

FCL*Capital*

Fevereiro | 2016

Propriedade é algo do passado

Antigamente, por mais difícil que seja de acreditar, possuir um carro e uma casa eram o bilhete para a vida adulta e a maneira de estabelecer-se na classe média. Desde os primórdios da humanidade, a escada econômica é definida por aquilo que você tem e o que você não tem. Na Europa antiga, você faria parte da elite desde que você fosse dono da terra; na América do século 20, você faria parte do sonho americano, desde que tivesse sua hipoteca e seu carro na garagem.

Dedicamos esta carta para a economia compartilhada e nosso investimento na que achamos que é verdadeiramente a primeira empresa de economia compartilhada: Regus

Até certo ponto, a economia compartilhada sempre existiu. Pense em uma academia de ginástica, hotéis ou aviões comerciais. Você pode ter sua própria esteira, casas próprias em várias cidades para as quais você viaja frequentemente. Ao longo do tempo as empresas vêm percebendo que muito mais pessoas poderiam ter acesso a certos bens, se os bens foram compartilhados, uma vez que um ativo utilizado por um único usuário é utilizado por apenas uma pequena fração do tempo - 3 % do tempo em caso de um carro, ainda menos no caso de uma esteira. É muito mais barato e mais eficiente fragmentar a propriedade, sendo membro de uma academia de ginástica, um cliente de um hotel ou companhia aérea, e assim por diante.

Enquanto nesta carta mostraremos os pontos fortes da economia compartilhada, não devemos exagerar o nosso ponto. A posse de um imóvel continua a ser um sonho para muitas famílias, e até mesmo carros não vão desaparecer tão cedo.

No entanto, pensamos que, pela primeira vez na história da humanidade as estrelas estão alinhadas de forma a tornar a economia partilha explodir no próximo par de décadas em uma maneira que as pessoas ainda não antecipam.

Por que o futuro será tão diferente do passado? Para responder a essa pergunta, temos de pensar sobre as vantagens de possuir algo ao invés de obter um leasing ou alugá-lo. A maior de todas é certamente o poder de usar o ativo a qualquer momento que quiser, da maneira que quiser. Pela primeira vez na história, a tecnologia e a internet, gradualmente, foram capazes de, se não matar essa vantagem, pelo menos, feri-la severamente.

Pense no Uber, por exemplo. Como dissemos acima, um condutor médio só usa o seu próprio carro 3% do tempo. Em 97% dos minutos em um dia médio, o seu carro apenas fica na garagem, esperando para ser usado. Ainda assim, centenas de milhões de pessoas em todo o mundo são proprietárias de carro.

A razão é que seria um incômodo doloroso precisar do seu carro em algum momento e não ser capaz de usá-lo imediatamente. O Uber, pela primeira vez, faz com que essa preocupação desapareça. Ele permite com que milhões de pessoas tenham uma capacidade instantânea de evocar um carro de luxo com motorista, disponível em minutos, em quase qualquer lugar do globo.

Isso não significa que a posse do carro vai desaparecer em breve, mas já significa que milhões de motoristas em todo o mundo, especialmente em grandes centros urbanos, estão começando a questionar a lógica e economia de possuir um carro.



Uber

- Startup baseada em San Francisco que opera o aplicativo Uber, que permite aos usuários enviar uma solicitação de viagem para motoristas que usam seus próprios carros.



TaskRabbit

- Um mercado online que combina serviços com demanda local, permitindo que consumidores encontrem ajuda para tarefas diárias imediatamente.



AirBnB

- Um site para as pessoas encontrarem, listarem e alugarem suas propriedades e quartos, com mais de 1,5 milhões de anúncios em todo o mundo, no momento da redação deste texto.



HomeAway

HomeAway

- Um mercado de aluguel de casa de férias, com mais de 1.000.000 de casas de férias listadas em 190 países.



Regus

- Uma empresa multinacional que fornece locais de trabalho flexíveis sob demanda.

Obviamente, é preciso tempo para que as pessoas percebam como a dinâmica de muitas situações mudou e, mais importante, para que as mentalidades mudem.

Tradicionalmente, "alugar" um ativo foi visto como um passo na escada, um caminho para um dia ser capaz de comprá-lo. Um usuário de segunda classe.

Agora, as pessoas ricas e até mesmo bilionários estão acordando para os prazeres da economia compartilhada. Algumas listagens AirBnB são claramente feitos para os 1%, como muitos anúncios de moradias luxuosas de esqui na Suíça, propriedades em St. Barths e mansões nos Hamptons atestam, embora ainda muito mais acessíveis do que se alguém fosse comprar esses ativos. Da mesma forma, o New York Times publicou recentemente um artigo¹ sobre empresas de internet especializadas em aluguel de ilhas particulares e iates que conta Bill Gates entre os nomes de seus clientes.

Por que pessoas como Gates estão migrando para o compartilhamento de bens quando eles poderiam claramente comprá-los? Parte da resposta é a mudança de tendência mundial de uma mentalidade de "comprar coisas" que dominou o século 20, que tem lentamente migrado para "viver experiências", como sendo a nova norma.

Pessoas de todo o mundo estão cada vez mais percebendo que o tempo é um bem precioso. Percebem que uma vez que a internet tornou possível usar o que se quer quando se quer (desde, é claro, que seu cartão de crédito permita), seja isso um carro preto, uma ilha privada, um avião ou um iate, porque então enfrentar os problemas e dores de cabeça da administração de pessoal, para que pagar contas de energia elétrica e se preocupar com a substituição de lâmpadas?

¹ [Link para o artigo do New York Times.](#)

Uma das razões para cada ano de nossas vidas passar mais rápido à medida que envelhecemos é que o nosso tempo não é medido em dias, mas experiências. Ao envelhecer, tendemos a viver menos experiências novas e o tempo tende a passar mais rápido.

A humanidade está cada vez mais focada em experiências ao invés de bens, e muitas pesquisas científicas comprovam isso. Se a tecnologia está cada vez mais fazendo tudo isso possível, quais são os limites da economia compartilhada?

Quanto mais pensamos nisso, mais podemos ver o quão vastas as possibilidades são. Costumamos chamar de "utilities", tudo o que é indispensável, mas facilmente disponíveis a partir de fontes externas, como energia e água. Será que a tecnologia vai fazer todos os ativos no planeta uma utility?

Será que ninguém estará interessado em possuir um carro, uma vez que se poderá usar Uber instantaneamente em todos os lugares, ou de possuir uma residência uma vez que estarão em todas as ruas casas *on demand*, semelhantes às nossas? Será que o conceito de sede da empresa será ultrapassado, se um dia a Regus cumprir o seu plano de nos permitir trabalhar em qualquer lugar, a qualquer momento, com mais produtividade? Nós, obviamente, não iríamos tão longe, mas acreditamos que estamos indo pelo menos um pouco nesse sentido.

Engraçado é notar que Karl Marx disse uma vez que as pessoas estão divididas entre aqueles que possuíam os meios de produção, e as que não os possuem. O que ele diria sobre um futuro onde as pessoas estão cada vez mais desinteressadas em possuir alguma coisa?

Em qualquer caso, a mesma tecnologia que nos permite chamar um carro Uber ou alugar uma casa nas Bahamas usando AirBnB está mudando gradualmente noções e hábitos de trabalho das pessoas.

Um fato bem documentado na mídia é a ascensão do trabalho autônomo online, isto é, um exército de freelancers autônomos ou semiautônomos que trabalham por conta própria, alguns empregados e fazendo tarefas diárias para pessoas que eles nunca encontraram.

Cada vez mais, as pessoas são capazes de compartimentar tarefas, terceirizar, delegar. E combinado com um desejo crescente de trabalhar em diferentes horas e ritmos devido a diferentes circunstâncias, geografias, desejos e talentos, o resultado é que, segundo a maioria das estimativas, mais de um bilhão as pessoas vão trabalhar ativamente de casa até o final desta década.

Não só isso, mas mesmo dentro das próprias empresas, há uma crescente popularidade de programas focados no resultado, usados como solução para o equilíbrio entre vida profissional e pessoal, e fundamentais para a retenção de talentos.

As empresas estão começando a permitir que funcionários trabalhem de qualquer lugar que quiserem, desde que concluam suas tarefas. Graças a uma economia cada vez mais intensiva em conhecimento, uma porcentagem crescente de trabalhadores tem trabalhado remotamente e completado suas tarefas longe do escritório de suas empresas. Estão em movimento, visitando clientes, assistindo a conferências, fazendo trabalho remoto e, frequentemente, tentando encontrar um lugar com Wi-Fi decente para ser capaz de executar essas tarefas.

Além da tecnologia, há também um desejo de cortar custos, reduzir o cansaço e estresse, reduzir a dor de enfrentar um tráfego cada vez mais caótico. Sem mencionar que todos nós agora temos dispositivos em nossas mãos que são cada vez mais poderosos, como supercomputadores de 20 anos atrás costumavam ser.

Isso faz a noção de estar fisicamente em um único lugar um tanto irracional, arcaica, mais adequada para um momento em que o trabalho era algo material e não uma coisa criativa. Uma equipe pode facilmente se comunicar, inovar e colaborar on-line sem perder tanto tempo para isso.

No século 21, as possibilidades de ter tempo livre e trabalhar em horários flexíveis são importantes para as pessoas que têm os seus conhecimentos e criatividade como seus ativos. Com o advento do e-mail, Slack, mensagens instantâneas e videoconferência... seria um escritório central mesmo necessário para muitas atividades? Ir lá todos os dias úteis, enfrentar o tráfego, sem contar os custos de aluguel por parte da empresa?

De formas sutis, a tecnologia está fazendo hábitos de trabalho mais complicados: é cada vez mais comum responder e-mails importantes de trabalho a meia-noite, e de acordo com uma matéria recente Verge², intitulada "Trabalhar do trabalho é uma coisa do passado", passar as tardes de escritório assistindo Kanye West ou checando redes sociais.

Não é de admirar milhares de Starbucks ao redor do mundo estão cheias de pessoas com seus laptops, enquanto centenas de milhões trabalham a partir de suas casas. Algumas pessoas até afirmam que

² [Link para a matéria da Verge.](#)

elas “escapam” do escritório, quando eles têm que fazer um trabalho importante.

Como qualquer um que já tenha tentado estes métodos podem atestar, eles não são ideais. Starbucks tendem a ser lugares barulhentos, e trabalhar em casa pode ser problemático quando se tem filhos pequenos, batidas na porta e todo outro tipo de distração.

Segundo o último relatório da CBR, a tendência de dividir espaços de trabalho deve observar um crescimento anual composto de 21% nos próximos cinco anos. De acordo com o mesmo relatório, “a flexibilidade é fundamental para a geração do milênio”, “que tem um conjunto diferente de desejos e necessidades do que os anteriores, que estavam mais interessados em segurança e aparências”³.

A Regus está em uma posição única para prosperar neste século seguinte, quando todos terão supercomputadores em suas mãos e capacidade de trabalhar em qualquer lugar, sempre em movimento, valorizando velocidade e flexibilidade.

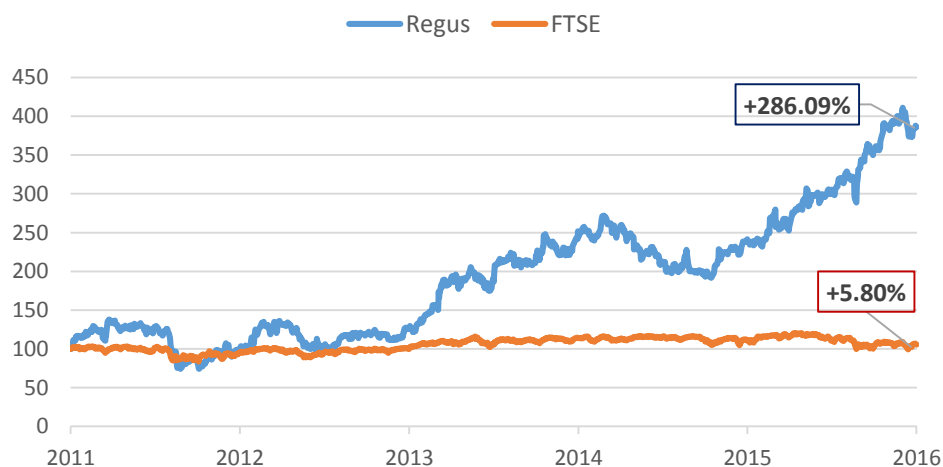
A empresa foi fundada em 1989 por um empresário britânico chamado Mark Dixon, que ao viajar pra Bruxelas, descobriu que empresários não tinham nenhuma opção de locais para trabalhar enquanto viajavam, exceto pelo hotel. Ele identificou a necessidade de espaço de escritório preparado, com equipes disponíveis para as empresas que querem usar uma base flexível.

³ [Link para o relatório no Seeking Alpha.](#)

A ideia inicial, além de conquistar os viajantes de negócios, era aumentar a eficiência dos escritórios como ativos. Da mesma forma que um proprietário do carro não usa seu carro o tempo todo, milhares de escritórios em todo o mundo não estão sendo totalmente utilizados. Alguns são parcialmente vazios; alguns poderiam ser remodelados de modo a que cada polegada quadrada poderia ser utilizada a todo seu potencial.

Para fazer isso ele criou o escritório flexível, onde várias empresas compartilham o mesmo espaço, com a mesma secretária, máquina de café e impressora. Em nossa opinião, um insight que é grande o suficiente para nós coroarmos a Regus como talvez a primeira empresa de compartilhamento de economia – exceto pelos hotéis, academias e companhias aéreas - muito antes do surgimento da internet.

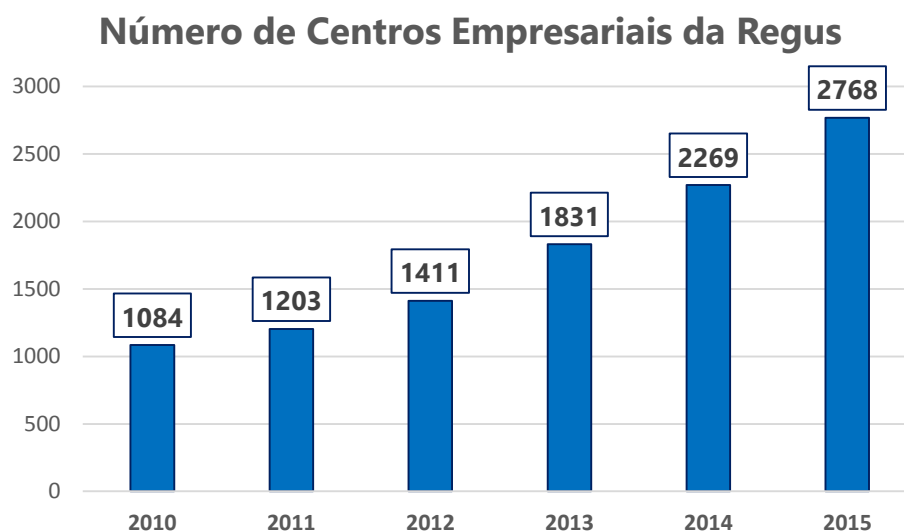
Regus vs FTSE, Performance nos últimos 5 anos



Mais importante ainda, o conceito funciona. A FCL Capital operou por um ano a partir de um escritório da Regus na Madison Avenue, em Midtown Manhattan, enquanto este gestor estava vivendo na cidade.

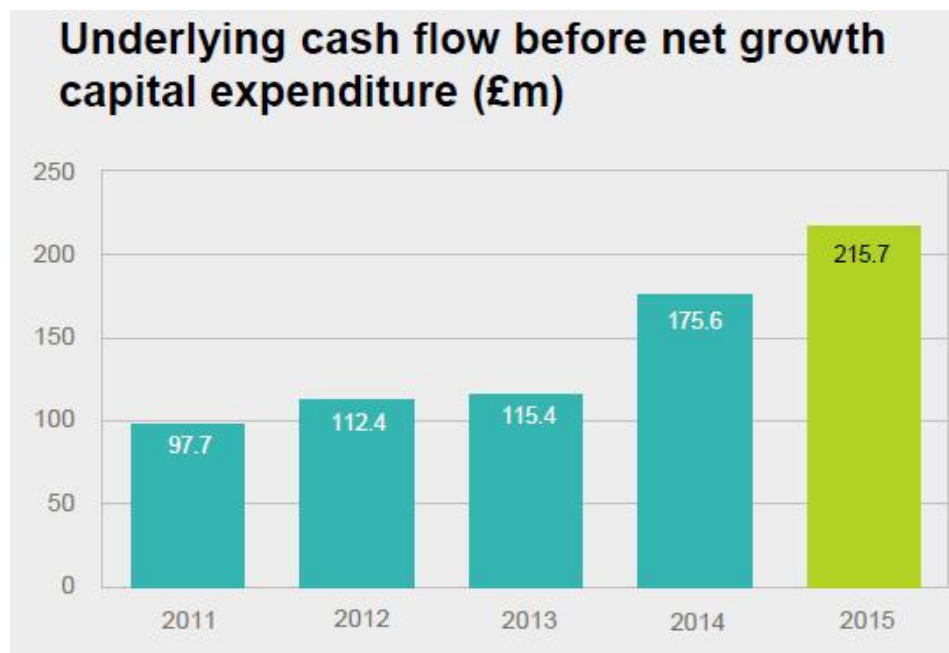
Nossa opinião sobre a empresa é a mesma que a opinião de milhares de outros clientes: permite muito maior flexibilidade e confiabilidade, no sentido de que uma pequena equipe só tem de se concentrar em negócios e deixar os detalhes de escritórios, atividades que não são essenciais por excelência, a outra pessoa.

O fato surpreendente é que, mesmo depois dessa experiência de um ano, demoráramos anos até que nossa equipe aprofundasse seu estudo e obtivesse informações sobre a empresa para finalmente perceber o potencial desta oportunidade e montar uma posição, como fizemos nos últimos meses. Assim como acontece no amor, as oportunidades frequentemente estão em frente de nós o tempo todo, enquanto nós nos recusamos a vê-las.



Sendo a Regus uma empresa em rápido crescimento, um dos indicadores mais importantes sobre a sua saúde em nossa opinião é o caixa líquido que suas operações estão gerando antes do que a empresa chama de "investimentos em expansão", isto é, o CAPEX usado para a expansão, além do utilizado para compensar a depreciação normal da empresa.

De acordo com nossos cálculos, a Regus atualmente é negociada a cerca de 13,5 vezes o seu fluxo de caixa livre antes do seu CAPEX Pré-expansão em uma base de valor da empresa, ou 12,8 vezes em uma base o valor de mercado. Achamos estes números muito baratos para uma empresa excelente, que é líder em uma indústria em crescimento rápido e com uma proposta clara de investimentos.



Fluxo de caixa antes do CAPEX de expansão, em libras. Fonte: Regus

Temos manifestado publicamente o nosso pessimismo sobre algumas avaliações em que as empresas de tecnologia privadas nos mercados norte-americanos estão mudando de mãos, a valores que julgamos excessivos⁴. Nosso investimento na Regus não é uma maneira de arbitrar diferenças públicas e privadas na avaliação, mas é difícil para nós não mencionar que a WeWork, uma empresa de locais de trabalho para jovens empresas de tecnologia com sede em

⁴ [Link para o tweet no Twitter.](#)

Nova Iorque, tem uma discrepância incrível de valuation comparada com a Regus.

A WeWork em dezembro de 2015 tinha 54 locais de co-working, principalmente nos EUA, Londres e Israel. A Regus, uma pioneira na indústria, tem mais de 2700 centros. Já que a WeWork é uma empresa privada, não sabemos completamente seus números, mas acredita-se amplamente que a empresa ainda não é rentável, enquanto Regus tem forte geração de caixa.

Comparação Regus vs WeWork		
	Regus	WeWork
Número de Centros Empresariais	2700	54
Geração de Caixa Positiva	Sim	Não
Valor atribuído pelo mercado	\$4 bilhões	\$10 bilhões

Seus conceitos são um pouco diferentes, sendo a WeWork mais focada em profissionais de tecnologia e dando mais ênfase em um "ambiente de adesão " com regalias, como café premium e cerveja na torneira. Por outro lado, a Regus tem desenvolvido um conceito similar, chamado Spaces, mais focado em atrair este segmento jovem, hipster, os tipos que trabalham na área de tecnologia. Mas mesmo essa, que é uma parte muito pequena da Regus, vai terminar 2016 com aproximadamente o mesmo número de Centros de negócios que WEWORK tem agora.

No entanto, nos mercados privados, isto é, nas operações realizadas por empresas de capital de risco na compra de participações em WeWork, a empresa foi avaliada em US \$ 10 bilhões, enquanto a Regus, com 70 vezes mais centros de negócios e rentável, é avaliada em menos de US \$ 4 bilhões.

Você pode coçar a cabeça e pensar sobre esta informação, tanto quanto nós fizemos nos últimos 6 meses. Não existem explicações razoáveis. Talvez os investidores WeWork não tinham conhecimento da Regus. Talvez eles achem que é uma empresa completamente diferente.

Certamente, um conjunto de investidores está muito errado sobre seus números, ou os crentes WeWork que estão pagando preços ridiculamente altos para a sua startup, ou, mais provável em nossa opinião, os acionistas públicos da Regus que estão subestimando drasticamente esta empresa fantástica com um enorme potencial. Qual é a verdade? Só o tempo irá dizer.

As consequências desta dinâmica competitiva poderiam ser drásticas, porque na economia compartilhada (e como argumentamos nesta carta, a Regus é uma empresa de economia compartilhada) há uma recompensa desproporcional para o líder, em uma dinâmica que a maioria dos investidores de tecnologia normalmente chamam de mercado onde “o vencedor leva tudo”.

O conceito é bastante intuitivo: vamos supor que você quer vender sua antiga coleção de quadinhos. As chances são grandes de que você vai escolher o eBay para fazer isso. Não é porque é, necessariamente é o melhor site para vender produtos usados, mas simplesmente porque é o mais utilizado.

Como a maioria dos colecionadores de quadinhos e, na verdade a maioria dos potenciais compradores de quase qualquer produto usado costuma ir para o eBay para encontrar pechinchas, é lá que a maioria dos vendedores costuma listar os seus produtos e, portanto, o site é o lugar onde os compradores e vendedores facilmente encontram um ao outro.

Torna-se uma profecia autorrealizável. Mesmo se eBay não fosse o melhor website neste nicho, rapidamente se tornaria assim. Os compradores sabem é lá que os vendedores vão e vice-versa. Uma vez que esta dinâmica é estabelecida, torna-se muito difícil de se quebrar. Torna-se uma vantagem competitiva sustentável e uma barreira para novos concorrentes à entrada neste mercado.

A mesma dinâmica pode ser vista em muitas empresas de compartilhamento e de negócios internet:

- Facebook para mídias sociais - É onde os nossos amigos já estão, por que deveríamos postar atualizações de status em qualquer outro lugar?
- Encontros on-line - nós temos uma carta futura sobre o Match Group chegando, mas alerta de spoiler, somos *long* em Match e parte da razão é que pensamos que os mercados estão subestimando os efeitos das redes sociais de encontros online;
- Férias - AirBnB tem uma enorme seleção, com milhões de clientes e milhares de anfitriões;
- Compartilhamento de carros - Chris Sacca, um dos primeiros investidores do Uber concedeu recentemente uma entrevista para o programa "Bloomberg West" e a certa altura afirmou: "Eu acho que o Uber pode valer mais de \$ 150 bilhões uma vez que se tornar uma companhia aberta e acho também que o Lyft não vai sobreviver, porque este mercado, como muitos outros baseados na internet, é um mercado onde o vencedor leva tudo.

Muitos investidores ainda não perceberam, mas até certa medida, escritórios flexíveis são também um mercado onde o vencedor leva tudo. Com o trabalho tornando-se cada vez mais separado do conceito de escritório principal e as corporações experimentando novas estruturas, o líder neste campo será capaz de acomodar esta

realidade e fornecer soluções de forma sem precedentes. A Verizon por exemplo, uma grande empresa de telecomunicações dos Estados Unidos, decidiu recentemente transferir milhares de seus empregados que trabalhavam a partir de centenas de pequenos escritórios em todo o país para os escritórios da Regus.

Como a Regus já possuía cerca de 800 escritórios flexíveis na América do Norte, ela foi capaz de acomodar as demandas da Verizon, enquanto Verizon foi capaz de reduzir pela metade os seus custos administrativos relacionados a esses funcionários.

Uma vez que nos acostumarmos a trabalhar em qualquer lugar, através de estações expressas Regus em aeroportos e estações de trem, e uma vez que as empresas começarem a integrar modelos flexíveis de escritório em seus planos de negócios, acreditamos que as recompensas vão em grande parte para o jogador mais estabelecido. No processo Regus poderia tornar-se cada vez mais um ingrediente essencial para a nossa forma de trabalhar no próximo século.

FCL*Capital*

Acompanhe nossas cotas diárias em:

FCLCapital.com/rentabilidade.php

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. A FCL tem como nicho principal, mas não exclusivo, investimentos em empresas abertas, listadas em bolsa de valores (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco ou acesse nosso website: www.fclcapital.com.

Relacionamento com Investidores

fcl@fclcapital.com

info@fclcapital.com

Avenida das Américas, 500 - Bloco 3

Sala 125

Rio de Janeiro / RJ - Brasil

CEP: 22640-100

Telefone: (55) (21) 3268-7918

www.fclcapital.com

Auditoria



Custódia



Regulamentação



Administração



Advertência jurídica: Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações almejando dar transparência aos nossos investidores e não deve ser entendida como uma oferta de venda do clube de investimentos FCL Capital ou de qualquer valor mobiliário nela citada. As opiniões e estimativas citadas nesta carta são considerações feitas até o momento da publicação e podem mudar sem nenhum anúncio ou aviso prévio. Performance passada não é garantia de performance futura. Fundos de investimentos não possuem garantia de seu administrador, do gestor, ou qualquer mecanismo de seguro de fundos. As performances exibidas são sempre líquidas de taxas de administração e performance, mas não do imposto de renda devido pelos cotistas. Para maiores informações favor acessar o Portal Educação Financeira da ANBIMA "Como Investir" (www.comoinvestir.com.br)