



Empreendedorismo, *Venture Capital* e a Indústria 4.0

A crise financeira de 2008, que culminou com a entrada da troika em Portugal, e com um abalo sistémico que dinamitou a nossa economia (já de si precária), teve o condão de despertar uma geração inteira para um fenómeno que acontecia um pouco por todo o mundo, o empreendedorismo.

Prova disso será que os célebres unicórnios Portugueses (empresas privadas com valorizações superiores a mil milhões de euros), são, quase todos, filhos da crise; *Farfetch* e *Feedzai* em 2008, *Talkdesk* em 2011, e *Sword Health* em 2013, são os cabeças de cartaz do alinhamento.

Obviamente, o empreendedorismo sempre existiu em Portugal, mas de forma mais ou menos avulsa, e, sobretudo, sem um cunho marcadamente tecnológico. Foi essa viragem para um empreendedorismo assente em inovação tecnológica que verdadeiramente mudou o paradigma.

Em boa hora aconteceu, pois pela primeira vez Portugal conseguiu chegar a uma revolução industrial, a 4.0, à hora marcada.

O conceito clássico de *startup* é simples (demasiado até) de entender: empresas com forte componente tecnológica, que procuram suprir ineficiências identificadas num determinado setor, com crescimentos acelerados e com ambição de serem tendencialmente globais.

Para conseguir crescimentos acelerados, e assim “queimar” etapas, estas empresas precisam de financiamento relevante e corajoso, primeiro, para desenvolver um produto/serviço, o que comumente se designa um MVP (*minimum viable product*), depois, para contratar recursos qualificados para desenvolver pilotos em potenciais clientes, e, finalmente, para escalar vendas e novos mercados. Este seria o ciclo virtuoso de uma *startup*.

Os principais atores no processo de financiamento destas empresas são, geralmen-

te, empresas/fundos de capital de risco, ou, o Estado. Israel ou os Estados Unidos da América são exemplos acabados, e de conhecimento geral, de países cujos governos financiaram o empreendedorismo com resultados assinaláveis.

Os Fundos de Capital de Risco, isoladamente ou em conjunto (para diminuir a exposição ao risco de perda), investem quantias assinaláveis nestas empresas em troca de participações minoritárias. Ou seja, *vis a vis* os sócios fundadores das empresas é inversamente proporcional o investimento financeiro feito e a percentagem de capital social que detêm. A razão? É essencial que os fundadores mantenham tanto quanto possível o sentimento de propriedade, alinhando totalmente os objetivos entre fundadores e investidores, e permitindo que novas rondas de investimento possam ser realizadas.

Por conta deste modelo particular de investimento, os investidores exigem, no

processo de negociação, direitos especiais, que lhes permitam defender o seu investimento, e, sobretudo, proteger o *downside*, ou seja, o risco de perda do investimento, já que o risco de ganho, esse, é muito bem-vindo.

Os direitos especiais agrupam-se em três grandes famílias, uma classe de ações preferencial com direitos de voto (e muitas vezes de veto) especiais e com direito de liquidação preferente, um direito especial de anti-diluição, e uma obrigação de permanência dos fundadores nas empresas, com penalizações no caso de tal não acontecer, através de um direito potestativo de aquisição das participações dos fundadores.

De forma complementar, este tipo específico de empresas cria, desde logo, planos de opções de ações (*stock option plans*), um sistema de incentivos que permite às *startups* concorrerem no mercado da contratação e retenção de talento, com fatores distintivos ao mundo *corporate*. Na verdade, não podendo muitas vezes oferecer condições de remuneração ao nível das grandes empresas ou multinacionais, estes jovens são seduzidos pela possibilidade de adquirirem ações das empresas para as quais trabalham, e assim, terem um potencial de ganho relevante, alinhado com o potencial sucesso da empresa.

Habitualmente as rondas de investimento sucedem-se a cada 18/24 meses, dependendo do ritmo de crescimento, mais ou menos agressivo da empresa, que encurta ou estende o *burn rate* mensal da empresa, ou seja, os custos mensais em que a empresa incorre, e que, nos primeiros anos não são necessariamente acompanhados de um aumento de receitas.

Nestas rondas sucessivas, é imprescindível que a valorização da empresa não só suba em relação à última ronda, como esteja acompanhada de números que demonstrem o potencial de contínuo crescimento da empresa. O que, à falta de melhor imagem, significa que todos ficam com uma fatia menor, de um bolo muito maior.

Globalmente, vivemos atualmente um momento delicado, uma vez que as valorizações destas empresas têm sido revistas em baixa, e os investidores estão muito mais seletivos na hora de escolher os investimentos, procurando cada vez



Globalmente, vivemos atualmente um momento delicado, uma vez que as valorizações destas empresas têm sido revistas em baixa, e os investidores estão muito mais seletivos na hora de escolher os investimentos, procurando cada vez mais empresas que tenham um claro plano de negócios orientado não só para o crescimento, mas sobretudo para a rápida rentabilidade. A esta mudança que se tem vindo a assistir não será obviamente alheia a alteração das condições de financiamento, com o aumento das taxas de juro, onde o “dinheiro barato” parece fazer parte de um capítulo já encerrado. ”

mais empresas que tenham um claro plano de negócios orientado não só para o crescimento, mas sobretudo para a rápida rentabilidade. A esta mudança que se tem vindo a assistir não será obviamente alheia a alteração das condições de financiamento, com o aumento das taxas de juro, onde o “dinheiro barato” parece fazer parte de um capítulo já encerrado.

Não seria de admirar que, no ano de 2024, muitas destas *startups*, mesmo aquelas com valorizações muito altas, viessem a cair, por falta de financiamento, num momento definidor a fazer lembrar a ida bo-lha tecnológica dos anos 90.

Paradoxalmente, Portugal apresenta-se como um mini oásis na aridez atual, por força dos programas específicos de incentivos fiscais às empresas que desenvolvem I&D (vulgo SIFIDE), onde, quase contra intuitivamente, há mais dinheiro que bons projetos onde investir.

O ano que agora terminou foi o último ano com condições atrativas de captação de fundos SIFIDE, pelo que o ecossistema do empreendedorismo português encontra-se, agora, num momento definidor,

numa bifurcação que ditará, no mínimo, a sorte desta indústria para a próxima década.

Efetivamente, volvida uma década desde o nascimento dos filhos da crise, estas *startups* atingiram um ciclo de maturidade cujo passo natural será uma afirmação no mercado global com receitas relevantes e aquisição tecnologia adicional, quer seja através da compra de outras startups, de uma venda a empresas maiores por múltiplos interessantes que assegurem o retorno do investimento de risco, ou o tão desejado IPO. A alternativa, como frequentemente sucede, é o encerramento.

Portugal precisa de histórias de grande sucesso, médio sucesso, e até de pequeno sucesso para esta geração de empreendedores, para que estes possam depois, por sua vez, devolver ao ecossistema, criando novas empresas, ou investindo em novos fundadores, potenciando assim a afirmação de Portugal como um país que chegou a horas ao encontro marcado com o tão desejado crescimento económico. ■