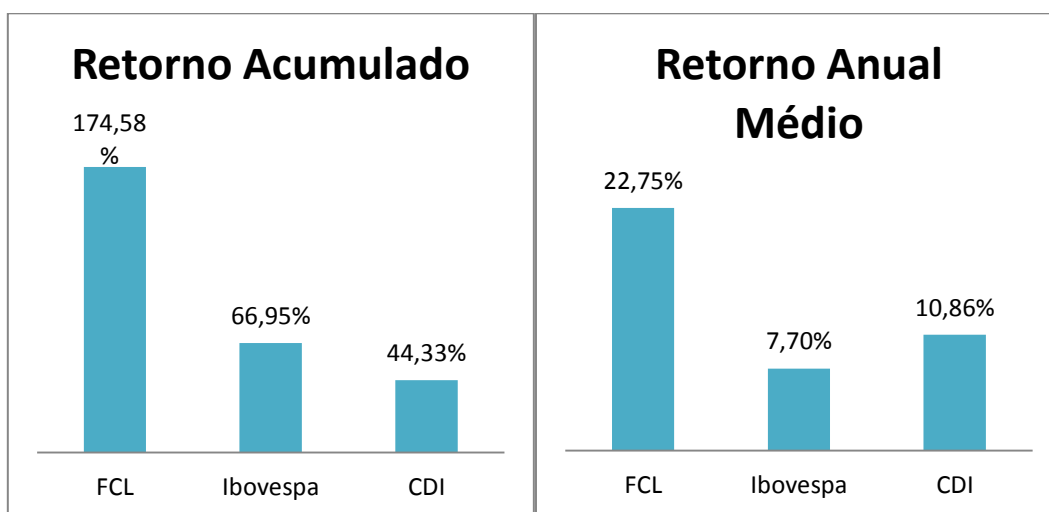


Tabelas e Gráficos de Resultado:

Valor da quota líquida em 29/02/2012: 2,7458455		
Patrimônio Líquido: R\$ 10.356.008,75		
Performance	Em R\$	Em US\$
Fevereiro de 2012	9,32%	12,43%
Últimos 12 meses	-0,86%	-3,26%
Performance Acumulada	174,58%	230,62%
Performance Anual Média	22,75% a.a.	27,47% a.a.



Destaques

Clube de investimentos FCL Capital obtém performance de +9,32% em reais no mês de fevereiro de 2012, contra +4,34% do Ibovespa e +0,74% do CDI.

Performance no ano de 2012 encontra-se acumulada em +16,58% em reais e +27,04% em dólares, à frente do Ibovespa e do CDI.

Performance acumulada fecha o mês em +174,58% em reais e em +230,62% em dólares.

Performance anual média encontra-se em 22,76% em reais e em 27,47% em dólares.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

1 - Performance

O Clube de Investimentos FCL Capital encerrou o mês de fevereiro de 2012 com suas quotas valendo 2,7458. Obtivemos um desempenho positivo de 9,32% líquido de todos os custos, em reais e de 12,43% em dólares norte-americanos. Nosso desempenho acumulado desde a abertura de nosso clube, em 3 de abril de 2007, encontra-se em 174,58% em reais e em 230,62% em dólares.

Isso significa que nossos investidores iniciais, que estão conosco desde nosso primeiro dia, já quase triplicaram o capital investido quando medido em reais e mais que triplicaram se o desempenho for medido na nossa moeda de referência, que é o dólar. É importante lembrar que como somos um clube de investimentos registrado no Brasil, reportamos nossas quotas e desempenho em reais. Porém, para fins de mensuração e avaliação interna e para seleção de investimentos, buscamos gerar retornos positivos e consistentes em dólar.

Como sempre dissemos, desempenhos positivos ou negativos em um único mês não importam para nós. Na verdade, sendo bastante honestos, é fácil saber que desempenhos no mercado acionário, em um curto espaço de tempo nada mais são que fruto da sorte ou azar, do mesmo modo que um tenista amador poderia ganhar um único ponto disputado de um profissional desde que desse sorte. O que nunca acontecerá é vermos um amador vencendo um jogo inteiro de um profissional.

Do mesmo modo, o que distingue um amador de um profissional no mercado acionário, não é o desempenho em um mês ou mesmo é um ano. É o fato de ao longo de anos e décadas, conseguir entregar a seus investidores desempenhos consistentes, multiplicando em muitas vezes o capital investido. Existem duas maneiras de se averiguar se este objetivo vem sendo cumprido. Uma delas é observar a performance acumulada da FCL Capital ou de qualquer outra gestora.

Por exemplo:

Se nos próximos cinco anos a FCL novamente triplicar o capital dos investidores, algo que não possuímos garantia alguma que conseguiremos realizar, os investidores iniciais terão multiplicado o capital em nove vezes ao longo de dez anos (três vezes dos

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

primeiros cinco anos multiplicados por três vezes dos cinco anos posteriores). Se por outro lado apenas dobrarmos o capital, os investidores iniciais terão o capital multiplicado por seis vezes (3 x 2). Em um período relativamente curto. Nosso objetivo é continuarmos abertos, entregando apreciação de capital, por muitas décadas. É por isso que Albert Einstein chamou, antes de morrer, os juros compostos matemáticos de “a força mais assustadora da natureza”.

Voltando à nossa performance, e feita essa explanação de nossos objetivos, à qual sempre gostamos de voltar, encontramos nossa performance anual média em 22,76% ao ano em reais e 27,47% ao ano em dólares. Gostaríamos de propor um exercício aos nossos investidores: podem por conta própria pegar uma calculadora HP12C e estimar o quanto pretendem ter de capital investido conosco em um momento no futuro, como cinco ou 10 anos. Depois disso, utilizar a taxa anual média que obtivemos até aqui e calcular quanto tempo falta para, caso consigamos manter as taxas de retorno atuais, atingir o montante desejado. Em suma, para a FCL o nome do jogo é apreciação de capital via juros compostos, através de anos bons e maus, sempre gerando retornos consistentes no longo prazo.

2 - “Não me sinto à vontade encontrando pessoas. Vamos tornar isso algo antiquado?”

(sátira da revista New Yorker em fictícia conversa entre os então estudantes de Harvard Eduardo Saverin e Mark Zuckerberg).

Nós sabemos que a esta altura você já deve ter visto o filme, lido o livro, ou pelo menos ouvido falar da história. Mesmo assim, dentro desta incrível fábrica de histórias incríveis que é o vale do silício, é certo que a criação do Facebook, ou do www.thefacebook.com, se formos adotar o primeiro nome da empresa, estará lá no rol dos maiores, ao lado de nomes como Google, Apple, Amazon e HP. E surgem agora novos motivos para retomarmos a discussão sobre um dos mais fascinantes campos das áreas de mídia e tecnologia que é o das redes sociais e voltar a discutir esta empresa que é quase um habitué de nossas cartas mensais.

A novidade é que o IPO mais esperado dos últimos anos (possivelmente desde que os criadores da Google lançaram suas ações na bolsa de Nova York em 2004) está finalmente saindo do forno. Nas últimas semanas, a equipe da FCL Capital finalmente teve acesso ao prospecto do Facebook, junto com a comunidade

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

dos investidores, e dedicamos algum tempo em conversas, troca de ideias e análise dos números desta incrível empresa. Foram horas de pesquisas, estimativas, aprofundamentos e ligações que resultaram em um melhor entendimento de nossa parte dos fundamentos que levaram a comunidade de investidores de atribuir um valor que poderá passar dos 100 bilhões de dólares a esta empresa de apenas oito anos de existência e catapultar as listas de mais ricos do mundo, alguns de seus funcionários.

A primeira conclusão é que finalmente uma parte do mistério se foi: com o lançamento do prospecto, que é a peça primordial que toda empresa que se torna pública deve lançar, pudemos pela primeira vez entender os números, as motivações, os riscos e as receitas da maior rede social do planeta. Dedicaremos portanto esta carta mensal a expor nossos entendimentos sobre esta oferta de ações e o resultado de nosso trabalho pode ser conferido nas paginas a seguir.

Antes de começarmos, vale citar uma pequena história interna da FCL Capital. Em meados de 2011 nosso sócio Fernando Araujo, que se encontrava na Califórnia seguiu de carro de San Francisco a Palo Alto, cidade do Vale do Silício onde fica a sede do Facebook. Ao contrário do que comumente fazemos na FCL, não conseguimos nenhum contato interno que nos possibilitaria visitar a empresa. Tratava-se afinal de uma empresa de capital fechado, com número muito reduzido de funcionários e com política altamente secreta.

Para piorar as coisas, ao contrário de empresas públicas que possuem departamentos de relações com investidores e óbvios interesses em se promoverem para os investidores, na época, o Facebook ainda não tinha planos claros de abrir seu capital e adotava uma política de total segredo quanto ao que se passava dentro de suas dependências. Logo, era praticamente impossível que alguma coisa fosse extraída daquela visita e que não fôssemos simplesmente postos para fora.

O vale do silício merece um paragrafo a parte: é nesta comunidade que se encontra praticamente toda a nata tecnológica do planeta: LinkedIn, Google, HP, Netflix, quase qualquer empresa de tecnologia americana que se possa pensar é vizinha do Facebook. Não foi por acaso que Zuckerberg, ao começar a levar a sério a própria ideia, se mudou para aquela região da Califórnia: é no vale que fica toda a network de investidores, pensadores, universidades, advogados e especialistas de empresas de

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

tecnologia que mudaram o mundo. Muitas cidades do mundo tentam criar um polo semelhante, mas acabaram esbarrando em muitas dificuldades.

Mas voltando a nossa visita, o bairro onde o Facebook fica em palo alto é extremamente residencial. Uma casa baixa, de dois andares, que poderia facilmente ser confundida com uma escola e uma placa de não mais de 1 metro de comprimento são as únicas sinalizações que marcam o quartel general da maior rede social do mundo. O primeiro pensamento foi que os maiores facilitadores de relações sociais do planeta não são eles mesmos muito dispostos a se socializarem com o resto do mundo.

Ao estacionar meu carro fui sincero com a secretária: disse que era um gestor de recursos que não tinha conseguido nenhum contato interno para marcar uma visita guiada, mas que dentro dos limites aceitados pela política da empresa gostaria de fotografar e entender um pouco mais como a empresa funcionava, para com isso ganhar insights quando o Facebook lançasse ações na bolsa. O resultado superou em muito minhas expectativas: pude visualizar quase todas as salas da empresa, com seu tapete azul e quadros preto e brancos, que muito se parecem com salas de aula, o que me leva a crer que os funcionários trabalham em pequenos grupos de 10 ou 15 pessoas em cada divisão (a empresa toda possui apenas 3000 funcionários).

Pude tirar retratos com o famoso quadro de assinaturas ao fundo, o mesmo onde o presidente Obama tirou retrato idêntico com Zuckerberg dois dias depois. Dentro das assinaturas do quadro constavam nomes como Steve Jobs, Bill Gates, Warren Buffett entre outros. Este foi nosso único contato com qualquer pessoa da empresa deste então. Mesmo assim, graças a esta breve visita, pudemos juntar mais algumas peças do quebra cabeça que molda nossa estimativa do quanto vale o Facebook.

2.1 - A história

Já é quase clichê recontar a história do Facebook, mas já pedindo licença pela provável repetição, seguem algumas breves linhas introduzindo como se chegou a este conceito.

É fato que alguns aspectos das redes sociais que surgiram na chamada web 2.0, já constavam desde a primeira metade da década de 90 em serviços como theglobe.com, mirc.com e

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

geocites.com. Contudo, parece haver algum consenso de que a primeira rede social com uma navegação bem parecida com os padrões modernos, com painéis de amigos e interações entre eles foi o Friendster, lançado em meados de 2002.

Assim, com a melhora das conexões e capacidade gráfica e o surgimento de tecnologias de cloud computing, um novo campo surgia. No ano seguinte o MYSPACE surgiu e rapidamente tornou-se um dos sites mais populares dos EUA. No início de 2004, no mesmo mês que foi lançado o thefacebook.com, um engenheiro norueguês da Google, chamado Orkut Buyukokten, lançou a rede social da Google, que seria baseada em comunidades e na teoria dos seis graus de separação, e que viria a se tornar um hit no Brasil e no Paquistão.

Mas, estava reservada aos dormitórios da universidade de Harvard a principal rede social da primeira década do século XXI: no dia 28 de outubro de 2003, o então aluno do primeiro período de economia da Universidade Harvard escreveu um código simples para um programa a que chamou de Facesmash, que poderia ser acessado por todos os alunos de sua fraternidade acadêmica e os permitiria ranquear os demais alunos do sexo oposto entre "hot" (gatas) e non-hot (não-gatas). Na época, a universidade não possuía um diretório único online de estudantes, mas a lista crescente ia sendo encaminhada a vários grupos e fraternidades dentro do campus da universidade. Quando a diretoria academia de Harvard descobriu, tirou o site do ar e quase iniciou um processo de expulsão contra Zuckerberg por ter hackeado arquivos privados e violado privacidade alheia.

No dia 4 de fevereiro de 2004, uma versão renovada da mesma ideia foi relançada por Zuckerberg chamada thefacebook.com (vale lembrar, Facebook, é o tradicional nome dado aos cadernos de formatura de universidades americanas, com o livro de fotos do corpo de estudantes). A trajetória da firma não foi alheia a problemas: três alunos do segundo ano haviam contratado Zuckerberg para uma ideia mais ou menos parecida chamada havardconnection.com e até hoje brigam na justiça por uma fatia do Facebook, que dizem, foi um roubo da ideia deles.

O primeiro parceiro de Zuckerberg no thefacebook.com foi o estudante Eduardo Saverin, que tinha conhecimentos financeiros e estava encarregado dos aspectos negociais da empresa. Com a mudança do Facebook para a Califórnia e a ascensão do fundador do Napster Sean Parker a presidente da companhia,

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Saverin foi afastado e teve sua participação diluída. Mais tarde, as partes chegaram a um acordo confidencial que a revista Forbes estima, deu a Saverin uma participação de 5% na companhia e crédito como um dos co-fundadores do website.

Em todo caso, a trajetória de crescimento não deu sinais de diminuir. Em 2007 a Microsoft adquiriu 1,6% do site por U\$ 240 milhões de dólares, dando ao Facebook um valor implícito de U\$ 15 bilhões. Em meados de 2011 o site agregava quase um milhão de novos usuários por dia. Uma figura que mede o volume de conexões entre usuários do site pelo brilho pode ser conferida abaixo.



2.2 - Os Números

Na região de Palo Alto, na Califórnia, é praxe e faz parte da cultura local muitas empresas pagarem alguns serviços, desde honorários advocatícios até salários de empregados, em ações. Em quase todos os casos, é claro, o negócio não vai para frente e as perdas fazem parte do jogo de uma cultura local tolerante ao risco. Mas, em alguns poucos casos as recompensas são extraordinárias.

Em uma manhã de 2005 o artista californiano de origem asiática David Choe foi chamado para pintar os murais do pequeno escritório onde uma nova "ponto com" estava nascendo. O artista queria pagamento em dinheiro, mas o então presidente do website, Sean Parker, o convenceu a pegar algumas ações para

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

ajudar a empresa. O próprio Choe, recentemente transformado em uma celebridade internacional pela sua incrível história, admitiu que na época ao ouvir sobre o que se tratava a empresa achou aquilo “bobo, inútil e sem futuro”. As ações que Choe recebeu por ter pintado os murais do Facebook naquela manha valerão na data da abertura de capital algo próximo a U\$ 200 milhões de dólares. Esses e outros fatos podem finalmente ser constados, pois o véu sobre as finanças da rede social foi levantado com o lançamento do prospecto.

Um estudo rápido nos diz o seguinte: a grande parte das receitas (que passaram de 777 milhões de dólares em 2009 para U\$ 1,9 bilhão de dólares em 2010 e 3,7 bilhões de dólares em 2011) ainda vem de publicidade, anúncios. Uma pequena e crescente parte provém de novas receitas, como um pedaço das receitas que outros provedores de serviços obtêm dentro do próprio site. Um dos maiores exemplos é a Zynga, empresa de jogos ultra populares como Farmville e Mafia Wars, que se utiliza do ecossistema do Facebook para obter receitas com seus jogos.

Segundo informações do prospecto, as receitas obtidas pela Zynga no Facebook são divididas meio a meio entre a produtora de jogos e a rede social. Da receita de U\$ 3,7 bilhões, ou seja, cerca de cinco dólares de receita em 2011 por usuário, se fizermos uma primeira conta simples, o lucro líquido foi de U\$ 1 bilhão de dólares no exercício de 2011, o que equivale a uma margem líquida invejável de quase 30%. Entre os números gerais estão os já citados 845 milhões de usuários únicos, 250 milhões de novos uploads de fotos por dia, 2,7 bilhões de comentários diários e 100 bilhões de conexões.

O grande vencedor do evento, é claro, será Mark Zuckerberg. Se o site alcançar o valor de U\$ 100 bilhões de dólares que muitos estão especulando, a fatia de 28,4% de Zuckerberg irá catapultá-lo ao rol das pessoas mais ricas do planeta. Mas há uma longa lista, além de Zuckerberg e do pintor David Choe, como a firma de capital de risco Accel Partners, por exemplo, que pagou U\$ 15 milhões anos atrás por uma fatia de quase 15% do website, e hoje as ações que ainda possui valem mais de U\$ 11 bilhões de dólares. Os cofundadores Eduardo Saverin e Dustin Moskovitz irão também figurar, confortavelmente, no time dos bilionários do planeta.

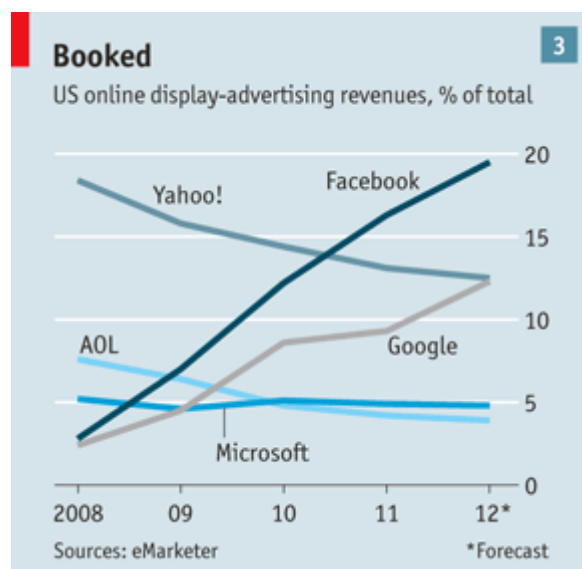
Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

O grande desafio, como veremos à frente é continuar a gerar receitas crescentes, em outras palavras, monetizar o enorme tráfego de usuários que o site já possui. A própria empresa admite que ainda não explorou todo o potencial que podia neste aspecto. Recentemente o Facebook ultrapassou a Google nos EUA, não ainda em número de acessos, mas em um quesito igualmente importante: no quanto tempo os usuários permanecem no seu site.



Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Alguns fatos básicos:

845 milhões de usuários únicos em janeiro de 2012, 37 milhões de páginas diferentes já obtiveram 10 ou mais “likes”, entre elas Harvard University e “Boo-the cutest dog on earth”.

	Year Ended December 31,		
	2009	2010	2011
Consolidated Statements of Income			
Data:			
Revenue	\$777	\$1,974	\$3,711
Costs and expenses ⁽¹⁾ :			
Cost of revenue	223	493	860
Marketing and sales	115	184	427
Research and development	87	144	388
General and administrative	90	121	280
Total costs and expenses	515	942	1,955
Income from operations	262	1,032	1,756
Other expense, net	8	24	61
Income before provision for income taxes	254	1,008	1,695
Provision for income taxes	25	402	695
Net income	\$229	\$606	\$1000

3.3 - As Ameaças

“Se fizermos uma busca pela Google, sobre carros, por exemplo, seremos expostos à publicidade de Audis, de Chevrolets. Isso é a publicidade mais bem direcionada que pode existir. Não importa o que o Facebook faça, me parece bem claro que um usuário do Facebook vale menos e sempre valerá menos que um usuário do Google”.

(Slate magazine, comparando os dois titãs da tecnologia, em editorial recente).

Tentaremos nesta carta não nos posicionar nos extremos. Em um deles, alguns radicais diriam que o Facebook praticamente não tem valor. Afinal: “como pode uma empresa “ponto com” de algumas centenas de funcionários valer mais que a Boeing?”, Foi o que ouvimos recentemente de um gestor. A realidade não é bem

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

essa. Os mesmos que questionam o valor do Facebook por pura falta de familiaridade e por ele depender de anúncios, não questionariam, por exemplo, que a Rede Globo do Brasil ou a ABC americana possam valer bilhões. E ambas também vivem de anúncios, assim como o Facebook. E claro, possuindo uma audiência de 845 milhões de pessoas, nos parece claro que o Facebook deve valer muito mais que estas duas juntas.

Por outro lado, também não entramos no rol dos entusiastas que estarão comprando no IPO. Nos da FCL ficaremos de fora. Não costumamos gostar de empresas de tecnologia em geral e o modelo do Facebook nos parece especialmente delicado. É verdade que algumas empresas, como o Ebay, Facebook e LinkedIn, se valem do efeito em cascata de outros usuários: se alguém deseja manter contato com os amigos ou vender algum item, irá querer fazer isso no website onde milhões já mantem contato e vendem e compram coisas, não existe razão para que não seja desta forma. Logo, mercados com empresas como o Facebook possuem a principio grandes barreiras para novos entrantes. Isto é verdade, até o momento que não possuem.

No ano de 2011, o site Orkut, da Google, perdeu sua posição de liderança no mercado brasileiro. Uma explicação muito ruim que circulou na mídia era que alguns brasileiros possuíam amizades com pessoas de fora do Brasil, e por isso o Facebook “entrou com força” no Brasil. Esta explicação não é verdadeira. Alias, se ela fosse, caberia perguntar então porque ela não ocorreu antes, uma vez que Google e Facebook foram lançados no mesmo mês: fevereiro de 2004.

Na verdade, redes sociais seguem a mesma lógica de qualquer produto, como roupas e perfumes: elas atendem o desejo de diferenciação e segmentação. Os usuários brasileiros das classes A e B começaram a migrar do Orkut para o Facebook para não frequentarem a mesma rede social que usuários de classes menos avantajadas. Isso foi feito principalmente de forma inconsciente e gradativa, mas foi feito. Da mesma forma, não temos dúvidas, quando o Facebook atingir camadas mais populares, o que já está acontecendo, novo desejo de segmentação surgirá por parte dos usuários. As pessoas são diferentes, possuem necessidades diferentes, elas compram carros diferentes, roupas diferente, não faz sentido pensar que todos usarão apenas uma rede social.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Logo, acreditamos que no futuro o mercado de redes sociais será mais segmentado. Redes sociais com foco profissional (o sucesso do LinkedIn comprova esta tendência), redes de amigos, familiares, desde pequenas, grandes, etc. Não nos convence a tese de que no longo prazo existirão poucas redes. Isso se soma ao fato de que por definição a tecnologia é um setor altamente mutável e fortemente moldado por gostos, novidades e tendências.

Poucos anos atrás, o magnata de mídia Rupert Murdoch pagou centenas de milhões de dólares pelo site Myspace.com, atualmente apelidado de myempyspace.com (meu espaço-vazio.com). Não temos dúvidas que novas ideias revolucionárias continuarão agitando o mundo das redes sociais. As teses de que o domínio do Facebook nas redes sociais está consolidado nos parecem bastante risíveis: ha apenas três anos, em meados de 2009, afirmamos em uma de nossas cartas mensais que o Orkut um dia perderia a liderança no Brasil e muitos de nossos leitores nos escreveram dizendo que discordavam da previsão uma vez que “a liderança do Orkut no Brasil já estava consolidada”.

Da mesma forma, hoje um mundo onde o Facebook não é a rede social mais acessada parece distante, mas é muito menos do que parece. O próprio Twitter, aliás, não possui um numero muito menor de usuários que o Facebook, nem no Brasil, nem no mundo. A grande questão é que os próprios usuários acreditam que a distancia entre os dois é maior do que é, uma vez que eles parecem se importar mais, ficar mais tempo e acessar com mais frequência o Facebook que o Twitter.

Além disso, os números do Facebook não nos convencem por inteiro. Segundo o prospecto, dos 845 milhões de usuários únicos, 425 milhões de pessoas visitaram o Facebook em aparelhos moveis, como celulares e I pads. Isso é uma tendência crescente e a app do Facebook é atualmente a de maior quantidade de downloads em dispositivos da Apple e do Android no mundo. Por um lado, esta tendência é boa (pesquisas mostram que os usuários mais intensos do Facebook costumam acessar o site em dispositivos moveis), mas é também bastante preocupante para a empresa, haja visto que como muitos devem ter percebido, não existem anúncios nos dispositivos moveis.

Em outras palavras, hoje a receita para o Facebook dos usuários de dispositivos moveis é de zero. A empresa ainda não chegou a uma boa formula de anúncios para esta parcela de usuários.

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

A Zynga, que é responsável, através de seus jogos viciantes, por 12% da receita do site, também da sinais de desconforto com a total dependência que possui quanto ao Facebook e está explorando maneiras de tentar atingir diretamente os usuários. Se ela conseguirá ou não apenas o tempo irá dizer. Com efeito, entre os riscos citados pela própria empresa no prospecto, consta na pagina 18: “nos geramos uma parcela razoável (12%) de nossa receita através de nossa relação com a Zynga. Uma falha de nossa parte em manter esta relação poderá gerar prejuízos aos acionistas no futuro.”.

Por fim, parece claro, mas não custa lembrar: uma vez que o Facebook já possui 845 milhões de usuários e uma vez que grande parte dos remanescentes não pode usar o site, que é bloqueado na China, é bastante obvio que o crescimento do site irá desacelerar. O quanto o projeto terá de valor e o quanto a empresa irá conseguir monetizar sua base imensa de usuários é uma pergunta sobre a qual ninguém tem uma resposta definitiva, mas que iremos tentar desenvolver a seguir.

3.4 o futuro

“O Facebook não foi criado para ser uma empresa, ele foi criado para satisfazer uma missão: tornar o mundo mais integrado e conectado. É fundamental que quaisquer investidores que venham a investir no Facebook entendam nosso propósito e o que essa missão significa para nós”.

(Trecho da carta aberta de Zuckerberg no prospecto de IPO)

No melhor de sua forma, o Facebook consegue ser uma incrível fonte de buscas. Poucas pessoas notam esta realidade, mas no fundo tudo o que importa na internet é a habilidade de buscar. Como disse certa vez um dos fundadores da Google, se uma empresa conseguir realmente “resolver” a questão de busca de informações, isso significa que conseguiremos através dela saber qualquer coisa. E se pudermos saber qualquer coisa, poderemos fazer qualquer coisa.

Assim, a busca tem hoje três grandes líderes, além de uma enormidade de outros competidores: se queremos saber o conhecimento reunido sobre uma informação, procuramos no Google. Se queremos saber sobre algo que está acontecendo em tempo real, procuramos no Twiter. Mas existe um outro aspecto da busca onde o Facebook assumiu a liderança: muitas vezes

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

confiamos e delegamos a certas pessoas previamente escolhidas, como amigos e família, a missão de nos mostrar o que queremos saber, seja uma nova ideia, uma nova banda de musica, uma nova piada ou as notícias do dia.

É a parte social da busca de informações e conhecimento. É a versão do século 21 da conversa de salão, da mesa de bar. Nessa parte da busca, o Facebook se tornou um líder mundial. Nesta plataforma, milhões de pessoas trocam ideias com os amigos, dão sua opinião, expõem algumas de suas coisas favoritas e expõem seus pontos de vista. O grande valor da internet está em nossa opinião na busca, se esta for entendida em um sentido amplo. É por isso mesmo que vários especialistas tem opinado que o botão de “like” sozinho, represente algo como 50% do valor de todo o Facebook. Pois cada vez que clicamos este botão de “like” ou “curtir”, damos nosso aval à uma reportagem, artista, marca de cosméticos, ou qualquer outra coisa, nosso aval pessoal, e quem tem acesso à ele são nossos amigos, que possivelmente serão influenciados por nossa opinião.

Neste ecossistema de conectividade, o Facebook é o meio através do qual as pessoas poderão buscar o aspecto social das suas buscas. Com isso, podemos entender que grande parte do potencial do site não foi explorado. Como disse Zuckerberg em calorosa discussão com Saverin nos primeiros anos do site, “não podemos ainda tentar extrair dinheiro do Facebook, porque ainda não sabemos o que ele é e o que poderá se tornar”. É bastante claro, porem, que por mais difícil que seja chegar a um valor justo e exato para uma empresa tão complexa, um produto que está no coração das buscas da internet como o Facebook está, vale bilhões de dólares. Ainda assim, nós da FCL ficaremos de fora, por motivos que explicamos a seguir.

3.5 - Afinal, quanto vale o Facebook?

“Você tem que escolher a direção desta empresa. Ou ele (Eduardo Saverin) sai ou eu saio. E mais uma coisa: tire esse “the”, deixe só “Facebook”, é mais limpo, soa melhor” (trecho de discussão entre Saverin, Mark Zuckerberg e Sean Parker, em meados de 2005, retratado pelo livro “Accidental Billionaires” e pelo filme “The Social Network”).

Neste relatório, discutimos um pouco da história incrível e intrigante por trás do Facebook, dissecamos os números do balanço que consta em seu prospecto de IPO, falamos das

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

oportunidades e ameaças da rede social, mas fica restando uma última e fundamental pergunta: quanto afinal é o real valor desta incrível empresa?

Logo saberemos a resposta que o mercado dará a esta pergunta: a faixa sugerida de preço para cada uma das ações ordinárias da companhia multiplicada pelo número de ações leva a um valor de mercado global entre 75 bilhões e 100 bilhões de dólares norte-americanos.

Suspeitamos internamente que o valor se situará bem próximo ou até acima do teto estimado. Se isto se concretizar, a empresa irá a mercado sendo negociada a 100 vezes seu lucro anual e a ainda mais incrível quase 30 vezes sua receita anual. Números vistos pela última vez no auge da bolha das “ponto com”. Isso ainda não dará a Zuckerberg a coroa do reino da Tecnologia: o valor de mercado do Google é U\$ 190 bilhões, da Microsoft cerca de \$ 250 bilhões e a Apple, mais valiosa empresa de tecnologia do planeta, acabou de superar a incrível marca de \$500 bilhões. Mas claramente coloca a rede social no rol das maiores de seu setor.

Porém, um pequeno quadro comparativo com outras empresas famosas do ramo de tecnologia coloca o Facebook como a que possivelmente possui os múltiplos mais “esticados”, ou seja, negocia a muitas vezes seus lucros, receitas e EBITDA anual.

Company	Ticker	Current Market Cap (in \$ Millions)	FY 2011 Revenue	Current Adj. EBITDA	Projected Revenue Growth	Price-to-Sales (PSR) Ratio	Market Value to Adj. EBITDA Ratio
Facebook	FB	\$90,000	\$3,800	\$1,900	100%	24	47
LinkedIn Corp	LNKD	\$7,500	\$514	\$59	60%	15	127
Renren Inc	RENN	\$2,060	\$118	\$15	50%	17	137
Zynga Inc	ZNGA	\$7,200	\$1,140	\$230	23%	6	31
Quepasa Corp Com New	QPSA	\$164	\$38	-\$8	26%	4	-21
Groupon Inc	GRPN	\$13,000	\$1,590	-\$365	43%	8	-36
Pandora Media Inc	P	\$2,240	\$275	\$0	26%	8	#DIV/0!
Friendfinder Networks	FFN	\$27	\$333	\$74	0%	0	0
Google Inc	GOOG	\$188,000	\$35,620	\$13,593	18%	5	14
Sina Corp	SINA	\$4,610	\$465	\$113	24%	10	41

Ao mesmo tempo, mais uma vez lembramos que o Facebook é neste momento uma empresa onde os próprios controladores ainda estão buscando e aprendendo formas de monetizar e gerar receitas. Logo, um múltiplo alto parece adequado para uma empresa em tal situação. Na FCL porém, de forma geral, temos forte receio a pagar na frente por projetos de receitas futuras. Fazendo um paralelo com o Brasil, este é um dos motivos pelos

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

quais sempre ficamos de fora das companhias erguidas pelo empresário Eike Batista, apesar de reconhecermos a inegável capacidade de realizar projetos que ele possui: não gostamos de correr tamanho risco operacional para uma possível recompensa futura.

Guardadas as devidas proporções, é isso o que a proposta de investimento no Facebook parece ser no momento: uma opção que sem dúvida pode valer mais do que está sendo negociada. Mas ainda assim, uma empresa cara da qual não se tem certeza que será um bom investimento. Provavelmente entraríamos na oferta se o Facebook estivesse sendo negociado a um terço do valor de mercado estimado, não mais do que isso. Isso tudo, sempre lembrando a particular dificuldade de mensuração de valor no caso em questão.

Em suma, na nossa visão, o grande mérito de investir no Facebook esteve com seus fundadores e com as firmas de capital de risco que entraram há algum tempo atrás. Quem entrar no prospecto, já estará pagando alto por um eventual crescimento e monetização futura. Em nosso julgamento é um risco alto para um retorno incerto. Um velho caso de boa empresa, porém um (possivelmente) mal investimento.

Ainda assim, o Facebook faz parte de um rol de empresas que são o combustível mais típico e estimulante de negócios do mercado acionário: uma empresa de proposta pura, crescimento acelerado e sonhos grandiosos. Esperamos que surjam muitos Facebooks, inclusive, quem sabe, no Brasil. Bons candidatos, mesmo em terras brasileiras não faltam: BTG Pactual, Inbrands, CVC Turismo e muitas outras propostas interessantes estão circulando planos de IPO nestes meses de estiagem depois de um ano de crise que foi 2011. Esperamos que elas tragam novos e ambiciosos empresários à bolsa e com eles novos slogans, símbolos e ideias. Isto é que nós como investidores queremos e devemos curtir.



Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Sobre a FCL Capital

A FCL Capital é uma gestora de recursos sediada no Rio de Janeiro, cujo objetivo é maximizar o retorno de seus investidores. O nicho principal, mas não exclusivo, de atuação da FCL é investimentos em empresas abertas (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco ou acesse nosso website: www.fclcapital.com.