

Carta Mensal

I. Análise Mensal

Depois de uma alta de quase 10% em Abril, o Ibovespa devolveu partes dos ganhos em Maio. Os papéis que mais contribuíram para esta queda no mês foram ações de bancos, Vale e Petrobras. No caso dos bancos, a medida do governo de aumentar a CSLL de 15% para 20%, bem como o fato de o governo estar estudando abolir a JCP foram notícias negativas para o setor.

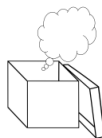
No cenário econômico, o governo conseguiu aprovar Medidas Provisórias que estavam em pauta na Câmara e no Senado. No começo do mês, foi aprovada na Câmara a MP 665, que altera as regras de concessões de seguro-desemprego e abono salarial, dificultando o acesso dos trabalhadores a estes benefícios. Para isso, no entanto, o PT precisou publicar uma nota onde explicitamente apoiava esta medida de ajuste fiscal, uma vez que tal medida altera direitos trabalhistas e contraria a promessa de campanha do PT de não mexer nos direitos dos trabalhadores. No dia 26, esta MP foi aprovada também no Senado, seguindo então para sanção presidencial.

A MP 664, que restringe regras de acesso à pensão por morte e ao auxílio-doença também foi aprovada no fim do mês – e manteve a proposta, vinda da Câmara, que flexibiliza o fator previdenciário. Este item, no entanto, deverá ser vetado pela presidente Dilma Rousseff.

Por fim, a Câmara também aprovou a MP 668, que aumenta PIS/Cofins sobre produtos importados, medida que pode trazer uma arrecadação adicional de cerca de R\$ 700 milhões este ano e de mais de R\$1 bilhão já em 2016.

Com as aprovações destas MPs em Maio, o governo segue realizando ajustes fiscais mais baseados em aumentos de tributos e redução de benefícios dos trabalhadores do que propriamente baseados em cortes dos gastos do governo. Julgamos que esta forma de ajuste fiscal não é a mais saudável, pois acaba gerando efeitos adversos sobre o crescimento do PIB e também efeitos relevantes de cunho reputacional, prejudicando ainda mais a imagem do governo e exacerbando o clima de baixa confiança dos consumidores, empresários e investidores na economia do país.

II. ...Out of the Box



Nesta seção “...out of the box”, argumentamos que a sobrevivência de longo prazo de uma empresa depende também de sua capacidade de se adaptar rapidamente às mudanças em seu ambiente, especialmente no que tange a adoção de novas tecnologias. Lutar contra, ignorar, ou não dar a devida relevância à revolução tecnológica a sua volta pode se revelar um erro estratégico irreparável para uma determinada empresa.

Em Cartas anteriores, escrevemos que nosso critério de seleção de empresas envolve escolher aquelas que tenham um modelo de negócios que faça sentido, que estejam inseridas em um ambiente competitivo favorável, que sejam conduzidas por um bom *management team*, e cujas ações estejam com preço de mercado razoavelmente abaixo de seu valor intrínseco.

No entanto, estas características de uma empresa não são estáticas. Se a empresa não tiver uma cultura forte, por exemplo, ela não conseguirá criar sucessores, o que poderá dificultar a geração e retenção de talentos e, conseqüentemente, a perpetuação de *management teams* competentes.

Da mesma forma, um modelo de negócios que hoje é bom e faz sentido e/ou um ambiente competitivo que hoje é favorável podem simplesmente deixar de ser. Atualmente, indústrias inteiras estão sendo destruídas ou construídas de um dia para o outro. Inovações tecnológicas disruptivas são as grandes responsáveis por esta revolução que temos observado. Novos produtos ou serviços – ou novas formas de oferecer produtos e serviços tradicionais – não param de surgir a todo o momento, alterando o balanço de forças entre empresas ou prestadores de serviço já estabelecidos e os novos entrantes.

Um exemplo recente de tecnologia disruptiva é o caso do Uber, uma *startup* americana fundada em 2009 que tem desafiado a indústria de taxis. A proposta da empresa é oferecer ao usuário do aplicativo móvel uma espécie de “carona remunerada”. A tarifa da “corrida” é calculada com base em critérios como distância percorrida e tempo da viagem. O cliente, então, paga pela “carona” através de seu cartão de crédito. O motorista, por sua vez, recebe sua remuneração diretamente do Uber – e não do cliente. É curioso notar que o motorista cadastrado no Uber não precisa ter licenças de operação tal como um taxi tradicional, mas – de fato – acaba prestando ao consumidor um serviço idêntico ao do taxi em si.

O serviço está disponível em 58 países ao redor do mundo (dados de Maio/2015). Obviamente, críticos do serviço – como alguns governos e cooperativas de taxis - alegam que ele deveria ser proibido, alegando que os motoristas do Uber não têm licenças para operar, tornando o serviço por eles prestado ilegal e pouco seguro.

Além deste risco regulatório, o Uber também tem enfrentado processos trabalhistas de alguns motoristas cadastrados – que alegam serem eles “empregados” de fato do Uber. Se a Justiça entender que tais motoristas têm direitos trabalhistas a serem reconhecidos, isso será, certamente, um revés relevante ao modelo de negócios da Uber e, conseqüentemente, ao valor atual que o mercado atribui à empresa.

Seja como for, hoje a empresa não para de se expandir e deve atingir uma receita de US\$ 10 bilhões até fim de 2015. A Cia está hoje avaliada em cerca de US\$ 40 bilhões, tendo levantado – até final de 2014 – investimentos da ordem de US\$ 6 bilhões de vários investidores e fundos de venture capital.

Sem entrar no mérito sobre a viabilidade ou não no longo prazo deste modelo de negócios tal como ele é hoje – uma vez que existem questões regulatórias e jurídicas relevantes que ainda precisam ser endereçadas –, o fato é que o Uber é uma inovação tecnológica disruptiva em um mercado tradicional, onde pouco se esperava em termos de ruptura de *modus operandi* no curto prazo.

Outro exemplo interessante de inovação disruptiva é o Kickstarter, maior site de *crowdfunding* (financiamento coletivo) para projetos inovadores do mundo. O site foi lançado em 2009 nos EUA e, até hoje, recebeu mais de US\$ 1,5 bilhões em doações de 7,8 milhões de doadores para financiar mais de 200 mil projetos nas mais diversas áreas.

Os doadores optam por doar diferentes valores ao projeto e sua recompensa pela doação vai desde um simples agradecimento (se o montante doado for baixo) até um exemplar do produto financiado (se o montante for mais relevante). O site cobra uma taxa de 5% do total de fundos levantados, não demanda nenhum tipo de *ownership* sobre os projetos ali colocados, e não pode ser responsabilizado pelos doadores caso um projeto não seja bem sucedido.

Apesar de o conceito de *crowdfunding* preceder a Era da Internet e apesar de o Kickstarter não ter sido o primeiro site na internet a desenvolver tal ferramenta, ele é certamente o mais conhecido. Muitas outras plataformas de *crowdfunding* existem hoje para os mais diversos fins – desde caridade até venda de participação societária em *startups*. Esta inovação, certamente, revolucionou a forma tradicional de captação de recursos, tornando o processo mais democrático.

O Lending Club, fundado em 2006 nos EUA, é outra inovação disruptiva que veio endereçar um problema que se revelou particularmente relevante na crise de 2008. No auge da crise americana, muitos agentes se viram sem recursos, já que houve uma severa retração do crédito disponibilizado por instituições financeiras tradicionais. Neste contexto, uma plataforma que unisse tomadores de empréstimo com investidores dispostos a conceder

estes empréstimos veio a oferecer uma solução interessante. Esta inovação pode ser caracterizada como disruptiva, uma vez que permitiu a “reinvenção” do tradicional sistema de concessão de crédito, deslocando o foco de instituições financeiras já estabelecidas para formas alternativas de intermediação financeira.

Inovações disruptivas estão acontecendo hoje em várias indústrias. É um processo difícil – senão impossível – de segurar. Barreiras regulatórias podem ser acionadas ou criadas para tentar frear o avanço destas novas tecnologias e, assim, preservar o *status quo*. No entanto, estes subterfúgios não têm como durar muito tempo.

Por isso, a melhor forma de uma empresa já estabelecida preservar sua posição de liderança – e até mesmo seu negócio – hoje é investir em inovação. Lutar contra, ignorar, ou não dar a devida relevância à revolução tecnológica a sua volta pode se revelar um erro estratégico irreparável para uma determinada empresa. Por isso, mesmo empresas de setores tradicionais como a Coca-Cola, por exemplo, têm investido pesadamente em R&D *centers* dentro e fora de seus países de origem, bem como estruturando suas próprias aceleradoras de *startups* de alta tecnologia com o objetivo de serem os “*early adopters*” de qualquer tipo de inovação que os ajude a se expandir com maior eficiência e rentabilidade – e, principalmente, que os ajude a preservar seu mercado ou até mesmo ganhar mercado dos concorrentes.

Atenciosamente,

Equipe da Sabra Capital