantêm-se “praticamente nulas” e os projectos de raiz tiveram um aumento de cerca de 79 por cento. Desses projectos start-up, 76 por cento foram financiados por sociedades de capital de risco públicas. A maioria dos investidores é composta, contudo, por sociedades independentes. Os fundos captados em 2004 têm maioritariamente a sua origem no sector privado. “Uma grande parte é originária de entidades independentes das empresas de capital de risco (152 milhões de euros). Os restantes derivam de instituições do mesmo grupo (55 milhões) ou de ganhos de capital (13 milhões)”, assegura.

Seguradoras portuguesas resistem ao capital de risco

Em Portugal, as seguradoras fogem quase tanto dele como as moscas do vinagre. Segundo o relatório da APCRI, apesar de terem dinheiro para o fazer, as companhias de seguros continuam a não investir “de forma significativa” em operações de capital de risco. “O levantamento de fundos de fontes independentes é feito, na sua maioria, junto da banca (35 por cento) e do sector público (29 por cento). Os outros investidores com alguma dimensão são os fundos de pensões (sete por cento), os corporate investors (sete por cento) e os private individuals (quatro por cento)”, afirmam os responsáveis desta associação, com base

nos dados elaborados por um comité de estatísticas que, além da APCRI, também integra a Ernst & Young e a Gesventure. De 2001 a 2003, a evolução dos dois principais investidores tem seguido sentidos inversos. Em períodos de menor investimento do sector público houve um aumento das operações por parte da banca. O contrário também aconteceu.

Investimento por sectores de actividade em 2004



Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

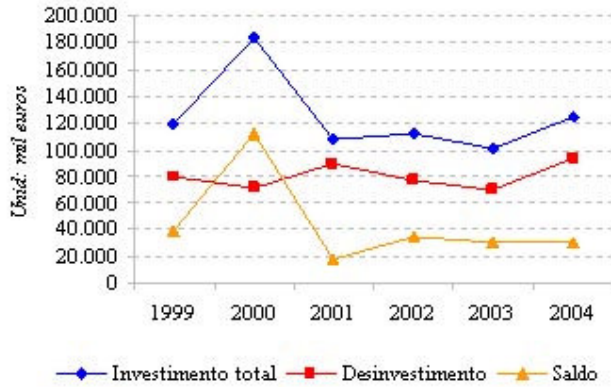
De acordo com o panorama agora apresentado, os serviços e os bens de consumo foram os sectores de actividade mais procurados em 2004, atingindo valores próximos dos 21 por cento. Ao contrário da informática e dos computadores, um dos mais penalizados durante o ano que passou, com uma quebra de 73 por cento, o sector da saúde foi a maior surpresa de 2004. Até aí, o investimento nesta área era "praticamente nulo". Neste momento, já representa seis por cento do total. Em contrapartida, a informática, que até aqui tinha um importante peso no valor global dos investimentos, passou a ser um sector "sem representatividade".

O documento agora apresentado pela APCRI revela ainda que a modalidade de saída mais utilizada em Portugal continua a ser o trade sale. Apesar do País ter assistido a uma diversificação das formas de exit, a venda a investidores pertencentes à mesma indústria continua a predominar. Depois de um ano com um montante reduzido, as ofertas públicas de aquisição voltaram a ter relevo na distribuição dos investimentos, representando cerca de 10 por cento das operações. Os write-offs mantiveram um valor próximo do registado em 2003, rondando os 8,8 milhões de euros. Depois de quatro anos sem resultados significativos, no período entre 2000 e 2003, as transacções entre sociedades de capital de risco representaram 12 por cento dos desinvestimentos.

Segundo a fonte do relatório, as vendas à gestão pesam 13 por cento na totalidade dos desinvestimentos. O capital de substituição, que se encontrava numa tendência geral de crescimento desde 1999, sofreu, em 2004, um decréscimo de 75 por cento relativamente a 2003, representando apenas quatro por cento dos investimentos. Em contrapartida, as operações de buy-out, que têm vindo a decrescer desde 1999, não sofreram grandes alterações, tendo alcançado durante o ano que passou um dos seus valores mais baixos de sempre. **pe**

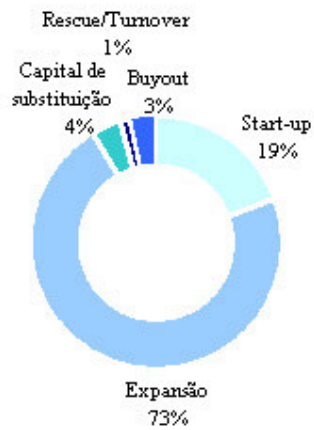
Os (outros) gráficos do relatório

Evolução da actividade de capital de risco (1999-2004)



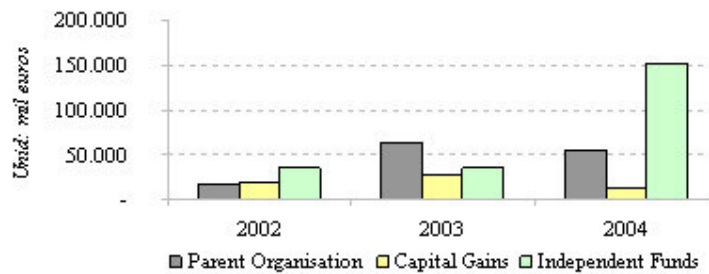
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Investimentos por operações em 2004



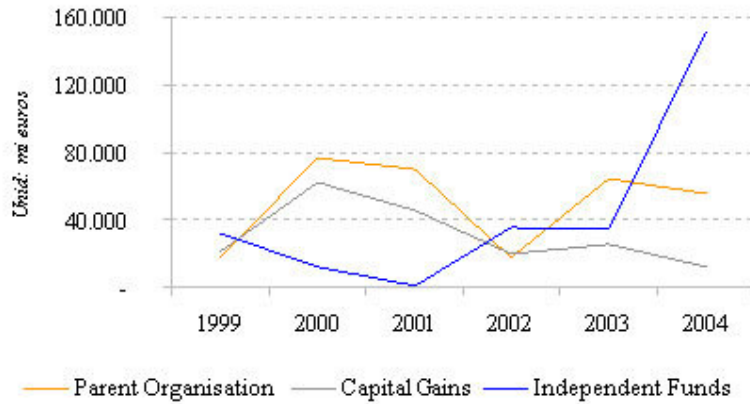
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Evolução dos fundos captados (2002-2004)



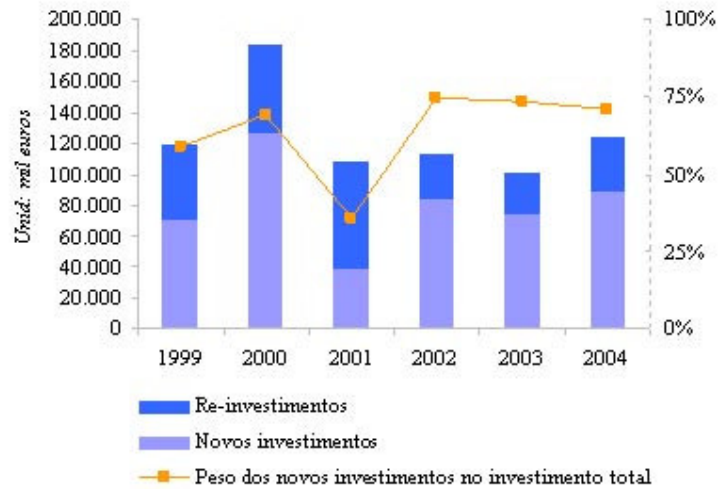
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Evolução dos fundos captados (1999-2004)



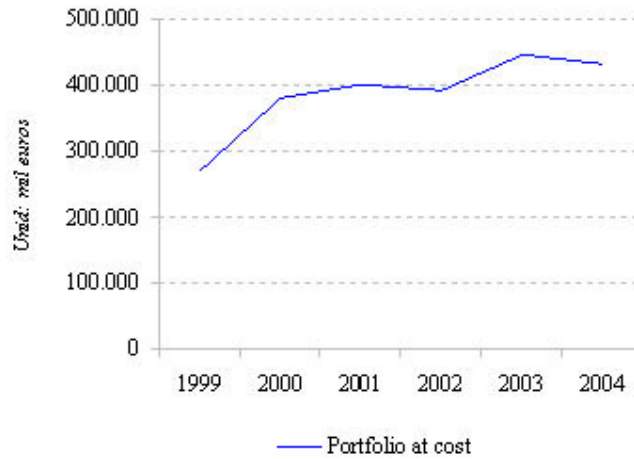
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Novos investimentos versus re-investimentos (1999-2004)



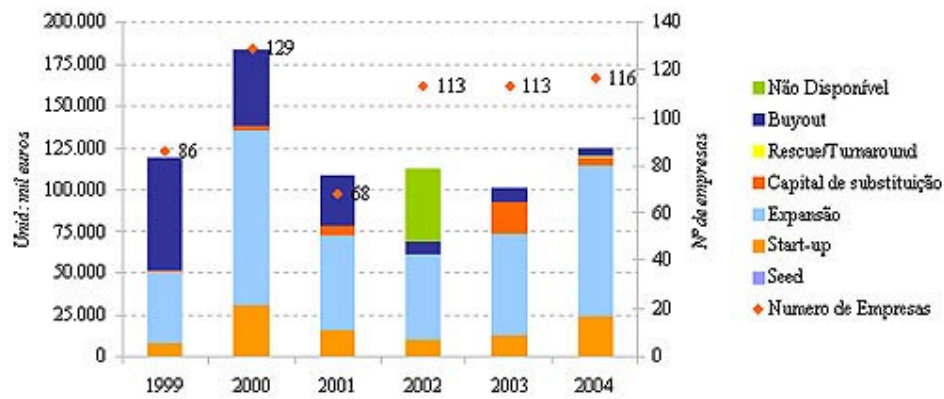
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Evolução do valor do portfolio at cost (1999-2004)



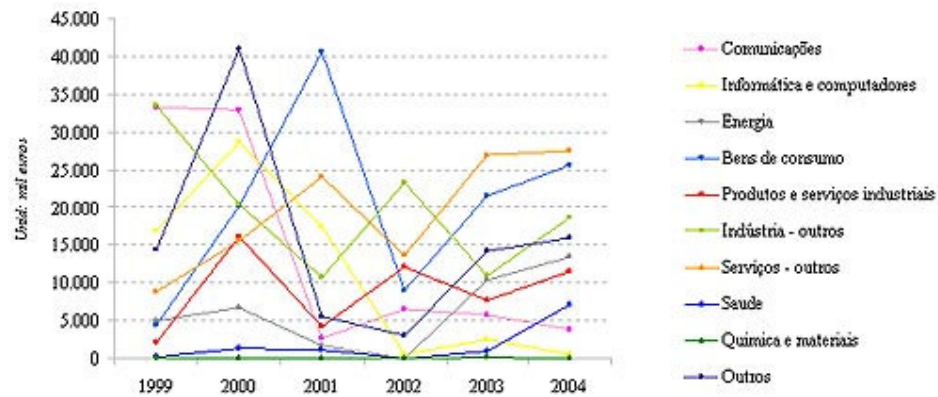
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Evolução dos investimentos por categoria (1999-2004)



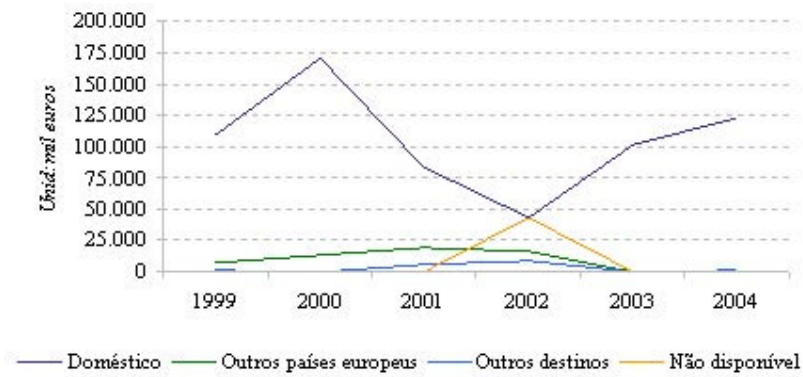
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Evolução dos investimentos por sector (1999-2004)



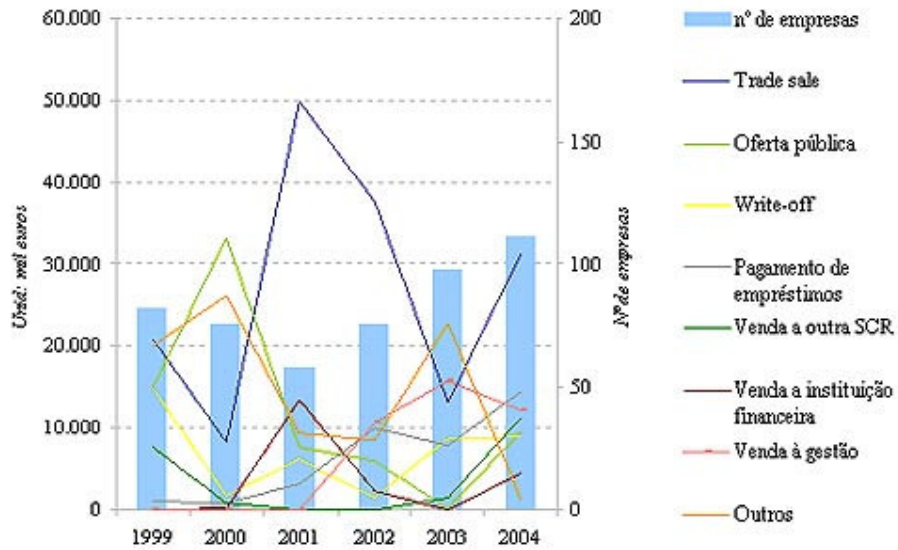
Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Distribuição geográfica do investimento (1999-2004)



Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure

Evolução dos desinvestimentos (1999-2004)



Fonte: APCRI/Ernst & Young/Gesventure