

Markets St.

LIGA DE MERCADO FINANCEIRO FEA-USP

Nº 27 • NOV 2023

RELÍQUIAS E LEILÕES: MERCADOS DO PASSADO



**MANICÔMIO
TRIBUTÁRIO**

**EDUCAÇÃO VS.
INVESTIMENTOS**

QUANDO O MAIOR ATIVO
DE UM PAÍS É O ENSINO?

**ENTREVISTAS
EXCLUSIVAS**

Thiago Maffra
CEO XP

Liliam Carrete
Venture Partner VU Venture
Partners



ASML



EDITORIAL

Caros leitores,

Sejam bem-vindos à 27ª edição da Markets St. Esta edição foi elaborada mediante um cenário de constante mudança e adaptação, no final de 2022 e primeiro semestre de 2023, contando com inovações tecnológicas que impactam diretamente a conjuntura socioeconômica. Por conta desse mesmo motivo, empresas do mundo todo tiveram - e têm - que inovar a fim de se manterem competitivas nos seus respectivos mercados, de modo com que aquelas que andam na contramão, acabam perdendo espaço e relevância.

Abrangendo temas que discutem o paradigma atual da economia e finanças no Brasil e no mundo, essa edição discute os diversos impactos da educação financeira em um país, a enorme complexidade do sistema tributário nacional, a forma com que moedas disputaram (e disputam) pela primazia no comércio internacional e muito mais.

A fim de ampliar o escopo dessa edição, ela conta com a entrevista de Thiago Maffra, atual CEO da XP Inc., que abordou sua trajetória até chegar ao seu atual cargo e como a mesma se relaciona com a tecnologia. Além disso, também conta com a entrevista da Prof^a. Liliam Carrete, do Departamento de Administração da FEA-USP, pesquisadora nas áreas de Valuation e Empreendedorismo e responsável por promover esses temas dentro da USP.

Em nome da Liga de Mercado Financeiro FEA-USP, desejamos uma excelente leitura a todos,

Equipe Markets St.

EQUIPE



Bárbara Francesconi



Ludmilla M. Costa



Nicolas Moretti

REALIZAÇÃO



Liga de Mercado Financeiro FEA-USP

ÍNDICE

2

Dólar como paridade mundial, As
finanças do Atlântico
Nicolas Moretti & Aldo Tomin

O outro calcanhar de aquiles da
economia mundial, a ASML como
alicerce da tecnologia global.

Ludmilla Costa & Claudio Domingues

5

Educação x Investimentos: quando o
maior ativo de um país é o ensino ?

Ludmilla Costa & Ingrid Ribeiro

9

ENTREVISTA
Thiago Maffra

11

Manicômio tributário

Endy Carvalho & Henrique Ribas

17

Pay to win - Microsoft quer
monopolizar o mercado gamer ?

Henrique Fernandez

22

A transformação digital através
da Cloud Computing

Edivaldo Junior

26

Relíquias e Leilões: Mercados do
passado

Nicolas Moretti

28

ENTREVISTA
Liliam Carrete

30

F(CFE)I: A aquisição de
US\$8 Bilhões que mudou a

Aldo Tomin & Giovanna Gatto

36

40

Recomendações dos Alumni



O outro calcanhar de aquiles da economia mundial,

a ASML como alicerce da tecnologia global



Ludmilla Costa
diretora de projetos -
administração

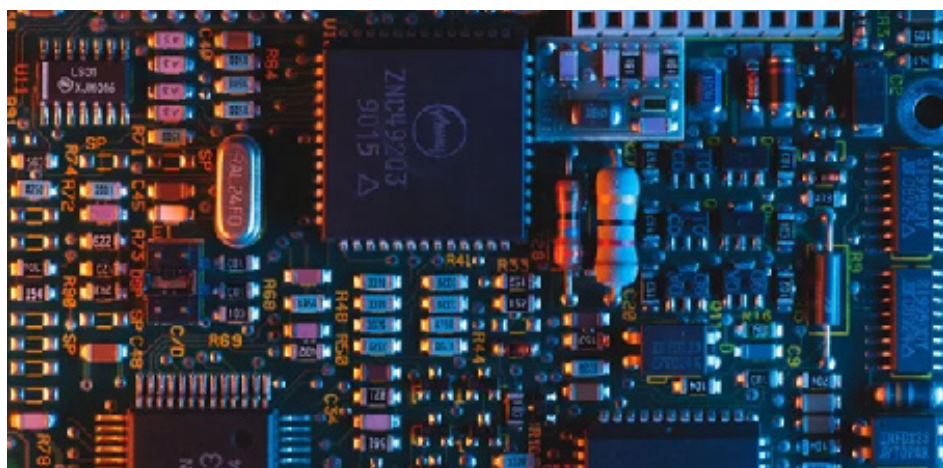


Claudio Domingues
coordenador de acadêmica -
administração

A tecnologia invisível do mundo contemporâneo

Dado o mundo globalizado que vivemos, com os maiores fluxos de mercadorias, serviços e capitais, temos como consequência o desenvolvimento tecnológico constante. Com esse desenvolvimento em processo e buscando atender as necessidades das pessoas, cria-se uma interdependência entre os países acerca do fornecimento de peças, equipamentos e mão de obra. Os eletrônicos estão presentes no nosso cotidiano e são fundamentais para o progresso em diversas áreas, e assim há uma grande necessidade do uso de semicondutores. Tal produto tem um intenso impacto na balança comercial, sendo o quarto mais comercializado no mundo, por serem os componentes que agregam inteligência aos produtos, viabilizando os avanços frente à revolução digital: indústrias integradas, disrupção de processos produtivos, conectividade total e global, miniaturização de componentes, aumento de precisão e diversidade.

Assim, ao se ter um item tão comercializado e que é essencial para vários produtos e setores, a dependência de países uns com os outros pode se tornar um problema, uma vez que a quantidade comercializada de semicondutores afeta a supply chain de diversos



negócios, e consequentemente os preços e demandas para com o público final. Um dos motivos para a escassez de semicondutores que estamos acompanhando desde o começo da pandemia em 2020 é dada pela realocação do uso dos semicondutores das indústrias para produtos como smartphones, televisores, videogames, computadores e outros concedida principalmente pela implantação do home-office. Com a demanda muito alta para esses produtos, quando a indústria precisou dos semicondutores não foram colocados como prioridade. Mais recentemente o maior obstáculo da supply chain envolve a China e os EUA competindo na indústria tecnológica.

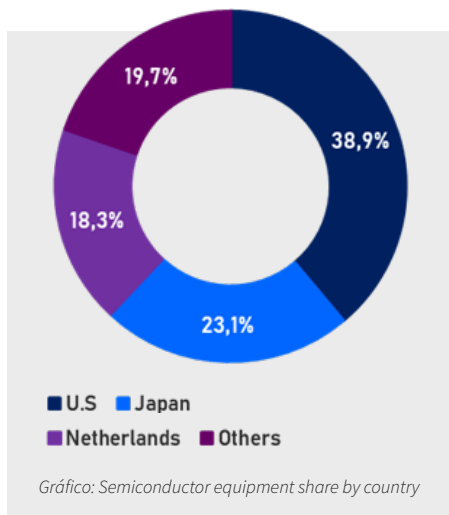
Entretanto, não é plausível se pautar e olhar apenas esses dois países e empresas neles que tratam e atendem o mercado de semicondutores, uma vez que há diversas empresas fora desses

países que são essenciais para a produção e desenvolvimento do item, podendo ser exploradas para uma possível saída dessa escassez, significando uma chance de crescimento e reconhecimento para as empresas. Nesse mote, podemos então citar a ASML, uma empresa holandesa que domina sistemas de litografia, com importantes clientes que incluem todos os principais fabricantes de chips como a norte-americana Intel, a sul-coreana Samsung e a taiwanesa TSMC, que fabrica chips para empresas como Apple, AMD e NVIDIA.

Os semicondutores do mundo: Taiwan e Holanda

Quando olha-se a supply chain global de tecnologia, observa-se que Taiwan é a espinha dorsal do desenvolvimento tecnológico global, a capacidade produtiva das grandes empresas taiwanesas representam um share de produção

global de chips em geral por volta de 65%, e quando se refere aos chips avançados (chips com uma litografia reduzida e extremamente miniaturizados com capacidade de condução elétrica elevadíssima) chega-se a 90% da produção global. Entretanto, embora esse pequeno país asiático domine o mercado de chips com suas foundries - nome dado as fábricas produtoras de semicondutores-, a ASML é capaz de nortear a produção com máquinas gigantes para criar os circuitos de chips de computador, em outro país pequeno na Europa Ocidental em que até século atrás dominava o mundo.



A ASML é a principal fornecedora de sistemas de litografia óptica para a indústria de semicondutores, máquinas usadas para a produção de processadores, memórias RAM e circuitos integrados no geral, contando com um market cap de US\$ 165bn. Assim, representa mais de 85% do market share, com a Canon e a Nikon dividindo o restante. A dominância no mercado se deve primeiramente pela elevada capacidade tecnológica e de investimento que a empresa aporta para conseguir produzir, fazendo que as máquinas mais modernas da ASML possam custar de 160 milhões de dólares para desenvolver chips de alta per-

formance, até máquinas voltadas a inteligência artificial que podem custar até 400 milhões de dólares.

A liderança da companhia como demonstrada pelas sanções americanas no mercado emergente de chips chinês.

O ascendente e subsidiado mercado de semicondutores chineses recentemente tomou um golpe após a sanção americana impedindo a China de obter máquinas para a produção de chips de última geração fazendo que do dia para a noite o mercado chinês simplesmente pisasse no freio já que o mercado mundial de semicondutores depende de patentes americanas com o design de chips (área

em que os Estados Unidos lidera).

Dessa forma, empresas chinesas que não possuam acesso às máquinas EUV e High-NA (que estreará no mercado em 2023) ficam limitadas a chips com menor capacidade tecnológica impactando sobretudo a SMIC, empresa estatal de chips, que desde 2018 com o início da guerra tecnológica entre EUA e China já sofre com os pesados embargos e sanções americanas devido ao receio que as forças armadas chinesas consigam se equiparar as norte-americanas usando patentes e tecnologia de empresas estadunidenses. A própria SMIC já tem um lag perante suas concorrentes como a TSMC e Samsung que já fabricam chips em larga escala de 2nm enquanto a SMIC continua retida a 7nm.



ASML ditando o ritmo do avanço tecnológico por seu monopólio

Atualmente, como supracitado, a ASML possui o monopólio de algumas máquinas, que podem chegar a custar mais de US\$160 milhões por unidade, sendo o alto preço um empecilho para outros fabricantes de chips, que plane-

jam investir mais de 100 bilhões de dólares nos próximos anos para construir novas fábricas que deem conta da demanda, usadas no processo de fabricação de circuitos integrados - usado principalmente pela TSMC que apresenta 45% das vendas da ASML -.

A empresa por ser a única capaz de produzir máquinas de fotolitografia (processo de confecção

em que se desenha e projeta o chip), conhecidas como EUV(Extreme ultraviolet lithography), a mesma apresenta um monopólio nesse segmento e isso é observado em suas margens, dando à empresa um pricing power dentro da indústria. Em 2021 a empresa apresentou 52% de margem bruta, configurando-a com a maior margem dentre suas competidoras, enquanto a Canon apresentou 46%. Na mesma sinergia que a companhia e sua liderança no cutting-edge da indústria em 2021 a margem operacional da companhia foi de 35%, substancialmente maior que os 8% da Canon. Ainda sobre seu poder de entrega e know-how industrial que a diferenciam de seus competidores pode-se observar por sua receita que segue o ritmo da indústria e cresceu no último trimestre 33% enquanto o setor cresceu por volta de 20%.

Por essa ótica a empresa encontra-se primeiramente, na encruzilhada na divisão do mundo tecnológico entre polos, o que configura um risco (desde a sanção americana que limita a venda de máquinas para chineses, a ação da companhia na NASDAQ (ASML) caiu 16% na respectiva semana). Entretanto, mesmo com esses problemas a companhia continua e continuará sendo a líder em inovação para as foundries pelo mundo, já que em 2023 projeta o lançamento de uma nova máquina, o que irá garantir ainda mais pricing power para a companhia. O terceiro fator que favorece a companhia é a mudança militar e de consumo, uma vez que o mundo está passando por maior utilização de chips avançados, como para super

computação, inteligência artificial e computação quântica, o que elevará a demanda pelos produtos da corporação, garantindo que mantenha-se de pé no longo prazo.



Um país na Europa...

Entender a dinâmica por trás da supply chain evidencia a importância e os avanços que a globalização trouxe, tendo em vista que o mundo está interconectado. Porém com tantas informações é possível que algumas se percam

no meio do caminho, o que é evidenciado com o fato da ASML ser desconhecida do vocabulário convencional. Isso mostra como companhias enormes e pilares de toda a economia digital moderna podem passar despercebidas para a maioria, mesmo quando são extremamente relevantes para o

mercado de semicondutores e tendo um papel importantíssimo para as empresas e indústrias em geral, principalmente nesse momento de escassez que estamos passando, e elucida a relevância que a Europa possui na base da economia mundial abastecendo chineses e americanos, de gregos a troianos.

A\$ FINANÇA\$ DO ATLÂNTICO: Dólar como pari- dade mundial



Nicolas Moretti
coordenador de projetos -
economia



Aldo Tomin
associate - economia

Criado após o final da Segunda Guerra Mundial, o Tratado de Bretton Woods foi responsável por substituir o padrão ouro - que imperava até então - pelo dólar, dado que após todos os anos de conflito bélico, era uma das únicas moedas capazes de oferecer a mesma relativa segurança que o metal. A partir de então, os países signatários passariam a lastrear suas próprias moedas ao dólar, enquanto o mesmo seria pareado ao ouro (US\$35 equivalente a aproximadamente 31,1 gramas de ouro); com essa relação, os bancos centrais poderiam trocar suas moedas por dólares, e consequentemente, pelas reservas de ouro, entretanto, essa conversibilidade do ouro-dólar acabava por ficar mais fragilizada em momentos de crise, já que pelo fato de que essa troca direta permitisse que os países pudessem sacar seus depósitos nos EUA, o lastro do próprio dólar ficava vulnerável.

Por outro lado, quando o próprio Estados Unidos começava a entrar em déficit - seja pela instituição de programas de bem-estar social ou até mesmo por participar de conflitos bélicos - começava a se criar um alarde internacional, isso porque as outras nações acreditavam que os EUA estava imprimindo e gastando mais do que ele tinha em reservas, e assim, elas passavam a exigir seu ouro de volta.

Em razão desse outflow crescente e da instabilidade geopolítica, em 1971, o governo americano - sob a presidência de Richard Nixon - instituiu de maneira unilateral a suspensão da conversão entre a moeda e o metal, essencialmente rompendo o lastro do dólar e dando fim - mesmo que ainda não oficialmente - ao Sistema de Bretton Woods; esse evento viria a ser conhecido posteriormente como Choque Nixon. A partir de então, o novo regime que passou a operar foi o de Câmbio Flutuante, em que as moedas nacionais - agora, fiduciárias - deixaram de estar pareadas e passaram a ter um valor intrínseco determinado pela autoridade monetária do país; vale ressaltar que esse tipo de moeda é extremamente dependente de credibilidade política, justamente pelo fato de o lastro ser inexistente.

De certa forma, pelo fato de que uma moeda nacional hoje em dia não ser lastreada por uma reserva de valor, um país pode artificialmente abaixar o valor da mesma, e assim, tornar sua moeda mais competitiva quando comparada com seus pares internacionais, e por consequência, estimular suas indústrias.



Após todas essas mudanças no panorama financeiro e econômico internacional, o governo dos EUA passou a ter uma dinâmica diferente, já que para manter sua economia de maneira funcional, realiza empréstimos com o Fed emitindo dívida e compra bens e serviços - com esses dólares emprestados - de outros países, que deixam de converter esses valores para suas moedas e investem em bonds americanos a fim de não tornar suas respectivas economias menos atrativas. Com esse dinheiro de outros países, os Estados Unidos pagam os gastos do governo e dívidas anteriores, entretanto, para continuar realizando importações, necessita realizar mais e mais empréstimos, o que mantém esse ciclo que apenas corrói o valor da moeda.

Após uma série de mudanças no paradigma da economia internacional, diversos países se viram na necessidade de garantir uma maior estabilidade. Um exemplo desse tipo de tentativa de cooperação é o Euro, moeda que atualmente é a segunda mais utilizada no mundo, sendo oficial em 19 países (que compõem a Zona do Euro).

Para traçar a criação do Euro, é necessário brevemente descrever a criação da União Europeia, que deu seus primeiros passos no Tratado de Roma (1957), dando início à Comunidade Económica Europeia e permitindo a integração entre alguns países da Europa através de um mercado comum. Durante o contexto do Choque Nixon, quando alguns países europeus tentavam retirar suas reservas de ouro dos EUA, surgiu a necessidade de um maior controle sobre os rumos das finanças nacionais, o qual veio a se cristalizar na forma da European Currency Unit (ECU), que servia

como uma “moeda contábil” utilizada em transações entre países, mas não substituindo suas moedas nacionais.

Então, em 1992, foi assinado o Tratado de Maastricht, que revolucionou completamente todo o panorama do continente ao criar de fato uma “União Europeia”, um mercado único com livre circulação de pessoas e mercadorias, já visando também a criação de uma moeda única através de um Banco Central Europeu que viria a ser criado em 1998.

Dado que o Euro seria uma moeda transnacional e que não haveria controle único de um país, é fundamental a criação de requerimentos para que ele pudesse ser adotado por uma nação do bloco. Dentre esses fatores, pode-se citar uma Dívida/PIB menor que 60%, um Déficit anual menor que 3% do PIB, taxa de juros no máximo de 2%, entre outros mecanismos que pudessem garantir um maior comprometimento com responsabilidades fiscais; vale ressaltar que mesmo com esses requerimentos, alguns países ainda ficaram de fora da Zona do Euro, como o Reino Unido e a Dinamarca, já que consideravam a adoção de uma nova moeda como perda do controle de sua própria política monetária.

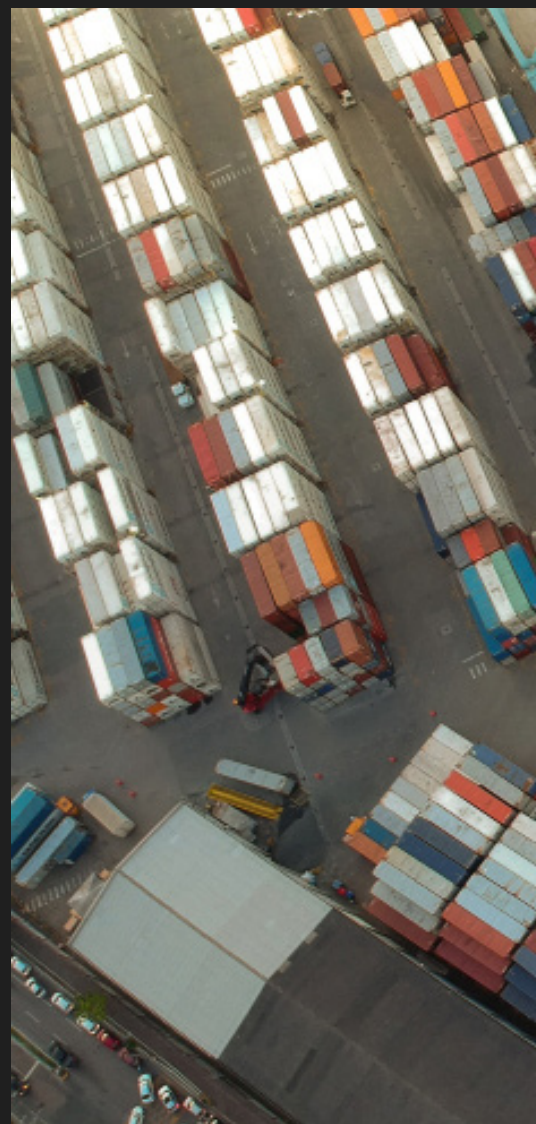
A implementação do Euro ocorreu em duas etapas: a primeira, em que ele passou a substituir ECU a partir de 1999, e a segunda, com a implementação física da moeda - em 2002 - e a substituição definitiva de cada uma das moedas dos países membros.

Alguns anos depois, mesmo com todas as regulações exigidas, alguns países viriam a entrar numa crise que - de certa forma - perdura até hoje, isso porque, pelo fato de estarem atrelados pela mesma moeda, investidores ofereciam

crédito a juros mais baixos para países como a Grécia na esperança de que se o mesmo não fosse pago, Estados mais desenvolvidos, como a Alemanha, pudessem manter a dívida.

O que se viu nos anos seguintes, foi uma crise que afetou principalmente os países do sul da Europa (Portugal, Itália, Grécia, etc), que passaram a descumprir o requisito de ter uma relação Dívida/PIB menor que 60%, já que realizaram tantos empréstimos no passado sem ter a capacidade de pagá-los de volta.

O valor do euro teve uma grande alta em 2007 (EUR = 1,60*USD), mas desde então vem basicamente caindo, tendência essa que estimula o sentimento de



Euroceticismo (desconfiança nas instituições europeias) e levando a movimentos como o do Brexit, quando o Reino Unido saiu da União Europeia. Além disso, como acontecimento mais recente, pode-se citar a paridade do dólar ao euro que aconteceu no meio de 2022 - que não acontecia desde o início do Euro como papel-moeda - o que apenas torna mais conturbada e complexa a previsão do que virá a ocorrer nos próximos anos com o tão complicado panorama internacional.

Qual o futuro do dólar americano? Ao ponto que ainda se reconhece o papel de protagonismo da moeda americana no comércio global, contesta-se a sua capacidade de se perpetuar como a unidade de medida para o comércio mundial e de política monetária internacional.

A ascensão de moedas não tradicionais em reservas monetárias nacionais junto do uso do Yuan (Renminbi) como moeda global colocam em xeque a unanimidade da unidade monetária mais forte do último século e de suas coadjuvantes. Especialmente após a crise de 2008, iniciou-se uma busca velada por alternativas ao dólar - Wall Street Regime, que se mostrou não tão reliable como se cria então. Essa busca se desmascarou com a aproximação do tamanho chinês ao tamanho da economia americana em sua escalada ao topo da lista de maiores economias do mundo. Entretanto, para tomar a posição dos EUA, o gigante asiático deve levar em questão que os americanos detêm o controle da pedra angular do

Sistema Monetário Internacional, a moeda que manteve seu protagonismo do início ao fim de Bretton-Woods. Logo, o mundo passa a se questionar, o dólar americano encontrou, finalmente, uma moeda para o rivalizar?

No artigo em desenvolvimento do FMI, *The Stealth Erosion of Dollar Dominance*, Serkan Arslanalp, Barry Eichengreen e Chima Simpson-Bell apresentam os movimentos das reservas monetárias internacionais nas últimas duas décadas. Observa-se que houve uma diminuição global de 71%, em 1999, para 59% em 2022 nas posições em dólar americano. Entretanto, não houve um aumento paralelo nas posições em alguma das Big Four (Euro, Libra Esterlina ou Yen) e, sim, nas moedas conhecidas como não tradicionais: Renminbi chinês, Dólar Canadense, Dólar australiano, Won Coreano, Dólar Singaporense, Coroa Sueca, etc. No mesmo período, o aumento das moedas emergentes foi de um nível ínfimo para \$1.2 trilhões, correspondendo a 10% das reservas internacionais. Não obstante, chama atenção que 25% da troca de posição pelo dólar americano foi para o renminbi chinês, cuja distribuição está concentrada na Rússia, com 30% das reservas globais da “moeda do povo”.

Mas qual a razão desse movimento? O artigo do FMI aponta três principais. A primeira é o aumento de liquidez de moedas não tradicionais, as quais antes eram compradas pelo intermédio de uma das Big Four, utilizando da liquidez e baixo custo de operação de uma dessas moedas, especialmente o dólar americano, para arbitrar a compra de outra moeda não tradicional, Canales-Kriljenko (2004, p.7). Entretanto, a modernização das plataformas de trading e que-



da dos custos de operação para compra de moedas não tradicionais aumentaram a sua liquidez.

O segundo motivo está relacionado com o desenvolvimento generalizado das reservas nacionais, que obtendo maior porte, dividem-se em duas parcelas: liquidez e investimento, essa dedicada para ganhos através de moedas não convencionais, e aquela dedicada para financiamento de déficits nacionais, perdão de dívidas ou intervenção no mercado de câmbio. Uma vez que se alcança uma parcela de liquidez capaz de suprir as necessidades, a parcela de investimentos pode crescer relativamente àquela, o que vem sendo o caso das reservas nacionais, que aumentaram sua posição em moedas não convencionais.

O terceiro motivo relaciona-se com o segundo, uma vez que a preferência por moedas não convencionais como meio de investimento tem sido fortemente influenciada pela recentemente finda tendência dos bancos centrais das Big Four de juros básicos tendendo a zero, o que torna os retornos sobre volatilidade de moedas não tradicionais mais atrativos para os gestores das reservas, que buscam incrementar a parcela de investimento.

Entretanto, o que representa a ascensão das moedas não tradicionais nas reservas internacionais? No artigo “How the Yuan Could Become a Global Currency” escrito por Kimberly Amadeo, M.S. MIT Sloan, e revisado por Robert C. Kelly, PhD Harvard University, a autora afirma: “Antes do yuan poder se tornar uma moeda global, ele precisa primeiramente ser uma moeda de reserva de sucesso”. O que parece estar se concretizando, visto que o Renminbi chinês não



só lidera a participação em reservas internacionais, mas também passou a compor, junto das Big Four, a Cesta de direito de saque especial do FMI. Vê-se que o plano de chinês para possuir sua própria moeda global tem concretizado sua primeira parte.

Todavia, há ainda um grande caminho para que o Dólar seja, de fato, posto em xeque. A moeda americana representa 59,5% das reservas internacionais, o euro, por sua vez, quase 20%, enquanto o Yuan representa somente 2,9% das reservas globais. Já em termos de pagamento, o Yuan já domina o leste asiático, mas globalmente os pagamentos são majoritariamente feitos na moeda dos EUA. A conclusão a que podemos chegar é que o dólar não colapsará em uma grande crise monetário-financeira, mas, ceteris paribus, estamos diante de um movimento lentíssimo de declínio da matriz de forças da política monetária do último século.

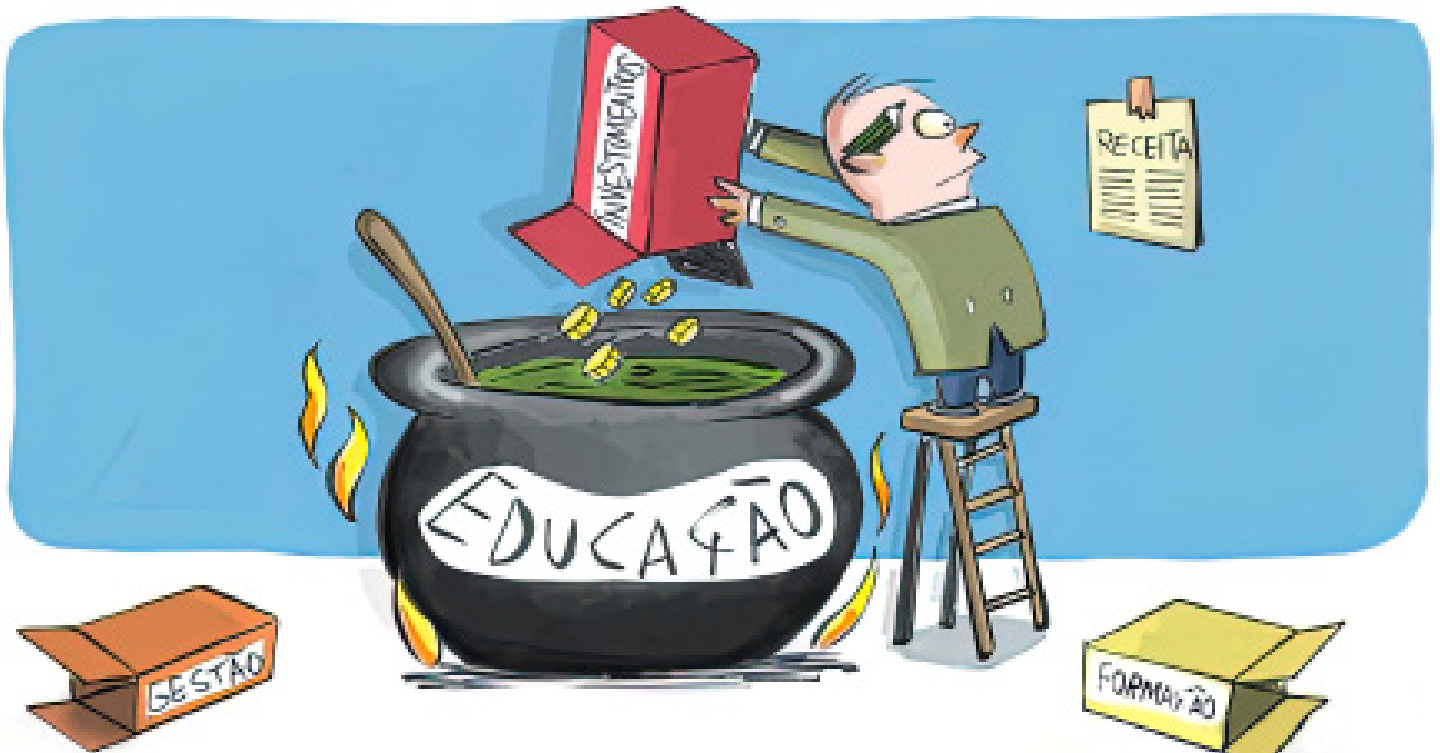
Educação x Investimentos: quando o maior ativo de um país é o ensino?



Ludmilla Costa
diretora de projetos -
administração



Ingrid Ribeiro
coordenadora de
marketing - economia



Implicações do desconhecimento de mercado

Assim como tantos outros países, o Brasil apresenta muitas desigualdades, o que reflete muito no desenvolvimento do país e como o mesmo se porta diante de certas situações. Para entender a economia do país e como ocorre a alocação de verbas para cada área é necessário ter conhecimento básico, esse que é oferecido superficialmente em escolas por meio de disciplinas como história, matemática, geografia direcionada para a geopolítica e por matérias que não são consideradas tão importantes ou necessárias no currículo escolar, como estudos de educação financeira.

A falta de investimento na área da educação e principalmente no âmbito de finanças faz com que muitos estudantes não tenham contato nenhum com o tema, dificultando desde o desenvolvimento pessoal e até o cenário macroeconômico do país. Diversos dados apontam que a falta de educação financeira dificulta o crescimento do país, uma vez que cria jovens e adultos que não sabem lidar com dinheiro, recorrendo a empréstimos, gerando dívidas e muitas vezes chegando em um nível de inadimplência e se mantendo em um ciclo não saudável. Além de termos um histórico econômico abalado que pode causar índices altos ou baixos que estão de certa forma relacionados à insta-

bilidade financeira dos brasileiros e da evolução econômica do país. Esse tipo de situação que muitas vezes nos deparamos faz com que o assunto não seja prazeroso para muitos, constituindo um desinteresse por finanças.

Educação financeira no mundo

Segundo o estudo “S&P Global FinLit Survey”, que busca avaliar o quanto pessoas ao redor do mundo conhecem acerca de finanças, os países desenvolvidos apresentam o maior conhecimento em assuntos que tangem o mercado financeiro em geral. Os países que encabeçam o ranking

são Noruega, Dinamarca e Suécia, conhecidos mundialmente pelos investimentos em educação geral e qualidade de vida dos seus moradores. Os Estados Unidos, por exemplo, que concentra uma das mais importantes bolsas de valores do mundo, ficou em 14º lugar no ranking. Vê-se uma certa relação entre a economia e o conhecimento da população geral sobre finanças, visto que os países piores colocados no ranking, também estão nos países com piores situação econômica. O Brasil, que retornou sua posição entre as maiores economias neste ano, possui divergências no investimento educacional, resultando em uma população que conhece de 25 a 34% sobre finanças – estando perto da média mundial de 33%.

No geral, o mundo apresenta um nível baixo de educação financeira - apenas 1 em cada 3 adultos responderam a maior parte das questões

de forma correta -, afetando o bem-estar da população em geral, visto que esse dado é refletido no mercado financeiro como falta de diversidade e inclusão no mercado de trabalho. Tais pontos, mesmo que passem despercebidos para algumas instituições, segundo o relatório “Delivering through diversity”, feito pela consultoria McKinsey, empresas mais diversas em relação aos seus funcionários tendem a faturar cerca de 21% a mais.



Desigualdade no mundo dos negócios

Mas isso está longe de ser a realidade do mundo das finanças: além de uma diferença significativa no conhecimento geral sobre o mercado quando comparados os gêneros - mulheres tendem a estar 3 pontos percentuais abaixo de homens no quesito “conhecimento de mercado” -, nota-se a falta de inclusão no ramo. Na Dinamarca, país que é conhecido pela paridade de gênero, quando se trata do setor financeiro, apesar das mulheres constituírem metade da força de trabalho, representam apenas um quarto das lideranças no setor. Isso se traduz em um ciclo vicioso onde cada vez menos pessoas de minorias se sentem motivadas a adentrarem o setor,

que já carece de mão-de-obra diversificada como um todo, impulsionando o desinteresse de grupos minoritários no geral – visto que o ambiente se torna menos propício à inclusão.

Sendo assim, a difusão da educação financeira permite a inclusão de diversidade no setor, está sendo traduzida em resultados para as próprias companhias e mercado como um todo. O conhecimento da população sobre como as finanças funcionam, visto que essas estão muito presentes no dia-a-dia, gera oportunidades individuais, contribuindo para o desenvolvimento do mercado e da economia.

A carência de interesse pelas áreas de exatas e carreiras profissionais que lidam com finanças é

afetada negativamente, uma vez que é vital a existência desses tipos de profissionais com conhecimentos econômicos e técnicos para cuidar e “girar” o capital. Todas as pessoas, empresas e países precisam de dinheiro para realizar suas atividades e, conseqüentemente, se desenvolverem. E assim, a falta de investimento em áreas de educação financeira são importantes tanto para o cenário econômico na visão profissional quanto no âmbito pessoal para saber lidar com o salário, conseguir um emprego e conquistar boas condições de vida, quanto no âmbito da sociedade para lidar com empréstimos e dívidas, diminuição de desigualdade, aprimoração da economia, mão de obra qualificada, desenvolvimento em diversos setores e outros.

entrevista

Thiago Maffra

CEO XP.INC



“Além das Fronteiras Financeiras: Corretoras e Tecnologia Revolucionando seus Investimentos”

Para iniciar a entrevista, poderia contar um pouco sobre sua trajetória, os fatores que te fizeram alcançar a posição de CEO da XP na atualidade e o que te atraiu na área de tecnologia (já que o senhor ocupou a posição de CTO da XP).

Bem, eu sempre quis fazer medicina, esse era o meu sonho, venho de uma família de classe média baixa, então, o meu sonho sempre foi fazer medicina. Um primo meu veio prestar vestibular na FGV e me falou que as pessoas iam para essa faculdade e iam trabalhar num “tal de Mercado Financeiro” - que eu também não conhecia - e elas saem ganhando, para o que na época era muito dinheiro, R\$5.000 e hoje R\$10.000. Eu falei que não era possível que essas pessoas vão para esse lugar estudar por quatro anos e saem ganhando essa fortuna e aí eu fui entender o que era isso. Então eu prestei FGV e não

passei, mas entrei no Insper (que na época ainda chamava Ibmec) e fui aluno bolsista.

Me formei, fui trabalhar no “tal de Mercado Financeiro” e ainda não tinha muita ideia do que era. Comecei numa corretora americana que tinha um escritório no Brasil fazendo ponta de mesa no back office, então eu calculava risco, “bookava” as operações, calculava P&L do pessoal que operava. Como estagiário, 3 meses depois, o meu chefe pediu demissão e foi fazer MBA em Columbia e me deram o cargo dele dizendo: “Você toca esse negócio?” e eu disse “Toco!”.

Então fui tocar esse negócio, junto com mais três estagiários, e eu me lembro que me formei uns quatro meses depois e costumava chegar bem cedo no trabalho, por volta de 6:30, para poder fazer meu trabalho antes do mercado abrir e poder ficar olhando os traders que operavam as ações, para poder aprender o que eles faziam. E aí quando fechava o mercado, às

18:00, começava tudo de novo: operação, transferência, liquidação, calcula P&L e risco, etc. Ficava calculando essas coisas até por volta de 00:00, porque durante o dia eu tentava ficar com o horário livre para poder aprender. Lembro que uma época, quando meu chefe saía para almoçar, ele dizia que “Se o dólar bater tanto, você faz isso. Se o índice bater tanto, você aquilo...” e eu ficava lá, cobrindo e operando durante o almoço e foi aí que começou minha carreira de trader; depois de um ano, eu fui oficialmente para a mesa e comecei a operar ações. Até então, a gente fazia muita coisa no telefone, porque ainda tinha aquele pregão vivo a voz, então meu primeiro emprego era ficar com um telefone em cada orelha, com um operador lá no pregão, que tinha uma caixinha de dólar e outra de índice e a gente ficava fazendo arbitragem.

Essa foi minha primeira função como trader e aí começa minha relação com tecnologia, porque deram início à digitalização

da bolsa - que até então era tudo por telefone - e começaram a ter as negociações eletrônicas e foi possível conseguir mandar uma ordem pelo homebroker. Quando começaram a haver essas negociações, eu falei com meu chefe: “A gente precisa criar um algoritmo para operar isso”, contactei um cara que fazia Insper comigo, largou no meio para fazer IME-USP e perguntei se ele conseguiria fazer isso. Aí, ele foi trabalhar com a gente e a gente começou a criar algoritmos para tudo que fazíamos pelo telefone ou na mão, a gente começou a fazer com os “robozinhos”.

Fiquei quatro anos nesse lugar, fui trabalhar numa corretora em 2008 - o ano em que ocorreu a desmutualização da bolsa. A corretora, durante esse processo, colocou um monte de dinheiro no bolso e me colocaram para gerir o dinheiro deles, fui fazer quase que um “Single Family Office”.

Fiquei lá mais quatro anos e fui convidado para vir para a XP, em janeiro de 2015, fazer trade, mesmo não querendo ser mais trader. Em 2014, antes de vir para a XP, comecei a procurar emprego, porque eu queria virar empreendedor, construir coisas de fato; para mim, já não fazia muito sentido. Eu lembro que eu trabalhava relativamente pouco para época - hoje trabalho muito mais - ganhava super bem, então tinha uma vida boa, trabalhava pouco, mas não me satisfazia, faltava propósito. Comecei a procurar, batia nos lugares e falavam: “Pô, você é trader, não entende nada de negócio! Não dá pra vir tocar uma área X!”. Nesse eu pensei “Ferrou!”, não consigo me mover nem mudar de carreira e aí apareceu a XP. O pessoal me convidou, e falei que essa empresa aqui estava crescendo e tinha um monte de coisa, então

vai aparecer uma oportunidade!

Eu entro aqui por trading, que é o que sei fazer, e depois eu me viro lá dentro e dito e feito,

em tese fui contratado para trabalhar no escritório que a gente já tinha em Miami, em 2015, mas nunca cheguei a ir para lá, dois meses depois já estava fazendo outra coisa dentro da empresa, porque já tinha aparecido uma outra oportunidade.

Aqui dentro eu toquei várias áreas: varejo, renda variável, trading proprietário, criei um exchange de criptomoeda, etc. Em 2017, um dia o Guilherme [Benchimol] me ligou e perguntou se eu podia almoçar, ele falou “Tenho uma notícia para você...”, ele iria demitir o CTO da empresa e tinha pensado no meu nome; pra mim aquilo não fazia o menor sentido, porque eu não era um cara de tecnologia. Além disso, ele falou que tinha um notícia boa e uma ruim: A boa é que se desse certo, eu iria ter uma carreira brilhante, porque tecnologia era muito importante para a empresa e a gente estava ficando cada vez mais digital, e a ruim era que os últimos cinco CTOs tinham sido mandados embora.

Nisso, eu entendi que era muito mais sobre uma transformação da empresa, mais sobre como fazer a tecnologia ficar mais relevante, conectar negócio com tecnologia, criar os times que a gente não tinha e eu era até então um dos

sócios seniores que mais entendia de tecnologia, não que eu fosse o especialista. Quando eu assumi o time, a gente tinha 100 pessoas, era um time super enxuto e que tinha diversos gaps tecnológicos. Hoje a gente tem quase 2000 pessoas de tecnologia com 150 squads. A empresa inteira é organizada no modelo matricial e dos squads, modelo que a gente chama de business units, em que você tem todos os times e todas as disciplinas integradas (tecnologia, marketing, risco, backoffice, negócios, etc.), tudo integrado numa única célula e como são 35 aqui dentro, é como se tivéssemos 35 mini-startups dentro da empresa, que tocam o seu negócio, mas que tem conexões entre elas.

Em tecnologia, eu fiquei de 2017 até 2021, quando o Guilherme, no começo do ano, me convidou para assumir o cargo de CEO aqui na XP.

Como atual CEO da XP e tendo um histórico na área de tecnologia e como trader, de que maneira você acredita que suas experiências passadas podem contribuir para o crescimento e desenvolvimento da XP, visto que a empresa é inovadora quando pensamos em investimentos e tecnologia?

O primeiro jeito de responder, mais relacionado à tecnologia, eu escutei uma vez um CEO de uma grande empresa de tecnologia falando que cada empresa que não entendeu que ela é uma empresa de tecnologia, ela está fadada a acabar. Todas as empresas hoje dependem muito de tecnologia, não existe quase nenhuma que

não dependa dela, se você for olhar para o agronegócio, ele tem mais tecnologia embarcada do que tudo.

Não tem como você ter um serviço de qualidade no setor financeiro, investment banking, investimentos se você não tiver muita tecnologia por trás. É claro que isso não é o nosso produto, a gente usa ela pra melhorar o nosso serviço e entregar uma experiência incrível para o nosso cliente, então eu falo que a tecnologia é a espinha dorsal do negócio. Ter minimamente o conhecimento na área, experiência, centralidade no cliente, de como essas coisas funcionam, são conceitos bem relevantes para entender como você impacta seu cliente, como é que você entrega da melhor forma os seus serviços. Então isso me ajudou muito, esse lado de ter vindo de tecnologia, onde eu tocava não só os times de engenharia e infraestrutura, mas também tocava design, produtos, analytics, etc. Eu acho que foi super rico para mim, um aprendizado gigantesco.

Segundo jeito de responder sua pergunta, sobre o que foi importante, para mim, as pessoas me perguntam muito o que eu acho que foi importante para me fazer chegar até aqui, a primeira coisa é ser apaixonado pelo o que você faz e eu sei que parece clichê, mas quando você quer ser campeão olímpico, o caminho é duro pra caramba, você tem muitos dias ruins. Um dia na Expert, um evento que a gente faz, eu tive o prazer de conversar com Michael Phelps e ele falou que na última olimpíada dele, ele ficou cinco anos sem nenhum dia de descanso, incluindo o dia em que o pai dele morreu e ele teve que ir no funeral, ele treinou, porque ele aprendeu que para cada dia que ele parava, ele vol-

tava dois dias para trás, então se ele não parasse nunca, estaria sempre avançando.

A vida do empreendedor é muito isso: resiliência, esforço e dedicação, etc.. E é muito difícil ter tudo isso se você não ama o que você faz, você trabalha 16 horas por dia, de segunda a segunda, sábado e domingo, feriado, tem um monte de dias ruins, abdica de família, abdica de várias coisas para chegar num lugar e conquistar alguma coisa, se você não é apaixonado por aquilo que você faz, você desiste no meio do caminho. É muito difícil ver uma pessoa de sucesso que não seja apaixonada! Pense em todos os founders, como o Guilherme, um grande exemplo, que você vê falando de XP, o olho dele brilha e a boca enche de alegria! Pessoas que fizeram coisas grandiosas, por exemplo esportistas como Cristiano Ronaldo, o cara fala “Sou apaixonado pelo processo!”, Kobe Bryant, a mesma coisa, Elon Musk - voltando para empresas - ele diz que vai para Marte e brilha. Acho muito importante ter paixão pelo o que você faz, porque a vida do empreendedor é dura!

Acho que um outro fator é talvez a coisa que eu mais faça na empresa, que é liderar e realmente formar um time incrível, principalmente em empresas de serviços - em que não existe produto ou patente - quem o faz o business são as pessoas, então ser um bom líder é conseguir extrair o melhor dos outros, conseguir jogar em time e não dar ordens!

Você não contrata pessoas excepcionais simplesmente para mandar elas fazerem alguma coisa, mas sim para fazer elas trabalharem da melhor forma possível entre elas, estarem motivadas e engajadas, focadas na direção correta.

Liderança talvez seja um ponto chave e isso serve para qualquer cadeira, seja para quando estava em tecnologia, na cadeira de trader ou na posição de CEO.

Nos últimos anos vemos a XP se direcionando cada vez mais para se tornar um grande player no mercado de bancos de atacado, sendo a contratação de José Berenguer uma sinalização para esse fato. Como vocês veem a XP nos próximos 5 anos nesse mercado? Quais são as próximas medidas a serem tomadas?

Não sei se vocês conhecem bem a nossa história, mas a XP é uma empresa que nasceu focada em renda variável e em educação, então o Guilherme literalmente dava um curso de investimentos na bolsa, ele fala que é um dos poucos negócios que começou com CAC (Customer Acquisition Cost) negativo, porque as pessoas pagavam para abrir uma conta com ele. Daí em 2008, a XP vira um corretora e logo depois vira a maior corretora independente do Brasil, com a Crise de 2008, a gente se inspirou muito na Charles Schwab para ter uma plataforma aberta, onde você pode investir em diferentes produtos em um só lugar, já que até então era uma confusão para poder investir, em que você tinha que abrir diversas contas para poder investir em fundos ou investia através de um banco, que era e ainda o mais comum. Hoje ainda tem uma concentração bancária no Brasil de 82%, ou seja, 82% dos investimentos estão dentro dos cinco grandes bancos, quando você compara com os EUA, acaba sendo o inverso, com cerca de 80% nas casas independentes, então acho que a gente ainda tem um caminho enorme para avançar.

O ponto que eu estou tentando chegar é que a XP sempre foi uma casa inovadora e disruptora, a

gente sempre esteve aqui lutando para disruptar os incumbentes e a gente começou a criar a primeira plataforma aberta do Brasil de investimentos, primeiro lugar em que você não tem que comprar a renda fixa ou o fundo do próprio banco, depois a gente criou classes de ativos que não existiam para as pessoas, você não conseguia investir em Fundos imobiliários, Private Equity, Venture Capital, Fundos Internacionais, etc. Fomos a primeira empresa do Brasil a ter corretagem zero, sendo assim, as pessoas pagavam por custódia, então nós fomos a primeira casa a ir matando essas coisas e ir criando esse caminho.

Então o que eu vejo daqui para frente? Até 2019, a XP - mesmo que já fosse super complexa e com diversas áreas - a gente era uma empresa de investimentos e a partir daí a gente percebeu que os nossos clientes precisavam de outros produtos, na média, quem investe conosco tem metade do seu dinheiro aqui, ou seja, daria para dobrarmos a XP se a gente conseguisse convencer a investirem 100% aqui. Então por qual motivo eles não investem? Eles precisam de outros produtos! Agora nós temos conta e cartão, mas todo mundo precisa pagar uma conta, pagar um TED, então esses clientes ainda têm, em grande parte, uma relação formal com alguma outra instituição financeira e a gente percebeu que tínhamos duas oportunidades: uma de aumentar minha receita por usuário através de um cross-sell e ao mesmo tempo, se eu tiver uma proposta de valor mais forte o cara “corta o cordão umbilical” com os bancos e ele concentra 100% dos investimentos dele comigo. Então essa foi a estratégia que a gente começou a usar nos nossos produtos ali em 2020, então a gente lançou banking, conta, cartão de crédito, seguro e por aí vai, e nós vamos nos tornando uma plataforma financeira mais completa, com objetivo de atender toda a vida financeira do cliente e essa é nossa jornada!

A gente segue focado em clientes investidores, nós não queremos ser uma empresa que fornece simplesmente uma conta para alguém, nosso objetivo é: Como é que a gente vira o player dominante de investimentos do Brasil e o nosso business é um business de confiança, quando a gente fala de feitos, é a mesma coisa que falar de sonhos. Por que a gente quer dinheiro? Para comprar alguma coisa, seja uma casa, seja um carro, manda o filho para escola, aposentar, ter liberdade financeira, sempre tem um sonho por trás, então nós falamos que os

nossos clientes confiam os sonhos deles na gente e esse vínculo de confiança é muito mais difícil de obter do que alguns outros negócios que tem hoje de fintechs e por aí vai.

A partir do momento que o cliente confia em mim, é muito mais fácil ofertar outros produtos para ele. Então essa é a nossa estratégia: pensar em

como obtenho a confiança do meu cliente, como que eu trago o investimento dele, como que eu ofereço esses outros produtos.

A gente tem hoje 11% de market share de investimentos no Brasil, ou seja, dá para crescer muito. Quando a gente olha para outros produtos novos como seguros, conta e cartão, a gente ainda precisa de market share, o sistema financeiro fez ano passado R\$ 950 milhões e nós fomos responsáveis por R\$ 15 milhões (menos de 1.5% no Brasil). Existem vários produtos de várias linhas de negócios diferentes que a gente tá entrando agora, então é só o começo dessa jornada e mesmo ganhando vários prêmios, a gente precisa saber como se consolidar como a maior casa de investimentos e se tornar referência.

Apesar das incertezas macroeconômicas, seguimos vendo um incremento no número de novos CPFs na B3. Quais são os planos de curto e médio prazo para a XP continuar atraindo essas pessoas físicas?

Em média, uma carteira nos EUA, ela tem entre 70% e 80% alocada em equities. No Brasil, a penetração de equities é muito pequena ainda, uma carteira em média tem menos de 10% nesse tipo de ativo, isso mostra que a gente ainda tem muito a avançar no que tange diversificação de portfólio. O brasileiro está acostumado a investir em renda fixa, principalmente em CDI, isso vem do histórico de um país que sempre teve taxas de juro muito altas e que acaba beneficiando rentistas e quem tem dinheiro. Eu acho que ainda tem muito para evoluir, a gente teve um momento

com taxas de juros mais baixas, então as pessoas foram obrigadas a diversificar mais os portfólios e agora nós voltamos com um cenário de juros mais altos, mas que não deve durar muito tempo.

O modelo de negócios da XP em seu core é muito atrelado a recomendação de investimentos sobretudo em equities para seus clientes via Agente Autônomo. Em um cenário de juros altos em que certos ativos sofrem, como a XP tem adaptado e assistido os AAls a capturar o público menos avesso ao risco e aqueles que pretendem aproveitar investimentos como renda fixa?

Taxa de juros é um dos indicadores em que a gente vê a economia sofrendo mais do que os números mostram, então acreditamos em uma queda de juros mais rápida que - talvez - a maioria das casas, de acordo com nossos analistas e economistas, óbvio que essa diminuição não vai ser naqueles níveis que vimos lá atrás, mas a gente acredita sim que ainda esse ano teremos um queda na taxa.

Quando falamos de assessoria, que é o business da XP, a gente chama os nossos assessores de “médicos de finanças”, ele está ali para ajudar as pessoas a investirem melhor, até porque sempre tem um sonho por trás de um investimento. Obviamente cada um tem um perfil, com um horizonte de tempo e apetite de risco distintos, então o primeiro ponto é entender o perfil de cada investidor. Esse é o passo um, depois que você entende isso, você vai ter uma asset allocation (portfólio) adequada para aquele perfil,

quanto mais você caminha na fronteira de Markowitz de risco-retorno, mais risco deveria vir com mais retorno, só que os portfólios no Brasil são muito desequilibrados, porque dado as taxas de juros altas, as pessoas acostumaram a investir em ativos atrelados ao CDI: eu compro um ativo que não tem risco nem liquidez diária, que rende a nossa taxa aqui do Brasil. Se ele buscar melhores alternativas, ele tem um portfólio muito melhor do que comprar um CDB, porém isso ainda é um paradigma para as pessoas - entender melhor de investir - sendo assim, os assessores estão aí justamente para isso, ajudar as pessoas a entenderem suas necessidades e recomendar o melhor portfólio.

Dado um cenário constante de incertezas conjuntura macroeconômica, como a XP - que continua expandindo suas operações - pretende se posicionar mediante tais circunstâncias? Como o risco de cenários imprevisíveis é levado em consideração nos avanços que a companhia realiza?

No nosso business, tem um play de market share, ou seja, não tem onde criar mercado, diferente de quando a Apple criou o iPhone, por exemplo, ela precisava convencer as pessoas de que elas precisam de um iPhone, a desenvolver aplicativos dentro do sistema operacional, para só então criar um mercado. No Brasil, 82% das pessoas que investem dentro dos cinco grandes bancos, eu preciso mostrar para essas pessoas que eu consigo oferecer um serviço melhor, com preço menor e com retorno melhor no portfólio, então eu não preciso ganhar mercado, eu preciso con-

vencer essas pessoas a migrarem para a XP porque eu tenho um serviço melhor!

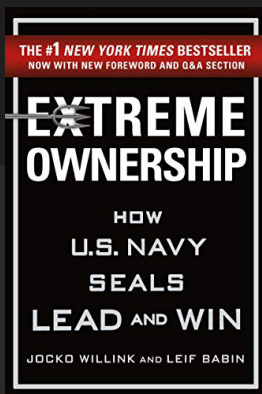
Eu deveria conseguir crescer conforme eu convenço essas pessoas a virem pra cá, mas quando a gente tem clima de incerteza, como no ano passado - em que nós tivemos um dos picos de COVID, guerra na Ucrânia, dois turnos de eleição - a nossa curva de crescimento diminui porque fica mais difícil fazer o cliente sair do banco. Quando nós temos um ambiente mais favorável, é mais convencer o cliente migrar para a gente, então eu falo que nós temos um business que tem muito pouco market e que deveria crescer na base da qualidade de nosso serviço, independente do cenário.



Por fim, gostaria de pedir indicações de livros, papers ou qualquer outra referência bibliográfica que agregue na trajetória dos nossos leitores em sua carreira no mercado financeiro. Novamente agradecemos por ter cedido um pouco de seu tempo para nos conceder essa entrevista!

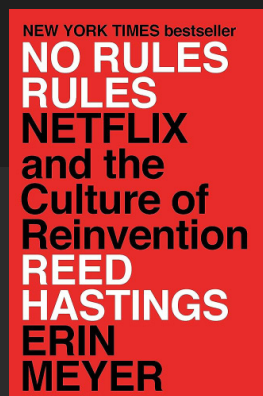
Tem um que gosto muito que é o Extreme Ownership, que fala muito sobre trazer sempre a responsabilidade para você, gosto bastante daquele livro da Netflix [No Rules Rules], ele traz alguns conceitos de mindset de trabalho diferentes, obviamente o Na Raça, da história da XP, porque de fato é uma história de empreendedorismo incrível do Guilherme e de todo mundo que participou dessa jornada e tem um outro livro legal que se chama O Jogo Infinito, que fala de você ser apaixonado pelo processo e não pelo fim.

leituras recomendadas



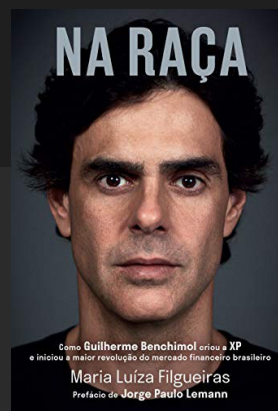
Extreme Ownership

Jocko Willink, Leif Babin



No Rules Rules

Reed Hastings, Erin Meyer



Na Raca

Maria Luíza Filgueiras



O jogo infinito

Simon Sinek

Manicômio Tributário



Endy Carvalho
associado - economia



Henrique Campos
diretor acadêmico -
economia

Não é hiperbolismo a expressão “manicômio tributário” ao fazer referência ao sistema de tributação vigente no Brasil. Um dos sistemas mais complexos do mundo, o país ocupa o 9º lugar no Complex Tax Index (2020), com uma demanda de horas elevadíssima para se declarar e pagar todos os impostos necessários, além de possuir uma das maiores cargas tributárias do mundo. Esse agregado de fatores desincentivam o empreendedorismo, a atração de investimento do capital estrangeiro e prejudicam o desenvolvimento nacional como um todo.

Inicialmente, é válido trazer dados para expressar o quão complicada é a norma brasileira. Ao analisar a complexidade enraizada nesse ambiente, observam-se vários fatores que dificultam o desenvolvimento econômico do país. A variedade de impostos e regulamentações é assustadora. Os contribuintes precisam passar por 97 obrigações tributárias, com uma ampla gama de regras no alcance federal, estadual e municipal - com uma média de 4377 normas, de acordo com o Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação (IBPT). Além disso, esse sistema é frequentemente alterado, com a média de 36 mudanças diárias, o que torna difícil até mesmo para os agentes reguladores es-



tarem completamente a par das regras atualizadas. Para complicar ainda mais o cenário, há o confuso funcionamento do ICMS – uma das principais obrigações fiscais que incidem sobre os agentes econômicos - já que existe tanto a tarifa para venda interna quanto a interestadual, considerando os 26 estados mais o Distrito Federal, resultando em 729 alíquotas diferentes desse imposto no território nacional.

Como resultado desta insanidade de regras, o tempo gasto para adequar fiscalmente as companhias é elevadíssimo. As empresas ocupam aproxi-

madamente 1500 horas por ano em todo o processo de tributação – mais do que qualquer outro país - enquanto a média da OCDE é de 159. Só o tempo gasto para se adequar fiscalmente ao ICMS beira as 885 horas anuais. Do ponto de vista contábil, a expressão “manicômio” fica cada vez mais adequada.

Para piorar ainda mais o ambiente desafiador do empreendedor, a carga tributária é uma das maiores do mundo. Segundo o Banco Mundial, 65,3% dos lucros das empresas no país são destinados ao pagamento de tributos.

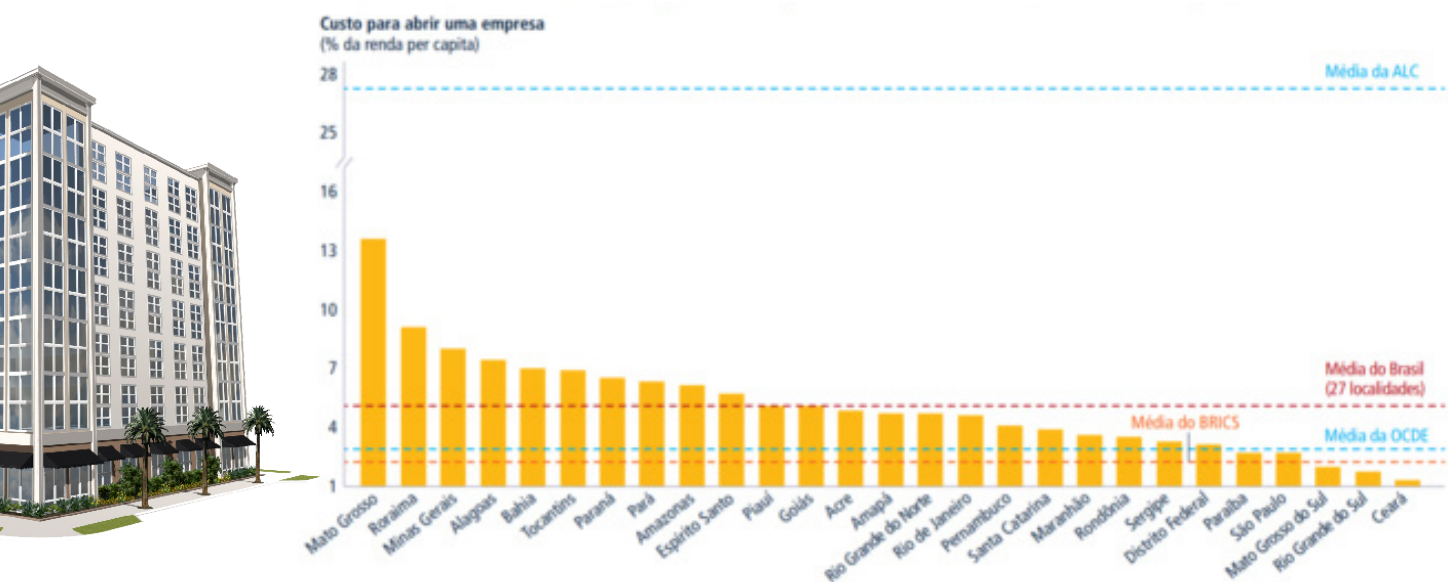
Todos esses empecilhos dificultam o aquecimento da economia, o florescimento de novos negócios e a atração do capital estrangeiro. É o que mostra o exemplo de Steve Jobs, quando em 2010, o secretário de Patrimônio do Rio de Janeiro, Washington Fajardo, convidou-o para abrir a primeira loja oficial da Apple no Brasil e recebeu a seguinte resposta de um dos maiores empreendedores que a humanidade conheceu: “Não podemos nem exportar os nossos produtos com a política maluca de taxaço superalta do Brasil. Isso faz com que seja muito pouco atraente investir no país. Muitas companhias high tech se sentem assim”. Ou seja, essa política maluca é um dos mais fortes incentivos àqueles que consideram investir no país a permanecerem longe desse “manicômio”.

Mas a complexidade da taxaço vai além do ICMS que varia por Estado ou dos impostos sobre importação. Existe também o tributo federal IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados), que incide sobre produtos tanto nacionais quanto estrangeiros, e pode variar de isenço até 30% sobre o item. Para definir qual alíquota incorre sobre a mercadoria, há uma longa descrição em um decreto de junho de 2010, entretanto, tal documentação mostra-se extremamente ineficiente, deixando brechas para interpretações ambíguas e possíveis estratégias para reduzir o imposto, haja visto o exemplo da Lacta e seus bombons “Sonho de Valsa” e “Ouro Branco”. Em suas embalagens enroladas tradicionais, eram classificados como “bombom de chocolate”, sendo sujeitos à tributação de 5% de IPI. Todavia, ao praticarem o chamado “planejamento tributário”, visando minimizar o pagamento de impostos, alteraram para embalagens seladas sem modificar de qualquer forma o doce, e passaram a ser classificados como “produtos de padaria, pastelaria ou da indústria de bolachas e biscoitos”, sendo isentos de IPI.

Porém, o real problema do ponto de vista econômico e social, não é essa manobra para pagar menos tributo, mas sim que a energia e o tempo gastos para tentar tirar vantagem perante o sistema existente não gera valor à sociedade. Ou seja, um sistema tributário complexo incentiva os agentes econômicos a focar suas atenções em formas de se beneficiar desse ambiente ao invés de simplesmente facilitar o florescimento das atividades produtivas e captar parte dessa produção para manter a máquina estatal.

Outro ponto que dificulta esse crescimento é a burocracia exacerbada no Brasil, que demanda muita resiliência do empreendedor. O país é uma das 15 economias — entre as 191 medidas em todo o mundo medidas pelo Doing Business 2021 — onde a abertura de uma companhia requer pelo menos 11 procedimentos. Além disso, o valor para esse processo varia conforme o Estado (Figura 1.3), chegando a custar dez vezes mais entre diferentes locais e, conseqüentemente, ampliando possíveis desigualdades econômicas entre Unidades Federativas, já que o surgimento de novos negócios fica mais inviável.

FIGURA 1.3 A abertura de uma empresa custa quase dez vezes mais em Mato Grosso do que no Ceará





Mas como solucionar esses problemas do ambiente de negócios brasileiro? Muitos economistas e empresários quando perguntados sobre o tema respondem que a solução estaria em uma reforma tributária, visando uma simplificação do sistema para que a forma de taxaço brasileira se aproximasse dos países desenvolvidos e da OCDE. Nessas nações, em geral, predomina o modelo IVA - Imposto sobre o Valor Agregado – que consiste em uma tributação unificada, independentemente de sua instância, e o recolhimento se dá sobre cada etapa do processo produtivo,

ou seja, na diferença de preço de um bem entre o momento anterior e o posterior à modificação que ele sofreu. Além de descomplicar a declaração e o pagamento, exige muito menos trabalho e, portanto, dispêndio de tempo e recursos às empresas e aos produtores. Inclui-se também a divisão do risco de fraude e traz relativa neutralidade entre os bens, já que a tributação se dá no destino, e não na origem. Ainda assim, existem críticas ao IVA, especialmente por parte do setor de serviços, já que é de extrema dificuldade provar onde se dá a geração de valor, fazendo com que esse tipo de atividade seja taxado integralmente.

Sendo assim, é possível perceber que um dos maiores inimigos do crescimento brasileiro é o próprio Brasil, através de um sistema de tributação complexo, ineficiente e que está longe de gerar os incentivos corretos aos empreendedores. Uma simplificação desse ambiente resultaria em um destravamento de valor importante para a maior economia da América Latina, e quem sabe esse paciente de tamanha relevância e de tanto potencial a ser explorado possa finalmente deixar o manicômio.

Markets St.

Economia Na Mesa

ENM



Em abril de 2023 a Liga de Mercado Financeiro FEA-USP realizou a 10ª edição do Economia na Mesa, contando com a presença de grandes nomes do mercado e aproximando o público universitário ao centro do debate político-econômico brasileiro atual. A edição deste ano ainda inovou em seu formato, trazendo a intermediação das conversas pelo Brazil Journal e pelo Stock Pickers, maior podcast de investimentos do país.

O evento ocorreu em dois dias: Dia dos Economistas (10/04) e Dia do Mercado (11/04). No primeiro, tivemos as presenças ilustres de Alexandre Schwartzman, economista e ex-diretor do Banco Central, e de Fernando Honorato, economista-chefe do Bradesco. Mediado por Giuliano Guandalini, jornalista do Brazil Journal, a discussão envolveu os principais desafios enfrentados no cenário macroeconômico brasileiro, especialmente quanto ao chamado arcabouço fiscal e seu impacto no mundo dos negócios, com a necessidade do governo em financiar sua dívida e encontrar novas formas de arrecadação. Também foi pauta a questão da política monetária e as expectativas para a taxa básica de juros nos próximos anos. Mesmo pressionado pelo Ministério da Fazenda, o BC ainda sinaliza grande apreensão com o nível de inflação e não vê o fim do ciclo contracionista tão próximo, a

espelho de outras nações ao redor do mundo. Por fim, na visão dos economistas convidados, o Brasil encara um momento crítico, logo após uma transição de governo que polarizou o país, e em que o desenvolvimento sustentável da atividade econômica andarà ao lado de uma implementação bem sucedida das propostas de governo, tanto de fiscal como de política monetária, movimentos quais o mercado observa e precifica ansiosamente.

No segundo dia, trouxemos Eduardo Alcalay, CEO do Bank of America Brasil, Ivan Monteiro, chairman de Wealth e Investment Banking do Credit Suisse, e Ivan Amaral,



Managing Director do fundo de Private Equity Pátria. Inicialmente, os executivos contaram brevemente sobre suas trajetórias de carreira, passando experiências únicas e valiosas para a plateia. Contaram situações que moldaram suas vidas profissionais e seus valores, como a atenção máxima ao cliente, preconizada por Ivan Monteiro, com vasta trajetória pelo Banco do Brasil.

Seguindo a discussão, os convidados passaram sobre suas visões de mercado atual e o que esperar dele. Viemos de um cenário global conturbado, com vários eventos disruptivos para a economia: crise de Covid-19, guerra na Ucrânia e instabilidade financeira nos EUA que levou a quebra do SVB e uma preocupação crescente com um suposto efeito dominó em escala mundial. Será que estamos próximos a um colapso como o que ocorreu em 2008? Na visão do BofA, o sistema financeiro hoje é mais maduro, transparente e regulamentado, minimizando muito as chances de um evento catastrófico. Ainda, para o Pátria, o horizonte de longo prazo é o que deve prevalecer na mente dos gestores de Private Equity, dada a característica desse tipo de investimento: boas alocações conseguem superar oscilações macro de curto prazo. Nesse sentido, a gestora enxerga o potencial de expansão de investimentos na América Latina, se beneficiando do

ciclo de commodities com a Ásia e estreitamento de relações de nearshoring com os Estados Unidos.

Já quanto ao mercado de crédito, é sabido que os juros altos, somados a episódios de escândalo contábil no setor de varejo, secaram a disponibilidade dos empréstimos e tornaram inviável a rolagem e pagamento de dívidas de muitas empresas brasileiras, levando a índices recordes de pedidos de recuperação judicial. De acordo com Ivan Monteiro, do Credit Suisse, as companhias mais bem preparadas contra turbulências são aquelas que mantêm um relacionamento forte e duradouro com seus bancos, planejando seu financiamento em momentos de calma econômica, seja para estruturar debêntures ou outros instrumentos. Por fim, diante do cenário desafiador, Alcalay comentou um pouco sobre a estratégia do banco para manter a liderança, mesmo com o mercado de Equity arrefecido no país. Conforme disse o CEO, diversificação é o caminho: operando como banco de atacado fora dos EUA, o BofA atua em várias frentes, tendo as áreas de Liquidity & Transaction Services e de Renda Fixa contrabalanceado as linhas de receita, o que trouxe um crescimento para o banco mesmo em tempos difíceis. Essa demanda ocorreu devido a uma maior procura de empresas e instituições financeiras por serviços especializados de gestão de caixa e liquidez e também maior procura por proteção, contratando posições de hedge em juros e câmbio neste período de volatilidade.



Quer entender melhor e saber nos detalhes sobre os temas discutidos? Assista ao podcast transmitido pelo **Stock Pickers** pelo seguinte link: <https://youtu.be/qskaC5U7qDc>



PAY TO WIN:



Microsoft quer monopolizar o mercado gamer?



Henrique Fernandez
associado - economia

Não é de hoje que a indústria dos games chama atenção pelo seu tamanho, tornando-se popular o fato de valer mais que a indústria musical e cinematográfica juntas, por volta de US\$163 bilhões em 2021, segundo um estudo da TechNET Immersive. No começo de 2022, o mercado gamer foi novamente aos holofotes devido ao anúncio de compra da Activision Blizzard por 70 bilhões de dólares pela Microsoft. Além do tamanho da aquisição, chama atenção os relatórios de diversos órgãos reguladores de mercado para a aprovação da transação, em especial pelo questionamento a respeito da possível formação de um monopólio e outras considerações que induzem à reflexão sobre o futuro da indústria como um todo. Entre os órgãos que se posicionaram temos a Federal Trade Commission (FTC) nos EUA, o CADE no Brasil e a Competition and Markets Authority (CMA) no Reino Unido. Vale ressaltar a abrangência do setor, que considera o mercado de jogos em todos os dispositivos, assim como na nuvem e a formação de novos modelos de negócios, bem como os famosos planos de assinatura.

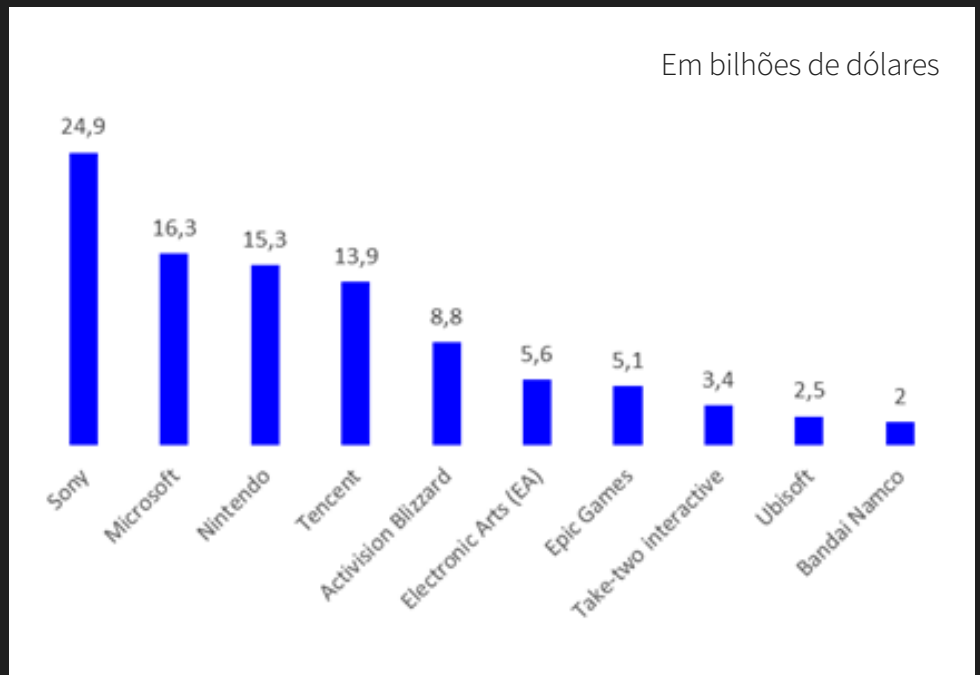
A gigante tecnológica Microsoft marcou a sua estreia na indústria de jogos, em 1993, com o lançamento do jogo Doom. Em 2001, a empresa lançou o

seu próprio console X Box e também anunciou a sua expansão na indústria de entretenimento, afirmando a intenção de comprar inúmeros estúdios desenvolvedores de jogos. De lá pra cá, ela adquiriu 23 plataformas desenvolvedoras de games, além de uma série de aquisições bem sucedidas como o Minecraft - que atualmente conta com uma base enorme de 140 milhões de jogadores ativos mensalmente. A Microsoft é enxergada por muitos analistas como uma das empresas mais bem posicionadas no mercado de metaverso, em vias de crescimento, visto que muitos dos jogadores de Minecraft já se utilizam de VR para o entretenimento do dia a dia.

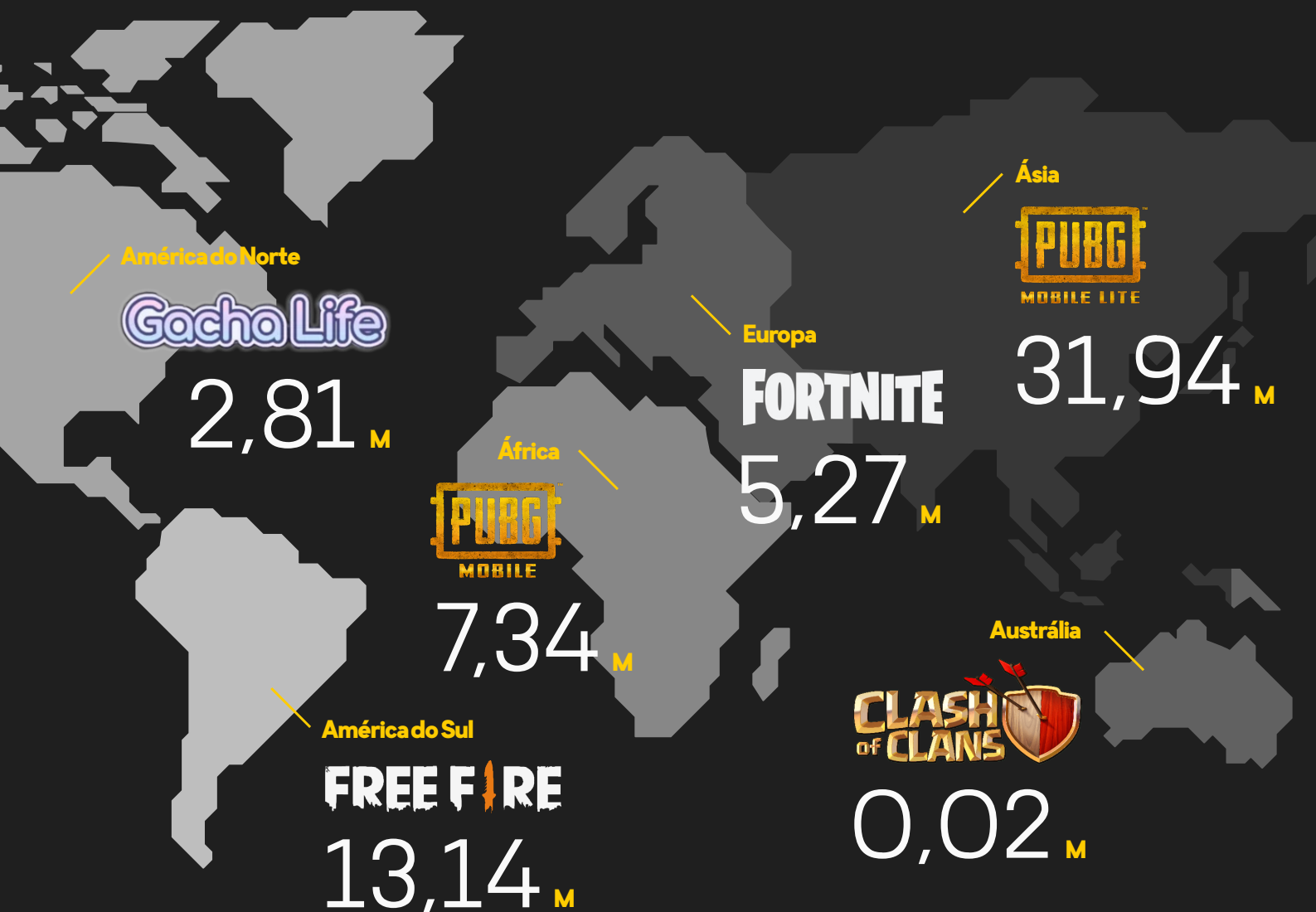
Em questão de mercado, a Microsoft é a segunda maior empresa em termos de receita na indústria de jogos, ficando apenas atrás da Sony que apresenta uma receita de quase 25 bilhões de dólares anuais. No entanto, a possível aquisição da Blizzard pela Microsoft ameaça a posição de liderança da Sony, o que resulta na crescente tensão entre as duas gigantes. Atualmente, a aquisição foi negada pelo órgão regulador britânico, o que deve acarretar em revisão dos termos de compra, ou alteração na proposta, possivelmente deixando de fora algumas IP's da publisher.



É importante destacar que o mercado de jogos é extremamente fragmentado e que a cada ano surge um novo game que faz sucesso ao redor do mundo. Dessa maneira, é muito difícil de se fidelizar os consumidores em apenas um único jogo nessa indústria - tendo em vista que modas e novidades mudam radicalmente o que a comunidade de jogadores vai atrás de entretenimento. E é justamente por isso que, em 2017, a Microsoft lançou o Xbox Game pass, que deu acesso de inúmeros jogos a seus clientes por meio de uma assinatura mensal como uma espécie de “Netflix de jogos”. Esse novo modelo de negócios se mostrou um enorme sucesso e, no ano passado, rendeu quase US\$3 bilhões.



O mapa abaixo, por exemplo, mostra alguns dos jogos mais famosos por região do globo e também revela os gostos do público em geral.



De volta ao cenário da aquisição da Activision-Blizzard, entre os temas abordados pelas agências reguladoras sobre a maior aquisição no mercado de jogos, temos a preocupação da FTC a respeito do potencial impacto do acordo sobre os trabalhadores que acusaram a Activision de assédio e discriminação, bem como o impacto no mercado metaverso. Já a Sony Brasil enviou um documento ao CADE opondo-se à aquisição da Activision pela Microsoft com o receio da possível exclusividade do jogo Call of Duty pela gigante tecnológica. De acordo com a filial brasileira, o título em questão não possui concorrente de igual peso, desequilibrando o mercado caso a Microsoft adotasse tal política. A dona do Windows afirma que retirar o jogo da plataforma da Sony não vai de encontro com a visão da empresa de democratizar o acesso a games, assim como não se tem respaldo em suas atuações passadas, como o exemplo citado acima da compra do jogo Minecraft, o qual permanece em todas as plataformas sem exclusividade. Vale ressaltar, na resposta da Microsoft, que a própria Sony adota o sistema que critica no documento enviado ao CADE, pontuando diversos jogos que a concorrente mantém com direitos exclusivos para seu console, como por exemplo: God of War, Marvel's Spider Man, Last of Us e Uncharted. A empresa norte-americana até mesmo afirmou que a Sony paga por "direitos de bloqueio" para impedir que desenvolvedores adicionem conteúdo ao Game Pass e outros serviços de assinatura concorrentes.

Enquanto isso, a Autoridade de Concorrência e Mercados, regulador do Reino Unido, estabeleceu um prazo de 1º de março de 2023 para publicar seu relatório final e decisão sobre a proposta de aquisição. A CMA



já havia expressado preocupações sobre a fusão pois a aquisição daria à Microsoft o controle de alguns dos jogos mais populares da indústria, como o supracitado Call of Duty e World of Warcraft - o que poderia prejudicar seus concorrentes. A estratégia da Microsoft, assim como de suas concorrentes, permite concluir que há vantagens comparativas na gigante da tecnologia devido ao seu acesso quase ilimitado a crédito, podendo financiar seus novos produtos e compra de estúdios de jogos para produção de games exclusivos, almejando tornar o serviço de assinatura mais vantajoso. Porém, não se pode ignorar a expertise dos adversários e o caráter fragmentado do mercado, o que permite a reposição dos players através de invenções disruptivas ou adaptação das estratégias atuais adotadas.

Os jogos eletrônicos estão mais próximos das pessoas do que se imagina. Apesar da discussão a respeito de uma possível assimetria de mercado em favor da Microsoft focar em jogos mais clássicos, ou seja, os que são

majoritariamente acessados através de dispositivos dedicados como os famosos consoles, o dispositivo mais utilizado para jogatina está na palma de nossas mãos. Os smartphones possibilitam o acesso ao mercado gamer de forma mais simples e democrática, além de ser através deles que a maior parte do dinheiro da indústria circula. A própria empresa Activision-Blizzard possui o famoso título Candy Crush, o qual gerou uma receita de US\$1,2 bilhão em 2021, sendo acessado por todos os públicos de todas as faixas etárias. Nesse sentido, gigantes como a Apple e a Google se beneficiam através do monopólio da distribuição dos aplicativos em seus aparelhos. Ambas cobram para qualquer aplicativo, item ou mensalidade pago pelo usuário, 30% do valor transacionado, fazendo-se relevante o fato de que há jogos que são gratuitos em smartphones androids, de sistema operacional mais “aberto”, e pagos na loja da maçã. Em números, somente com a revenda de jogos de terceiros, esses 30% significaram US\$8,5 bilhões em 2019 para a appstore, levantando novamente acusações de monopólio.

Desta forma, conclui-se que a própria diversidade do mercado de jogos revela, por meio de suas polêmicas, que não há possibilidade de monopólio por uma única empresa no futuro próximo. O seu tamanho permite a atuação das mais diversas empresas com lucratividade e competitividade, prevalecendo boas ideias e experiências para os usuários. Não impressiona o fato do segmento gamer atrair as maiores empresas do mundo, mantendo a competição viva entre elas e elevando os níveis

de investimento. E é importante destacar o trabalho das agências reguladoras em manter o ambiente nutritivo para novos modelos de negócios e jogos, sendo que assim a concorrência é garantida e quem mais se beneficia dela continuará sendo os jogadores.

A tendência de jogos pode variar de ano para ano e de país para país, mas quando avaliamos a origem da receita do mercado gamer, podemos concluir que os games mobile apresentam um futuro promissor, visto que tem uma receita maior do que o mercado console e pc combinados. Nesse sentido, tanto as desenvolvedoras de jogos quanto as distribuidoras de aplicativos estão de olho nesse segmento para obter fatias desse mercado nos próximos anos.



O metaverso ainda se mostra como um mercado em fase inicial e com muitas incertezas para os próximos anos. E mesmo que ela se desenvolva

va e venha a se tornar um sucesso, é muito provável que empresas de jogos como a Microsoft e outras desenvolvedoras de jogos consigam abocanhar grande parte da fatia de mercado, ao contrário de companhias que não investiram tanto na indústria de jogos, como a empresa META.

A transformação digital através da Cloud Computing



Edivaldo Junior
associate - administração



0 1 1 0
0 1 0 0 0 1 0 0
1 1 1 0 1 1 1 0
1 0 0 1 1 1 0 1
0 1 0 1 0 0 0 1
1 0 1 0 1 1 1 0
0 1 1 1 0 0 1 1

Que o mundo está passando por uma grande transformação digital não é novidade para muitos, mas o processo desta mudança várias vezes passa despercebido e é implementado na vida das pessoas e empresas de maneira natural. Assim, podemos olhar especificamente para o conceito que tem sido uma peça chave nesta alteração: Cloud Computing.

“Computação em nuvem”

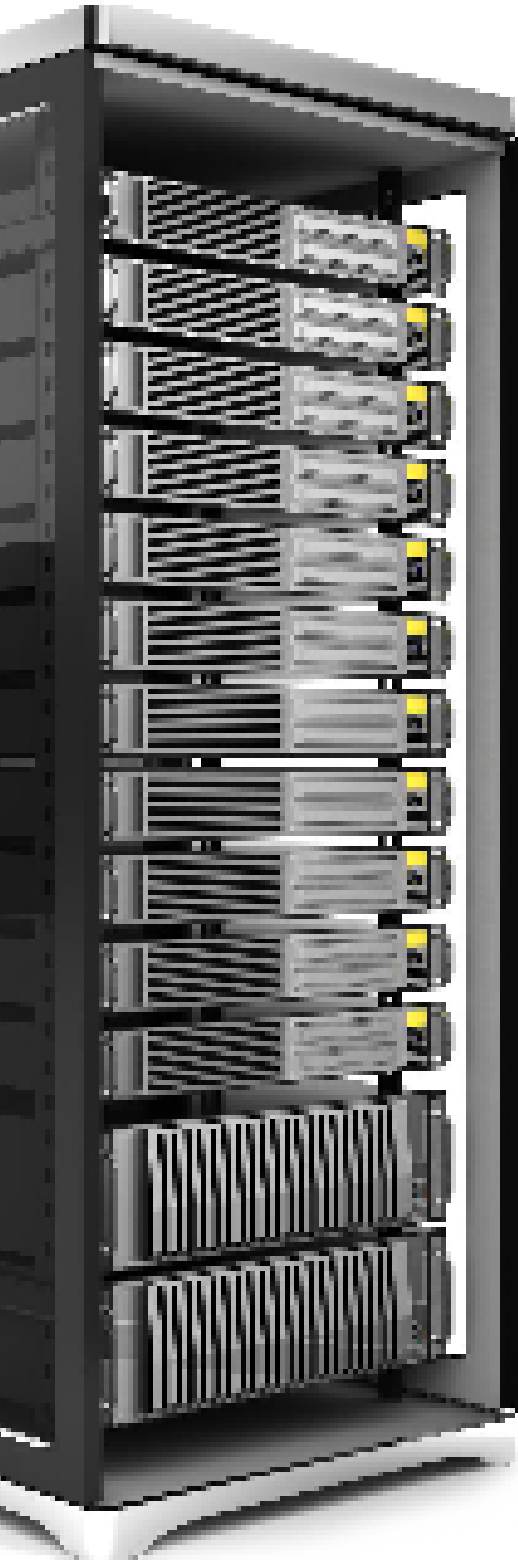
Resumidamente, esta tecnologia permite o armazenamento, manutenção e acesso remoto de dados, arquivos e softwares pela internet. O grande diferencial é que, através de uma simples conexão com a internet, é possível acessar este banco de dados de qualquer lugar e horário.

Existem alguns tipos de nuvem mais conhecidos entre as empresas e pessoas, como o SaaS (Software as a Service), em que as empresas podem fazer o uso de um aplicativo de qualquer dispositivo que esteja conectado à internet. Por outro lado, através do PaaS (Plataform as a Service), a empresa pode acessar uma plataforma assim como no sistema SaaS e por fim, com o IaaS (Infrastructure as a Service) existe a possibilidade da empresa desfrutar - em nuvem - de recursos mais pesados do servidor, sem necessitar se preocupar com hardware do dispositivo utilizado.

A partir de 2020, a transformação digital não só se potencializou, como se acelerou, muito através do sistema de nuvens, de modo com que essa tendência passou a se chamar “cloudificação”. Com o aumento do trabalho remoto e híbrido, o sistema de armazenamento na nuvem passou a ser essencial para tornar possível essa transição de modelo de trabalho e acelerar o processo de digitalização. Atualmente, o uso das nuvens é feito em praticamente toda organização - a ferramenta já é presente em mais de 94% das empresas brasileiras (fonte: Correio Braziliense) - seja para otimização de processos, redução de custos ou maior segurança de dados, auxiliando assim, numa atuação mais eficaz das companhias como um todo. Análises da Gartner, empresa de consultoria focada em tecnologia, estimam um gasto mundial para 2023 em nuvem pública de US\$ 591.8 bilhões, com um crescimento de 20,7% em relação à 2022, que contou com um gasto de US\$ 490.3 bilhões.

Cloud Computing e suas vantagens

Sabendo disso, podemos aprofundar um pouco mais no porquê um sistema de nuvem acaba por trazer benefícios consideráveis para as empresas:



1. Redução de Custos:

A nuvem traz uma grande redução de custos para empresa, visto que para armazenar seus dados, esta não gastará com uma estrutura física, que posteriormente traria diversos custos fixos, bem como outros gastos secundários.

2. Segurança:

Em um mundo onde dados valem ouro, ter a proteção de seus é essencial para o desenvolvimento e sucesso de uma companhia, em um servidor de nuvem. Os dados são protegidos por criptografia e monitorados 24 horas por dia, de modo que caso haja perda de dados, ainda assim é possível realizar backups.

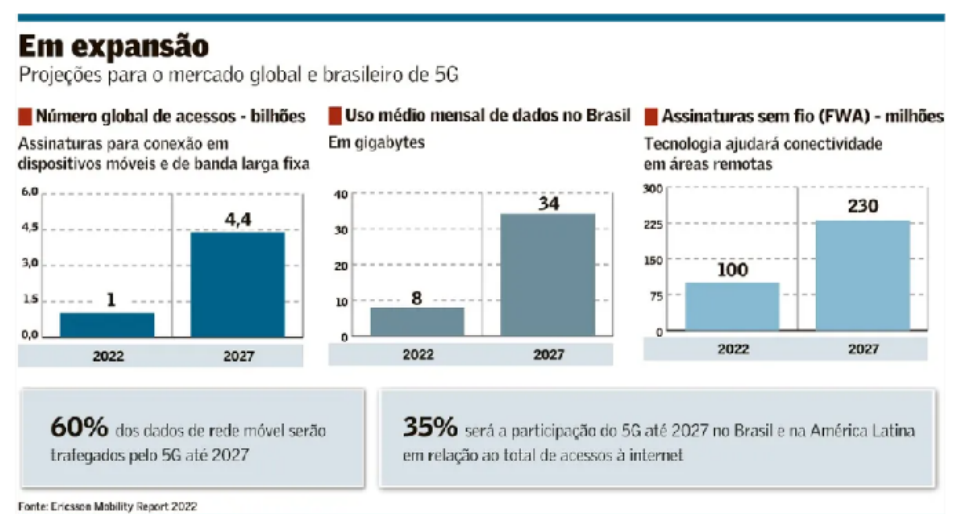
3. Otimização de processos:

A nuvem permite o compartilhamento praticamente instantâneo de informações com pessoas autorizadas, de qualquer lugar e dispositivo. Também permite escala e facilidade para reunir dados em grande escala, auxiliando assim, diversos setores de uma empresa, como o próprio TI, por exemplo.

Tendências para o setor

Um ponto importante que vem sendo estudado recentemente é como a tecnologia 5G irá ajudar nessa “cloudificação” das informações como essa nova tecnologia muda tudo para o mais fácil, ágil e benéfico. Especialistas dizem que os principais beneficiados serão as empresas, por conta da maior velocidade e volume de dados para lidar com extensas e sensíveis bases. Já pensando no público em geral, segundo a Anatel, o 5G trará uma cobertura da rede móvel muito maior, chegando a áreas que até então não possuíam esse serviço, e conseqüentemente, acesso à nuvem.

Com o crescimento do 5G, o sistema cloud tende a crescer junto. Os relatórios da Ericsson, projetam que até o final de 2027, a nova tecnologia terá mais de 4.4 bilhões de usuários no mundo, como é mostrado no gráfico abaixo:



Portanto, o processo de “cloudificação” já está ocorrendo e de forma acelerando, possivelmente vindo a se tornar um mercado de trilhões nos próximos anos. Sua implementação tem auxiliado pessoas e empresas a tornarem sua rotina e seu negócio mais eficazes, flexíveis e escaláveis e com o avanço de novas tecnologias, o uso da nuvem cresce em paralelo, sendo fundamental para o desenvolvimento e manutenção das informações no mundo atual.





Relíquias e Leilões: Mercados do passado



Nicolas Moretti
coordenador de projetos -
economia

Na atualidade, mediante constante avanço da tecnologia e dos meios digitais, é costumeiro descartar aquilo que não está a par das últimas tendências, mesmo assim, existe um mercado que permanece performando em meio a esse cenário: o das relíquias e artefatos históricos. Com isso, é de grande interesse avaliar quais são os fatores que permeiam o ramo.

Ao traçar o histórico desse tipo de mercado, podemos voltar há alguns séculos atrás, atrelando diretamente ao início do estudo da arqueologia, que se tornou difundido entre os círculos de acadêmicos e colecionadores, que tentavam entender o passado através de artefatos e que viam estes mesmos itens como um símbolo de status. Ainda durante o século XVIII, começaram a se tornar mais comuns as casas de leilão ao redor da Europa, sendo os polos culturais e econômicos - como Londres - lugares ideais para a atividade. Desde então, esse mercado vem se diversificando cada vez mais, abrangendo novos tipos de públicos e itens (conforme o avanço da ciência e de tecnologias de preservação) e por muitas vezes, movimentando valores colossais ao redor do globo a fim de adquirir peças e artigos raros de eras passadas.



Um exemplo relativamente conhecido seria o colecionamento de moedas antigas, que é um dos ramos da numismática - o estudo de moedas, em si. O valor intrínseco que esses artefatos possuem geralmente está associado à sua quantidade, relevância histórica e idade, de modo com que uma moeda do século XVI e uma edição muito exclusiva de alguns anos atrás possam ser negociadas a valores semelhantes, mesmo com toda a diferença de tempo. Pelo fato da gigantesca variedade, o mercado está constantemente aquecido e acaba sendo movimentado principalmente por colecionadores e entusiastas.

Um representante dentro desse mercado específico é a moeda de US\$0.05 de 1913, a qual possuía a cabeça da estátua da liberdade em uma de suas faces; na época de sua fabricação, foram cunhadas apenas cinco exemplares, sendo que o mais recentes deles foi leiloadado em 2018 por um total de US\$4.5 milhões.

Dentro da “Economia das Relíquias”, nem tudo funciona perfeitamente como o esperado, sendo que um aspecto que vale ser ressaltado seria o uso de colecionáveis - principalmente arte - como forma de manobra fiscal, já que por muitas vezes esses objetos são adquiridos e posteriormente doados para museus e outras instituições, e assim,

evitando certas tributações. Além disso, um outro fator a ser considerado é a existência de mercados paralelos, que por muitas vezes são responsáveis por movimentações muito expressivas. A concepção de que esse tipo de atividade está apenas relacionada à traficantes de artefatos e colecionadores privados é de certa forma errônea, já que até mesmo alguns museus chegam a fazer parte dessas rotas. Um exemplo disso é o caso da Cratera de Euphronios, uma cerâmica grega do século V a.C que foi escavada ilegalmente em 1971 na Itália e adquirida no ano seguinte por US\$1 milhão pelo Metropolitan Museum of Art.



Um ramo de estudo da economia que auxilia na compreensão de como os mercados são fundamentados e como as negociações dentro deles são estruturadas é a Teoria dos Leilões. Durante um leilão, o vendedor possui a intenção de vender seu item pelo melhor preço possível, de modo com que esse resultado estará sujeito a três principais fatores: o acesso à informação, o objeto que está sendo visado e o modelo do leilão; no caso do mercado de artefatos e relíquias, os dois primeiros fatores são os grandes responsáveis por influenciar o resultado do leilão, de modo com que relevância histórica e raridade criam uma ponderação diferenciada para cada peça que entra no leilão.



Em relação ao primeiro fator - acesso à informação - deve-se ter o zelo de garantir que as peças sejam verdadeiras, já que um conhecimento dispar da originalidade pode levar à situações semelhantes à de uma suposta estatueta Maia que foi vendida em 2011, por 2.9 milhões de euros e que posteriormente foi comprovada ser falsa.

Vale ressaltar que o modelo também pode ser diferente dependendo da situação. O formato mais usual e tradicional é o sistema inglês, onde são realizados lances abertos que partem de um valor mais baixo e vão progredindo gradualmente, por vezes elevando o valor negociado exponencialmente; a obra “Salvator Mundi”, de Leonardo Da Vinci, é o principal exemplo de como as partes envolvidas no leilão podem escalar o preço da peça, já que a mesma foi vendida a um preço de US\$ 450 milhões (o maior de toda a história).

Entretanto, um dos problemas desse modelo é que nem sempre pode-se alcançar o melhor preço possível, dado que para que o item seja vendido, basta que ninguém consiga ou esteja disposto a ultrapassar o lance atual, logo, como uma forma de solucionar esse problema, criou-se o sistema holandês, onde o preço inicial seria muito mais elevado e iria declinando ao longo do tempo, e assim, extraindo supostamente a maior disposição a pagar, mas também possibilitando uma precificação exagerada do item.

Além desses dois modelos, existem diversos outros, como o Leilão Selado - frequentemente utilizado por governos para realizar licitações e venda de empresas públicas - e o Leilão de Vickrey - comumente utilizado em sites de leilão online, como o Ebay.

Portanto, tendo noção de toda a relevância que esse mercado possui na economia mundial, faz sentido apenas cogitar sobre a sua performance para o futuro e pensando em cenários de ascensão ou de queda, afinal, ainda não sabemos o que o passado reserva para os entusiastas e aficionados do presente.

entrevista

Liliam Carrete

Professora Doutora
Em **Business**



A "Startups Inovadoras: Navegando no Tabuleiro dos Investimentos"

Bem professora vou iniciar só pedindo pra você comentar um pouco sobre a sua trajetória, como você conheceu o mundo das finanças e o que fez você trilhar essa vida acadêmica?

Eu entrei no mercado financeiro quando eu era aluna da FEA, num banco que não existe mais, num banco de investimento, eu comecei a trabalhar na mesa de operações fazendo relatório para os traders. Comecei a trabalhar em 1993, quando o Brasil começou a fazer emissão de bonds para as empresas brasileiras, então como eu trabalhava em um banco de investimento e a gente fazia algumas emissões, inclusive eu trabalhei numa emissão de bonds para a Petrobras lá em 93, o Brasil tinha resolvido externa. E aí eu me formei e nesse momento tinha muita oportunidade para o mercado internacional.

Depois eu fui para o Banco de Boston, que também não existe mais, porque foi comprado no Brasil pelo banco Itaú e eu trabalhava na parte de captação de recurso para o financiamento de comércio exterior das empresas brasileiras, então eu falava com os bancos internacionais para captação de dólares para financiar os exportadores e importadores brasileiros.

E aí eu engravidei, pedi demissão no [Banco de] Boston e eu fiz o mestrado na FGV - em administração - e a minha tese foi sobre decisão de financiamento, já que eu sempre trabalhei com financiamento do lado do banco, com decisão de financiamento corporativo. E aí depois, eu voltei para o mercado para trabalhar no Citibank, mas já com dois filhos, eu vi que de fato não dá para conciliar com a experiência que eu queria ter como mãe, então eu fui fazer o doutorado na FEA.

E aí de fato, eu comecei a trabalhar com consultoria e dar aulas porque era uma forma de conciliar com a maternidade, inclusive os meninos começam a estudar, entraram na escolinha e nas férias eu poderia me dedicar mais para eles e aí foi que eu fiquei esses 15 anos na FEA, conciliando a carreira acadêmica com a experiência de ser mãe.

Muito bem, e aí agora eles cresceram, o mais velho está com 24 anos e o mais novo com 22, então de cinco anos para cá eu comecei a me dedicar para Finanças Empreendedoras, que em inglês é chamado de Entrepreneurial Finance, que é uma linha de pesquisa e eu criei essa disciplina a partir do que eu investiguei do que era feito aqui nos Estados Unidos, peguei o modelo do curso de MIT e eu desenvolvi esse curso incentivando o empreendedorismo.

Comecei a abrir os caminhos para o mercado de investimento, que são os investidores anjos, os VCs. Aí eu fui para a AUSPIN (Agência USP de

Inovação) desenvolver a conexão não só na FEA, mas na USP, com esses investidores anjos, e não sei se vocês estão acompanhando, mas eu acabei virando a líder na área de empreendedorismo, podendo desenhar as disciplinas de empreendedorismo aqui da USP. A gente está com disciplinas dadas diretamente pela pró-reitoria de graduação, que eu co-desenhei, e da pós-graduação. Em todas elas eu faço conexão com o mercado e como eu vim de mercado, sinto muita falta, eu tenho que fazer mudar essa visão da universidade, quando a pessoa pode e é capaz de fazer isso por si só. O empreendedorismo tá mostrando que não é capaz disso.

Desde que eu entrei na universidade, nas minhas aulas de valuation, eu sempre fazia convênio com uma empresa para que a gente fizesse a competição de caso. Então, eu trazia o mercado para avaliar os alunos, e aí a gente tira aquela ideia de que “Ah, é só uma palestrinha acadêmica”, e tem muita diferença com o comprometimento do aluno quando ele vê que a coisa tá valendo, que a coisa é para valer nas disciplinas de valuation e de empreendedorismo, porque a gente coloca os alunos em contato com os investidores. Seja por mentoria, seja da banca final da disciplina, ele vai ter que apresentar o projeto e aí se você não faz um projeto, você não tem coragem de se apresentar, então muda completamente a forma, né?

Então isso mostra pra gente o que a gente já discutia na FEA,

que o professor não é o fornecedor de conteúdo, ele é uma liderança, um líder, um tutor que leva o aluno nessa trajetória de aprendizado, ele lidera, incentiva, estimula, ele abre os caminhos para que o aluno por si só vá buscar o conteúdo,

porque ele é muito volátil, daqui dois ou três anos, ele já está desatualizado, então a gente tem que trabalhar para dar os instrumentos.

Quando a gente fez a reestruturação do currículo de administração, as disciplinas que trouxemos são justamente multidisciplinares, com professores de diversas áreas, para lançar uma disciplina em que o aluno precisará trazer todas as áreas para si, a fim de resolver um problema, que é de

fato o que acontece na vida prática. No começo do curso, ele já cria a necessidade de estudar porque sentiu a dor que é não ter o conhecimento para desenvolver, por exemplo, uma campanha de marketing, para desenvolver uma boa comunicação com o mercado, para conseguir conquistar um determinado segmento do mercado.

E aí quando eu entrei nessa área de empreendedorismo, eu me apaixonei cada vez mais e eu crio mais inovação nessa área. Eu fui a primeira professora a criar um curso de extensão na FEA que é pago para gente de fora da FEA, que é o curso de investidor anjo. Os cientistas de qualquer lugar podem se inscrever e fazer esse curso, com isso, eu ensino para eles a regra de como se conectar com o investidor, enquanto com o investidor, eu ensino como ele deve tomar melhores decisões para investir, como eu faço as melhores práticas de mercado, se diminuírem as barreiras para que os investimentos aconteçam.

Dado que um de seus mais recentes projetos de extensão (Curso de Empreendedorismo - Fundraising para Startups) está relacionado com um ambiente de inovação das Startups, quais seriam os principais percalços a serem vencidos por uma empresa que ainda está nessa etapa inicial? Em um médio prazo, você vê uma mudança nesses desafios? Se sim, para qual direção?

Primeira coisa, quais são as particularidades do Brasil? Existem algumas e eu vou ter que começar a publicar sobre sobre isso, né? O que acontece é que primeiro a gente tem

que entender qual é o ambiente financeiro e aí a gente entende que o nosso Mercado de Capitais não é suficiente para que as startups possam fazer abertura de capital, então um investidor já entra sabendo que ele vai sair por meio de uma venda estratégica, diferente de quando o investidor aqui nos Estados Unidos, ele investe numa startup, porque ele espera sair a partir de um IPO, então o tempo de investimento do Brasil é mais curto, já que quando eu faço a venda para uma empresa, eu espero menos tempo, o meu interesse de manter o dinheiro investido é por um tempo menor.

Para chegar lá no IPO, eu preciso desenvolver essa startup mais tempo, então o braço do investimento no Brasil é menor na percepção do investidor. E também o valor de saída, o valor de venda dessas startup também é menor, simplesmente porque eu não tenho esse mercado de capitais tão grande quanto o americano, que é o maior do mundo.

E aí o que acontece é esse funil. Quando a gente fala em Startup, a gente está falando de empresas emergentes de grande potencial de crescimento e quando eu tenho uma tecnologia; sempre baseia-se em tecnologia, não é? Não estou me referindo a uma padaria, em que dono não vai precisar investir nisso, ele investe a partir do dinheiro que ele gera nas vendas dele. Numa startup, como eu tenho que crescer muito rápido, tenho que devolver o dinheiro do investidor e eu tenho condições de realizar esse crescimento se eu investir em tecnologia, eu preciso de Capital que o empreendedor não tem acesso. Pensa o seguinte, quando o Morgan investiu nas empresas de energia elétrica aqui nos Estados Unidos, lá em meados do século XIX, ele precisou de muito capital para investir.

Então o que ele fez? Abriu capital e conseguiu poupança de um monte de gente. Esse é o modelo famoso de Venture Capital, onde se capta recursos de um monte de investidores para investir em uma carteira de startups que precisam de muito capital para investir em tecnologia e conseguirem crescer e por isso que o modelo foi sempre baseado em forte crescimento.

Então aqui no Brasil eu preciso acessar esse capital. Tem dinheiro para todo mundo? Não! Deveria ter? Não, porque não é todo mundo que abre uma empresa que tem condições de levá-la adiante. Não é todo modelo de negócio que vai adiante, esse funil é muito falado por Nassim. Ele é um escritor que fala muito bem sobre a necessidade da gente ter um funil: pessoas que se dão bem e pessoas que se dão mal, startups que se dão bem e startups que se dão mal. Qual é a proporção aqui no Brasil? Eu não tenho comparação com os Estados Unidos ainda, mas seria de 10%, ou seja, das 100 startups que são criadas 10 conseguem primeiro investimento. Então existe um funil, que é natural e é bom que isso exista, e o que a gente precisa fazer no Brasil é educar o empreendedor para conhecer e estar consciente desse funil, porque muitas vezes eu ouço o discurso assim “Ai, mas eu não consigo investimento”, ninguém consegue investimento, exceto se for investimento dado por bolsas do governo, que é fundo perdido, ninguém nasce com direito de receber dinheiro livremente sem entregar nada em troca, então é um jogo! A gente tem a cultura de que “Ah, porque o investidor é muito duro”, o investidor recebe mil demandas para investimento. Ele tem o capital e precisa decidir qual delas deve ser a melhor estratégia, por que que eu preciso disso? Porque eu preciso que o capital seja direcionado às Startups que vão trazer mais valor para a sociedade, com isso a gente cria valor para a economia.

Se muita gente que eu der dinheiro, não conseguir ir adiante e desistir no meio do caminho, nós não estamos criando valor na economia.

O modelo de alocação de recursos tem que ser eficiente e o modelo de VC traz essa eficiência!

Como eu sou professora, acredito que tudo parte da educação. Quando a gente educa o empreendedor a entender esse jogo, que ele precisa acessar esse capital; dito isso, nossos alunos aqui da USP geralmente estão acostumados com o capital público do governo (CAPES, FAPESP, etc.) e isso é finito, não é suficiente para você levar a sua startup para o crescimento. Esse tipo de capital ajuda até certo ponto e ninguém o ensina o que fazer quando essa capital termina.

Na sua visão, quais são os fatores de maior destaque no movimento das Startups, tanto quanto ao surgimento e desenvolvimento de um processo inicial, como também, quanto ao mantimento dessas empresas no mercado até que atingissem a maturidade. O que atrai o investidor além de uma “boa ideia”?

Eu estou validando muito da minha visão que eu desenvolvi com meus colegas aí da FEA, na disciplina de empreendedorismo. E aí eu tô validando as nossas visões e posso dizer que a gente está muito alinhado com o que está acontecendo aqui [Berkley]. Na primeira aula, o professor já traz investidores e empreendedores em série, aquele cara que já fez mais de uma startup, e o que é a principal informação do começo do curso? Você vai criar uma Startup não a partir de algo que você conhece, mas a partir de um problema que você identifica que ainda não foi resolvido e esse é o principal problema do empreendedor: ele tem um conhecimento e quer vender aquilo que ele já tem, sendo que na verdade, ele precisa criar uma solução para um problema. Logicamente ele vai ter acesso aos problemas na área em que ele atua - que vai estar relacionado com o conhecimento dele - mas mesmo assim, ele vai ter que validar aquele problema, significa que ele vai ter que conversar com muitas pessoas para poder confirmar que aquele problema de fato existe e esse é um problema muito difícil para o aluno, porque ele acha que não precisa validar isso.

O empreendedor tem que focar num espaço do mercado, não em uma solução que ele acredita ter competência para aquilo. Nas três primeiras aulas do curso, tanto aí na FEA quanto aqui [Berkley], primeiro se fala do programa com vári-

os investidores, e eles mesmos ajudam a validar. Segundo ponto, o aluno precisa convencer os colegas da classe para entrar com ele no projeto, isso é atração de time, atração de sócios! Se você não consegue atrair uma pessoa para ser sócio com você no projeto, esqueça, porque nenhum investidor vai investir em você. O terceiro desafio é conseguir fazer uma venda, depois você vai ter que convencer o investidor a entrar. O empreendedor está preocupado com dinheiro, então primeiramente, ele precisa desenvolver o protótipo da solução dele com o dinheiro próprio e quem está na USP já sai na frente, porque na USP eu tenho um laboratório, uma infraestrutura enorme que pode ajudar o empreendedor a desenvolver o seu protótipo. Normalmente, esse momento em que é o empreendedor que aloca recursos e depois, é o dinheiro dos pais, dos amigos, da família, né? Aí sim, ele validou o problema, ele desenvolveu o protótipo, conseguiu formar um time de sócios fundadores e conseguiu realizar vendas - esse fato: realizar vendas, não necessariamente precisa ter acontecido, mas ele precisa ter uma visão muito clara, qual o segmento que ele tá mirando - que aí ele está tão preparado para falar com investidores, fez a sua “lição de casa”, que o investidor vai investir com segurança.

Ninguém nasce empreendedor, isso é aprendido! Não existe essa coisa de “Ah, eu não tenho perfil para ser empreendedor”, porque você pode aprender o processo de empreender.

Com revoluções digitais moldando mercados inovação para um com elevado nível de complexidade dos businesses insurgentes, como você vê o futuro da inovação? Seria o fim das “startups de garagem” e o início de uma era de P&D exclusivo das Big Techs?

A empresa não tem condições de contratar todas as Mentas Brilhantes de todas as áreas porque os problemas que ela enfrenta são problemas complexos, não existe uma mente que vá conseguir resolver todos os problemas de uma área, não existe empreendedor solo, o Steve Jobs não desenvolveu o iPhone sozinho! Então, preciso de múltiplas competências, por isso que nenhum investidor vai investir no empreendedor solo, pode existir isso se for o Jeff Bezos, que já provou um monte de coisa lá, mas como a gente não tem Jeff Bezos, mas sim alunos que querem desenvolver soluções, eles precisam se associar para desenvolver múltiplas competências - por isso que na disciplina de empreendedorismo a gente traz alunos de outras unidades e forma grupos multidisciplinares para desenvolver essas soluções -

já as empresas não são capazes de formar um time multidisciplinar, porque custa muito caro, então, o que elas fazem:

Inovação Aberta.

Por isso que aqui no Brasil, a gente vende a Startup para uma empresa, por uns R\$ 100 milhões, depois de 3 a 5 anos que ela foi desenvolvida. Então a empresa vai comprar essa startup e aí ela vai desenvolvê-la, os investidores saem, o empreendedor vende a participação - ele pode ou não participar dentro da empresa - e a empresa toca a startup dali em diante.

Então esse é modelo mais realista do que você pode pensar para uma empresa que vá ser capaz de bancar uma equipe tão grande, complexa e multidisciplinar para desenvolver inovação que nem ela sabe o que é. O que acontece são duas iniciativas que as empresas estão desenvolvendo: Inovação Aberta e CVC (Corporate Venture Capital), que é o Venture Capital patrocinado por uma empresa. Isso acontece justamente para não matar a startup, porque se eu trago o empreendedor da empresa, ela vai detonar o empreendedor. Uma empresa grande não é capaz de fazer inovação! Então o que eles fazem é investir nessa startup, colocar dentro da sua carteira de investimento e aí ela vai olhando o desenvolvimento e ela pode decidir um dia comprar essa startup, se valer a pena. P&D continuará sendo importante, mas não é suficiente e aí o que ela faz é Open Innovation, que é a conexão com startups.

Atualmente, você exerce a função de Assessora da Coordenação na AUSPIN (Agência USP de Inovação), sendo assim, poderia falar de maneira geral sobre o funcionamento da agência, bem como sobre o seu trabalho na instituição?

A AUSPIN é a agência que desenvolve e promove a regulamentação da inovação. Então a Pró-Reitoria de Graduação pediu pra AUSPIN desenvolver a disciplina “PRG0017 - Como Criar Uma Startup”, aí nós - da agência - formamos um grupo de professores para desenvolver essa disciplina. Então, a AUSPIN não tem braço para fazer em si, o que ela faz é articular para que as coisas aconteçam, diminuindo as barreiras para que a inovação aconteça.

De novo, a gente fala de algumas mudanças estruturais, seja tributária, seja mudança no Congresso para não permitir que eu tenha de novo muitos gastos. Se você perguntar para as pessoas “Você está disposto a pagar 25% ao ano de taxa de juros?” ou “Você está disposto a aumentar o programa de renda mínima para R\$2000?”, todo mundo quer R\$2000 por pessoa para que se tenha uma vida digna, agora, vai ter uma contrapartida e a gente nunca discute o trade-off, a gente só discute a questão populista.

E não tem jeito, se a gente comer mais, a gente vai engordar. Se a gente gastar mais do que a gente ganha, nós entramos em dívida e isso fica insustentável! Então, são coisas tão fáceis de trazer, mas você vê que é tão difícil ver essas discussões; você vê os professores trazendo essas discussões, mas por fim os políticos não fazem isso, né?

Bom, eu acho que tudo parte por isso e acho que não tem jeito, a gente não vai conseguir ter um mercado mais propício pra gente fazer IPOs de startups se a gente não resolver a questão estrutural de nosso ambiente político, e aí sim, o político vem pra resolver o econômico, né?

Então são três áreas que a AUSPIN trabalha: Registro Patentes, que é um trabalho burocrático junto com o INPI - Instituto Nacional da Propriedade Industrial, ou seja, uma área que cuida desse registro das tecnologias desenvolvidas por pesquisadores da USP, outra área é a de Transferência de Tecnologia, onde eu pego uma patente e faço um contrato com uma empresa para que ela possa explorar comercialmente essa patente, por fim, a área de Empreendedorismo, que é a qual eu assumi nos últimos dois anos, onde a gente promove a cultura do empreendedorismo. Inclusive o último trabalho que a gente fez foi conectar as entidades estudantis para que elas promovam essa cultura junto conosco, onde há um processo de colaboração entre a AUSPIN com essas entidades, justamente porque a gente não tem braço. Então se todo mundo quer trabalhar e a gente pode trabalhar em conjunto, por que não?

E isso é muito difícil na universidade, já que agente não aprendeu a fazer isso, mas sim a trabalhar cada um dentro das suas quatro paredes, então a gente está rompendo alguns paradigmas dentro da universidade.



Barbara Santos Francesconi



Liliam Sanchez Carrete



Nicolas Moretti



Vales

Dado o novo cenário brasileiro, você vê a possibilidade de uma mudança estrutural no ambiente de negócios do país, seja ela positiva ou negativa?

A gente tem que ter um mercado financeiro ou um ambiente regulatório mais estável, se a gente tem uma volatilidade da curva de juros tão alta como nós temos, não conseguimos atrair capital estrangeiro, então a gente tem menos capital na bolsa. Isso significa menos chance de fazer abertura de capital para as nossas startups que querem chegar no IPO, aí eu vou ter que acessar o mercado americano.

O Brasil tem que melhorar os nossos fundamentos econômicos, o interessante seria buscarmos esse grau de investimento. Essa discussão de Déficit ou Superávit orçamentário e transferência de renda ao custo de criar um déficit primário é muito preocupante, porque a gente sabe que só vai aumentar a dívida brasileira e isso aumenta a taxa de juros, que diminui investimento. Então não vejo no curto prazo que o Brasil vá conseguir recuperar seu grau de investimento.

Por fim, gostaria de pedir indicações de livros, papers ou qualquer outra referência bibliográfica que agregue na trajetória dos nossos leitores em sua carreira no mercado financeiro. Novamente agradecemos por ter cedido um pouco de seu tempo para nos conceder essa entrevista!

Esse [A lógica do Cisne Negro] do Nassim Taleb, que está relacionado com essa questão de risco e de funil, isso é muito importante, porque a gente aprende com os erros. Aqueles erros vão ficar para trás e vão servir de aprendizado para a gente levar os acertos adiante, ele é muito inteligente e veio do mercado financeiro, tem uma carreira enorme no mercado.

leituras recomendadas

A lógica do Cisne Negro

Nassim Nicholas Taleb



F(CFE)1:

A aquisição de US\$8 Bilhões que mudou a direção da Formula 1



Aldo Tomin
associate - economia



Giovanna Gatto
diretora de eventos -
administração

Foi em 13 de maio de 1950, em Silverstone, na Inglaterra, que foi disputado o primeiro Grande Prêmio de Fórmula 1. Em sua história de mais de 72 anos, o esporte que conta com luxos, emoção e tradição, também é um polo de lucratividade, com fãs aficionados, patrocinadores atraídos e que pagam altos valores em contratos de propaganda e direitos de uso da marca. Isto soma-se à movimentos recentes de inovação que fizeram com que o nome da categoria se tornasse ainda mais visível. Assim sendo, com tais características marcantes, desperta-se a seguinte pergunta: Quem faz din-

heiro com a Fórmula 1? E a resposta disso nos leva às entranhas corporativas que avaliaram a mais alta categoria de automobilismo mundial em 8 bilhões de dólares.

A história da F1 está intimamente ligada a um homem: Bernard Charles “Bernie” Ecclestone. Apesar do esporte ter sido instituído em 1950, a criação da empresa que hoje conhecemos como Formula One Group tem origem somente em 1987 com o fim da FISA/FOCA War. A Formula One Promoters Association, posteriormente Formula One Management (FOM), foi criada para gerenciar comercialmente o

Formula One World Championship, que por sua vez é organizado pela Federação Internacional de Automobilismo (FIA).

Ecclestone, por sua vez, foi não só fundador da FOM, mas também CEO por 40 anos, sendo o pioneiro no modelo de negócio que transformou o entusiasmo pelo automobilismo em uma marca de bilhões de dólares - focando especialmente nas transmissões por televisão, mas também trazendo mais corridas e patrocinadores fortes para o esporte, como a Rolex e UBS. Bernie transformou a F1 no esporte global que é hoje, trabalhando em conjunto com a FIA, havendo a expansão e profissionalização de uma categoria que já era não só global, mas exímia.

Entretanto, em vias da aquisição pela Liberty Media, pairava no ar um questionamento sobre Ecclestone: se ele continuava sendo apropriado para o cargo que ocupava, tendo em vista um novo momento em que a maioria das telas já não era de 50” e sim de 5”. O desprezo de Bernie pela busca por uma nova geração de fãs e a distância da F1 das mídias sociais, que já era alarmante mesmo para padrões de antes de 2017, apequenaram a fama da competência do já CEO há quase 40 anos.



“Não estou interessado em twitter, facebook e todas essas coisas sem sentido. Eu tentei entender, mas sou muito à moda antiga. Não consegui ver qualquer valor nisso [...] Não entendo porque as pessoas querem que atinjamos essa “geração jovem”. O que eles querem? É vender alguma coisa? A maioria dessas crianças não tem dinheiro algum. Eu prefiro atingir um senhor de 70 anos que tem dinheiro em abundância”

- Bernie Ecclestone para a revista Campaign em 2014

Até 1999 a ‘empresa mãe’ da Formula One Management, SLEC Holdings, pertencia 100% a Bernie Ecclestone, o qual vendeu sua metade para a divisão de private equity do banco Morgan Grenfell, pertencente ao Deutsche Bank. Desde então, uma série de instituições financeiras se aventuraram pela categoria automobilística, a mais relevante sendo em 2006, realizada pela CVC Partners, consistindo em um leveraged buyout de US\$ 2,065 bilhões pela Delta Topco e incorporando-a em 2006 como dona da SLEC Holdings. A partir disso, o fundo de private equity, então, passou a vender sua participação até chegar a uma porcentagem de 35% em 2015. Nesse contexto, a CVC Partners lidera, em 2016, o consórcio que vende o equity da Delta Topco para o Liberty Media Group (LMC) por US \$4,6 bilhões, em um valuation de US \$8 bilhões.

A manobra feita pelo grupo de mídia americano para adquirir a controladora da F1 utilizou de seu tamanho como holding e uma série de instrumentos financeiros. Inicialmente adquiriram 18,7% da Delta Topco por US \$746 milhões, dos quais US \$301 milhões vieram do caixa da empresa e o remanescente de uma emissão de debêntures conversíveis em ações da Time Warner Co. pertencentes ao grupo. Em seguida, a LMC emitiu na NASDAQ track stocks de classe C do ativo recém adquirido sob o ticker LMCK - hoje FWONK – das quais foram vendidas 62 milhões por US\$ 25,00 a 7 fundos de investimento em forma de caixa e 56 milhões por US\$ 21,26 ao consórcio vendedor da Delta Topco em equity. Em sequência, foram usados US \$350 milhões oriundos de um empréstimo feito por uma subsidiária, com colateral em ações da Live Nation. Por fim, a própria LMC emitiu US \$400 milhões em títulos circunstancialmente conversíveis em caixa, indexados a track stock classe C da F1 e mais US \$351 milhões em títulos conversíveis em caixa ou ações FWONK. Em resumo, somente 6,5% do montante usado na transação veio do caixa do Liberty Media Group.

Após a aquisição da Delta Topco, que passou a ser nomeada Formula One Group, a marca tem se inovado a cada ano. Em um momento inicial a mudança veio para marcar a nova era. Logo após o anúncio da aquisição, o então presidente, Peter Brabek-Letmathe, foi substituído pelo vice-presidente da 21st Century Fox, Chase Carey. No início do ano de 2017, Bernie Ecclestone foi afastado do cargo de CEO, que passou a ser ocupado também por Carey. Bernie ainda ocupa uma cadeira na mesa do conselho da F1, posição que seu legado o assenta e da qual somente a morte o tirará.

Ainda assim, a saída do “Supremo” da direção executiva foi representativa, marcando a nova era a qual a Fórmula 1 entraria, com foco em novas estratégias para atrair um novo público.

Desde o início de 2021, o CEO e presidente do Formula One Group é Stefano Domenicali, que foi Diretor da Scuderia Ferrari entre 2008 e 2014 e ocupou o cargo de CEO da Automobili Lamborghini S.p.A, no qual, durante seu período de gestão, a marca lançou seu mais recente sucesso comercial, o SUV Urus, que quebrou paradigmas na fabricante italiana de superesportivos.

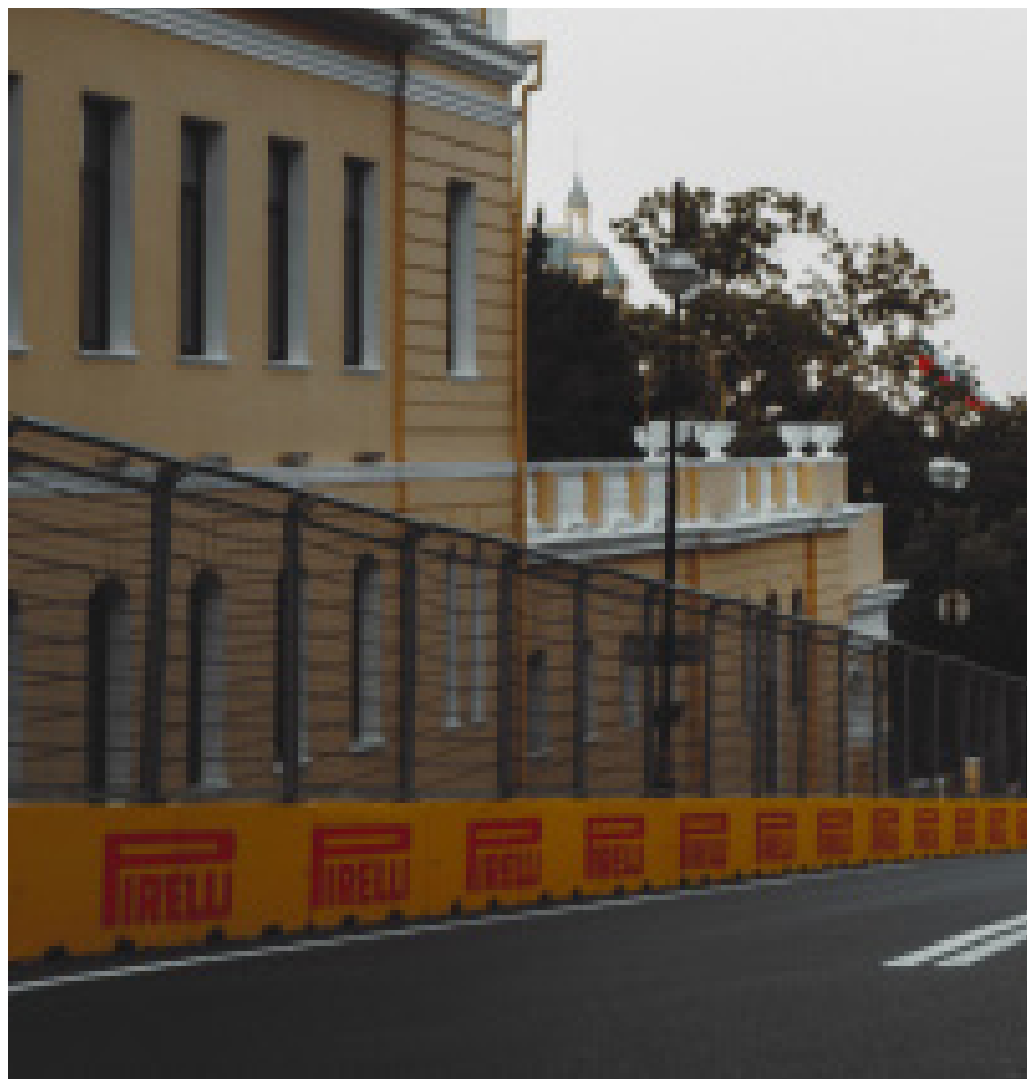
Uma das principais mudanças sob o teto do Liberty Media Group foi o acréscimo de novas corridas estratégicas no calendário. Em 2016, de um total de 21 etapas, 10 eram em países europeus, 6 em asiáticos e 4 nas Américas. Já em 2023, de um total de 24 etapas, continuam 10 europeias, mas 7 são asiáticas e 6 americanas, das quais 3 nos EUA. As criações recentes dos GP’s de Miami, Jeddah e Lusail, e a futura estreia do GP de Las Vegas, mostram o esforço do Formula One Group para penetrar mais nos EUA e no Oriente Médio. Em especial na América, havia barreiras para se transpor, como a competição com a IndyCar e a Nascar, duas categorias nacionalmente solidificadas. Entretanto, ao longo dos últimos seis anos, o Liberty Media Group traçou uma estratégia, que se mostrou eficiente, para penetrar no mercado americano através da parceria de sucesso com a Netflix

Nessa nova gestão do grupo Fórmula 1, surge uma repaginação da divulgação do esporte, com redes sociais mais ativas, conteúdos com os times de corridas e pilotos, juntamente com uma série na Netflix - “F1 Drive to Survive” – que, em cada

temporada, traz um retrato sobre o campeonato de maneira emocionante, fazendo com que diversos indivíduos tivessem contato com o esporte através dessa plataforma. Tal produção cinematográfica pode ser considerada um fenômeno, que tem ajudado na construção desse novo cenário de fãs do esporte, antes muito visto como homens magnatas, hoje se baseia em um universo mais pop e jovem - como aponta a pesquisa mais recente realizada pela modalidade, houve um crescimento de 50% do público nos Estados Unidos e aumento de quase 100% da participação feminina.

Entretanto, o seriado da empresa americana de streaming enfrentou resistência interna. Times grandes, como Mercedes-AMG e a Scuderia Ferrari, se recusaram a participar no início. Inclusive, o time protagonista da primeira temporada foi a americana Haas. A Fórmula 1 é uma categoria tradicionalmente europeia: 9 das 10 escuderias são sediadas na Europa e 14 dos 20 pilotos de 2022 são europeus. Entretanto, mesmo os grandes times entraram na dança do streaming ao observarem o sucesso comercial de “Drive to Survive”, que contribui na construção de uma individualização não só da equipe, mas também dos pilotos, que retomam, com novos valores, a fama dos galãs da era romântica da Fórmula 1.

O piloto que provavelmente melhor represente esse caso seja Lewis Hamilton. Oriundo de uma família humilde da Inglaterra, o piloto da Mercedes-AMG fez história duas vezes: a primeira quando foi oficialmente o primeiro negro a competir na F1 e a segunda ao se tornar o maior campeão da categoria, com 7 títulos mundiais, 103 vitórias e 191 podiums ao final da temporada de 2022. A postura rebelde de Lewis frente às rígidas regras da FIA e o



ativismo incessante, seja no padoque ou tapetes vermelhos ou mídias sociais, fez dele um ícone apelativo para uma geração ligada aos movimentos de igualdade racial e de gênero, ambientalismo, direitos LGBT entre outros.

Também chamam a atenção, o tetracampeão Sebastian Vettel, provável último ídolo da geração passada de fãs de F1 ou as novas promessas como Max Verstappen, consagrado bicampeão mundial em 2022, e Charles Leclerc, monegasco promessa da Ferrari. Esses três somados possuem 21,7 milhões de seguidores no Instagram, enquanto Lewis, 31,2. O gigantismo do inglês transcendeu as pistas e mesmo que ele não esteja ativamente na estratégia de imagem do Formula One Group, ele talvez seja uma importante parte integrante dos motivos do grande sucesso.

Em paralelo com a reformulação da imagem nos veículos de mídia e em novos mercados, o grupo redesenhou os finais de semana em que ocorrem os Grande Prêmios. Indo de somente treinos, qualificação e corrida, para finais de semana inteiros de festivais, shows, apresentações entre outros eventos patrocinados por grandes marcas ocorrendo nos arredores do autódromo. Tendo em vista o GP de São Paulo de 2022, que teve recorde de público (e, conseqüentemente, faturamento), pudemos observar toda uma mobilização da cidade para atender a corrida em Interlagos.

A presença de bandas, cantores e DJ's trazidos tanto pela organização do evento quanto por parceiros nos mostra o apelo de entretenimento para com a geração Z.



Com esse rampage de crescimento do alcance do esporte, e consequentemente da marca, a receita líquida dos últimos 12 meses do Formula One Group saltou de US \$1,7 bilhões no 4T17 para US \$2,6 bilhões no 3T22, devido ao crescimento na promoção de corridas e patrocínio, além dos direitos de mídia também terem aumentado, o que é devido ao crescimento na receita de assinatura da F1 TV somado às taxas sob acordos contratuais novos e renovados. Como pontuado por Stefano Domenicali, “Tivemos um início fenomenal na temporada 2022 da Fórmula 1, aproveitando nosso impulso de um 2021 bem-sucedido”, além de ter acrescentado que “os novos carros e regulamentos estão entregando como esperávamos, permitindo corridas mais próximas, mais ultrapassagens, muitas disputas na pista, e resultados emocionantes. Nossos eventos estão atraindo um público crescente, tanto pessoalmente quanto em todas as nossas plataformas”, explicitando o fato do boom da modalidade como fator chave para o aumento das receitas.

Entretanto, não só de acertos viveu a nova era da Fórmula 1. A aproximação com o regime autoritário da Arábia Saudita com a criação do Grande Prêmio de Jeddah e o estabelecimento de uma parceria de longo prazo com a Saudi Aramco colocaram em xeque a política ambiental da marca. Apesar das alegações de que ambas as marcas pretendiam, com a parceria, buscar melhores soluções energéticas, veículos de mídia, comentaristas e personalidades relacionadas apontaram a contradição na agenda ESG da categoria, que havia desenvolvido os motores mais eficientes do mundo com seu V6 Híbrido e pretendia ser livre de carbono em 2030.

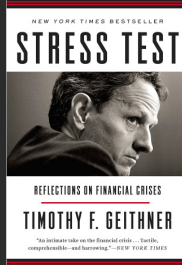
Por fim, percebe-se que a Formula 1 realmente mudou de direção com sua aquisição pelo Liberty Media Group e a saída de Bernie Ecclestone. A estratégia para o incremento no alcance de novos mercados geográficos e etários, seja pela nova estrutura de corridas, pela parceria com a Netflix ou pela presença em mídias sociais tanto da marca quanto dos pilotos, nos leva a crer que o case analisado é de sucesso. Ainda há muito o que observar do Formula One Group, especialmente em termos financeiros, mas a maestria com a qual a mais tradicional categoria do automobilismo se viu renovada para que uma nova geração de fãs fosse criada certamente nos leva a crer que o maior prêmio da história da Formula 1 valerá muito mais do que uma borrifada de champagne.

Recomendações dos Alumni

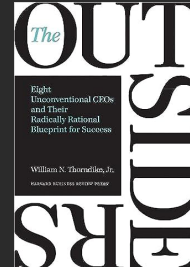


Toshiro Tokuyoshi

M&A



Stress Test
Timothy Geithner

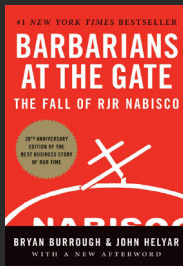


The Outsiders
William Thorndike

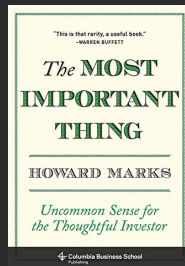


Victor Pecosqui

M&A



Barbarians at the Gate
Bryan Burrough



The Most Important Thing
Howard Marks



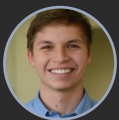
The Big Short
dir. Adam McKay



Margin Call
dir. J.C. Chandor

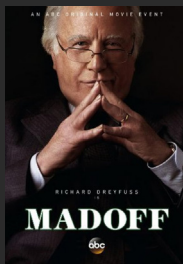


Rogue Trader
dir. James Dearden

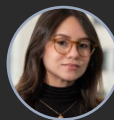


Rafael Galvão

M&A

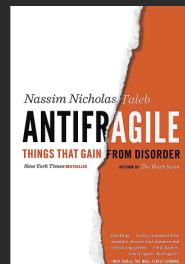


MADOFF
dir. Raymond De Felitta



Isabella Fonseca

Equity Research



Antifragile
Nassim Nicholas Taleb



Luana Tenório

Private Equity



The ONE Thing
Gary Keller



Markets St.

Liga de Mercado Financeiro FEA-USP

Markets St.