

Venture Capital: Momento de investir?

- > Quedas acentuadas no mercado público começam a se estender ao mercado privado → são evidenciadas as primeiras baixas em *valuation* em *Venture Capital*
- > Tendência pode ser acentuada no segundo semestre do ano → Atrativo em termos de *valuation* para o fim de 2022 e início de 2023
- > *Seleção de manager* é chave → Acesso a melhores transações, *networking* do setor agregam valor ao investimento

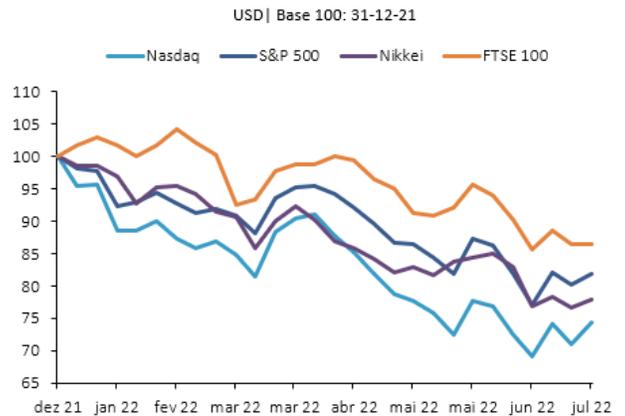
A volatilidade do mercado público começa a ser transmitida ao mercado privado, com os primeiros sinais de contração nos *valuation* como sinal de que as perspectivas são difíceis o mercado de *venture capital* (VC). Muitas empresas de tecnologia "apertam os cintos", anunciando demissões e congelamentos nos processos de recrutamento. Por sua vez, os investidores começam a olhar com mais cautela para o setor, avaliando as perspectivas econômicas e abrindo os olhos para novas oportunidades à medida que o mercado ajusta os preços, o que pode criar um ambiente atraente para investimentos.

2021 foi um ano recorde para ativos alternativos em termos de captação de capital, ativos sob gestão e retornos, o VC se beneficiou de alta liquidez do mercado e baixas taxas de juros, propiciando a busca de maiores retornos em detrimento do aumento do risco de investimento. Foi assim que o VC se consolidou como uma estratégia atraente para os investidores dispostos a correr mais riscos apoiando o desenvolvimento de novas empresas na economia.

O VC é a estratégia mais arriscada dentro de *private equity* (PE) devido à natureza de seus ativos. De acordo com a Preqin, o VC é caracterizado por fornecer capital para empresas de jovens, novas ou em estágio inicial de desenvolvimento que são, ou têm, o potencial de crescer rapidamente. Esses investimentos ocorrem em rodadas iterativas de financiamento — anjo, seed, tardio e expansão — fornecendo capital adicional à medida que o crescimento/retorno do investimento é alcançado. Como as empresas nas quais se investe estão em estágios muito iniciais do ciclo de vida, o risco da estratégia é maior, mas a probabilidade de maiores retornos também aumenta. ([estágios de VC anexo 1](#))

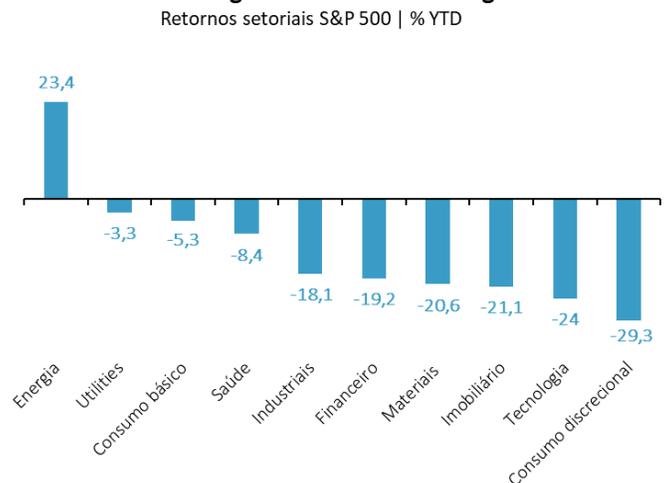
Dry powder: Capital comprometido, mas não usado ou chamado, disponível para investir

Mercados caindo nos últimos meses



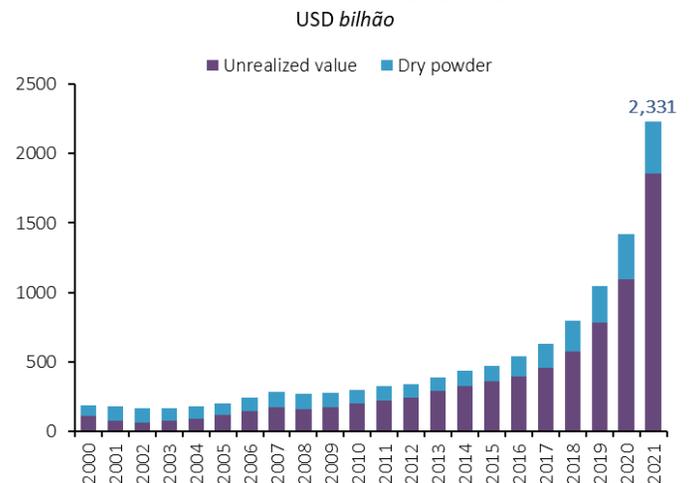
Fonte: Dados da Bloomberg em julho de 2022

Setor tecnológico entre os mais atingidos



Fonte: S&P 500 Bloomberg Sector Returns Julho 2022

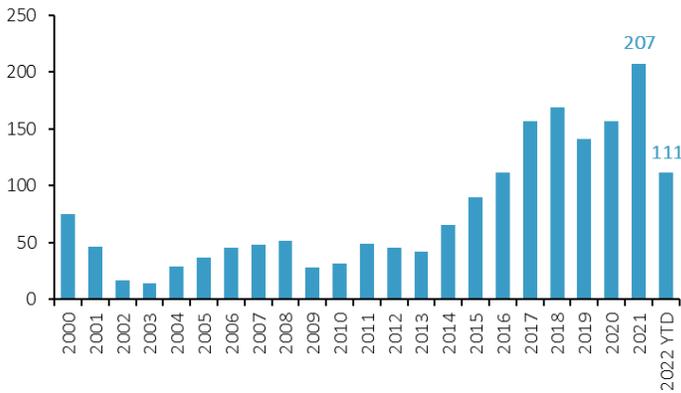
Ativos administrados em VC



Fonte: Preqin Pro em julho de 2022

Arrecadação de capital em VC

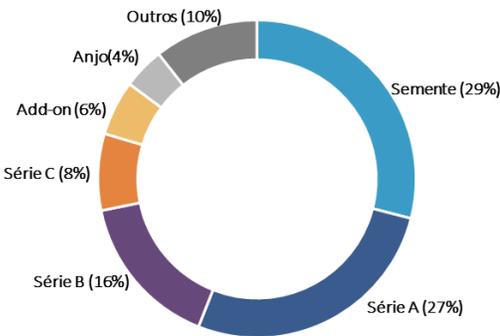
USD bilhão



Fonte: Preqin Pro em julho de 2022

Número de transações VC por etapa de financiamento

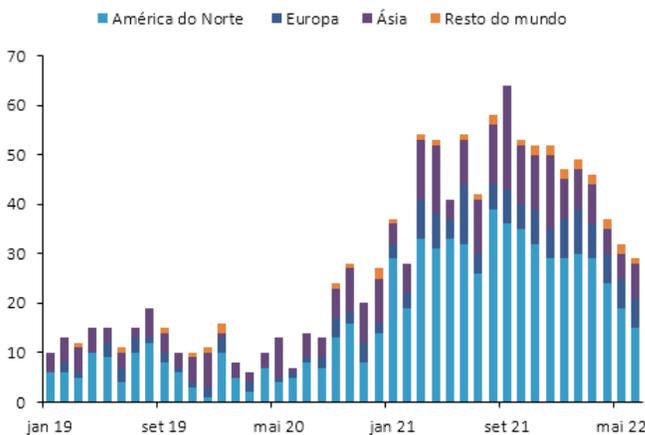
2021 | %



Fonte: Preqin Pro em julho de 2022

Número de unicórnios respaldados por VC

Criação mensal | por região de sede



Fonte: Empresas Pitchbook Rastreador unicórnio julho 2022

Recapitular... Como foi 2021 para *Venture Capital*?

Apesar dos desafios econômicos, sociais e políticos decorrentes da pandemia, um aceleração na adoção de novas tecnologias e megatendências, de maneira geral, consistiu em forte crescimento dessa subclasse de ativos alternativos. O surgimento e o desenvolvimento tecnológico para criar soluções nos setores tradicionais levaram a um aumento significativo de novas empresas que optaram por empreender (+23% nos EUA em relação a 2020). Diante disso, a captação de capital na indústria de VC superou todas as marcas existentes, atingindo um recorde em 2021, arrecadando USD 207 bilhões, 22% a mais do que em 2020.

O maior número de transações ocorreu nas fases de financiamento da série A e do *seed* (ver gráfico à esquerda), impulsionado por um aumento no valor das empresas nos estágios iniciais de seu desenvolvimento. A valorização média *pre-money* (valor de uma empresa antes de receber financiamento externo) na fase *seed* aumentou 34% em relação a 2020. O maior salto nas valorizações ocorreu na série H (última rodada de financiamento antes de uma abertura ao mercado público ou venda), 170% *post-money* (valor de uma empresa após receber financiamento externo) no último ano.

Em 2021, foram 588 empresas privadas que alcançaram a categoria de unicórnio (empresas avaliadas em mais de USD 1 bilhão sem serem listadas na bolsa de valores), o que representou 8% de todas as empresas que receberam financiamento de VC. Juntas, essas empresas valem USD 3,5 trilhões, onde a ByteDance, empresa chinesa de inteligência artificial, tem a maior valorização do mercado, no entanto, sua valorização caiu abaixo de USD 300 bilhões em 20 de julho, de acordo com a Bloomberg, ~-25% em relação ao ano anterior. Por categoria, uma *Fintech* representa 1 em cada 5 unicórnios, com a empresa de pagamentos Stripe sendo a maior, atingindo USD 95 bilhões em março de 2021 após uma rodada de financiamento de USD 600 milhões, mas hoje sua valorização diminuiu 22%, para USD 74 bilhões. Por região geográfica, os Estados Unidos têm o maior número de unicórnios (54%), seguidos pela China (17%) e Índia (6%), segundo dados da Pitchbook.

O peso das valorizações na indústria de VC

Por muitos anos, os investidores exigiram altos níveis de crescimento a empresas de seus portfólios, mesmo que isso envolvesse "queimar dinheiro" deixando de lado a geração de receita para se concentrar em competir e ganhar participação de mercado. Hoje, as condições macroeconômicas ameaçam o modelo de negócios das start-ups, que começam a sofrer uma rápida correção de preços e falta de liquidez, com capital disponível para sobreviver em média de 6 a 9 meses.

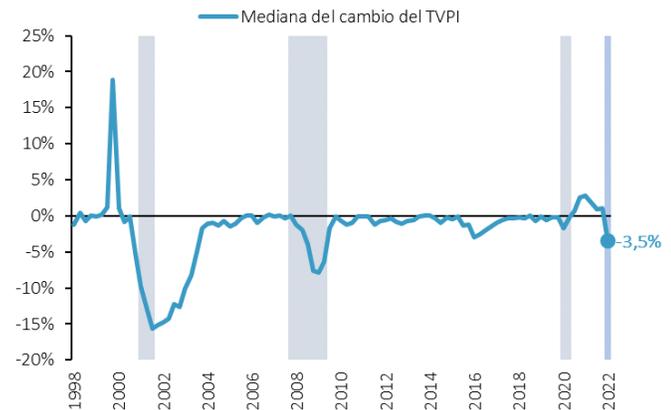
Com isso em mente, as medidas que os investidores estão tomando para lidar com essa situação envolvem a redução de despesas, o empréstimo *venture debt* e a captação de capital adicional em uma valorização similar ou ligeiramente menor do que a rodada anterior. De acordo com a Pitchbook, se após essas medidas as empresas ainda correrem o risco de ficar sem dinheiro em um período de 12 meses ou menos, alguns investidores estão propondo medidas mais drásticas, como vender a um comprador estratégico com um desconto maior antes da opção de fechar o negócio.

Como pode ser visto no primeiro gráfico à direita, em 2022 um fundo médio de VC registra uma redução de 3.5% na TVPI (valor total do investimento que inclui a parte já distribuída mas a parte que ainda não foi realizada). As perdas de valor não são frequentes, destacando que desde o último *peak* essa contração só foi superada pela bolha tecnológica em 2002 (queda de ~15%) e pela crise financeira de 2008 (~-8%). Atualmente, a contribuição para o valor total do portfólio da parte não realizada (RVPI) está máximo histórico (98,3%). Por definição, o RVPI tem o risco de não se materializar, e com valorizações compactadas torna-se um risco crescente que precisa ser monitorado de perto.

Não surpreende ver que a indústria de VC, embora já comece a ser afetada pelas condições macroeconômicas, tem mostrado uma desaceleração gradual da atividade. Dado as características particulares dos ativos alternativos, como à iliquidez e a baixa correlação com os mercados públicos, as consequências da volatilidade do mercado público são internalizadas com alguma defasagem. A captação começa a diminuir, caindo 40% no segundo trimestre de 2022 em relação ao último trimestre de 2021, quando foi atingido o máximo de capital levantado (USD 211 bilhões).

Redução do valor de fundos de VC

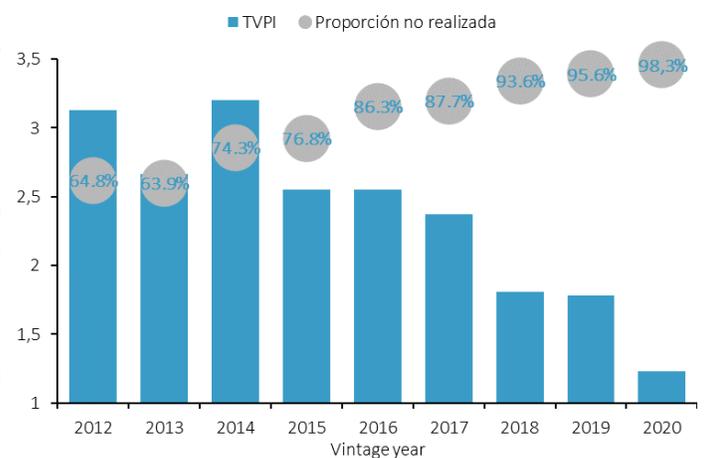
Desde o *peak* do último ano | TVPI



Fonte: Pitchbook 2T2022 Analista Nota: VC voou muito perto do sol?, junho de 2022 / Áreas sombreadas referem-se a crises econômicas nos EUA: EUA: Dotcom (2002), crise financeira de 2008 e pandemia covid19 (2020)

Valor não realizado como proporção do TVPI

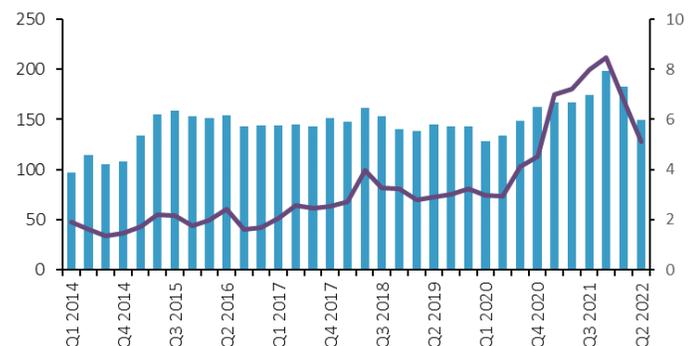
VC por *vintage year*



Fonte: Pitchbook 2T2022 Analista Nota: ¿VC voou muito perto do sol?, junho 2022

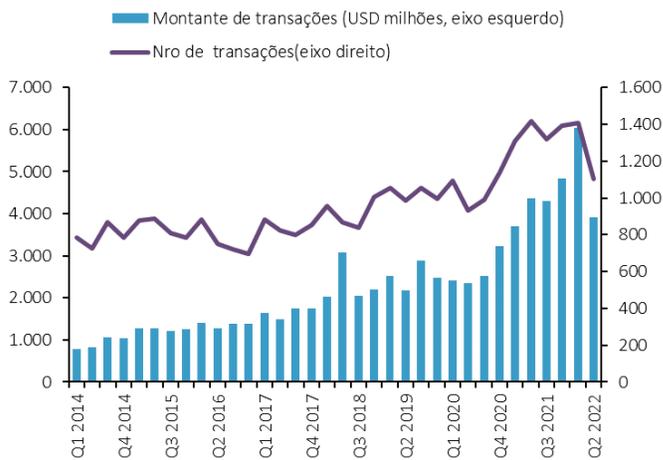
Valor e número de transações de VC começa a diminuir a primera metade do ano

Nro transações (eixo direito)
Montante total transações (USD B, eixo esquerdo)



Fonte: Preqin Pro em julho de 2022

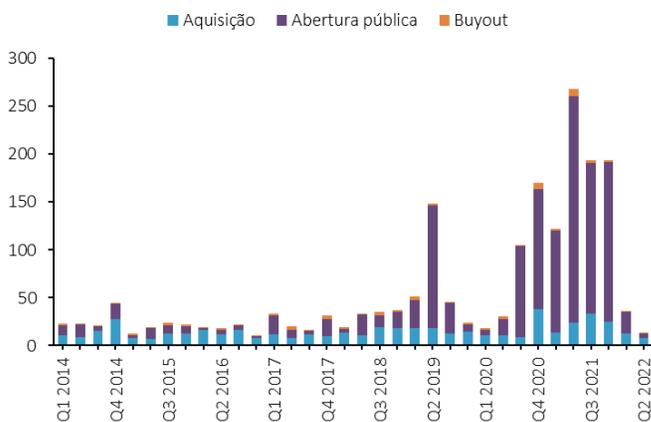
Atividade em fundos de VC na etapa semente



Fonte: Pitchbook 2T2022 NCVA Venture Monitor, julho de 2022

Montante total de saídas VC por tipo

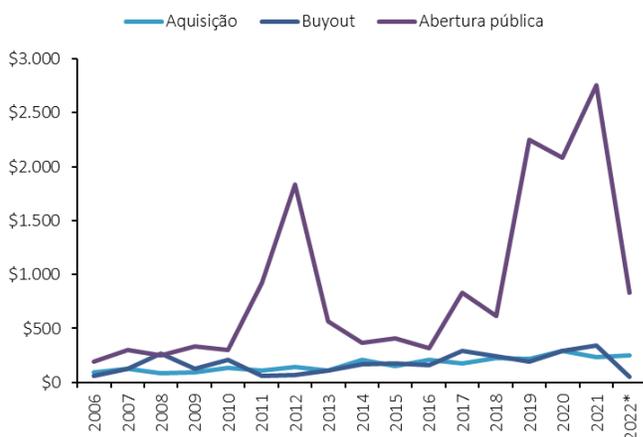
USD billion



Fonte: Pitchbook 2T2022 NCVA Venture Monitor, julho de 2022

Tamanho médio de saída em VC

EUA | USD milhões



Fonte: Pitchbook 2T2022 NCVA Venture Monitor, julho de 2022

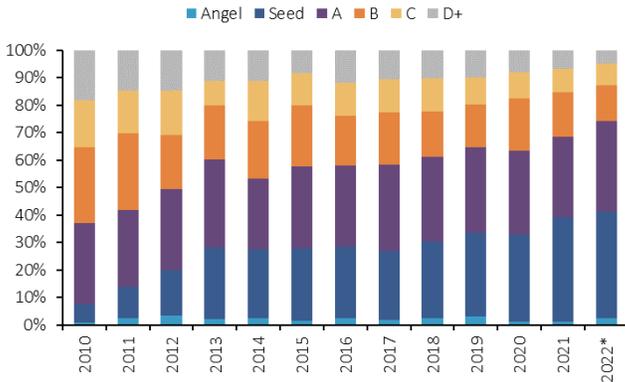
Juntamente com a diminuição do valor total arrecadado, há indícios de queda no número de transações de VC para seu menor nível desde o segundo trimestre de 2020. No entanto, ainda não houve uma contração dramática na atividade, de fato, de acordo com o Crunchbase, o financiamento na fase de *seed* aumentou 14% em relação em maio do ano anterior, enquanto os estágios finais foram mais atingidos, com uma redução de 19% no financiamento para o mesmo mês. Espera-se que a contração acentue no segundo semestre do ano em medida que os investidores se tornam mais cautelosos e avaliam cuidadosamente as opções disponíveis. Diante disso, a oportunidade se abre para entrar na indústria de VC para valorizações mais saudáveis e alinhadas com a verdadeira realidade das empresas em que se investe.

O cenário de saídas é difícil

A incerteza econômica desacelerou a atividade *de saída* (exits) durante o primeiro semestre de 2022. As aberturas do mercado público (IPOs por sua sigla em inglês) têm permanecido deprimido como resultado da menor confiança no mercado público, aumento das taxas de juros e baixa liquidez que têm causado flutuações nas valorizações, dificultando o cenário de saída para a indústria de VC.

Nos últimos anos, a maior contribuição para o montante total negociado em saídas dentro de VC resultou de IPOs, que em 2021 significou, em média, 85% do total, ou seja, USD 667 bilhões. No entanto, a média histórica da última década (excluindo 2020 e 2021) está longe desses números, com uma quantidade anual total de saídas na indústria de ~USD 108 bilhões, onde ~USD 57 bilhões correspondem a IPOs. Assim, embora o número de saídas e o valor delas tenham sido significativamente comprimidos em relação aos últimos dois anos, os níveis estão em consonância com os dados pré-pandêmicos, com 831 saídas num total de USD 48,8 bilhões em 30 de junho deste ano, onde USD 28 bilhões correspondem a IPOs.

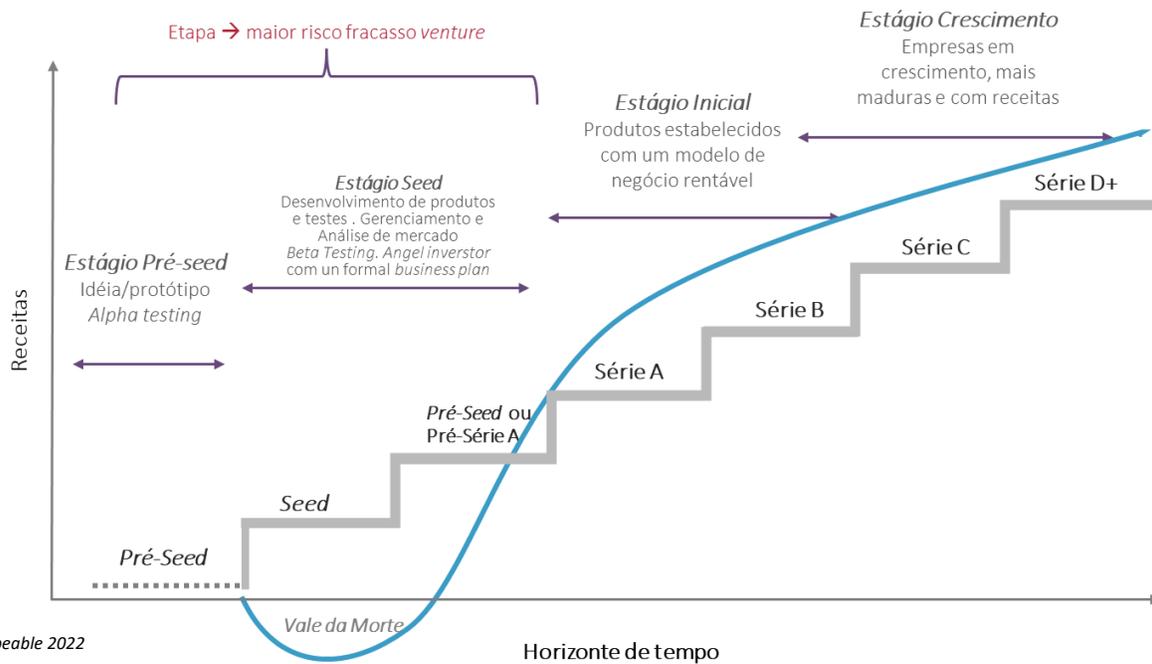
% de séries de VC em que a seguinte ronda de financiamento é uma saída via aquisição
EUA | %



Fonte: Pitchbook 2T2022 NCVA Venture Monitor, julho de 2022

Com a deterioração econômica global uma nova contração na atividade de saída no segundo semestre do ano, especialmente para IPOs, deixando as startups com opções limitadas de liquidez. Segundo Pitchbook, espera-se ver um aumento da atividade em fusões e aquisições dentro do mercado, principalmente em empresas em estágios iniciais de desenvolvimento. Os compradores teriam acesso a preços mais baixos, mas resta saber são vendedores e investidores concordariam em vender com valorizações mais baixas (exceto onde a necessidade existe).

Anexo: Fases de financiamento de Venture Capital



Fonte: Startupeable 2022

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou um pedido de compra ou venda, para subscrever ou resgatar, para contribuir ou retirar qualquer tipo de títulos, mas são publicados para fins informativos apenas para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas pela nossa equipe de trabalho, apoiada pelas melhores ferramentas disponíveis, porém, isso não garante que elas serão atendidas. As informações contidas neste relatório não correspondem a objetivos específicos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer destinatário do relatório. Antes de efetuar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem informar-se sobre as condições da transação, bem como os direitos, riscos e responsabilidades implícitos nela, para os quais as empresas do grupo Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass Group"), não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, derivada do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio do Compass Group, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações nele contidas. O Compass Group, suas pessoas relacionadas, oficiais ou outros funcionários, podem fazer comentários de mercado, orais ou escritos ou transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas neste relatório.

