

Carta Mensal

I. Análise Mensal

O cenário macro brasileiro continuou difícil em Junho, com contínua contração da atividade econômica. A Fenabreve anunciou, no início do mês, nova queda nas vendas de veículos - automóveis, ônibus e caminhões. Os preços dos imóveis e aluguéis também se mantiveram pressionados, seja por conta da menor oferta de crédito ou por conta da queda na confiança do consumidor que teme pela manutenção do seu emprego.

A contração da atividade econômica, até então, vinha se baseado muito em férias coletivas e redução da jornada de trabalho. No entanto, já começamos a ver um aumento do desemprego, com empresas demitindo alguns funcionários e reduzindo, de forma um pouco mais “definitiva”, sua produção. Esta tendência, infelizmente, deve se agravar nos próximos meses. A tendência é que o País piore antes de melhorar.

Há notícias de que a Marcopolo, por exemplo, começou a efetivamente demitir funcionários – além de recorrer ao recurso das férias coletivas e flexibilização da jornada. Felizmente, a empresa está com uma posição confortável de endividamento. Em 31 de março de 2015, o endividamento financeiro líquido do segmento industrial era de 1,5x EBITDA. Isto coloca a empresa em uma posição relativamente confortável, especialmente se comparada aos competidores – que são menores e mais vulneráveis. Inclusive, por conta da crise, a Marcopolo tem obtido ganhos marginais de *market share*.

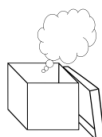
Se no Brasil a atividade econômica continua “travada”, é importante lembrar que, hoje, a Marcopolo já é uma empresa internacional, com atividades em diversos continentes. Obviamente, a exposição a Brasil é - e continuará sendo no futuro próximo – muito relevante para os resultados da empresa, mas a diversificação geográfica tornou a Cia menos vulnerável aos altos e baixos do Brasil. Também vale destacar que o BRL mais desvalorizado deve continuar beneficiando a exportação de ônibus, especialmente para a América Latina.

O setor de Construção Civil tem, em geral, sofrido muito com a contração da economia. Felizmente, a Eztec tem ainda conseguido manter os mesmos níveis de rentabilidade de sempre, muito em função da forma criteriosa com que tem realizado seus lançamentos. A empresa também se encontra em situação financeira confortável, com caixa líquido de R\$ 311 milhões no 1T15, além de R\$ 423 milhões em recebíveis performados remunerados a IGPM+ 12% a.a. Por conta desta posição confortável de caixa, a Cia tem conseguido financiar

diretamente muitos de seus clientes, prática que está sendo também agora adotada por alguns de seus concorrentes. Desta forma, a Eztec tem conseguido mitigar o efeito da contração do crédito imobiliário, sustentando, desta forma, boa parte de suas vendas.

Enfim, a situação do Brasil está longe de ser cor de rosa – e não há perspectivas de que isso mude em um horizonte curto de tempo. Mesmo assim, seguimos acreditando nas empresas que temos no portfólio. Acreditamos que elas sairão disso bem posicionadas, sobrevivendo relativamente bem enquanto a concorrência perece, e tendo condições de uma retomada vigorosa quando a oportunidade se colocar no futuro.

II. ...Out of the Box



Nesta seção “...out of the box”, argumentamos que, em um mundo cada vez mais competitivo, é imprescindível que as empresas brasileiras não fiquem para trás e que invistam em tecnologia e inovação. Muitos se perguntam se esta seria a melhor hora para tais investimentos. Afinal, o cenário macro do País se mostra desafiador e há incertezas quanto à duração da crise. Pois é, justamente, em um momento como este que se faz necessário encontrar maneiras de cortar custos ou promover vendas de forma inteligente – aumentando, com isso, a produtividade e a rentabilidade da companhia.

Um dos maiores celeiros de inovação tecnológica no mundo hoje se encontra em Israel. Apesar de integrarem o segundo maior polo de inovação mundial – atrás apenas do Vale do Silício, nos Estados Unidos – as empresas israelenses de alta tecnologia ainda não são muito conhecidas no Brasil. São poucas as pessoas que sabem, por exemplo, que o Waze, aplicativo de navegação por GPS, ou o *pen drive* foram desenvolvidos em Israel.

A adoção destas tecnologias no Brasil se dá, em geral, de forma tardia e bem depois de já estarem amplamente difundidas nos EUA - o que leva muitos a, justamente, pensar que tais inovações foram criadas por lá.

O Brasil é um mercado consumidor enorme, com cerca de 200 milhões de indivíduos. Somos o quinto maior país em número de habitantes do mundo, atrás apenas de gigantes como China e Índia, mas próximos dos EUA, com cerca de 300 milhões de habitantes, e da Indonésia, com cerca de 250 milhões de habitantes. Estamos, portanto, no radar de potências internacionais exportadoras de tecnologia como um mercado a ser desbravado. Além disso, o brasileiro gosta de tecnologia. Somos o terceiro país do mundo em número de usuários do Facebook, atrás apenas dos EUA e Índia. **Por que, então, não somos os pioneiros – junto com os EUA e a Europa – na adoção de novas tecnologias israelenses?**

É necessário que se criem mais oportunidades de negócios entre os dois países, para que o Brasil possa se beneficiar em primeira mão destas tecnologias. Em um mundo cada vez mais competitivo, é imprescindível que as empresas brasileiras não fiquem para trás.

Hoje, existem mais de 200 empresas estrangeiras com centros de P&D e/ou aceleradoras de *startups* em Israel – e nenhuma destas empresas é brasileira. Engana-se quem acredita que apenas gigantes do setor de alta tecnologia – como Google, Apple, Microsoft e Intel – compõem este grupo. Empresas de setores tradicionais como a Coca-Cola, por exemplo, estão presentes por lá. A Coca-Cola mesmo resolveu iniciar um projeto piloto de aceleradora de *startups* em Tel Aviv no ano passado, visando estimular o desenvolvimento de qualquer tecnologia que “pudesse lhe economizar ¼ de centavo em cada remessa de carga”, conforme palavras do próprio responsável pelo programa da aceleradora.

Muitos se perguntam se esta seria a melhor hora para as empresas brasileiras investirem na adoção de soluções tecnológicas sofisticadas. Afinal, o cenário macroeconômico do País se mostra desafiador e há incertezas quanto à duração da crise. No entanto, é justamente em momentos como este que se faz necessário encontrar maneiras de cortar custos ou promover vendas de forma inteligente – aumentando, com isso, a produtividade e a rentabilidade da companhia. Empresas produtivas e rentáveis estão em melhores condições de atravessar um eventual momento de crise econômica, preservando seu mercado ou até mesmo ganhando mercado frente à concorrência.

Além disso, **um maior intercâmbio entre Brasil e Israel seria benéfico também para o ecossistema de inovação brasileiro.** Muitas vezes, traduzir tecnologias importadas e adaptá-las à realidade de um país pode ser um desafio. Neste sentido, oportunidades de colaboração entre israelenses e brasileiros poderiam, certamente, gerar uma externalidade positiva para todo o ecossistema de alta tecnologia por aqui. Não só a troca de informações em si seria proveitosa. De fato, o aprendizado do brasileiro poderia ir muito além do meramente técnico. Entender o que fez de Israel – tão pequeno quanto o estado de Sergipe e encravado em um local árido e desprovido de recursos naturais – um país tão próspero, apesar das adversidades, parece uma charada boa de solucionar.

Na última década, Israel tem tido crescimento real do PIB positivo ano após ano, mesmo em anos de crise como 2008 e 2009, em que cresceu 3,5% e 1,9%, respectivamente. O que explica este padrão impressionante é justamente o progresso tecnológico. Como bem colocou Robert Solow, ganhador do prêmio Nobel de Economia de 1987, o avanço tecnológico é um dos determinantes do crescimento do PIB junto com o aumento dos fatores de produção capital e trabalho. Mas, ao contrário destes fatores de produção, o progresso tecnológico independe da situação macroeconômica interna ou mundial. Portanto, Israel pôde se manter uma “ilha de prosperidade” mesmo em um mundo em crise.

Para avaliar a sustentabilidade para frente deste padrão de crescimento, precisamos avaliar os fatores que poderiam “garantir” a continuidade de mais inovações tecnológicas no futuro. Que fatores seriam estes? Certamente, a manutenção dos gastos em P&D, a manutenção da excelência acadêmica das instituições de ensino universitárias, a preservação da estrutura competitiva do país, e o contínuo incentivo ao empreendedorismo seriam todos fatores a monitorar.

Israel é o país com maior despesa em P&D como percentual do PIB do mundo. Ao contrário de outros países, a pesquisa em Israel se dá em todos os níveis: não apenas nas universidades e nos centros de pesquisa de companhias multinacionais, mas também no Exército e no próprio âmbito das *startups*. Lá, pequenas empresas são, na verdade, fontes de inovação por definição.

As universidades em Israel não ficam nada a dever em relação às universidades americanas ou europeias. Instituições como Technion e Instituto Weizmann são mundialmente famosos por sua excelência acadêmica. Mas o mais incrível destas instituições é a rica cultura de colaboração entre Academia e Indústria. A pesquisa não fica restrita a publicações em revistas da área. Ela é trazida para aplicações práticas, que vão desde o desenvolvimento de moléculas que levam a novos medicamentos até descobertas de estruturas mais eficientes de capturar, conservar e transmitir energia solar com o uso de nanotecnologia.

O fato de o país estar cercado de inimigos por todos os lados desde a sua criação em 1948, fez da necessidade de auto-defesa uma oportunidade de desenvolver tecnologias militares das mais avançadas do mundo. De fato, a unidade de elite do Exército de Israel – conhecida como unidade 8200 – foi e continua sendo um celeiro para o surgimento de algumas das tecnologias mais incríveis que o País já produziu. Curiosamente, tecnologias desenvolvidas, a princípio, para uso militar acabam encontrando usos civis inusitados. Este é o exemplo de uma pílula para endoscopia. A pílula contém uma câmara miniatura que, quando engolida pelo paciente, pode filmar todo o seu sistema digestivo com imagens coloridas de alta qualidade, substituindo exames dolorosos e invasivos. Hoje, esta já é uma realidade em Israel.

O incentivo ao empreendedorismo em Israel é algo extraordinário. O País dispõe de programas a nível federal – onde o governo participa como co-investidor em projetos iniciais de alto risco – e a nível municipal – onde as prefeituras de cidades como Tel Aviv, por exemplo, disponibilizam espaços de *co-working* para estimular o surgimento de *startups*. Mas, mais do que incentivos no âmbito governamental ou acadêmico ou militar, o que faz a diferença para o sucesso desta nação – definida como “Startup Nation” no livro homônimo de Dan Senor e Saul Singer – é a atitude empreendedora de um povo que sempre precisou sobreviver como pôde ao longo dos milênios.



Certamente, o aumento do intercâmbio entre Brasil e Israel seria muito benéfico para ambos, mas especialmente para o Brasil. Precisamos almejar sair do grupo de países que – seja pela dificuldade de fazer negócios ou pela falta de interesse ou conhecimento nosso – fica sempre em segundo plano para as empresas de alta tecnologia mundiais. Precisamos trabalhar para que estas empresas olhem para o Brasil como uma prioridade – e, quem sabe até no futuro, como seu igual.

Atenciosamente,

Equipe da Sabra Capital