



Opinião

Quanto maior o risco...

Paulo Bandeira
Ontem

O que tem realmente valor, e é isso que justifica o investimento, é a propriedade intelectual do que é criado e a valorização de um potencial futuro de um produto ou solução.

Os contratos de investimento de capital em startups revestem-se de características próprias que os fazem divergir muito dos tradicionais contratos de aquisição ou de subscrição de participações sociais nouro tipo de sociedades.

Desde logo, vale a pena questionar a racionalidade do próprio investimento.

Investir em startups é aplicar dinheiro em empresas que muitas vezes não têm mais que um conceito em desenvolvimento, sem vendas relevantes, sem EBITDAS positivos (durante anos, por vezes), com processos incipientes e com défice de cumprimento de um conjunto de regras básicas na organização e gestão de empresas. Tudo isto deveria ser suficiente para desaconselhar a aplicação de capital em qualquer empresa e, sobretudo, torna muito difícil justificar o investimento de milhões que por vezes se fazem para se ficar com uma posição minoritária no capital e sem intervenção na gestão.

O investimento de capital em startups desafia, por isso, a lógica “normal” do investimento empresarial. No M&A tradicional o valor das empresas é medido por métodos de avaliação “tradicionais” como sejam os múltiplos sobre o EBITDA ou previsões de *cash-flows* descontados. Ora, nenhum destes métodos de avaliação pode funcionar para o investimento numa startup exatamente porque numa fase inicial (por vezes durante anos) estas empresas não têm EBITDA positivos ou volumes de vendas de assinalar. Por isso se diz que o capital é de risco, é que não há parâmetros económico-financeiros que o sustentem, o que gera um elevadíssimo risco de perda.

O que leva então um investidor a aplicar dinheiro numa startup?

As startups são empresas em que o seu verdadeiro valor é intangível por residir no valor do conceito do produto, na sua propriedade intelectual e no capital humano dos seus empreendedores. Quem investe procura conceitos inovadores, tecnologias disruptivas, facilmente massificáveis e empreendedores com conhecimentos técnicos de excelência na área em que se propõem atuar.

O que tem realmente valor, e é isso que justifica o investimento, é a propriedade intelectual do que é criado e a valorização de um potencial futuro de um produto ou solução que tem de ser altamente escalável num mercado globalizável.

Como contraponto, quem investe centenas de milhares ou até milhões de euros numa startup tem a expectativa e contratualiza com os empreendedores que, aquando de uma futura venda, uma parte significativa do preço lhe seja devida.

Desde logo, há que assegurar que num cenário de venda todo o investimento inicial dos investidores de risco seja integralmente ressarcido antes de haver proveitos a distribuir pelos empreendedores, ou seja, o investidor de risco recebe sempre primeiro. Este ponto é, por regra, objeto de negociação entre as partes, não sendo incomum que o valor a entregar aos investidores antes de existir qualquer pagamento aos fundadores da empresa venha a ser até um múltiplo do valor inicialmente investido por aqueles.

Não é desrazoável que assim possa ser. Afinal, a um grande risco deve poder corresponder um prémio que o remunere em igual proporção.



Paulo Bandeira