

Novembro 2014

Carta Mensal

Nesta Carta, apresentamos uma análise do mês de Novembro e uma seção “...out of the box”, onde discutimos características que fazem um *management team* de sucesso.

I. Análise Mensal

Novembro foi mais um mês tenso para o mercado de ações. O mês começou com a indefinição da equipe econômica do 2º mandato de Dilma Rousseff. O escândalo de corrupção envolvendo a Petrobras, que culminou com a decisão dos auditores independentes da Cia de não auditá-la e com prisões deflagradas pela Polícia Federal no âmbito da operação Lava Jato, seguiu gerando turbulência não só nos papéis da estatal, mas na Bolsa em geral. Até o fechamento de 17/Nov, o Ibovespa chegou a cair -6,17% no mês.

A partir de 18/Nov, no entanto, o Ibovespa passou a se recuperar por conta das especulações acerca dos prováveis nomes a serem escolhidos para compor a equipe econômica do novo mandato de Dilma. Finalmente, em 27/Nov, Joaquim Levy é anunciado como novo Ministro da Fazenda e Nelson Barbosa como novo Ministro do Planejamento. Alexandre Tombini é também confirmado como Presidente do Banco Central. No entanto, estes anúncios não foram capazes de sustentar um bom desempenho da Bolsa, que acabou fechando o mês estável.

Infelizmente, este 2º mandato de Dilma Rousseff não será fácil. O país deverá passar por mais um ano de baixo crescimento, com taxas de juros ainda elevadas para combater a inflação. O ajuste fiscal – tão urgente e necessário – deverá também ser feito em algum grau. Portanto, 2015 não se desenha como um ano de bonança. Pelo contrário. Será um ano para começar a corrigir desvios de percurso de anos anteriores e, com sorte, preparar o país para que ele possa, novamente, entrar em uma trajetória de crescimento no futuro.

O ano de 2015 deverá ser um ano de ajustes, mas também poderá ser um ano em que o trabalho de uma equipe econômica, a princípio, competente poderá se revelar. Os agentes sempre precificam realidades futuras e, caso as perspectivas futuras do país se mostrem potencialmente mais favoráveis, os preços de vários ativos – hoje ridiculamente baratos – poderão se ajustar ao longo do ano. Paciência é o nome do jogo.

II. ...*Out of the Box*

Nesta seção, discutimos características que fazem um *management team* de sucesso. Como o *management* é tão essencial e decisivo para o sucesso de uma *startup*, para tentar extrair tais características, achamos válido olhar para o universo das **startups** – onde **a importância do management é magnificada**. Nossas conclusões podem, então, ser extrapoladas para o universo de empresas mais maduras, onde a relevância do *management* pode não ser tão crítica como numa *startup*, mas também não deve ser negligenciada. Afinal, empresas maduras poderiam, a princípio, “sobreviver” a um *management team* menos qualificado por determinado período de tempo, mas não indefinidamente.

Quando analisamos uma empresa, em geral avaliamos seu produto, modelo de negócios, ambiente competitivo, planos de crescimento, e *management*. Fragilidades em quaisquer destes pontos podem representar riscos para o caso de investimento.

É interessante observar como todos estes pontos estão interligados e devem fazer parte de um conjunto que funciona. No entanto, dependendo do estágio de desenvolvimento da Cia, a importância relativa de cada um deles é diferente.

Warren Buffett, certa vez, disse que uma empresa precisa ser “à prova de idiotas” porque um dia algum idiota irá conduzi-la. Vale ressaltar que Buffett tipicamente investe em empresas de grande porte, com *market caps* de dezenas de bilhões de dólares. Assim, para ser alvo de seus investimentos, uma empresa aparentemente precisa ter processos internos bem estruturados e um modelo de negócios suficientemente robusto de forma a reduzir sua dependência em relação ao *management team*. Da mesma forma, podemos traçar um paralelo com países. Um país do porte dos EUA, por ex., já teria instituições suficientemente fortes e poderia “sobreviver” a uma equipe de governo menos qualificada, sem grandes transtornos para o país.

No universo das empresas pequenas ou *startups*, o *management team* é, tipicamente, apontado como o ponto mais relevante em um processo de decisão de investimento – mais do que o produto que a empresa produz, seu modelo de negócios, planos de crescimento ou ambiente competitivo. Por que isso ocorre?

Uma *startup* é, por definição, uma empresa em construção. É possível constatar que, em mais da metade dos casos, uma *startup* acaba até mudando seu produto inicial. **A capacidade de ser flexível e adaptável é, particularmente, importante em uma empresa em estágio inicial de desenvolvimento.** E esta capacidade **depende totalmente da qualidade do management** – no caso, dos empreendedores.

Como o *management* é tão essencial e decisivo para o sucesso de uma *startup*, para tentar extrair as principais características de um *management team* de sucesso, achamos válido olhar para o universo das *startups* – onde **a importância do management é magnificada**. Nossas conclusões acerca destas características “vencedoras” podem, então, ser extrapoladas para o universo de empresas mais maduras, onde a relevância do *management* pode não ser tão crítica como numa *startup*, mas também não deve ser negligenciada. Afinal, empresas maduras poderiam, a princípio, “sobreviver” a um *management team* menos qualificado por determinado período de tempo, mas não indefinidamente.

Que características ou *mindset* o *management team* (empreendedores) de uma *startup* precisa ter para conduzir a empresa a uma trajetória de sucesso?

Muitos acreditam que empreendedores “bem sucedidos” são aqueles que gostam de tomar risco. No entanto, a noção de risco é um tanto subjetiva. **Para muitos, empreender é, de fato, reduzir risco**. Permanecer como empregado e ter a possibilidade de perder seu emprego e fonte de sustento por volta dos 40-50 anos de idade é o que seria mais arriscado. Assim, empreender é visto por muitos empreendedores bem sucedidos não como uma opção ou uma disposição deliberada por tomar risco, mas como a “única saída” para tentar eliminar a sua dependência de terceiros e vulnerabilidade.

Outra ideia comum é a de que empreendedores “bem sucedidos” são aqueles que não se importam em se alavancar para viabilizar seu projeto. Os empreendedores mais sofisticados de hoje em dia, certamente, achariam esta ideia um tanto ultrapassada. **Muitas startups hoje iniciam seus projetos com capital de angel investors**. Algumas até recebem ajuda (espaço físico para trabalhar, *mentoring*, etc.) de incubadoras ou aceleradoras. Portanto, comportamentos um tanto inconsequentes de empenhar bens pessoais ou assumir dívidas bancárias enormes são hoje, de fato, desnecessários.

Se não é “amor pelo risco” ou “disposição para alavancagem pessoal” que caracterizam um empreendedor de sucesso, o que seria?

Fazer o que se gosta, ter auto-confiança, ser intenso e determinado em seus propósitos são, obviamente, pré-requisitos básicos que, por “default”, devem existir. Mas o que mais podemos realmente destacar?

A primeira característica que, recorrentemente, se apresenta já foi até mencionada acima. Seria a **flexibilidade do management e sua capacidade de se adaptar a realidade que se apresenta**. Muitos empreendedores acabam tendo que ajustar seus produtos - ou até mesmo modifica-los totalmente - de forma a viabilizar a empresa. Como bem disse Jim Collins (Carta Mensal de Jan/14), em uma empresa de sucesso, o produto é colocado a serviço da empresa e não o contrário. Muitos pensam em fazer uma empresa para viabilizar

seu produto. Mas **empreendedores de sucesso não se apegam, insistentemente, a um produto que se revela pouco promissor**. Eles (ou elas) são **capazes de se "reinventar" e se adaptar pensando na manutenção da empresa como o objetivo final**. Em *startups*, essa capacidade de adaptação é essencial. De fato, tipicamente em mais da metade dos casos de sucesso, empresas em estágio inicial acabaram modificando seus produtos. Em uma grande corporação, um exemplo espetacular deste tipo de "reviravolta" é o caso da Nokia. Fundada em 1865 como uma fábrica de papel, a Cia passou a produzir borracha e cabos elétricos e, eventualmente, se reformulou como uma empresa de eletrônicos e celulares.

Encarar o fracasso como algo natural é outra característica extremamente relevante de empreendedores de sucesso. O fracasso deve ser visto como parte do processo de aprendizado. Fracassar não deve ser motivo para desistir. Deve ser, na verdade, encarado como algo que torna o empreendedor mais experiente, mais maduro e mais apto a acertar no futuro. Em um processo de *due diligence*, fundos de venture capital, obviamente, checam o histórico dos empreendedores de uma *startup* antes de investir. Ter tentado e fracassado não é uma mancha no CV, como muitos costumam pensar. Muito pelo contrário. Portanto, **para ser bem sucedido, o medo do fracasso deve ser banido, pois o medo paralisa e inviabiliza o processo de amadurecimento do empreendedor numa trajetória que pode culminar no sucesso**. Mesmo no contexto de uma grande corporação, estimular o empreendedorismo sob a forma de novas ideias e novos produtos deve ser uma constante. Não há problema se uma ideia ou produto acabar não dando certo. Como disse Jim Collins (Carta Mensal de Jan/14), deve-se tentar várias ideias e manter apenas aquelas que funcionam. Mas, para isso, o medo de errar e de fracassar deve ser banido da cultura da empresa.

Outra característica de um empreendedor de sucesso é sua capacidade de "pensar grande". *Startups* de grande sucesso foram aquelas que conseguiram **desenvolver um produto que atendessem não ao seu bairro, cidade ou país – mas que atendessem a mercados em vários países**. Uma "reclamação" recorrente de grandes fundos de venture capital internacionais em relação aos empreendedores brasileiros em geral é, justamente, essa ambição apenas "bairrista" que ainda prevalece dentre a maioria. Por isso, raramente um grande investidor internacional se interessa por *startups* brasileiras – ele mas se encanta por *startups* americanas ou israelenses, por ex., que têm como **mercado endereçável o mercado global**.

Há também outro contexto onde "pensar grande" também se aplica. No início de uma empresa, muito do dia-a-dia do desenvolvimento dos produtos e do operacional se concentra nas mãos dos empreendedores. No entanto, **um empreendedor que pensa grande é aquele que se mostra capaz de, constantemente, criar novas oportunidades e desafios maiores para si e, por consequência, para sua equipe**. Para se dedicar a estes novos desafios, o empreendedor precisa **permitir que sua equipe "de apoio" ascenda e se**

torne “dona” de responsabilidades definidas. De fato, recrutar, treinar e reter gente – e, mais do que isso, criar uma cultura que seja o amálgama que una todos numa mesma direção – é talvez o maior desafio para qualquer empresa que almeja ser bem sucedida. **Empresas de sucesso** – mesmo no contexto das grandes corporações – **são aquelas que conseguem vencer esse grande desafio de criar “herdeiros” executivos – também eles defensores e propagadores de sua cultura.**

De fato, “pensar grande” se aplica, ainda, a um terceiro contexto – a **perenidade da empresa.** Ao construir uma empresa, um empreendedor típico pensa, muitas vezes, em ser dono único dela “para sempre”. Mas um empreendedor de sucesso é aquele que consegue **evitar ter tal apego pessoal à empresa, permitindo que ela o transcenda e se transforme em algo maior.** De fato, em ecossistemas com forte cultura empreendedora, como em Silicon Valley, por ex., o grande **objetivo final dos empreendedores é promover “saídas” de sucesso (M&As e IPOs) para suas empresas.** Muitos empreendedores acabam até se transformando em “empreendedores seriais”, criando 4-5 ou mais empresas de sucesso, cada uma com “saídas” multi-milionárias.

Assim, por mais que, em uma empresa mais madura, a relevância do *management* possa não ser tão crítica como numa *startup*, ter um *management team* de qualidade e com um *mindset* adequado é, certamente, algo decisivo para a condução desta empresa no longo prazo. No final das contas, uma empresa é feita de pessoas – e sua trajetória estará, fatalmente, atrelada a elas.

Atenciosamente,

Equipe da Sabra Capital