

12 de maio de 2019 | Nº21

A Oferta Pública Inicial (OPI) da Uber, uma das mais mediáticas de sempre, colocou a empresa de *ride-hailing* disponível para investir a milhões de investidores, a nível mundial. A colocação em bolsa valorizou a empresa em US\$75.4b (US\$45 por ação), representando um múltiplo de 6.7x o seu valor de vendas em 2018. Concretizou-se assim a entrada de mais um unicórnio no mercado de capitais, dando origem à nova sigla *UFAANGS*, que representa as “titãs tecnológicas” cotadas em bolsa.

A entrada da Uber em bolsa culminou no sucesso de mais uma operação de levantamento de capital, necessário para continuar a sustentar a atividade da empresa que, nos últimos três anos, consumiu US\$4.5b, US\$2.2b e US\$2.1b, respetivamente. Considerando um cenário no qual a Uber mantém este ritmo de consumo de recursos, a operação poderá garantir a “sustentabilidade” da plataforma durante os próximos 4 anos, na medida em que conseguiu arrecadar US\$8.1b com a diluição em bolsa. Se por um lado o consumo de recursos estabilizou nos últimos 2 anos, a colocação em bolsa marca o início de um trajeto que poderá demonstrar-se “turbulento” para a Uber, que passará a ser alvo de cobertura trimestral por parte dos analistas e investidores. O custo de entrada no mercado de capitais é por isso consubstanciado num maior escrutínio às contas e atividade da empresa, que necessitará de entregar os resultados prometidos para justificar a sua avaliação bilionária.

O prospectus da Uber, publicado na passada sexta-feira, permite analisar a *performance* da empresa registada nos últimos anos de atividade, e revela um paradoxo e desafiante caminho para a lucratividade e futuro da empresa. Da análise do *prospectus* foi possível concluir que o número crescente de utilizadores e viagens não está a refletir-se num aumento proporcional das receitas da empresa. Isto porque a Uber tem subsidiado a maioria das viagens dos seus clientes, argumentando que esta é uma medida necessária para o crescimento do número de subscritores e competitividade do serviço que presta. O efeito desta medida é bastante evidente e tem vindo a refletir-se através do aumento dos custos e consequente redução das margens, com o objetivo de fazer face à concorrência e aumentar o número de subscritores. De salientar que a Uber opera numa indústria que necessita de um *turnover* de clientes muito elevado para sobreviver, traduzindo-se num ambiente competitivo sufocante no qual apenas as empresas com a maior capacidade financeira se conseguem aguentar. Conclui-se assim que os subsídios concedidos pela Uber fazem parte da estratégia para tornar a plataforma de *ride hailing* mais competitiva, na tentativa de eliminar a sua concorrência para poder tomar o seu espaço e praticar uma política de preços mais rentável.

A Uber é assim mais um caso de um unicórnio – insustentável de momento – avaliado na premissa de que um dia a sua estratégia trará os tão desejados retornos para os seus investidores. Apesar de o primeiro dia de negociações nas praças públicas não ter corrido como a empresa idealizava – tendo encerrado 7.6% abaixo do preço da OPI, a 4ª pior da última década – este é certamente um caso a acompanhar para entender quais as estratégias e modelos de negócio vencedores (ou não) que irão traçar o caminho para os futuros unicórnios.

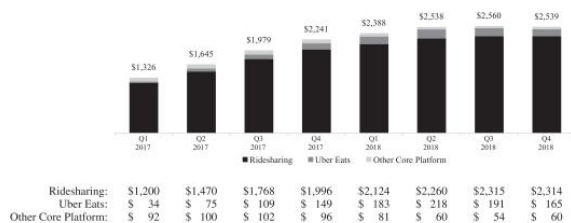


Figura 1 – Core platform adjusted net revenue

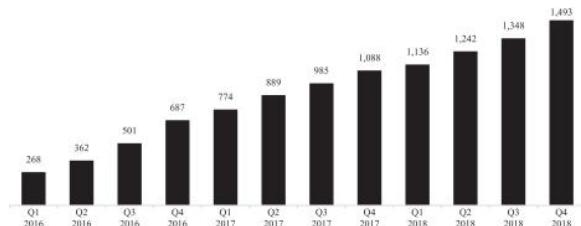


Figura 2 – Nº of trips

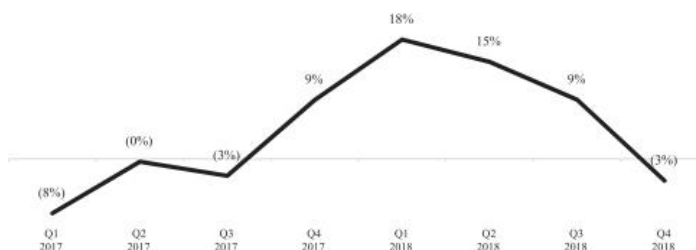


Figura 3 – Core platform contribution margin

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)