

Em terra de cisne negro, o que nasce é unicórnio

i. Introdução

Depois de três meses intensos, nada mais natural do que a primeira carta trimestral da **Fuse Capital** abordar um assunto bastante debatido na atualidade: a teoria do cisne negro.

Desenvolvida pelo líbano-americano Nassim Taleb como premissa do seu best-seller *A lógica do cisne negro*, de 2007, esta teoria aborda um evento raro, com impacto social gigantesco e sem precedentes. Segundo ela, ele é inexplicável de forma concreta e impossível de ser previsto apenas analisando o passado.

Para entender um pouco mais esta lógica, devemos nos lembrar da descoberta da Austrália, em 1770. Antes deste feito, acreditava-se que todos os cisnes eram brancos, afinal, ninguém tinha visto um diferente. Porém, como provado pela literatura, após se depararem com cisnes da cor preta, a biologia e o modo de pensar da época se modificaram completamente.

De volta à teoria de Taleb, eventos raros como o primeiro cisne negro ocorrem com mais frequência a cada ano, mesmo nossas mentes não estando programadas para lidar apenas com o que já vimos antes. Naturalmente, quando um evento assim acontece, nós inventamos explicações que o expliquem. Isso porque é “muito mais prazeroso criar algo do que se sentir estúpido e ignorante frente a um imprevisto”.

A razão pela qual decidimos iniciar com este breve resumo é muito simples: a COVID-19 é um exemplo claro de cisne negro que vem chacoalhando todos os mercados ao redor do planeta. Mas fique tranquilo, nosso intuito não é alarmá-lo ou fazer juízo algum de valor. Queremos, sim, tirar lições destes eventos disruptivos, e entender como a indústria de Venture Capital se comportou em outras ocorrências semelhantes.

Winston Churchill: “Nunca desperdice uma boa crise.”

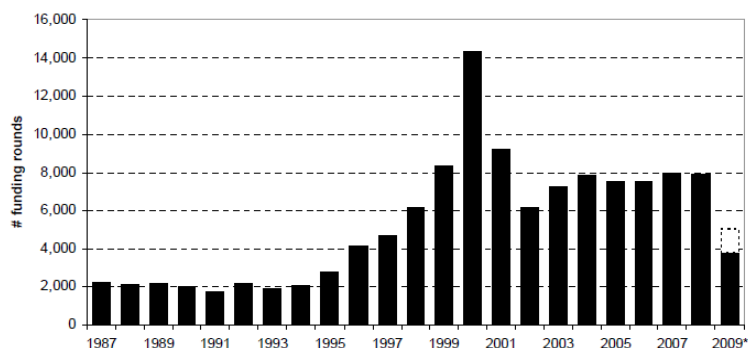
ii. Mercado de Venture Capital dos Estados Unidos nas últimas décadas como proxy global

Antes de iniciarmos nossa análise, é essencial informar que utilizaremos o exemplo da indústria de Venture Capital dos Estados Unidos como proxy global porque ela é mais madura e contém mais estudos e dados para que possamos fundamentar nossas teorias. Vale ressaltar que, décadas atrás, o momento pelo qual o país passou era embrionário e similar ao que o Brasil vive hoje.

Durante a segunda metade dos anos 1990, essa indústria começou a se expandir na maior potência mundial de forma consistente, como provado no **Gráfico 1**. Condições favoráveis como o boom da internet, o mercado de IPO (Oferta Primária de Ações) aquecido e os *exits* de instituições pouco conhecidas fizeram a alocação de recursos em fundos do gênero crescer de forma consistente.

Esta dinâmica positiva só foi interrompida com o estouro da bolha da internet em 2000, e fez com que o número de captações da indústria de Venture Capital começasse a cair, voltando ao patamar de 1999.

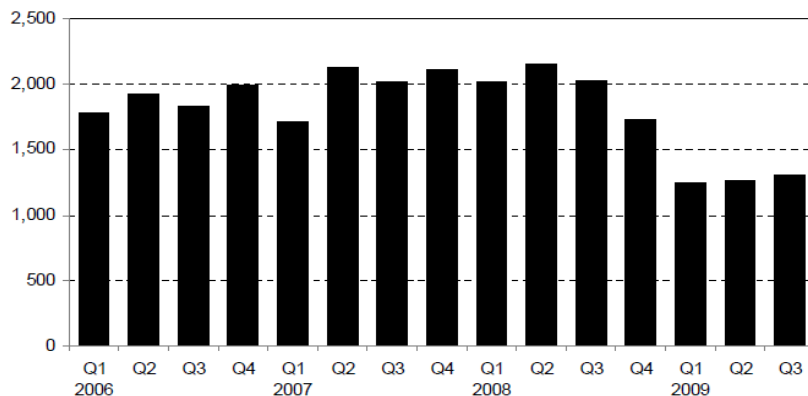
Depois de mais um ano de redução no número de rodadas, em 2002, a curva voltou a subir, mantendo-se no patamar médio de 7.800 rodadas por ano, o mesmo de antes do estouro da bolha.



Source: VentureXpert (accessed November 11th, 2009); all industries and countries are included.
 Note: *) The year 2009 only includes the months from January to September. The dotted line indicates the number of funding rounds proportionally scaled to the whole year ($3,817 / 3 * 4 = 5,090$)

Gráfico 1: Números de rodadas de captação (janeiro/1987 – setembro/2009)

Ao examinarmos mais atentamente os efeitos da crise econômica de 2008, vale a pena tomar como base o **Gráfico 2**, que traz uma análise trimestral do efeito nas rodadas. Percebemos, por exemplo, uma aceleração da queda no terceiro trimestre, quando os números de rodadas passaram de 2.157 para 1.246 no primeiro trimestre de 2009, representando uma queda de 42%.



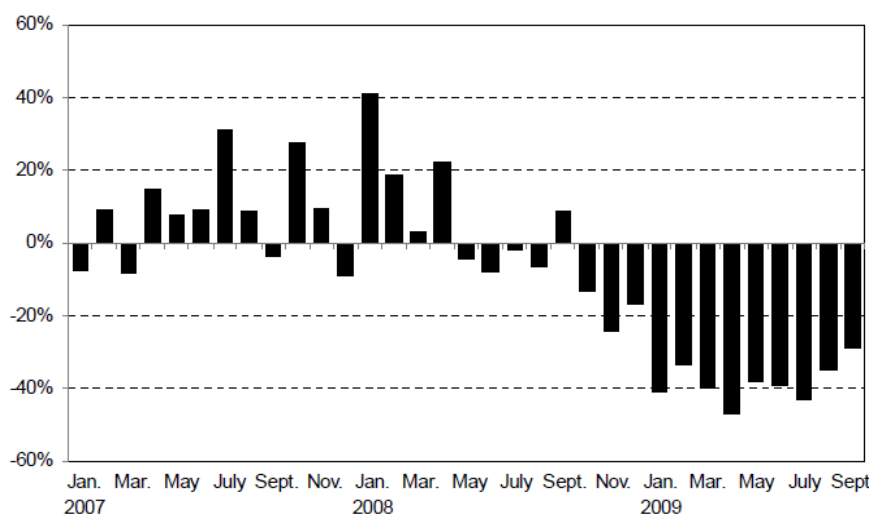
Source: VentureXpert (accessed November 11th, 2009); all industries and countries are included.

Gráfico 2: Mudanças nos números de rodadas de captação (em comparação ao ano anterior)

Entretanto, como se trata de uma indústria volátil e com bastante sazonalidade, em termos de captação, torna-se essencial compararmos os números de rodadas ano a ano, excluindo os efeitos de calendário. Sob essa ótica, teremos evidências consistentes de que a crise de 2008 começou a incidir na indústria de Venture Capital em maio do mesmo ano (veja **Gráfico 3**).

Em outras palavras, esses efeitos negativos ocorreram entre o colapso do Bears Stearns, em 16 de março de 2008, e o pedido de recuperação judicial do Lehman Brothers, no dia 15 de setembro de 2008. Isso mostra que o efeito

desta crise atingiu de forma quase instantânea a indústria de Venture Capital. Por outro lado, a nota positiva é que, com a mesma velocidade, foram geradas muitas oportunidades de negócio. Um alento para os dias atuais.



Source: VentureXpert (accessed November 11th, 2009); all industries and countries are included.

Gráfico 3: Mudanças nos números de rodadas de captação (em comparação ao ano anterior)

iii. Adeus, bons tempos ou Obrigado, tempos difíceis

Os escombros também apresentam um certo nível de oportunidade para aqueles que estão prontos para tirar vantagem. E uma recuperação econômica constante é um terreno fértil para quem se preparou na adversidade. Como afirma Nassim Taleb, “a incerteza é algo presente, desejável e necessário para a evolução”.

Nassim Taleb: “A incerteza é algo presente, desejável e necessário para a evolução”

Toda uma geração de startups que ganhou destaque após a crise financeira foi fundada entre 2008 e 2010. Por serem rápidas em reconhecerem as mudanças iminentes, criaram produtos revolucionários que mudaram por completo o nosso dia a dia. Como define Clayton Christensen em *O dilema da inovação*, as startups “significaram enormes inovações disruptivas”.

Algumas empresas, como Uber, Airbnb, Palantir, Lyft e Pinterest, foram avaliadas em mais de dez bilhões de dólares em suas últimas rodadas de captações com Venture Capital, algumas delas, inclusive, já possuem capital aberto. Hoje, o valor total de mercado delas é 123 bilhões de dólares.

Na esteira deste processo, um dos fundos mais bem sucedidos de Venture Capital é o Andreessen Horowitz, criado nesta época em Menlo Park, na Califórnia, Estados Unidos. Em entrevista a uma revista americana, quando questionado sobre as razões de abrir a empresa em meio à crise, Marc Andreessen, cofundador, respondeu: “Eu procuro uma nova geração de inventores megalomaniacos, ambiciosos, assertivos e focados. Nos moldes de Steve Jobs.”

Os exemplos são diversos e nos provam que é nas crises que somos mais criativos e que aprendemos a trabalhar com menos. Isso de fato é um propulsor de startups, e algumas pessoas souberam, muito bem, tirar proveito da situação. O otimista sempre consegue ver a oportunidade na dificuldade.

Winston Churchill, ex-Primeiro-Ministro do Reino Unido: “O pessimista vê dificuldade em cada oportunidade. Já o otimista vê oportunidade em cada dificuldade.”

Quais são os padrões em comum de todas essas iniciativas de sucesso? Encontre a resposta no próximo capítulo.

iv. Alavancas transformadoras de cisnes negros em unicórnios

Nos exemplos demonstrados acima e em vários outros que estudamos para montar esta carta, alguns padrões são bem claros e se repetem.

1. Pessoas

O que define o sucesso ou o fracasso de uma startup são os empreendedores. Em tempos de crise, são eles que precisam ser mais criativos. Fazer mais com menos. Sua essência para o processo é ainda mais relevante nestes momentos. Tenha certeza disso.

Nosso time na Fuse é obcecado por entender o empreendedor antes até de entender o projeto. Não estamos em busca, necessariamente, do mais inteligente, mas do mais adaptável a mudanças, sejam elas endógenas ou exógenas.

Em outras palavras, queremos não o empreendedor com a melhor ideia, mas, sim, aquele que sabe escutar, que está disposto a trocar opiniões e, principalmente, que encontra-se preparado para mudanças no seu percurso original. A única certeza que temos é que transformações nas trajetórias iniciais vão acontecer.

Klauss Schwab, fundador do Fórum Econômico Mundial: “No novo mundo, não é o peixe grande que come o peixe pequeno, mas o peixe rápido que come o peixe lento.”

2. Concorrência.

Quando o mercado está aquecido, as pessoas são rápidas em copiar modelos que estão na crista da onda. Não é incomum ver três ou quatro empresas competirem no mesmo nicho, uma vez que uma delas oferece algum nível de tração. Pense no Groupon e nas demais companhias de compras coletivas, que, de tanto sucesso, tiveram que atrair clientes com suas ofertas e acabaram falindo inúmeros estabelecimentos. Ou até o Instagram, que tinha diversos concorrentes e, mesmo assim, foi vendido para o Facebook por um bilhão de dólares.

No entanto, como em um mercado em baixa esse efeito não é tão difundido, as empresas pioneiras conseguem tempo para desenvolver suas ideias.

Note que, em um primeiro momento, este segundo ponto pode estar divergindo do primeiro, pois se investirmos no melhor empreendedor, o efeito da concorrência deveria ser minimizado. Contudo, existem vários casos em que a pior tecnologia venceu a melhor, ou até em que o empreendedor menos preparado performou melhor. Todos esses episódios possuem um ponto em comum: excesso de liquidez, em que as empresas olham mais para crescimento da receita, em detrimento do lucro.

ALBERT EINSTEIN “Não pretendemos que as coisas mudem, se sempre fazemos o mesmo. A crise é a melhor benção que pode ocorrer com as pessoas e países, porque a crise traz progressos. A criatividade nasce da angústia, como o dia nasce da noite escura. É na crise que nascem as invenções, os descobrimentos e as grandes estratégias. Quem supera a crise, supera a si mesmo”

3. Propósito.

Sempre é mais fácil começar uma empresa em um oceano azul, quase que um hobby para alguns. Para nós da Fuse, o propósito é o DNA da empresa, nossa espinha dorsal, aquela que faz o empreendedor superar obstáculos em busca de algo muito maior.

Acreditamos que quando os tempos são difíceis apenas os empreendedores verdadeiros têm um propósito específico e continuam se conectando, criando valor em busca dos seus sonhos.

Se tomarmos como exemplo o caso da Airbnb, o propósito está bem claro no livro de Leigh Gallagher chamado *A história da Airbnb*. Por mais que definamos a empresa como um hotel, uma empresa de locação ou qualquer outro termo parecido, não é assim que ela se percebe. E isso é muito importante em tempos difíceis.

O propósito de Brian Chesky, Joe Gebbia e Nathan Blecharczyk, cofundadores, é bem claro. Eles se definem como “compartilhadores de lares”, e pretendem ser um motor de empoderamento econômico que ajude os empreendedores de hospitalidade a monetizarem seus espaços. Em outras palavras: a empresa não foi criada para concorrer com o serviço hoteleiro, e sim, para ajudar o setor de compartilhamento de lares que já existia. Acreditamos que sem essa ideia clara, os tempos teriam sido mais sombrios para a companhia.

Thomas Carlyle, escritor: “Um homem sem propósito é como um navio sem leme.”

4. Resiliência.

As falhas fazem parte do processo de empreender. Na verdade, todos, de Walt Disney a Steve Jobs, falharam em algum momento. Mas, em vez de se desestimular, eles aprenderam com as experiências e voltaram ainda mais fortes. Vivências desafiadoras trazem muitos aprendizados.

Utilizemos como base o que Steve Jobs disse em um discurso para os formandos da Universidade Stanford em 2005. Usando como ponto de partida a sua demissão da Apple, empresa fundada por ele próprio, afirmou: “O peso do sucesso foi substituído pela leveza do recomeço. Isso me libertou para um dos períodos mais criativos de minha vida.” Se o homem da camisa preta, calça jeans e tênis branco não fosse resiliente, esse golpe poderia ter nos privado de inovações como iPod, iPhone e iPad.

Dean Karnazes, um dos maiores ultra maratonistas do mundo, ao ser perguntado sobre como ele fazia para correr tantos quilômetros, respondeu assim: “Colocando um pé na frente do outro até cruzar a linha de chegada.” Empreender, claramente, está muito mais para uma ultramaratona do que para uma corrida de 100 metros rasos.

O ponto principal deste raciocínio de Karnazes não é somente que o empreendedor tenha que ser resiliente, mas, também, que isso seja natural. O fundador de sucesso tem que vir com superação no seu DNA.

Winston Churchill: “O sucesso é ir de fracasso em fracasso sem perder o entusiasmo.”

v. Muito prazer, meu nome é Fuse Capital

Como gostamos de contar, a história da Fuse começou há dez anos, quando os sócios fundadores começaram a empreender e a investir no ramo de tecnologia. Porém, essa migração não é fácil. A cultura e as métricas de avaliação são bem diferentes das então vivenciadas por eles, que eram as de Wall Street. Talvez por isso, o coração do mercado financeiro global fique em Nova York e o pulsante das startups, no Vale do Silício, o extremo oposto do país.

Como dito anteriormente, essa transformação na cultura é uma ultramaratona e não uma corrida de 100 metros rasos. Entre erros e acertos, encontramos nosso DNA, e o utilizamos com bastante rigidez na nossa empresa e na sua política de investimentos. A curva de aprendizado é constante, mas os mantras são e serão sempre pedras fundamentais da nossa empresa. Conheça-os abaixo:

Mantra 1: De empreendedores para empreendedores

Investimos, sobretudo, em pessoas. Sob essa ótica, buscamos opções para ajudar o empreendedor, mesmo que não façamos o investimento. Acreditamos que trabalhar junto melhora o ecossistema como um todo, o que é bom tanto para a Fuse e quanto para os nossos cotistas.

Como nossos sócios já empreenderam, sempre tentamos nos colocar na posição dos fundadores. Assim, constantemente nos provocamos dentro da empresa para saber se somos capazes de ajudá-los a resolver um possível problema.

Ao longo desses dez anos, percorremos a curva de aprendizado do setor de tecnologia e fizemos diversas parcerias com instituições de ensino TOP 10 do Brasil, com empresas grandes que nos desafiam a resolver problemas por meio da tecnologia, com empreendedores de sucesso que continuam gerindo suas organizações e com vários fundos globais de Venture Capital. Toda essa experiência é utilizada a favor dos empreendedores.

Talvez por isso, pensando nos criadores, o nosso primeiro fundo vai colocar à disposição de suas startups um modelo híbrido em que poderemos entrar com equity num estágio seed e Series A e, em estágio mais avançado, oferecer um instrumento de dívida lastreado em contrato e/ou receita recorrente.

Mantra 2: Preservação de capital

Se com o mantra 1 nós acreditamos que conseguiremos alavancar as chances de sucesso da startup, com o 2, mostraremos como algumas ferramentas podem trazer mais confiança no investimento futuro.

Acreditamos que com o apoio de nossos parceiros ou até virando um primeiro consumidor de determinada iniciativa, estamos preservando o capital dos nossos cotistas. Nas próximas cartas, detalharemos alguns investimentos da Fuse, e exemplificaremos com mais detalhes este tema.

Como qualquer indústria, o setor de tecnologia brasileiro também está amadurecendo, e somos adeptos da tese de que essa indústria não pode mais ser enxergada como binária. Os vários exemplos de unicórnios brasileiros e empreendedores de sucesso em iniciativas posteriores já falam por si só. Porém, cuidado: a assimetria é muito negativa para quem estiver fora do setor e realizar investimentos de forma não profissional.

Mantra 3: O seu propósito casa com os nossos propósitos

Há um conjunto crescente de evidências mostrando que as empresas orientadas por propósitos são mais bem sucedidas. Na imagem a seguir vemos uma miscelânea de aspectos relacionados ao tema.

Numa realidade cada vez mais competitiva, as pessoas não estão apenas procurando por um produto ou serviço para comprar, elas desejam, sim, empresas em que confiem e acreditem.

No mundo atual, o ponto de partida deve ser o porquê. Muitas vezes mergulhamos sem pensar na construção da solução, e esquecemos de nos perguntar por que estamos fazendo isso. O que nos levou a essa ideia? O que nos levou a pensar nessa solução? Quem nós queremos impactar?

David Hieatt, escritor e cofundador da Hiut Denim da DO Lectures: “Seu objetivo é o vento em sua vela. E sem um porquê não há vento.”



Sources:
1. The Energy Project, *What Is Your Quality of Life at Work*, 2013
2. Edelman, *The goodpurpose study*, 2013
3. Raj Sisodia, *Firms of Endearment*, 2007
4. Havas, *Meaningful Brands Index*, 2013

Ao ter tempo para pensar e definir seu propósito, você não só atrairá os clientes certos, como terá mais clareza sobre o que trabalhar. Novamente, comece sempre pelo porquê.

Em sua palestra famosa no TED, em 2009, “Como grandes líderes inspiram ação”, Simon Sinek apontou que todos precisam despertar uma emoção com seus primeiros clientes para que eles sintam algo em relação a você. Por isso, a maioria das decisões de compra são baseadas em emoção e não em lógica.

Ao comunicar o que você faz e focar no motivo para tal, você cria conexões muito mais profundas com seu público e fornece ao seu negócio maior chance de sucesso. Dessa forma, você captura as pessoas pelo coração e não apenas pela mente.

Os produtos que você oferece, sem dúvida, evoluirão com o tempo, mas seu propósito, provavelmente, não. Ele deve permanecer sempre claro.

A naturalidade de agir com base em seu porquê pode demorar um pouco para estar completamente alinhada às suas atitudes, mas ela vai se tornar a sua bússola, guiando-o rumo às melhores decisões.

Terminamos essa carta com uma nota de otimismo, tudo passa e sempre tenha na cabeça que seus princípios conectam seus valores com suas ações, eles são faróis que guiam sua ação e ajudam a lidar com sucesso com as leis da realidade. É para os seus princípios que você vira quando encontra escolhas difíceis”

Ray Dalio, investidor: “Os princípios conectam seus valores às suas ações; são faróis que guiam as ações e ajudam a lidar com sucesso com as leis da realidade. São aos seus princípios que você se volta quando enfrenta escolhas difíceis.”

Fuse Capital, Rio de Janeiro, 31/03/2020

“De empreendedores, para empreendedores”