

## **Tendo em conta a conjuntura actual, como caracteriza o sector do capital de risco?**

Como nos restantes sectores da actividade económica, também o mundo do capital de risco e das start-ups se encontra a sentir os efeitos da intensa crise financeira global.

Com efeito, a recessão actual está a afectar o desempenho dos Operadores de Private Equity através de vários factores incluindo as valorizações reduzidas, múltiplos de saída mais baixos e oportunidades reduzidas de refinanciamento.

Por outro lado, tem-se estado a verificar um fenómeno preocupante no que diz respeito ao facto das empresas que se encontram à procura de financiamento via capital de risco não serem as habituais start-ups de elevado potencial mas sim empresas que já atingiram vendas consideráveis (3-5 milhões de euros em média) com cerca de 3 anos de actividade - habitualmente apelidadas por "gazelas" - as quais, em condições normais, não teriam que se preocupar com novos rounds de financiamento.

Com efeito, tornando-se o crédito mais difícil de aceder por parte das entidades bancárias, o financiamento dessas empresas vira-se mais para o capital (equity) cuja procura tem manifestado um crescimento interessante nos últimos meses.

Ora, este facto ao ocorrer numa altura em que as empresas de capital de risco estão a adoptar, de um modo geral, estratégias mais conservadoras com conseqüente financiamento de menos negócios, faz com que os investidores que decidam avançar o façam em condições muito mais exigentes para os empreendedores do que tinham sido praticadas em rounds anteriores.

Esta situação, assume proporções mais complicadas quando os empreendedores não conseguem atrair novos investidores para o seu negócio obrigando-os a negociar um novo round com os investidores existentes mas em situações bastante menos favoráveis, dando razão à célebre frase "Cash is King".

Convém, igualmente, referir que nos mercados mais maduros, como é o caso do Reino Unido e da França, se estão a verificar oportunidades interessantes para os Business Angels Profissionais, bem como para alguns Fundos e Investidores de Early Stage, que lhes permite aceder a uma posição no capital accionista deste tipo de empresas (gazelas) beneficiando de avaliações significativamente mais baixas as quais podem atingir valores entre 20-30%.

Mais recentemente, nos EUA, foram divulgados os resultados de uma sondagem realizada, no primeiro trimestre de 2009, pela Universidade de São Francisco, segundo a qual o grau de confiança dos investidores de capital de risco consultados subiu de 2,77 para 3,03 (1-5), atribuindo-se, em parte, a razão de ser desse optimismo à recuperação recente da bolsa norte-americana.

## **2. Qual o balanço que faz deste mercado no último ano e como o compara em relação a 2007?**

De acordo com a EVCA - European Private Equity & Venture Capital Association, o desempenho de longo prazo da Indústria de Private Equity permaneceu forte durante o ano de 2008 apesar de um ambiente difícil na alienação das suas participações e a uma pressão descendente nas respectivas avaliações.

Tendo como referência o desempenho do Fundo de Private Equity ao longo dos últimos 29 anos e uma amostra que inclui 1310 fundos constatou-se que, no final de 2008, a " Net Internal Rate of Return" (IRR de todos os Fundos de Private Equity) permaneceu positivo - 10.3% - com os Fundos Buy-out a terem retornos de 14.2% e os Fundos de Venture Capital de 3.1%, comparativamente ao desempenho no final de 2007 de 12.1%, 16.6% e 4.2%, respectivamente.

Por sua vez, ao nível do investimento anual de Private Equity realizado na Europa, de acordo com a EVCA, o mesmo sofreu uma queda de 27% em 2008 face a 2007, para 52.4 mil milhões de euros, correspondendo a uma diminuição de 12% no número de empresas financiadas.

Porém, os fundos investidos no estágio de early stage, aumentaram de 2,387 mil milhões para 2,705 mil milhões.

Analisando, no entanto, alguns mercados europeus, importa salientar os espectaculares resultados registados em França, em que no 2º semestre de 2008 se registou um aumento de 18% face aos investimentos realizados no 1º semestre, o que permitiu alcançar valores na ordem dos 556 milhões de euros.

De referir mesmo que 2008 acabou por ser o ano com um maior volume de investimentos - €1.026 milhões - tendo sido apenas ultrapassado pelo ano de 2000 (€1.143 milhões), vulgarmente designado pelo ano das "Dot com".

De registar, ainda no mercado francês, o crescimento de 92% do sector da internet e e-commerce em relação ao semestre anterior, o que pode fazer significar um aumento da procura, por parte dos investidores, de novos modelos de negócio baseados na web.

Merece, igualmente, destaque no mercado francês, os investimentos realizados em projectos que se encontram na fase "seed capital" os quais representaram 8% de todos os investimentos realizados ou seja cerca de 45,8 milhões de euros.

Por sua vez, em Espanha, o volume de investimentos, em 2008, decresceu face a 2007 cerca de 35%, ou seja, para 2.450 milhões, reflectindo um ajustamento significativo face aos números alcançados nos últimos três anos no competitivo mercado espanhol.

## Quais as perspectivas de crescimento para 2009?

Importa relembrar antes de se traçarem perspectivas, para este ano, que o facto de termos estado a viver a pior recessão económica das últimas décadas, não deixará de ter impacto no comportamento que a Industria de Capital de Risco assumirá nos tempos mais próximos.

A comprovar esta ideia, veja-se um estudo que foi publicado, em Dezembro ultimo, pela Associação Americana de Capital de Risco (NVCA) no qual 92% das suas SCR esperam que o valor dos investimentos diminua em 2009, sendo que 61% dos entrevistados avança mesmo com valores de quebra na ordem dos 10% face aos valores registados em 2008.

Acredito, por isso, que o número de start-ups que irão encerrar as suas actividades, por falta de investimento em novos rounds, irá aumentar, tal como também acredito que algumas empresas de capital de risco poderão desaparecer como resultado do encerramento dos Fundos de Capital de Risco que se encontram sob sua gestão, muito por força de os mesmos não terem liquidez para investirem em rounds subsequentes que as empresas que estão no seu portfólio exigem para se manterem em actividade.

Porem, não vejo que esta situação possa ser assim tão má quanto isso, uma vez que a natureza nos ensina que uma "arvore desbastada será mais saudável" o que significa que a presente recessão causará necessariamente uma "correção à inundação dos últimos anos de financiamento sendo inclusivamente um sinal muito saudável para a Industria de CR.

Contudo, importa salientar que os inevitáveis despedimentos que se têm estado a verificar, em várias indústrias, acrescidos das oportunidades provenientes da resolução de problemas de forma criativa e inovadora - vide por exemplo o êxito que o lançamento da start-up Twitter tem estado a ter no mercado mundial - fazem antever o surgimento de uma nova geração de empreendedores e de start-ups, nomeadamente nos sectores da Internet, energias renováveis, ciências da vida, cuidados de saúde e nanotecnologia, que levarão a uma maior procura de capital e, necessariamente, a um novo ciclo de investimentos por parte das SCR que se encontram devidamente capitalizadas e estruturadas.

Registe-se, a propósito, a dinamização bastante interessante que está a ocorrer na área do Corporate Venturing com os grandes players mundiais (tais como Intel, Motorola, Cisco, Qualcomm, Novartis e Johnson & Johnson) a posicionarem-se na identificação e concretização de investimentos junto de empreendedores que lhes apresentam oportunidades promissoras e interessantes para criarem grandes negócios que possam gerar um retorno financeiro significativo.

Após terem tido experiencias muito negativas com os investimentos realizados na época das DotCom - refira-se, a exemplo, a Dell, a Boeing, a Microsoft, a IBM e a HP, as quais reduziram significativamente os seus investimentos em negócios de venture capital - acredito que, tal como as " andorinhas regressaram ao Capristano", também as Corporate Ventures dos grandes players mundiais irão regressar, de forma sustentada, para investimentos em start-ups de tecnologia, conforme o demonstra o facto de a Google ter lançado no final do mês de Março a Google Ventures, a qual investirá nos próximos 12 meses mais de 100 milhões de euros em negócios com potencial de retorno financeiro significativo, como são os casos da

Pixazza e da Silver Spring Networks, respectivamente na área da edição de imagens na web e nas energias renováveis.

Posto isto, penso não ser descabido afirmar que a tecnologia, ao ter estado em "baixa" durante tantos anos, começa agora a fazer despertar os sentidos dos citados players com base na premissa " se tudo o resto está tão mau talvez a tecnologia seja uma boa aposta", ou seja, talvez seja a altura certa para regressar ao mercado e sustentar os Inovadores que sejam capazes de criar a próxima Apple!!!.

### **3. No nosso País o capital de risco continua a existir ou está parado? Têm surgido oportunidades? Quais os mais recentes negócios que destaca?**

Infelizmente ainda não se encontram disponíveis as informações estatísticas referentes ao exercício de 2008, pelo que se torna prematuro tecer considerações sobre a evolução que possa ter ocorrido neste sector de actividade.

Este facto, é tanto mais complicado, quanto se sabe que a importância da Transparência para o bom funcionamento da Industria de Capital de Risco se encontra há muito provada de forma irrefutável.

Com efeito, a livre circulação de informações dentro da Industria de Capital de Risco, e entre esta e os seus muitos intervenientes, incluindo o público em geral, torna-se essencial para criar Confiança generalizada e dissipar mitos envolvendo as transacções que se vão conhecendo isoladamente através dos meios de comunicação social.

Os riscos relacionados com a Opacidade da informação interferem com a actividade, aumentam os custos, atrasam o crescimento, desencorajam o investimento e tornam o futuro ainda mais difícil de prever, uma vez que a chave para qualquer boa relação de investimentos é a clareza ou seja a capacidade para ver, e até mesmo estar em comunicação, com o que realmente se passa.

Sublinhe-se que, quando falo na necessidade de clarificar e fazer circular a informação, não pretendo mais do que apelar para que a Informação essencial chegue às pessoas certas, nas alturas certas e pelas razões certas, pois esta será, seguramente, a via mais segura de pôr termo à tal opacidade existente e que se afigura tão prejudicial ao encorajamento e dinamização do investimento.

Ademais, esta boa prática evitaria que as análises ao sector do CR fossem efectuadas por "seguidismo" às posições tomadas por quem tem de proteger os seus diversos intervenientes nem que para isso tenha a tentação quase instintiva e humana de "embelezar" a informação com vista a fazer o Sector parecer melhor do que realmente é ou até mesmo de tentá-lo preservá-lo face às dificuldades com que naturalmente se possam debater nomeadamente em períodos de recessão económica como aqueles que temos estado a viver.

Ora o facto de podermos falar, debater, argumentar, discordar e depois debater um pouco mais sobre os problemas do sector torna-se essencial para que o mesmo possa contribuir, a exemplo do verificado nos EUA e nos principais países europeus, para a melhoria do tecido empresarial através do financiamento da Inovação e do Empreendedorismo qualificado.

#### **4. E qual a sua opinião relativamente ao financiamento dos projectos seed capital e start-up no nosso País?**

Tendo por base a informação recentemente divulgada de que existem, na actualidade, 600 milhões de euros disponíveis para serem investidos por parte das SCR portuguesas, essencialmente em projectos de MBO, MBI e de Reestruturação empresarial, torna-se necessário dar sequência à aplicação das melhores práticas que estão a ser implementadas nos Países que tem Industrias de Venture Capital mais maduras e que, dessa forma, estão a conseguir diminuir o impacto do designado Equity Gap.

A este nível, torna-se imperioso que o Governo e as restantes forças politicas viabilizem a criação, a curto prazo, de um enquadramento fiscal favorável à dinamização da actividade dos Business Angels através da introdução de uma dedução à matéria colectável, em sede de IRS, correspondente a uma percentagem dos valores investidos em projectos em fase de arranque, tal como a FNABA- Federação Nacional de Associações de Business Angels tem vindo a defender nomeadamente junto do Senhor Secretário de Estado da Industria e Inovação, Professor Castro Guerra e do Presidente do IAPMEI, Dr. Luís Filipe Costa, que aliás, desde a primeira hora, têm estado de acordo com a proposta apresentada pela citada Federação que tenho vindo a presidir com muita honra e motivação.

Uma outra medida que importa operacionalizar, tem a ver com a criação de um Fundo de Co-Investimento Publico/Privado que permitisse à Comunidade de Business Angels alavancar os montantes que tem destinado aos investimentos em projectos de cariz inovador e em fases de arranque, contribuindo assim para o financiamento de projectos que são apresentados por empreendedores cheios de entusiasmo e conhecimento científico mas sem qualquer experiencia na vertente empresarial.

Já no que diz respeito aos problemas actualmente existentes da parte dos empreendedores que estão a ter dificuldades em conseguir obter novos fundos, nos segundos e terceiros rounds em que se encontram envolvidos, para continuarem a desenvolver os seus Planos de Negócios, vejo com grande expectativa a entrada em funcionamento do novo Fundo de Capital de Risco para Start-Ups criado pelo Grupo Caixa Geral Depósitos, muito por força do interesse manifestado pelo seu Presidente e grande admirador das virtudes do Venture Capital, o Eng. Faria de Oliveira. O referido Fundo, ao possuir um montante significativo de 25 milhões de euros, poderá contribuir para que esses jovens empreendedores continuem a alimentar o sonho de serem os grandes empresários do amanhã.

## **Como acha que a sociedade e as empresas vêem esta forma de financiamento? Acha que pode ser uma solução de financiamento para as empresas?**

Frequentemente as empresas vêem o Capital de Risco como uma forma de financiamento da sua actividade corrente, ou de refinanciamento da empresa, num quadro dum qualquer processo de reestruturação financeira.

Mas a maior parte dos investidores em capital de risco não se interessa por este tipo de operações.

O Capital de Risco é essencialmente uma forma de co-financiar novos projectos com um significativo potencial de criação de valor, sejam estes projectos de raiz (seed, start-up), ou projectos envolvendo empresas existentes (expansão/internacionalização ou projectos de MBO/MBI).

É pois indispensável que os promotores dos projectos vejam as Sociedades ou os Fundos de Capital de Risco como futuros parceiros, aos quais se propõe uma oportunidade de negócio na qual promotor e investidor financeiro assumem o mesmo risco na mesma expectativa de retorno.

A concretização deste negócio com uma Capital de Risco requer, da parte da empresa e do empreendedor, de uma perspectiva e uma abordagem muito diferente do simples “pedido de um financiamento”.

## **6. Como se pode recorrer ao capital de risco? Quais as suas vantagens?**

Existem várias vantagens no recurso ao capital de risco, de entre as quais saliento a:

- a) Angariação de capitais próprios (equity) adicionais indispensáveis à implementação do projecto e que, em certos casos, permitam o recurso a mais capitais alheios (dívida)
- b) Partilha do risco
- c) Melhoria do governance da empresa, dada a presença de investidores financeiros no capital da empresa
- d) Contribuição por parte do parceiro financeiro no acompanhamento do negócio mas, como em qualquer negócio, a empresa deve procurar realizá-lo nas melhores condições possíveis.

Geralmente a empresa/promotor do projecto está muito concentrada na obtenção do montante do capital necessário ao financiamento do projecto.

São frequentemente descurados aspectos da estrutura da operação que podem vir, mais tarde, a revelar-se muito desvantajosos para os promotores e/ou uma fonte de conflitos entre as partes.

Estou a pensar, por exemplo, nas condições de saída, mas há muitos outros, os quais podem e devem ser antecipadamente negociados com as capitais de risco.

Caso os promotores/empresas tenham pouca experiência na negociação deste tipo de operações, sugiro que recorram a ajuda de especialistas normalmente designados por Venture Catalysts os quais sendo profundos conhecedores desta actividade permitem aos empreendedores estarem mais bem preparados para ultrapassar as várias etapas que se tornam necessário cumprir até se conseguir o almejado financiamento.

A importância do que está em causa justifica-o bem.

Respostas realizadas por

Francisco Banha

Presidente da Gesventure e da FNABA

em 10.04.09 ao Diário Económico através da Jornalista Dra. Raquel Carvalho