

Fiverr

International Ltd

Por César Borja



Índice

1. Introdução.....	3
2. Apresentação da Fiverr International	3
a. História	3
b. Estrutura Acionista.....	5
c. Equipa de Gestão	7
i. CEO.....	7
ii. CFO.....	8
3. Dados Fundamentais	8
a. Gráfico desde o IPO	8
b. N.º de Ações Emitidas, Capitalização Bolsista e Enterprise Value.....	9
c. Receitas e Price to Sales Ratio	11
d. EBITDA e múltiplos do EBITDA.....	15
e. Margens EBITDA, EBIT e Líquida	18
f. Rácios do Balanço: Current, Debt to Equity e Net Debt to EBITDA	18
4. Valor do Mercado Total e Análise Setorial.....	18
5. Competição.....	19
6. Estimativas	22
7. Fatores de Risco.....	23
8. Perspetivas	23
9. Tipo de Play.....	25
10. Porquê que a Fiverr vai ser uma Tenbagger?.....	25
11. Visão a Longo Prazo.....	26
12. Conclusão.....	27
13. Códigos.....	27
14. Disclaimer.....	28

1. Introdução

No [Borja on Stocks US](https://www.borjaonstocks.us) analisamos 20 ações americanas por mês de forma a escolher uma para um Relatório Aprofundado, que por vezes configura uma recomendação de compra e inclusão no TOP20 Small Caps US.

Foi o caso da Fiverr, uma empresa disruptora global que poderá vir a ser uma Tenbagger – uma ação que decuplica de valor - nos próximos anos.

Este Relatório Aprofundado foi elaborado nos últimos dias de 2019.

2. Apresentação da Fiverr International

a. História

A Fiverr foi fundada em fevereiro de 2010 por dois empreendedores israelitas, Micha Kaufman e Shai Wininger, com uma ideia simples, mas poderosa: criar uma plataforma para conectar os compradores e vendedores de serviços digitais.

A Fiverr ganha dinheiro por ficar com uma parte de cada transação (a *take rate*), portanto sempre quiseram que o processo fosse o mais fácil e rápido possível, chegando a registar a palavra "gig", que em português podemos traduzir por "biscate".

Um "gig" é um serviço perfeitamente definido que é realizado pelos vendedores, com um preço e um prazo de entrega. Os compradores pesquisam por gigs que satisfaçam as suas necessidades e depressa os encontram.

Todos os vendedores, ou prestadores de serviços, têm um *track record*, um *rating*, e testemunhos de compradores anteriores, de forma que os novos compradores possam ter confiança de que o serviço irá ser prestado com qualidade e no prazo estipulado.

Já agora, devo referir que o dinheiro primeiro vai do comprador para a Fiverr e só quando o trabalho tiver sido executado e aceite pelo comprador é que o dinheiro é libertado para a conta do vendedor. Esta característica erradica alguns dos principais problemas do *freelancing*, que têm a ver, do lado dos compradores, com dúvidas acerca da qualidade do trabalho e tempo de entrega, e do lado dos vendedores, a incerteza de receber e o prazo de pagamento.

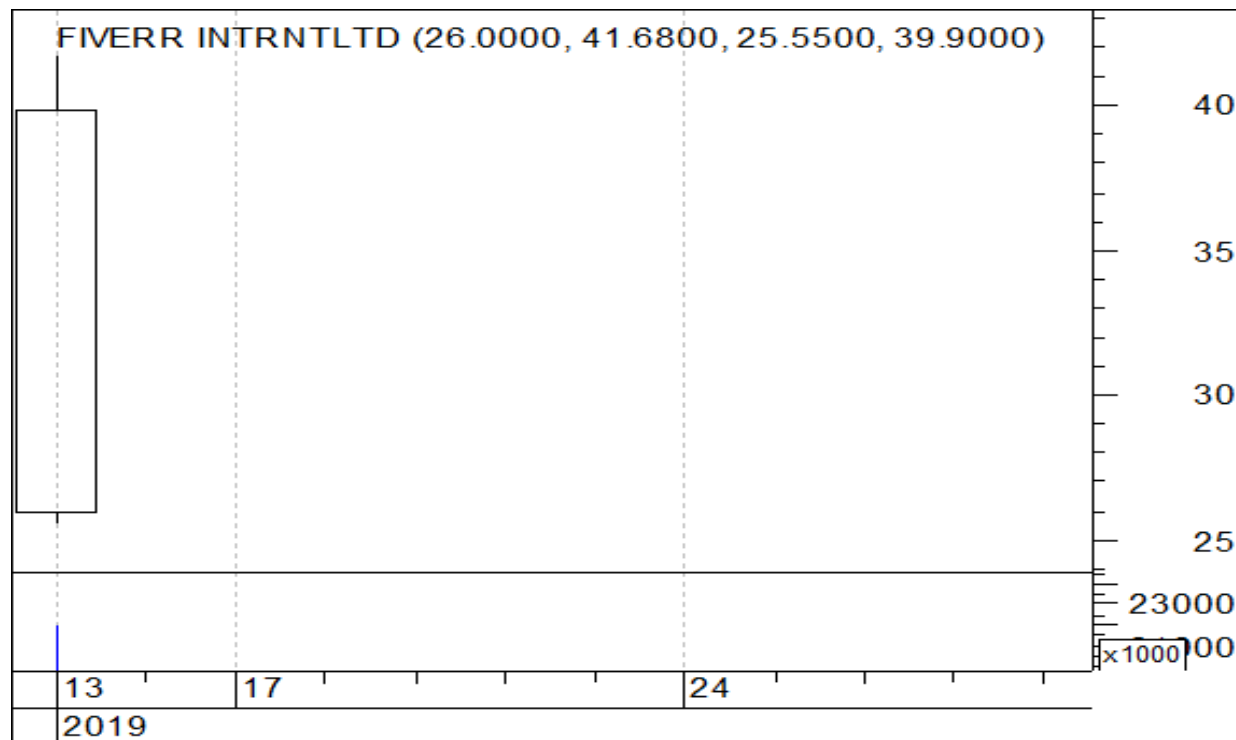
Apenas alguns meses depois de ser lançada, ainda em 2010, a Fiverr recebeu um investimento de \$1 M de Guy Gamzu e outros investidores "anjos". Em Maio de 2012 seguraram um financiamento de \$15 M da Accel Partners e da Bessemer

Venture Partners. Nessa altura a plataforma já tinha 1,3 milhões de gigs e desde 2013 que o site www.fiverr.com é um dos 100 mais visitados nos Estados Unidos e está no top 200 sites do mundo.

No início todos os gigs tinham o preço de \$5 - daí o nome da empresa - mas desde 2015 que os vendedores são livres de colocarem o preço que entenderem nos seus gigs, por isso ainda há muitos gigs com o preço de \$5 (que é o mínimo), mas também há gigs com preços acima dos \$10.000. Se quiser um serviço rápido e barato, pode encontrá-lo no Fiverr, mas se quiser um serviço complicado e demorado, tal como ["escreva-me um livro", também encontra lá esse serviço](#).

A Fiverr queria atrair mais compradores e vendedores e para isso necessitava de capital para continuar a melhorar a plataforma e investir em marketing. Obtiveram um financiamento de \$30 M em agosto de 2014 e mais \$60 M em novembro de 2015, com o total do *seed* e *venture capital* a ficar nos \$110 M.

Depois de facilitar mais de 50 milhões de transações entre 5,5 milhões de compradores e 830 mil vendedores, a Fiverr finalmente chegou ao mercado de ações em 13 de junho de 2019, levantando cerca de \$103 M. O preço do IPO foi \$21 por ação e a Fiverr abriu a \$26 por ação na NYSE, valorizando 90% no seu primeiro dia como empresa cotada:



Nessa primeira sessão mudaram de mãos 22 milhões de ações.

No entanto, desde então, a Fiverr foi arrastada para baixo com outras empresas da chamada *gig economy*, tais como a Uber e a Lyft, ainda que os seus modelos

de negócio, mercados alvo e fundamentais sejam bastante diferentes. Aqui está o gráfico da Fiverr desde o IPO:



Nota: atualizado a 30 de dezembro de 2019

Ao longo deste relatório irei mostrar-lhe "provas" e uma visão do futuro que demonstra que está na presença de uma futura 10 Bagger.

Antes disso, devo dizer que, obviamente, não sou afiliado da Fiverr e não sou de forma alguma compensado pela empresa por este relatório. Sou um analista financeiro independente e um acionista de longo prazo da empresa.

b. Estrutura Acionista

No caso de estarem a pensar nisso (ah ah), não estou na lista dos 10 maiores acionistas:

▼ TOP INVESTORS (AS OF LATEST FILING)				
1	Kolber (Jonathan B.)	13.22%	4.10M shares	12-06-2019 +4.10M shares
2	Bessemer Venture Partners	12.44%	3.86M shares	30-09-2019 Unchanged
3	Accel London Group	10.07%	3.12M shares	12-06-2019 +3.12M shares
4	Accel London Management, Ltd.	9.84%	3.05M shares	30-09-2019 +3.05M shares
5	Square Peg Group	9.40%	2.91M shares	12-06-2019 +2.91M shares
6	Kaufman (Micha)	6.85%	2.12M shares	12-06-2019 +2.12M shares
7	Qumra Capital	5.86%	1.82M shares	12-06-2019 +1.82M shares
8	Wininger (Shai)	5.68%	1.76M shares	12-06-2019 +1.76M shares
9	ICP F1, L.P.	4.94%	1.53M shares	12-06-2019 +1.53M shares
10	Gamzu (Guy)	4.27%	1.32M shares	12-06-2019 +1.32M shares

A [Accel London](#), que providenciou venture capital à Fiverr, é a maior acionista, com 19,91% das ações;

O [Jonathan Kolber](#) tem 13,22% e atualmente está no Conselho de Administração da Fiverr. Ele é *partner* e *senior advisor* de um fundo de investimentos em empresas tecnológicas, o Viola Growth;

A [Bessemer Venture Partners](#) também investiu na Fiverr antes do IPO e no último relatório detinha 12,44% das ações;

O [Square Peg Group](#) providenciou um financiamento de \$60 M em novembro de 2015 e detém 9,4% do capital;

O [Micha Kaufman](#), co-fundador e CEO da Fiverr, tem 6,85%;

[Qumra Capital](#) é um fundo israelita de *venture capital* que investe em empresas tecnológicas já com uma boa dimensão, tal como a Fiverr, e detém 5,86%;

O [Shai Wininger](#) foi co-fundador da Fiverr International e, no último relatório, ainda detinha 5,68% das ações. No entanto, ele agora trabalha numa empresa seguradora que também co-fundou, a Lemonade Inc;

Não sei o que significa ICP FI, L.P. e não encontrei nada no Google, mas é o 8º maior acionista, com 4,94%;

Finalmente, o [Guy Gamzu](#), aquele que investiu \$1 M quando a Fiverr ainda só tinha alguns meses, detém 4,27% da empresa e a sua posição atualmente vale \$31 M.

c. Equipa de Gestão

i. CEO



Como vimos o CEO da Fiverr chama-se Micha Kaufman e ele tem sido o CEO desde que co-fundou a empresa em fevereiro de 2010. Desde o início que é membro do Conselho de Administração e também é o 5º maior acionista com cerca de 7% do capital. Antes de fundar a Fiverr, Kaufman foi um *serialpreneur*, tendo criado e liderado várias empresas tecnológicas, tais como a Keynesis, a Invisia e a Spotback.

Existem bastantes vídeos no YouTube do Micha a falar, mas eu aprecio especialmente o que foi gravado no dia do IPO, quando ele deu [uma entrevista à CNBC](#).

ii. CFO



Ofer Katz desempenhou funções de CFO em várias histórias de sucesso, como a da Adallom Technologies (adquirida pela Microsoft), Wilocity (adquirida pela Qualcomm) e a Onavo (comprada pelo Facebook).

Ele há muito que trabalha na Fiverr como CFO, mas sob um contrato de consultoria, que perdurou até junho de 2017, sendo que nessa altura assumiu as funções de CFO da Fiverr em pleno.

3. Dados Fundamentais

a. Gráfico desde o IPO

Eu sei que o gráfico da cotação não é um dado fundamental, que é um dado técnico e, ainda que, depois de 23 anos a estudar e a investir no mercado de ações já não faça análises técnicas, ainda tenho o hábito diário de explorar muitos gráficos de cotações de ações.

Como vimos o gráfico da Fiverr mostra uma subida de 90% no primeiro dia de bolsa e um máximo nos \$44,25:



Nota: Atualizado a 27 de dezembro de 2019

A seguir a ação teve um *drawdown* violento de 61% para o mínimo histórico de \$17,11. Desde esse mínimo parece que a cotação está a formar uma base em torno do preço do IPO, os \$21.

Pela minha experiência considero que é impossível prever as flutuações de curto prazo e como esses pequenos movimentos são imprevisíveis, considero-os irrelevantes. Não me interessa se compro 20 ou 30% acima ou abaixo, porque se estivesse preocupado com movimentos dessa magnitude no momento da entrada, estaria para sempre preocupado com eles, o que levaria a mãos fracas e abandono prematuro de ações que potencialmente podem subir muitíssimo.

b. N.º de Ações Emitidas, Capitalização Bolsista e Enterprise Value

A Fiverr [emituiu 5.263.158 ações novas no IPO](#), elevando o total para 30.995.000 ações:

	Shares purchased		Total consideration		Average price per share
	Number	Percent	Amount	Percent	
	(in thousands)		(in thousands)		
Existing shareholders	25,732	83%	\$ 166,407	60%	\$ 6.47
New investors	5,263	17	110,526	40	21.00
Total	30,995	100%	276,933	100%	\$ 8.93

Subsequentemente, os investidores exerceram a sua opção de comprar mais 789.473 ações e por isso a Fiverr teve [31.867.000 ações emitidas, em média, durante o 3º trimestre de 2019](#).

Portanto, à cotação de \$23,18, que foi o preço de fecho no dia 30 de dezembro de 2019, a **Capitalização Bolsista** é $\$23,18 * 31,867,000 = \text{\$739 M}$.

Vou considerar os valores nos retângulos vermelhos como Ativos Líquidos:

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(In thousands)

	September 30, 2019 (Unaudited)
Assets	
Current assets:	
Cash and cash equivalents	\$ 22,741
User funds	54,700
Bank deposits	20,000
Restricted deposit	310
Marketable securities	109,945
Other receivables	2,889
Total current assets	210,585

A soma destes Ativos Líquidos dá \$153 M.

A 30 de setembro de 2019 a empresa tinha [apenas \\$5,9 M em Dívida Financeira](#):

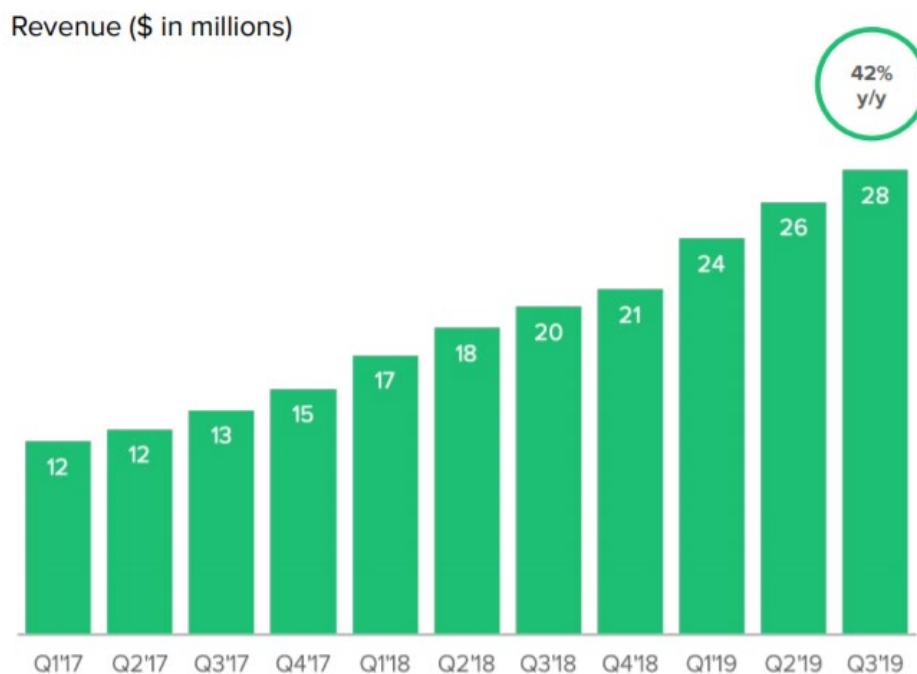
	September 30, 2019 (Unaudited)
Liabilities and Shareholders' Equity	
Current liabilities:	
Trade payables	\$ 1,995
User accounts	54,700
Other account payables and accrued expenses	22,097
Current maturities of long-term loan	496
Total current liabilities	79,288
Long-term loan and other non-current liabilities	5,389
Total liabilities	84,677

Portanto a posição de Net Cash é de \$147,1 M.

Enterprise Value = Capitalização Bolsista – Net Cash = \$739 M - \$147 M = **\$592 M**

c. Receitas e Price to Sales Ratio

A tendência das Receitas anuais tem sido bastante positiva e consistente, com crescimento em todos os trimestres e um aumento de 42% no 3º trimestre de 2019:



Para o total do ano, a *guidance* aponta para Receitas de \$106 M:



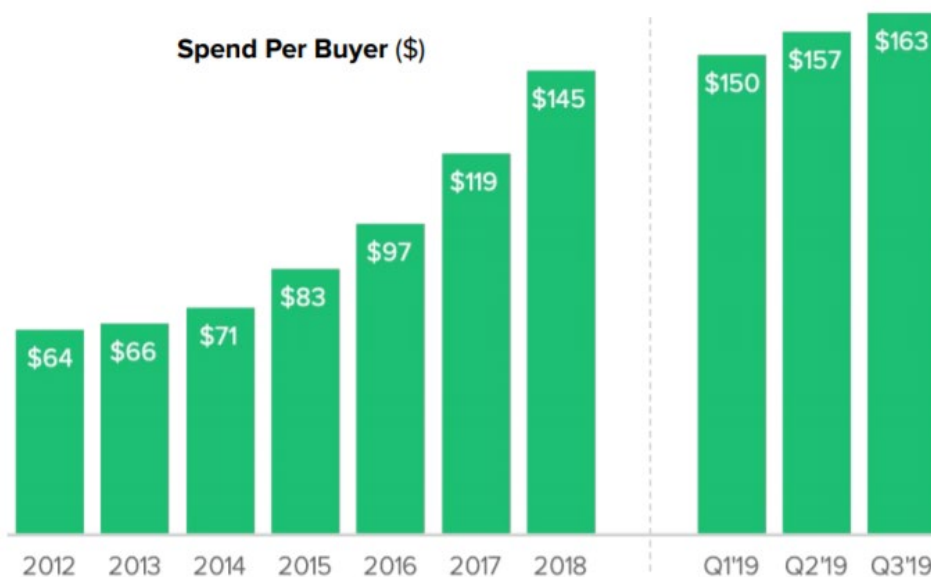
Portanto o **Price to Sales Ratio**, ou múltiplo das vendas, está em **7** vezes.

Um dos fatores por trás deste crescimento excecional das Receitas é aumento do n.º de compradores ativos:



2,3 milhões de pessoas e empresas compraram pelo menos um gig na plataforma da Fiverr nos últimos 12 meses.

Outro factor a impulsionar as Receitas é que cada comprador, em média, está a gastar mais:



Nota: a variável "spend per buyer" em qualquer momento é calculada dividindo o *Gross Merchandise Value* (ou valor dos serviços transacionados) nos últimos 12 meses pelo n.º de "active buyers" do mesmo período.

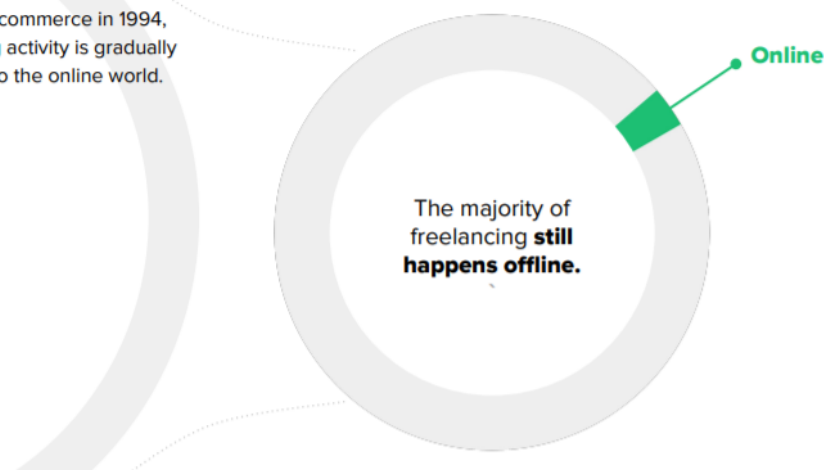
Eu não sei se é o vosso caso, mas eu tenho, cada vez mais, recorrido aos serviços da Fiverr. Na maioria das ocasiões, quando tenho de realizar uma tarefa repetitiva, vou à Fiverr e delego esse trabalho. Ou se preciso de executar um trabalho complexo e intrincado, daqueles de programação ou excel que eu não sei fazer e não irei precisar mais no futuro, em vez de passar horas ou mesmo dias a aprender esse novo *skill*, vou à Fiverr e ponho um especialista na matéria a trabalhar para mim.

Esta divisão do trabalho torna-me mais produtivo naquilo que faço melhor: estudar ações americanas à procura de *multibaggers* do futuro, como a Fiverr.

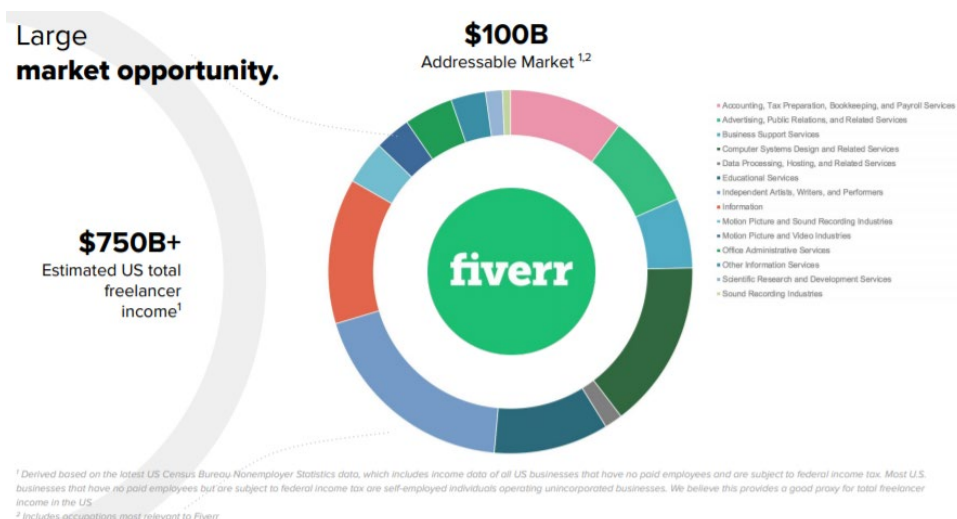
Tenho a expectativa de que o n.º de compradores ativos e o gasto médio por comprador continue a aumentar de forma consistente durante muitos anos, enquanto o mercado do *freelancing* passa de *offline* para *online*:

Freelancing is still an
old-school business.

Just like e-commerce in 1994,
freelancing activity is gradually
migrating to the online world.

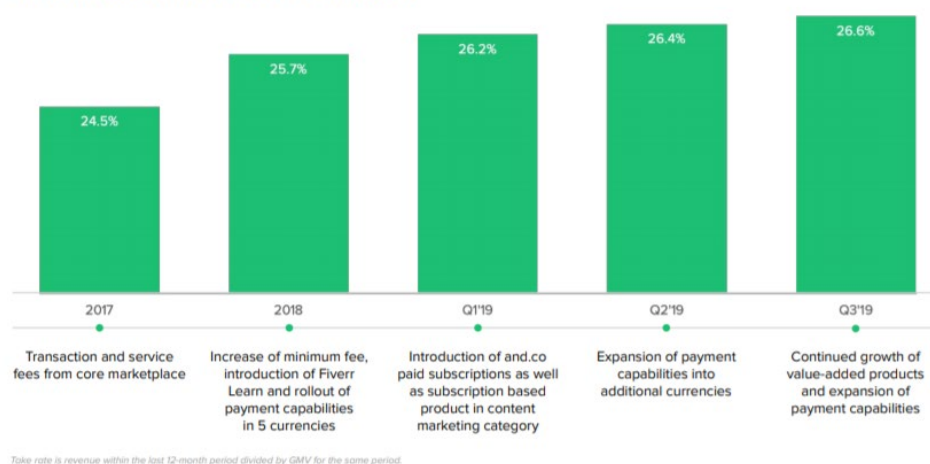


E este mercado é enorme. Considerando apenas as categorias em que a Fiverr está (eles [acabaram de celebrar a entrada na 300ª categoria](#)), a dimensão do mercado é \$100 B nos Estados Unidos e \$150 B na União Europeia. Se considerarmos o mercado total do *freelancing*, é de cerca de \$750 B só nos Estados Unidos:



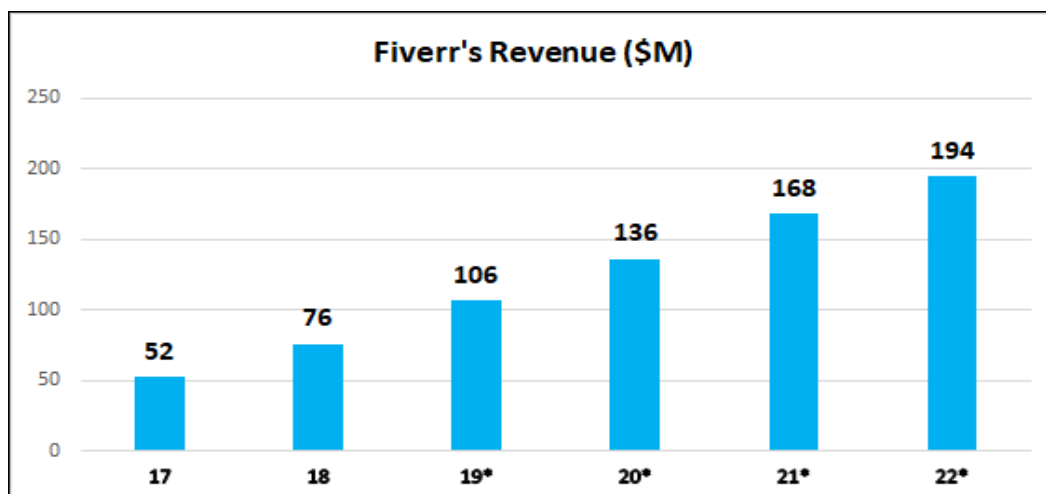
Pelo serviço de angariar um fluxo de compradores para os *freelancers* e por tratar dos pagamentos, faturamento e outros serviços, a Fiverr cobra um bom bocado de cada transação:

Expanding take rate over time.



Atualmente, a *take rate* está nos 26,6%! Penso que esta *take rate* não deverá expandir-se muito mais e que nunca deverá ser acima dos 30%.

Os analistas de Wall Street esperam uma taxa média anual de crescimento das Receitas de 22%, dos \$106 M em 2019 para os \$194 M em 2022:



Penso que, dada a ainda baixa penetração do mercado do *freelancing* online e o modelo de negócio da Fiverr, que estas estimativas são demasiado baixas e que a situação está propícia a surpresas positivas. Se em vez de crescer 22% ao ano, a Receita continuar a crescer 40% tal como terá crescido em 2019, em 2022 as Receitas serão de \$291 M.

d. EBITDA e múltiplos do EBITDA

A Fiverr exhibe uma margem bruta superior a 80%:

Income Statement, Consolidated, USD	
	FORECAST (MEAN)
	FY Dec-19
REVENUE	106,29
COST OF GOODS SOLD	20,59
GROSS INCOME	86,03
GROSS PROFIT MARGIN	80,69%

A gestão está focada em aumentar as Receitas, não tanto em gerar Lucros no curto prazo, por isso gastam 68% do rendimento bruto em Marketing e 35% em Investigação & Desenvolvimento (R&D):

Income Statement, Consolidated, USD	
	FORECAST (MEAN)
	FY Dec-19
REVENUE	106,29
COST OF GOODS SOLD	20,59
GROSS INCOME	86,03
GROSS PROFIT MARGIN	80,69%
SELLING & MARKETING EXPENSE	58,11
SG&A EXPENSE	18,00
GENERAL & ADMIN EXPENSE	15,99
R&D EXPENSE	30,43
STOCK BASED COMPENSATION	9,323

Para além disso, obviamente, têm despesas Gerais e Administrativas e cerca de \$9 M em *stock-based compensation*, o que me parece razoável.

As fortes despesas com marketing e R&D tornam o EBITDA negativo e as expetativas dos analistas apontam para que continue negativo nos próximos dois anos:

Income Statement, Consolidated, USD		FORECAST (MEAN)			
		FY Dec-19	FY Dec-20	FY Dec-21	FY Dec-22
REVENUE		106,29	135,74	167,95	194,40
COST OF GOODS SOLD		20,59	26,89	32,77	33,00
GROSS INCOME		86,03	108,97	135,97	161,30
GROSS PROFIT MARGIN		80,69%	80,12%	80,51%	83,00%
SELLING & MARKETING EXPENSE		58,11	69,91	83,17	87,50
SG&A EXPENSE		18,00	89,00	103,00	-
GENERAL & ADMIN EXPENSE		15,99	20,03	23,27	23,30
R&D EXPENSE		30,43	36,01	41,79	43,50
STOCK BASED COMPENSATION		9,323	13,06	18,61	35,00
OPERATING EXPENSE		116,47	140,07	164,40	194,30
EBITDA		-18,51	-16,41	-10,79	7,000
DEPRECIATION & AMORTIZATION		3,628	3,369	4,397	5,000

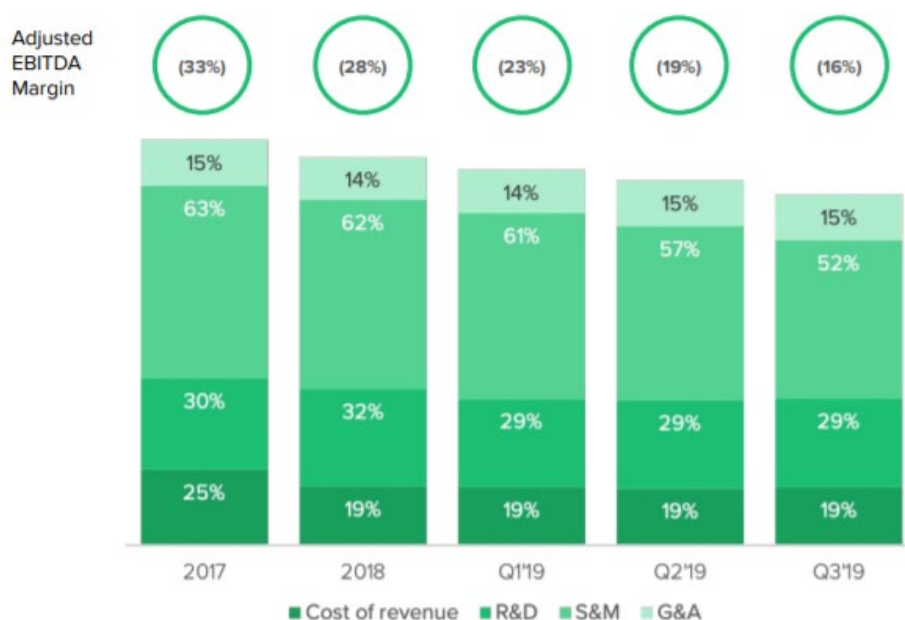
A Fiverr tem perdido algum dinheiro, porém acho que, se a gestão quisesse, poderia tornar a empresa lucrativa de forma bastante rápida, bastando para isso que diminuíssem as despesas com marketing e I&D. A empresa não necessita destas despesas para operar, apenas para crescer a taxas aceleradas.

Na realidade a Fiverr não tem uma força de vendas direta (em março de 2019 tinha apenas 363 empregados), mas gastam muito em marketing caro, como por exemplo milhares de anúncios outdoor nas principais cidades dos Estados Unidos:



Considero que os [anúncios deles](#) são controversos e até algo viciantes e adoro o motto: "In doers we trust".

Adiante... com o crescimento das Receitas, as margens EBITDA estão a tornar-se cada vez menos negativas e o caminho para os Lucros é evidente:



A Receita está a crescer mais depressa do que os custos com Marketing e I&D, portanto a margem EBITDA está a ficar cada vez menos negativa. Continuando com este ritmo, a margem EBITDA tornar-se-á positiva em dois ou três anos, mas quero enfatizar que esta tendência poderia ser muito mais rápida se a gestão desse prioridade à rentabilidade em vez do crescimento.

Acredito que a gestão tem as prioridades certas de forma a maximizar o valor dos acionistas em termos de longo prazo.

Como o EBITDA ainda é negativo não faz sentido calcular os múltiplos do EBITDA.

e. Margens EBITDA, EBIT e Líquida

A Fiverr tem valores baixos de Depreciações e Amortizações, pelo que o EBIT e o EBITDA são semelhantes.

Além disso, como vimos, a empresa tem uma posição de Net Cash positiva de \$147 M, portanto ainda ganha um pouquinho com juros. O principal custo abaixo da linha do EBITDA serão os Impostos, mas como a empresa perdeu dinheiro em todos os anos desde a sua fundação, provavelmente não terá de pagar impostos sobre o rendimento durante alguns anos. De qualquer modo, a taxa de IRC em Israel é 23%.

No longo prazo, digamos, daqui a dez anos, vejo a margem líquida como sendo cerca de 70% da margem EBITDA. Se a margem EBITDA fosse de 50% (possível, dado o modelo de negócio da Fiverr) a margem líquida seria de 35%, o que seria bastante elevado.

f. Rácios do Balanço: Current, Debt to Equity e Net Debt to EBITDA

A Fiverr tem muita liquidez, uma vez que o seu Ativo Corrente é de \$210,6 M e o Passivo Corrente é de \$79,3 M, portanto o Current Ratio está nos 2,7, um valor saudável.

O Passivo Total é de \$84,7 M e o Capital Próprio é de \$153,6 M, portanto o Debt to Equity Ratio está nos 0,55, novamente um valor saudável.

Não é boa ideia calcular o rácio Net Debt to EBITDA porque a Net Debt é negativa (porque a empresa tem Net Cash positivo) e o EBITDA também é negativo.

4. Valor do Mercado Total e Análise Setorial

Podemos ser conservadores e considerar apenas as categorias em que a Fiverr já está, e também considerar apenas os Estados Unidos e a União Europeia como o seu alcance geográfico, ainda que a Fiverr tenha clientes em mais de 160 países. Se pensarmos desta forma, o Valor do Mercado Total, ou *Total Addressable Market* (TAM), será de \$250 B.

Como a Fiverr irá ter cerca de \$106 M de Receitas em 2019 e a sua *take rate* é 26,6%, o valor total dos serviços que passam pela plataforma é de cerca de \$400

M por ano, portanto a sua quota de mercado é de apenas 0,16%. Há muito espaço para crescer e o maior concorrente é o mercado *offline*.

Mas, como podemos ver através da sua [publicidade](#) e [apresentações](#), a ambição é bastante mais abrangente, com a Fiverr a querer mudar a forma como o mundo trabalha e, se isso acontecer, o TAM pode ser um múltiplo dos \$250 B que estamos a considerar.

Quase que consigo ouvir-vos, "lá está ele a exagerar" e "não se fala sobre o mercado total, nunca poderá crescer tanto", tal como dizem no Shark Tank. OK, já me calo com o TAM, mas considero que é útil usar uma combinação de dados para o TAM e a quota de mercado de uma empresa, de forma a ver se tem um enorme potencial de crescimento, ou não. A Fiverr tem esse potencial porque tem apenas 0,16% de quota num mercado que vale pelo menos \$250 B e que está em crescimento.

5. Competição

Tal como o [CEO disse naquela aparição na CNBC](#), o principal concorrente da Fiverr é o mercado *offline*, que ainda tem cerca de 96% de quota de mercado.

Mas, como é evidente, existem outras plataformas de *freelancing*, por exemplo as seguintes: Upwork (americana), Freelancer (australiana), Freelance.com (francesa), PeoplePerHour, Toptal, DesignCrowd, Guru, TaskRabbit, EnvatoStudio, Contentdada, etc.

Estive a ver estas plataformas e são diferentes da Fiverr porque nestas normalmente posta-se um trabalho ou tarefa a realizar e depois recebem-se propostas, ou orçamentos, dos *freelancers*. No Fiverr pesquisamos gigs, que são serviços perfeitamente definidos, da mesma forma que pesquisamos e compramos um produto na Amazon. Considero que a Fiverr é mais divertida e aliciante. Por outro lado, os preços dos serviços na Fiverr são substancialmente mais baixos.

Mais para o final da análise explicarei porquê que os preços são mais baixos na Fiverr.

De todos estes concorrentes, a Upwork é aquela que podemos comparar mais facilmente com a Fiverr. O IPO da Upwork foi no dia 3 de outubro de 2018 no Nasdaq, e agora a cotação está cerca de 55% abaixo do preço de entrada no mercado:



Nota: atualizado a 30 de dezembro de 2019

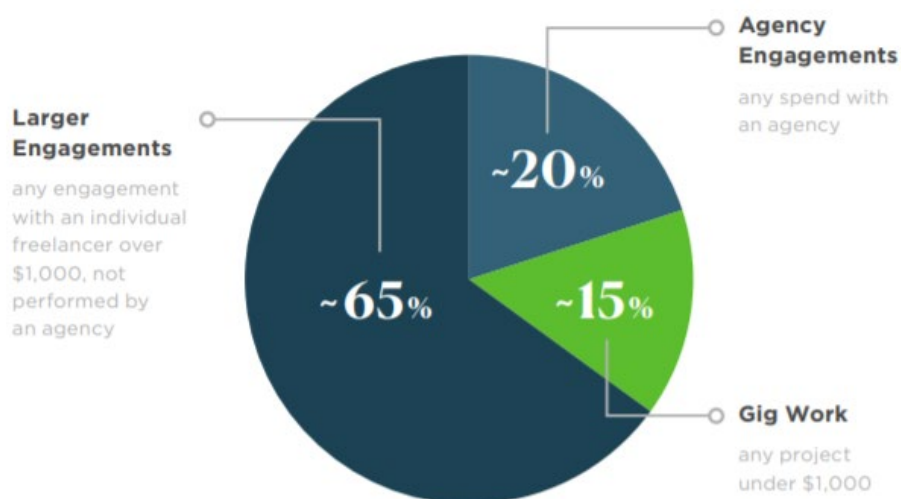
Vou comparar alguns dados fundamentais de ambas:

	Fiverr	Upwork
Capitalização Bolsista (\$M)	739	1 154
Receita 2019 (\$M)	106	301
Margem Bruta	81%	71%
Crescimento Receita 19/18	41%	19%
EBITDA 2019 (\$M)	-19	5
Resultado Líquido 2019 (\$M)	-19	-16
Net Cash (\$M)	147	111
Take Rate	26%	14%

Nota: os números de 2019 são estimativas

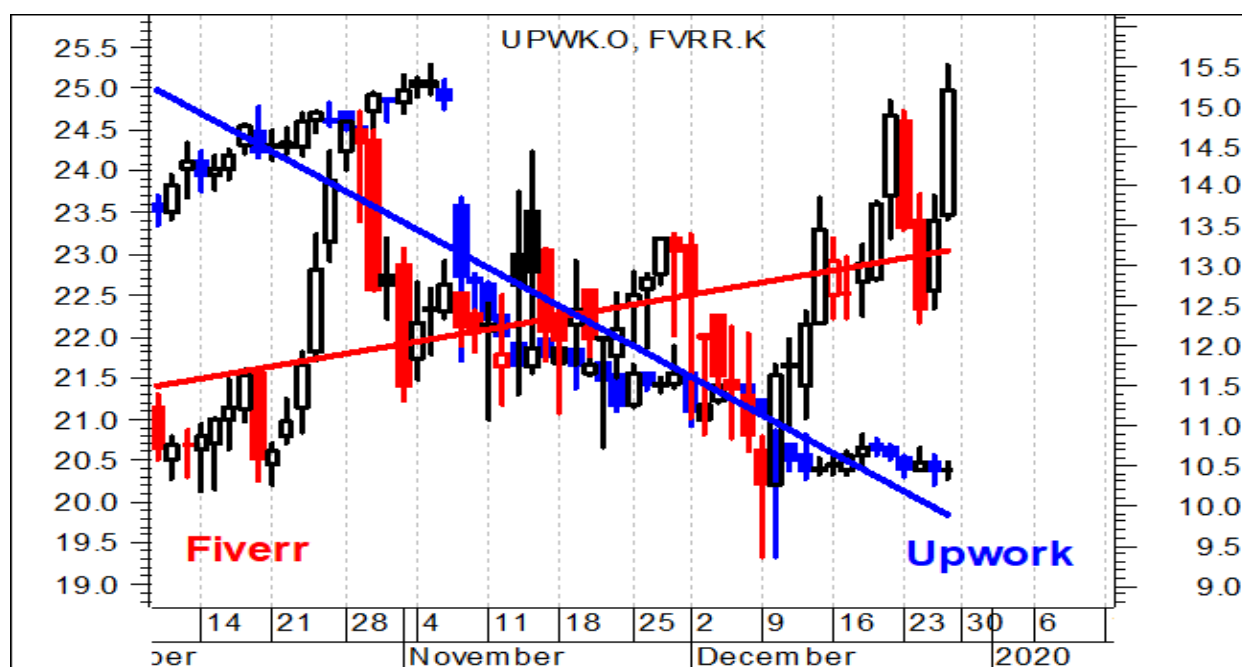
A Fiverr tem cerca de 1/3 da Receita, mas está a crescer ao dobro da taxa da Upwork. Adicionalmente, a *take rate* da Fiverr é quase o dobro da *take rate* da Upwork.

85% da Receita da Upwork provém de trabalhos complexos com preços acima dos \$1,000:



E apenas 15% é considerada receita de "gigs", que é o mercado da Fiverr, por isso até podemos argumentar que as empresas não estão a competir no mesmo espaço.

Não é relevante para o investidor de longo prazo, mas a cotação da Fiverr tem demonstrado firmeza relativa quando comparada com a da Upwork:



Nota: atualizado a 27 de dezembro de 2019

Como todas as plataformas e sites juntos só representam cerca de 4% de quota do mercado total de *freelancing*, a sua principal missão é trazer este mercado para a internet, não é andarem a lutar umas com as outras. Isto não quer dizer que não vão haver vencedores e perdedores.

Porque a Fiverr é uma empresa cotada que tem \$147 M em Net Cash e porque está a crescer muito mais rapidamente que as outras grandes plataformas, acho que vai emergir como uma das vencedoras no longo prazo.

6. Estimativas

Já cobrimos algumas estimativas dos analistas, mas considero que pode ser útil gravar todas as linhas para que mais tarde possamos comparar com a realidade. Aqui está a tabela completa de previsões dos analistas contatados pela Refinitiv:

Income Statement, Consolidated, USD				
	FORECAST (MEAN)			
	FY Dec-19	FY Dec-20	FY Dec-21	FY Dec-22
REVENUE	106,29	135,74	167,95	194,40
COST OF GOODS SOLD	20,59	26,89	32,77	33,00
GROSS INCOME	86,03	108,97	135,97	161,30
GROSS PROFIT MARGIN	80,69%	80,12%	80,51%	83,00%
SELLING & MARKETING EXPENSE	58,11	69,91	83,17	87,50
SG&A EXPENSE	18,00	89,00	103,00	-
GENERAL & ADMIN EXPENSE	15,99	20,03	23,27	23,30
R&D EXPENSE	30,43	36,01	41,79	43,50
STOCK BASED COMPENSATION	9,323	13,06	18,61	35,00
OPERATING EXPENSE	116,47	140,07	164,40	194,30
EBITDA	-18,51	-16,41	-10,79	7,000
DEPRECIATION & AMORTIZATION	3,628	3,369	4,397	5,000
EBIT	-20,62	-18,52	-11,32	-7,000
OPERATING PROFIT	-37,12	-41,21	-35,44	-
INTEREST EXPENSE	0,9360	0,2955	0,0400	-
PRE-TAX PROFIT	-26,51	-24,90	-21,68	-33,00
TAX PROVISION	0,1316	0,0870	0,0423	-
TAX RATE	0,18%	0,03%	0,17%	0,00%
NET INCOME	-19,29	-15,23	-9,021	2,000
NUMBER OF SHARES OUTSTANDING	28,63	33,62	35,19	36,50
EARNINGS PER SHARE	-0,81	-0,55	-0,43	0,05
EBITDA REPORTED	-25,01	-21,42	-23,14	-
PRE-TAX PROFIT REPORTED	-33,86	-34,65	-33,30	-33,00
NET INCOME REPORTED	-34,28	-34,45	-31,61	-33,00
EARNINGS PER SHARE REPORTED	-1,53	-1,04	-0,93	-0,90
DIVIDEND PER SHARE	0,00	0,00	0,00	-

Sinceramente não percebo o salto nas despesas administrativas (SG&A), dos \$18 M em 2019 para os \$89 M em 2020. Também não se percebe que, em 2022, o Resultado Antes de Impostos seja - \$33 M e depois o Resultado Líquido seja \$2 M.

Vou manter-me bastante cético em relação a estas estimativas, gravando-as apenas para ficar com o registo.

7. Fatores de Risco

Os fatores de risco da Fiverr estão descritos nas páginas 13 a 47 do [prospecto do IPO](#) e é uma lista bastante extensa. Conteí 62 fatores de risco, mas vou apenas mencionar três que considero mais específicos da situação da Fiverr:

- There may be adverse tax, legal and other consequences if the employment status of freelancers that use our platform is challenged;
- The application of indirect taxes could adversely affect our business and results of operations;
- As we are a "foreign private issuer" and intend to follow certain home country corporate governance practices, our shareholders may not have the same protections afforded to shareholders of companies that are subject to all New York Stock Exchange corporate governance requirements.

Traduzindo e resumindo, um dos riscos principais tem a ver com a regulação dos vendedores de serviços digitais na plataforma (o Governo pode considerar que são trabalhadores da Fiverr - é difícil, pois são *freelancers* que prestam serviços a clientes). O segundo risco tem a ver com a fiscalidade: podem exigir que seja cobrado IVA ou um imposto sobre as Vendas na plataforma. Finalmente, o terceiro risco tem a ver com o facto de ser uma empresa israelita, que responde perante a Lei e os Tribunais de Israel e por isso os investidores nas ações da Fiverr poderão não estar tão protegidos quanto os que investem em ações de empresas norte-americanas ou europeias.

8. Perspetivas

Estamos a chegar à parte que considero mais valiosa, aquela em que partilho uma visão qualitativa e subjetiva sobre o futuro da empresa.

O Micha Kaufman, CEO da Fiverr, é naturalmente um empreendedor talentoso e astuto, que escolhe as suas palavras de forma cuidadosa. Ele diz que a missão da empresa é conectar os compradores e vendedores de serviços digitais, o que é verdade, mas na realidade o que ele está mesmo a permitir que se faça é uma arbitragem do preço dos serviços de *freelancing* a uma escala global.

Se o caro leitor usar bastante o Fiverr, tal como eu usei muitas vezes nos últimos anos, gastando milhares de euros em serviços digitais, verifica que a maioria dos *freelancers* da plataforma reside em países em vias de desenvolvimento, tais como Índia, Paquistão, Bangladesh e até mesmo países africanos.

Estas pessoas têm bastante talento para tarefas que têm a ver com programação, edição de vídeo, gráficos de jogos, *search engine optimization* (SEO), etc, e ficam bastante satisfeitos por realizarem tarefas difíceis e morosas, recebendo em troca apenas \$10 ou \$20. É claro que, para serviços de *voice over*, edição ou traduções para Inglês eles não são muito úteis... depende das categorias. Pode conhecer todas as [300 categorias neste link](#).

A Fiverr faz-me lembrar o Facebook e o Google numa fase inicial, quando as pessoas apenas viam os benefícios de usarem essas plataformas, até descobrirem que estavam a pagar com a sua privacidade. Ou a Amazon, que esmagando as margens de comercialização, colocou milhares ou mesmo milhões de pequenos empresários na falência pelo mundo fora. A Fiverr ainda vai mais longe do que isso... as pessoas vão adorá-la até verem que lhes está a custar a segurança no emprego, ou o seu salário inflacionado, quando colocado num processo de arbitragem global do mercado de trabalho.

A Fiverr está a abrir a possibilidade dos pequenos empresários Europeus e Americanos contratarem prestadores de serviços digitais por uma fração do custo e isso assegura que o tráfego na plataforma vai continuar a aumentar a uma taxa elevada, incrementando o número de transações e eventualmente levando a uma progressiva subida de preços. Enquanto estas tendências ocorrem, a Fiverr ganhará mais e mais dinheiro.

Agora já percebeu porquê que os preços na Fiverr são mais baixos do que nas outras plataformas de *freelancing*: é porque a Fiverr obteve a sua colheita de *freelancers* principalmente em países de salários muito baixos. Provavelmente foi a sua base inicial em Israel que os levou a esta situação.

Como os preços são mais baixos na Fiverr e os serviços são de boa qualidade (pelo menos a maior parte), vejo o número de compradores ativos a aumentar ao longo dos anos, provavelmente para mais de 10 milhões, contra os 2,3 milhões do 3º trimestre de 2019.

Agora também já percebeu porquê que a *take rate* da Fiverr é praticamente o dobro da *take rate* da Upwork e das outras plataformas: porque os *freelancers* dos países em desenvolvimento valorizam muito os clientes europeus e americanos que a plataforma lhes leva e por isso não se importam que a Fiverr fique com cerca de 1/4 do valor de cada transação.

Provavelmente nunca um membro da administração da Fiverr dirá coisas deste género, pois cairia mal na opinião pública europeia e americana e por outro lado porque eles estão a tentar mover-se no sentido do *upmarket*, isto é, ter gigs com preços mais elevados realizados por *freelancers* da Europa e dos Estados Unidos.

Por exemplo, um dos Subscritores do BoS US tem um gig de traduções para Russo na Fiverr. Eu se quisesse também poderia colocar um gig de traduções de Inglês para Português na Fiverr e dificilmente uma pessoa do Paquistão poderia competir comigo. Enfim, há muitas possibilidades.

Mas, no entretanto, a Fiverr é principalmente uma *play* num processo de arbitragem global do preço dos serviços digitais.

9. Tipo de Play

Não sei se leu a obra prima de Peter Lynch, [One Up on Wall Street...](#) se não leu, recomendo vivamente, pois é um dos livros mais divertidos e informativos sobre investimentos em ações. Foi nesse livro que, há uns 20 anos atrás, conheci o conceito de *tenbaggers*, ou seja, ações que decuplicam de preço.

No livro o Lynch explica vários tipos de *plays*, como a de crescimento lento, a dividendo, a cíclica, a *turnaround*, a *asset play*, etc., mas a melhor, diz ele, é a *growth play*.

E é isso que a Fiverr é, uma *growth play*. Deve-se comprá-la porque se vê que vai ser uma organização muito maior, em termos de Receitas e Lucros, daqui por dez anos.

10. Porquê que a Fiverr vai ser uma *tenbagger*?

Em primeiro lugar – deixe-me dizer-lhe - não é assim tão difícil encontrar uma *tenbagger* nos mercados acionistas norte-americanos.

Estudei as componentes do índice Russell 3 000, desde 1980, e encontrei 1.186 ações que já foram *tenbaggers* ou mais, 347 ações que foram *one-hundred-baggers* e 39 ações que foram *one-thousand-baggers*!

Neste momento estou no [processo de estudar cada uma dessas 1.186 *tenbaggers*](#), indo ao passado, ao momento em que estavam nos mínimos, para ver qual era a sua situação fundamental na altura... para ver se encontro padrões, ou regras, que me possam ajudar a ver quais serão as *tenbaggers* do futuro no momento atual.

Um dos padrões que já descobri, surpreendentemente, é que muitas *tenbaggers*, antes de o serem, davam Prejuízo, tal como a Fiverr. É a passagem dos Prejuízos para os Lucros que catapulta as cotações para subidas de mais de 1.000%. Como vimos, a Fiverr tem um caminho objetivo e claro rumo aos Lucros.

Outra característica que ajuda à formação de uma *tenbagger* é um Balanço forte e a Fiverr, com \$147 M em Net Cash, tem isso. E praticamente não tem Dívida, o que diminui o risco.

A Fiverr neste momento vale menos de \$800 M, mas eu acredito que vai valer mais de \$8 B daqui por dez anos.

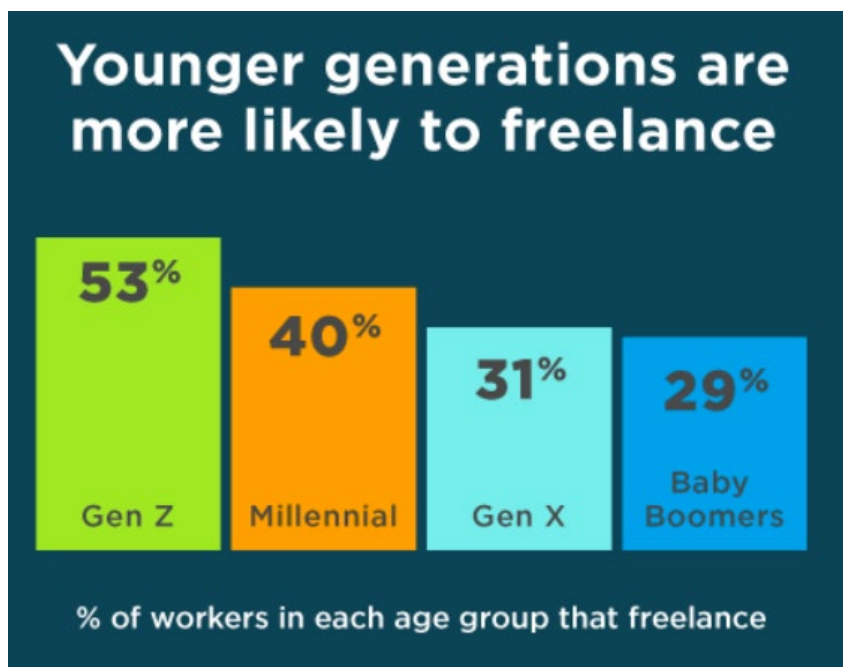
11. Visão a Longo Prazo

No muito longo prazo, digamos, lá para 2050, vejo o mercado de trabalho a ser muito diferente.

O trabalho vai ser muito mais descentralizado e online, com muitas organizações a viverem apenas na *cloud*, sem qualquer espaço de escritórios. As pessoas vão deixar de se deslocar para o trabalho e passarão a trabalhar a partir do sítio onde vivem.

Este [estudo, que foi financiado pela Upwork e a Freelancers Union](#), mostra que já existem 57 milhões de *freelancers* nos Estados Unidos, com 28% desses a dizerem que são *freelancers* a tempo inteiro, contra 17% em 2014.

Eu vejo este número de *freelancers* a continuar a aumentar, pois cada vez mais jovens não querem trabalhar para patrões, porque valorizam mais a liberdade individual do que a segurança no emprego. E as empresas necessitam de cada vez mais flexibilidade. É possível ter uma visão do futuro olhando para o que os jovens estão a fazer:



Voltando à Fiverr - sendo eu próprio um empreendedor - tenho confiado na plataforma para a execução de bastantes tarefas... de forma rápida, barata e quando há necessidade.

É domingo? Não interessa, porque já é segunda-feira na Ásia e porque a religião deles não tem problemas com o trabalho ao domingo (em contraste, é muito difícil encontrar alguém para trabalhar aos domingos na Europa). São 3 horas da madrugada? Não interessa... pode-se ter confiança que o trabalho vai ser feito, a qualquer hora, de qualquer lugar, a uma fração do preço que se pagava antes. Como diz a Fiverr na sua publicidade, "In Doers We Trust".

É uma ideia poderosa.

Eu também não quero ser responsável por pagar o ordenado e os impostos de outrém. Portanto, esta é uma estrada com duas vias: os empreendedores e as empresas obtém flexibilidade e os trabalhadores obtém a liberdade de um patrão ou chefe específico, lidando antes com muitos clientes.

12. Conclusão

As tendências fundamentais e a minha visão do futuro dizem que a Fiverr será uma 10 *bagger*, uma ação que irá subir mais de 1.000% no longo prazo.

Mas isso não quer dizer que deverá investir todo o seu capital nesta ação, NUNCA deverá fazer uma coisa dessas, pois existe SEMPRE risco no mercado de ações. E eu posso estar enganado em relação à Fiverr.

O que você precisa é de ter um portfolio DIVERSIFICADO de *growth plays* com histórias de investimento apelativas e necessita de ir acompanhando a informação que vai sendo divulgada para verificar se a história de investimento em cada empresa se mantém válida.

13. Códigos

CODES			
COMPANY PERMID	5037452802	PRIMARY RIC	FVRR.K
INSTRUMENT PERMID	21695454038	QUOTE PERMID	25727371039
ISIN	IL0011582033	LEGAL ENTITY IDENTIFIER	549300Z8OREY6THCPF67
SEDOL	BKKDH30	WERTPAPIER	A2PLX6
VALOREN		NYQ	FVRR
CUSIP/CINS	M4R82T106	EXCHANGE	NYSE Consolidated
RED CODE	N/A	MARKET IDENTIFIER CODE	XXXX

14.Disclaimer

Esta publicação é para efeitos meramente informativos e educacionais e não deverá ser entendida como uma recomendação para comprar ou vender ações.

Se entender esta publicação como uma recomendação, tenha em conta que ela é generalista e poderá não ser adequada ao seu perfil de risco, que é único. A sua situação financeira individual não foi tida em consideração pelo Autor da análise, que desconhece o perfil de risco e objetivos de cada um dos Subscritores do BorjaOnStocks.

Se necessitar de conselhos financeiros personalizados, procure sempre os serviços de um [profissional devidamente credenciado e autorizado pela CMVM](#).

O BorjaOnStocks e a sua Equipa não assumem qualquer responsabilidade por eventuais perdas ou ganhos resultantes da informação obtida nesta publicação.

Esta publicação é propriedade intelectual de BBTOP20 – Produção de Conteúdos, Lda e destinada apenas aos Subscritores do site BorjaOnStocks. As informações e opiniões contidas nesta publicação são confidenciais. É proibida a sua transmissão ou difusão, em todo ou em parte, sem autorização expressa.

Consulte o [Disclaimer completo](#) do Borja on Stocks.