



Carta aos investidores

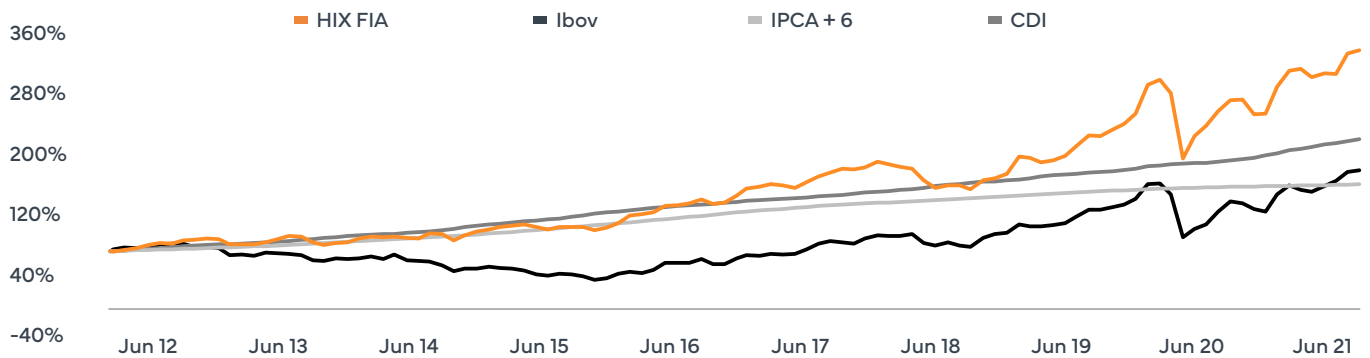
1º semestre de 2021



SOBRE A HIX CAPITAL: Gestora independente focada em investimento em ações. O objetivo dos fundos da HIX é maximizar o retorno sobre o capital investido ao montar um portfólio concentrado em ações de empresas sólidas, com modelos de negócios vencedores, vantagens competitivas claras, simples de entender, tocadas por bons gestores e que sejam negociadas a preços atraentes. Acreditamos que a principal forma de mitigar o risco de perda permanente de capital é conhecer profundamente as empresas e os seus respectivos mercados, e investir em ativos cujo *valuation* tenha uma boa margem de segurança.

“Measure what you can, evaluate what you measure, and appreciate that you cannot measure the vast majority of what you do. At least every once in a while, make time to take a step back and think about what you are doing.”

Ed Catmull



	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021(1S)	Desde o Início
HIX INST*	-	-	-	-1,43%*	25,59%	39,33%	-0,53%	68,20%	+6,38%	+8,83%	234,10%
HIX FIA	13,09%	8,78%	3,86%	8,28%	27,29%	31,48%	-4,35%	63,00%	+5,92%	+8,47%	312,34%
HIX Prev	-	-	-	-	-	-	-	43,13%	+2,68%	+9,06%	60,28%
Ibovespa	6,82%	-15,50%	-2,91%	-13,31%	38,94%	26,86%	15,03%	31,58%	+2,92%	+6,54%	117,03%
CDI	2,26%	8,05%	10,81%	13,25%	14,00%	9,93%	6,42%	5,96%	+2,76%	+1,28%	104,19%

* Início do HIX Institucional FIA: novembro 2015, Início do HIX Icatu Prev: maio 2019

ABORDAREMOS OS SEGUINTE TEMAS NESTA CARTA:

1. Resultados e Cenário

2. Revisão de Resultados e Portfólio

3. Update Institucional

4. Insight do semestre: Nos últimos tempos, temos investido bastante tempo discutindo sobre novas tecnologias, modelos de negócio e outros temas com fundos de *Venture Capital* antecipando impacto desses temas nas empresas que nosso time avalia. Dentre essas conversas, nos aproximamos bastante da Astella, uma das mais renomadas gestoras de *Venture Capital*

Early Stage brasileiras. Após algumas rodadas de trocas de ideias, decidimos realizar, em conjunto, um aprofundamento dos nossos estudos sobre o ambiente dos *marketplaces* digitais no Brasil (e América Latina). Acreditamos que as formas diferentes com que HIX e Astella analisam investimentos neste segmento, no caso da HIX em empresas mais maduras e que já “passaram a rebentação” e da Astella em empresas iniciando sua jornada, são muito complementares e trazem insights muito interessantes sobre os diferentes ciclos de um *marketplace*. Decidimos abrir parte dessas reflexões nessa carta, no formato de um *White Paper* anexado ao final da carta “ordinária”.

Prezados investidores,

No primeiro semestre de 2021, o HIX Capital FIA (“HIX FIA”) teve uma alta de +8,5%, comparado a +6,5% do Ibovespa. Desde o início das atividades da HIX, o HIX FIA acumula alta de 312,3%, ou 17,2% ao ano (a.a.), comparado à valorização de 117,0% ou 9,6% a.a. do Ibovespa, com ganho acumulado de 104,2% ou 8,3% a.a. do CDI. Desde o início das atividades, em maio de 2005, a carteira administrada pelos gestores do HIX FIA teve valorização de 2.244%, comparado a 396% do Ibovespa¹ e a 372% do CDI. Considerando que, em nossa opinião, o “risco” está associado à probabilidade de perda permanente de capital, os retornos mencionados acima foram atingidos com baixo risco em comparação ao Ibovespa. Buscamos sempre empresas sólidas e com negócios defensivos, para assim atingir o melhor retorno em função do risco assumido.

O primeiro semestre do ano foi um período de grande volatilidade dos mercados acionários brasileiros. Dois fatores foram especialmente responsáveis pela situação de volatilidade:

1. Em primeiro lugar, sobressaiem-se os riscos relacionados aos juros de longo prazo norte-americanos. As taxas implícitas nos títulos do governo americano oscilaram fortemente, com o de 10 anos iniciando o ano a 0,9% a.a., atingindo 1,73% no auge do medo de inflação e gradualmente cedendo até 1,24% neste momento. A evolução da tendência de longo prazo da inflação norte-americana e, com ela, as atitudes do Federal Reserve System (FED, o equivalente ao Banco Central dos EUA) estão definitivamente, entre as variáveis econômicas que impactam os preços das ações, uma das mais difíceis de serem previstas com precisão². Sendo assim, o mercado tem oscilado fortemente ao menor sinal de prós ou alívio.

2. Em segundo lugar, sobressai-se o fator interno. Este diz respeito à grande incerteza em relação à situação fiscal do país. A polarização política vem antecipando um pouco a discussão eleitoral e abrindo espaço para discursos e, potencialmente, para “aventuras” populistas. Estas, por sua vez, poderiam gerar uma situação problemática quanto à trajetória da dívida pública.

Realizar previsões políticas e macroeconômicas é, geralmente, uma forma segura de “passar vergonha” nos trimestres ou nos anos à esteja, de certa forma, vacinado em relação a políticas macroeconômicas aventureiras. Temos um Congresso que, apesar de possuir defeitos (e não são poucos), tem barrado iniciativas danosas ao país, o que tem forçado os governantes a negociar e a buscar soluções e projetos “razoáveis.” Além disso, parece-nos que qualquer candidato que queira de fato eleger-se precisaria realizar um “aceno ao centrofrente. Mesmo assim, arriscamos uma previsão direcional. Afinal, às vezes, “é melhor estar aproximadamente certo do que precisamente errado”³. Acreditamos que o Brasil”, comprometendo-se com atitudes ponderadas de cunho social e econômico.

Como sempre, buscamos não nos impressionar demais com as expectativas dos economistas de mercado e nos concentrar em encontrar empresas sólidas e capazes de gerar, de forma consistente, valor aos acionistas. Acreditamos que atualmente temos uma carteira bastante resiliente e diversificada em relação aos fatores de risco.

¹ Inclui a Performance do Clube de Investimentos Keep Investing, de maio de 2005 até agosto de 2012. O desempenho anualizado da carteira até Junho de 2021 foi de 21,8% a.a., versus 10,5% a.a. do Ibovespa. Os números dos fundos são apresentados líquidos de taxas.

² Uma citação interessante sobre esse comentário é de John Kenneth Galbraith: “The only function of economic forecasting is to make astrology look respectable.” (em tradução livre: “A única função da previsão econômica é fazer que a astrologia pareça respeitável”).

³ “It is better to be roughly right than precisely wrong” (John Maynard Keynes). Em tradução livre: “É melhor estar mais ou menos certo do que redondamente errado.”



Nossa visão sobre fatores ESG no mundo de investimentos

A introdução de processos que auxiliam e, potencialmente, alteram nossa percepção de valor sobre determinadas empresas do portfólio é um processo natural e que tentamos evoluir constantemente. Muito do trabalho do gestor de recursos fundamentalista passa pela tentativa de prever o ambiente competitivo e a sustentabilidade das empresas ao longo dos anos. Nesse sentido, aspectos ESG qualitativos e quantitativos sempre fizeram parte da nossa análise das companhias, embora, muitas vezes, de maneira implícita, e não com a devida tentativa de quantificação dentro de nossas análises.

Quanto mais nos aprofundamos no tema ao longo dos últimos anos, mais percebemos que – embora uma discussão mais extensa em relação à governança (“G”) de empresas que analisamos e investimos sempre esteve presente em nossos comitês de investimento – poderíamos estar subestimando o potencial de geração de valor (ou, ainda, de destruição de valor) por impactos ambientais (“E”) e / ou sociais (“S”), nos cenários de longo prazo de nossos investimentos. Sendo assim concluímos que estes fatores mereciam parte mais relevante dentro de nossos debates qualitativos.

Com isso em mente, nós nos tornamos signatários do PRI (Principles for Responsible Investment) e contratamos uma consultoria especializada para nos orientar e

auxiliar na inclusão desses temas dentro do nosso processo de investimento. Incentivamos, então, todo o time da HIX a dedicar tempo e esforço para se aprofundar no tema e discutir qual seria a melhor forma de incluir critérios qualitativos e quantitativos em nossas ideias de investimento, bem como na revisão dos cenários de retorno de nossas companhias do portfólio. Foram meses de discussão e dezenas de reuniões virtuais, internas e com especialistas no tema, que culminaram em contribuições valiosas para a construção deste sistema próprio e tangível.

Para balizar e para criar bases comparativas entre nosso universo de potenciais investimentos, definimos, então, quais seriam as métricas obrigatórias, entre as contribuições discutidas, que analisaríamos, em cada empresa, com notas objetivas e quantificação de impactos de naturezas E, S ou G que poderiam contribuir, positiva ou negativamente, no retorno de nossos investimentos. O resultado é um estudo detalhado por tema, dentro de cada uma das caixinhas e com a devida tentativa de quantificação de riscos ou oportunidades que são levados em consideração dentro dos cenários de retorno, e de risco, de cada empresa analisada.

Infelizmente, sentimos que o cenário atual de discussão sobre o tema ESG ainda é muito incipiente e mais parece uma tentativa rasa de “jogar para a torcida”. E nesse cenário que muitas empresas estão utilizando a sigla ESG para a autopromoção, em promessas vazias e/ou de puro *marketing*, sem o devido fundamento. Na HIX, vamos continuar com o nosso diligente compromisso perante nossos parceiros, que nos confiam recursos, com o objetivo de buscar excelentes retornos de longo prazo ajustados ao risco, na tentativa contínua em melhorar nossos processos. São exemplos dessa tentativa a introdução de uma análise profunda de temas ESG em nossas discussões de investimentos, bem como a contribuição, com nossas companhias investidas, de ideias que possam gerar valor aos seus acionistas, sejam elas relacionadas, ou não, ao tema. Não vamos nos agarrar, tentar nos promover ou, ainda, desviar o foco de nosso objetivo de geração de valor de longo prazo, por eventuais pressões irreais e não alinhadas aos objetivos da casa.

Revisão de Resultados & Portfólio

O ambiente de alta volatilidade permitiu que otimizássemos o perfil de risco vs retorno esperado de nossa carteira. Das 29 empresas que compunham o portfólio em dezembro (com 94% de exposição), desinvestimos de 8, liberando aproximadamente 15% do nosso capital. De modo diverso, iniciamos 9 novas posições no semestre, das quais 1 já tinha sido investimentos do fundo no passado. O caixa, no final de junho, representava 0,5% do portfólio. As maiores posições do fundo, no fechamento do semestre, eram (em ordem decrescente): Eneva, Hapvida (em conjunto com Intermédica), Light, Jereissati e Centauro. Juntas, elas representavam 43% do nosso portfólio.

A incerteza do ambiente político e econômico trouxe um aumento da taxa de juros implícita nos títulos públicos, aumentando, junto com esta, o nosso custo de oportunidade. No entanto, graças aos ajustes de portfólio mencionados, o retorno esperado para o nosso portfólio para os próximos atingiu valores muito atraentes. Apesar da elevação de quase 3pp da curva (implícita no fechamento do trimestre), o retorno esperado de nossa carteira se elevou ainda mais (de 17,2% para 22%a.a.), levando a um prêmio sobre a curva do CDI de 13,5%a.a.

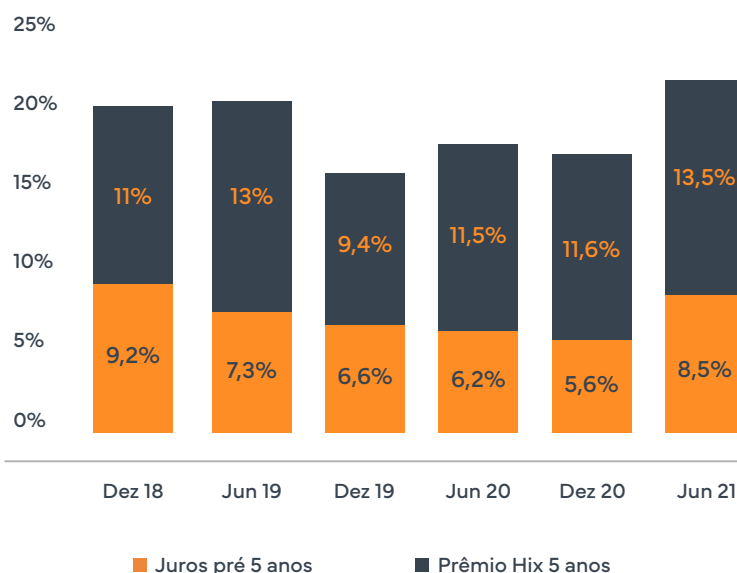
AS PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES DE PERFORMANCE DO HIX CAPITAL FIA NO 1º SEMESTRE DE 2021 FORAM ESTAS:

TOP 5 CONTRIBUIÇÕES

1	Boa Safra	2,14%
2	Centauro	1,75%
3	Intelbras	1,61%
4	Jereissati	1,40%
5	Meliuz	1,26%
-	Total Positivas	+18,60%

TOP 5 DETRATORES

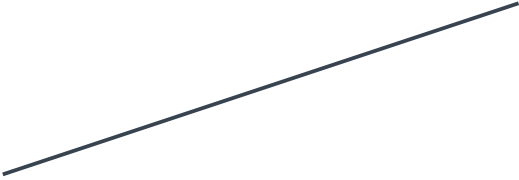
1	Light	-3,36%
2	Sulamerica	-1,27%
3	CVC	-0,90%
4	Pao de Acucar	-0,63%
5	D1000	-0,59%
-	Total Negativas	-8,58%





Atualização: teses de investimento

Como de costume, faremos uma breve atualização de algumas das empresas mais relevantes de nosso portfólio.



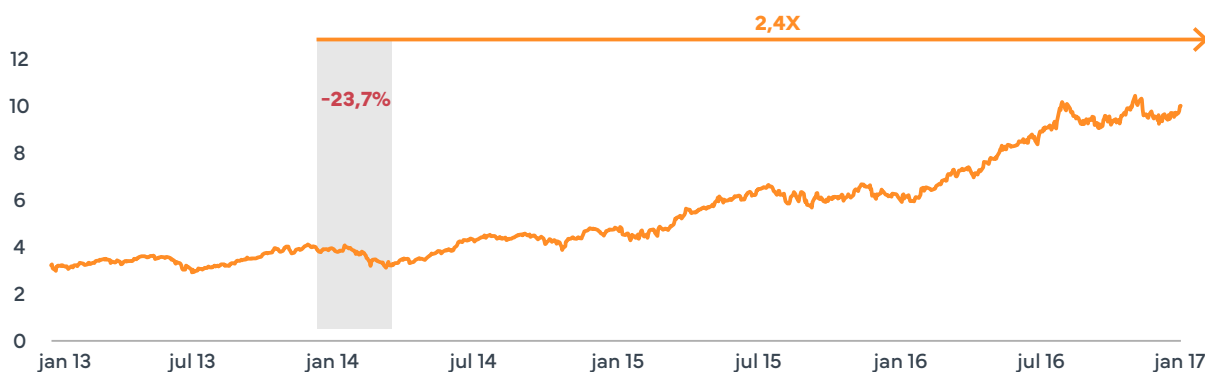
LIGHT

Quando realizamos nosso investimento na empresa Light, no início de 2021, encontrávamos diversos fatores que nos levavam a acreditar que a companhia finalmente reunia as condições necessárias para passar por uma mudança relevante em seu nível de eficiência operacional. Com a redução de participação da Cemig e com a entrada de acionistas de referência, a Light conseguiu atrair um grupo de pessoas com vasta experiência em gestão de distribuidoras complexas. No conselho de administração, a entrada de Firmino Sampaio, que foi CEO da Equatorial, e de outros membros muito qualificados trouxe um alinhamento maior da companhia às necessidades dos acionistas.

Pela própria dinâmica do negócio, não acreditávamos que os resultados apareceriam de imediato. Tanto pela proximidade da revisão tarifária quanto pelo tempo inerente para organização e mudança de processos internos, imaginávamos que começaríamos a ver números mais concretos ao longo dos próximos anos. Dito isso, passados 8 meses do nosso investimento inicial, a visão sobre a companhia não mudou. Ao longo desse tempo, o time vem trabalhando em um diagnóstico dos principais problemas e em como solucioná-los – o que foi chamado de “plano dos 100 dias”.

Recentemente, tivemos a oportunidade de conversar com alguns dos principais diretores da Light, para entender as medidas desse plano de 100 dias, e saímos com a confiança reforçada. No *front* de combate a perdas, medições inadequadas e um sistema de mapeamento deficiente prejudicavam a eficiência das equipes de campo, que também tinham metas e incentivos pouco alinhados. Apesar das evidências anedóticas, exemplos vívidos – como medidores de energia obsoletos, infraestrutura pouco blindada contra gambiarras e procedimentos simples de campo que não eram realizados – parecem corroborar nossa opinião inicial de que existia um espaço grande para ganhos de eficiência. Buscando melhorar a arrecadação, existem medidas relativamente simples em relação à cobrança retroativa da energia furtada, que podem trazer ganhos significativos, concentrando a cobrança em clientes de grande volume e com capacidade de pagamento, o que deveria reduzir o nível de inadimplência. O time da companhia tem realizado projetos-piloto em pequenas regiões, de modo a validar as hipóteses. Assim, os resultados parecem indicar um caminho promissor.

INVESTIMENTO ATUAL - PARALELO EQUATORIAL



Mesmo com todo o trabalho realizado até o momento, o preço da ação sofreu, não refletindo nossa visão otimista. Embora seja difícil ter uma visão precisa dos motivos por trás dessa performance, acreditamos que o cenário mais desafiador, de curto prazo, seja o principal responsável. Com os reservatórios sob níveis historicamente mínimos, a utilização de térmicas caras, associada a uma inflação mais forte, deveria impactar, de forma relevante, a conta de energia do consumidor. Isso acaba sendo um incentivo adicional para a inadimplência e para furtos de energia. Adicionalmente, o preço mais caro da energia também intensifica os gastos com perdas, impactando negativamente o resultado dos próximos trimestres.

Momentos como estes nos remetem a situações que já enfrentamos no passado. Em 2014, o mercado de energia passava por um momento de grande incerteza parecido como o atual, com reservatórios mais baixos que a média histórica e com uma matriz energética pouco diversificada,

o que acenava para a possibilidade de racionamento, risco gerado pelo aumento na tarifa.

Nesse contexto, a Equatorial – que havia comprado a Centrais Elétricas do Pará (CELPA) em 2012 – tinha o grande desafio de realizar o *turnaround* daquela que era considerada como a distribuidora mais complexa do Brasil, em um cenário extremamente desafiador. Aproveitamos a oportunidade de questionamento da tese e performance adversa da ação para realizar um aumento oportuno.

Hoje, assim como naquele momento, acreditamos que a melhor forma de lidar com a situação é manter o foco no longo prazo e tentar separar ruídos conjunturais de mudanças estruturais. Nesse sentido, acreditamos que o trabalho que tem sido feito internamente na Light deva trazer frutos ao longo dos próximos anos. Acreditamos ainda que, com isso, a companhia deva começar a exibir melhorias contundentes em seus resultados financeiros.

BOA SAFRA

Em abril deste ano, ancoramos o *IPO* da Boa Safra Sementes S/A (SOJA3). Pretendemos aprofundar mais a nossa tese de investimentos em uma carta futura. Contudo, dada a nossa relevância em seu capital, não podíamos deixar de mencionar o evento nesta carta.

Em setembro de 2020, tivemos a oportunidade de conhecer a Boa Safra e seu CEO Marino Colpo. Na época, eles testavam as águas com o mercado acionário, com a intenção de realizar uma oferta inicial de ações. Era o sonho de Colpo desde 2009 quando ele havia regressado de uma pós-graduação nos Estados Unidos. Logo de início, percebemos alguns traços na companhia e em seus executivos, que gostamos muito de ver: forte ambição, vontade de aplicar melhores práticas de gestão e longa experiência no setor. Por algumas questões de mercado, a empresa não conseguiu sucesso naquele momento, mas mantivemos a proximidade e passamos a discutir, com a companhia e em maior profundidade, os seus planos de crescimento.

1. Entre o quarto trimestre de 2020 e o primeiro trimestre de 2021, nós nos engajamos com a companhia, com objetivo de, profundamente conhecê-la e seu mercado. Tivemos interações com parceiros da companhia – como clientes, concorrentes, fornecedores de biotecnologia, assim como os próprios executivos. Dessa profunda interação saímos com a visão de que a companhia parecia ter um grande potencial. Vejam-se os dados.

2. O PIB agrícola cresceu 9% na última década e continuará crescendo para suprir o aumento do consumo de proteína no mundo. O mercado de sementes de soja deve beneficiar-se desse movimento e crescer ainda mais na próxima década, graças à tecnificação do campo com **1** aumento da relevância das biotecnologias; e **2** maior penetração de tratamento de sementes (TDI);

3. A Boa Safra é líder na produção de sementes de soja no Brasil – um mercado altamente fragmentado e que cresce a taxas altas –, com apenas 5% de *market share*. O ótimo relacionamento da companhia com as principais revendas de insumos do país, bem como um produto de qualidade a um custo muito competitivo, leva-nos a crer que a oportunidade de ganho de mercado é bastante relevante;

4. Os planos de crescimento orgânicos já estão bastante elaborados, com projetos para dobrar a capacidade da companhia nos próximos anos. A isso se aliam oportunidades de M&A que podem acelerar ainda mais o ganho de mercado da empresa;

5. As operações da companhia geram um alto retorno sobre o capital, tendo crescido 40% a.a., entre 2017 e 2020, e atingido um *ROE* acima de 50% nos últimos 3 anos;

6. O time de gestão tem muito dos componentes culturais que adorariamos ter em qualquer investida nossa.

A conclusão positiva em nossa análise nos levou a realizar a ancoragem da oferta. Assim, nós nos comprometemos a adquirir aproximadamente 8% das ações da companhia. Ao mesmo tempo, assinamos um acordo de acionistas com o Marino e com sua irmã Camila, regendo alguns aspectos de governança. Os dois principais aspectos são: **1** a indicação de um membro do conselho de administração; e **2** a manutenção pela companhia de um comitê de expansão, fusões e aquisições. A operação foi um sucesso, com as ações da companhia tendo se valorizado 56,2% desde a emissão.

Estamos bastante animados com as perspectivas da companhia para os próximos anos. A um valor de mercado que implica um P/E entre 10 e 12, acreditamos que o mercado ainda não precificou adequadamente a oportunidade de investimento nas ações da companhia.

Atualização da HIX Capital

Durante o primeiro semestre continuamos investindo para tornar a HIX cada vez mais sólida como empresa. Em termos de pessoas, reforçamos praticamente todo o nosso time, com novas entradas na equipe de investimentos, operações e comercial. Além da estruturação da área de investimentos ilíquidos, reforçando a nossa partnership com as melhores pessoas alinhadas a filosofia e aos objetivos da HIX. A mudança de escritório, além de viabilizar essa expansão de equipe, também teve o objetivo de trazer maior integração entre o time e entre a HIX e os nossos parceiros.

Na frente da estratégia de ações da HIX, vale a pena destacar que um dos fundos sob nossa gestão, o HIX Institucional FIA (estratégia espelho do HIX Capital FIA adaptado à resolução CMN nº 4.661 e para o público geral) atingiu o patamar de R\$500 milhões de patrimônio líquido, com destaque ao aumento significativo de clientes do tipo Fundo de Pensão. Ao mesmo tempo, o fundo HIX Icatu Prev Long Only Qualificado 100, veículo voltado exclusivamente para clientes de previdência privada (também espelho do HIX Capital FIA), completou dois anos de histórico, apresentando um retorno anualizado de +23,3% contra +13,5% do Ibovespa.

Vale destacar que apesar da volatilidade dos mercados, a HIX continuou apresentando captação positiva ao longo do primeiro semestre, oriundo principalmente de alguns dos principais single/multi-family offices e fundações do Brasil, além da previdência privada. Apesar do crescimento no AUM da gestora, os sócios e funcionários da HIX são os maiores investidores individuais dos fundos, com cerca de 12% do patrimônio total sob gestão, nos mesmos veículos, termos e condições que os demais clientes.

Conforme mencionado acima, durante o primeiro semestre a HIX tomou a decisão de formalizar a estruturação de uma área de investimentos ilíquidos. O foco dessa área, inicialmente será fazer investimentos em empresas no estágio “pré-ipo” através de veículos dedicados. Para liderar essa área, trouxemos dois profissionais dedicados, ambos com bastante experiência em investimentos de Private Equity como também na gestão de empresas da economia real. Acreditamos que as diversas potenciais sinergias de ambas as estratégias passam a oferecer oportunidades diferenciadas de investimentos, melhorando assim os potenciais retornos dos nossos clientes.

Nesse período, a área ajudou a HIX a investir em dois investimentos privados no segmento de software (onde as due diligences geraram uma enorme quantidade de informações relevantes que podem ser aplicadas na análise de empresas abertas). Outro *deal* auxiliado pela nossa equipe de investimentos ilíquidos em conjunto com a área de ações foi uma ancoragem bem-sucedida de um IPO. Seguiremos avaliando oportunidades de investimento de forma oportunística e sempre focados em retorno ajustado ao risco.

Por fim, gostaríamos de anunciar também que após 9 anos da nossa fundação, optamos por desenvolver uma nova marca e identidade visual. Esse trabalho foi desenvolvido junto a uma agência especializada, e contou com a participação de todos os membros da HIX. Com isso, apresentamos uma marca que reflete as principais características da gestora, além de reforçar os principais pilares e filosofia de entregar retornos consistentes no longo prazo.

**Mais uma vez, agradecemos a sua confiança,
EQUIPE HIX CAPITAL**

HIX e Astella

Whitepaper sobre Marketplaces

DEFINIÇÃO DE MARKETPLACE:

an open space where a market is or was formerly held in a town; the arena of competitive or commercial dealings; the world of trade.¹

É difícil não confundir a história do comércio com a história da civilização. Desde os primórdios, nenhuma comunidade produziu tudo o que consumia, e parte de suas necessidades precisou ser suprida por um intercâmbio de produtos ou serviços com comunidades ou nações vizinhas. A relação entre nações e o desenvolvimento do mundo como conhecemos hoje se deve à necessidade de relacionamento através do comércio entre as diferentes comunidades ao longo dos últimos milênios.

Tentando explorar o significado do comércio para o desenvolvimento das civilizações como conhecemos hoje, vale voltar alguns milênios no tempo. Todas as descobertas sobre povos que habitaram a Terra, na antiguidade, mostram evidências de que o comércio sempre fez parte de existência da humanidade. Foi, entretanto, com o povo megalítico que foram abertas verdadeiras fronteiras de comércio ao redor do mundo. Aquele povo, que habitou a Terra cerca de 5.000 a.C., supostamente participou de uma grande migração, que se iniciou na Mauritânia até terminar na Nova Zelândia, através do Reino Unido, sul da Europa e diversos países da Ásia. Ao longo dos anos, o povo deixou como legado diversos monumentos em pedra naquelas regiões. Ainda existe grande discórdia no mundo científico sobre como e se essa migração realmente ocorreu, mas, até hoje, as rotas de comércio entre Ásia e Europa seguem, de perto, o caminho que teria sido percorrido pelo povo megalítico.

Melhores evidências de como o comércio influenciou a cultura, comunicação, leis e geração de riquezas entre as nações datam de um período entre 1.500 a.C. até 300 a.C., quando os fenícios – cujo epicentro de civilização se localizava nas regiões litorâneas onde hoje se encontram a Síria, o Líbano e norte de Israel – dominavam o comércio do Mediterrâneo e do Golfo Pérsico através de uma extensa rota marítima, que depois se estendeu, desde a Índia até as ilhas Britânicas. Os fenícios foram um povo extremamente coordenado, bem-sucedido, e tinham, no comércio, sua principal fonte de crescimento de riquezas. Os alfabetos da Grécia, Roma e todas as nações modernas são derivados da Fenícia, que foi um dos primeiros alfabetos organizados e consistentes do mundo. Além disso, o comércio com os povos de cultura árabe, com seus algarismos árabes, até hoje utilizados, também contribuíram enormemente para a forma de relacionamento e negociação da atual da civilização.

Ao explorar a Terra e ao acumular riquezas com o comércio, os povos, ao longo dos anos, construíram sistemas completos que utilizamos, até hoje, em nossos negócios no dia a dia. Foram criados o sistema bancário, que foi aprimorado pelos Médici no século XV na Itália, leis rígidas e codificadas, métodos de navegação através da astronomia, formas de financiamentos às grandes expedições marítimas para abertura de novas fronteiras de troca, entre muitos outros meios.

¹. De acordo com Oxford Languages Dictionary

Centros de compra – como o Grande Bazaar localizado no atual Irã – existem há milênios, mas foi entre 1820 e 1830, em Rhode Island, nos Estados Unidos, quando os primeiros *marketplaces* privados apareceram. Foi por lá onde investidores imobiliários, imbuídos de visão empreendedora, decidiram criar espaços seguros, onde empresas e marcas poderiam instalar suas lojas e vender seus produtos a consumidores. O formato destes espaços, depois denominados de “*shopping centers*”, foram então disseminados ao redor do globo durante as décadas seguintes, com diferentes formas e modelos, que podem ou não incluir uma oferta de entretenimento além das lojas em seus espaços.

O modelo de negócios dos *shopping centers* é interessante, pois, apesar de ser bastante difícil de se iniciar, quando estabelecido, cria um efeito de rede altamente valioso. A necessidade da existência de lojistas e de marcas atraentes, para que os consumidores sejam convencidos a se deslocar até o local, se contrasta diretamente com a necessidade de forte tráfego de consumidores, para que as marcas, por sua vez, sejam convencidas a abrir suas lojas no local. Uma vez ultrapassado esse problema do “ovo ou da galinha” e quando se observa tração em algum dos lados desta equação, é iniciada uma dinâmica muito forte de lojas, atraindo consumidores. O novo fluxo de consumidores acaba atraindo ainda mais lojas (ou aumentando o aluguel para lojas se estabelecerem nestes espaços). No Brasil, a Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., por exemplo, conseguiu construir imóveis com localização central, marca forte, atração de lojas de extrema qualidade e, também, o tráfego frequente de um público consumidor de alta renda. Com isso, esse efeito de rede que se autoalimenta: quanto mais tráfego, mais lojistas e vice-versa. Quanto maior este efeito, maior a capacidade de a Iguatemi cobrar um percentual relevante sobre as vendas em seus imóveis.

O advento da internet e o início dos *marketplaces* digitais criou uma oportunidade de negócios muito poderosa. No modelo físico de negócios, existe um limite espacial do número de lojas suportado por um *shopping* (independente das expansões destes espaços) assim como do volume de tráfego dentro desses imóveis. A evolução da tecnologia e a velocidade de conexão permitiram a construção de verdadeiros ecossistemas virtuais que facilitam o comércio, criam rotas inexploradas e retiram fricções e

limites físicos comuns do varejo *offline*. Ao longo do tempo, *marketplaces* relevantes, como Amazon e Mercado Livre, foram capazes de criar verdadeiros *shoppings* digitais, sem a limitação física de número de vendedores capazes de atuar em suas plataformas e com um tráfego crescente de novos clientes atraídos por uma oferta também crescente de produtos e serviços vendidos nesses espaços virtuais.

Com uma experiência de compra cada vez melhor e com estrutura de custos menor que a de varejistas tradicionais, é esperado que *marketplaces* e *e-commerces* continuem ganhando espaço dentro do varejo. Concomitantemente, esses modelos se beneficiam de efeitos de rede e de escala crescentes – e, assim, os maiores *marketplaces* deveriam inclusive ter um *market share* muito maior que a de qualquer empresa de varejo do mundo físico. O desafio da criação de um efeito de rede dentro desses espaços é relevante; e vencê-lo se torna uma grande barreira de entrada para as empresas de muito sucesso nesse segmento.

“We define a marketplace as any platform that connects the buyers and sellers of goods or services with each other and provides infrastructure (such as reviews, payments, or messaging) to facilitate a transaction”²

Apesar da definição introdutória da Andreessen Horowitz acima, acreditamos que os *marketplaces* digitais hoje vão muito além de plataformas que conectam compradores e vendedores a produtos ou serviços. A seguir, vamos tentar explorar um pouco mais sobre os diferentes modelos de negócios, fases de desenvolvimento, dinâmicas transacionais, desdobramentos de modelo de negócios ao longo do tempo e quais as métricas que consideramos como importantes para acompanhar o sucesso no desenvolvimento de um *marketplace*.

Separamos a análise em 9 (nove) capítulos. Os dois iniciais estão focados em introduzir conceitos importantes, que serão a base para as discussões dos capítulos seguintes, e os três últimos apresentam três diferentes empresas e estratégias tomadas, para navegar nesse novo ambiente competitivo. Tentamos, ao máximo, também ilustrar os pontos com exemplos práticos e voltados ao mercado brasileiro.

Categorizando os diferentes modelos de *marketplace*

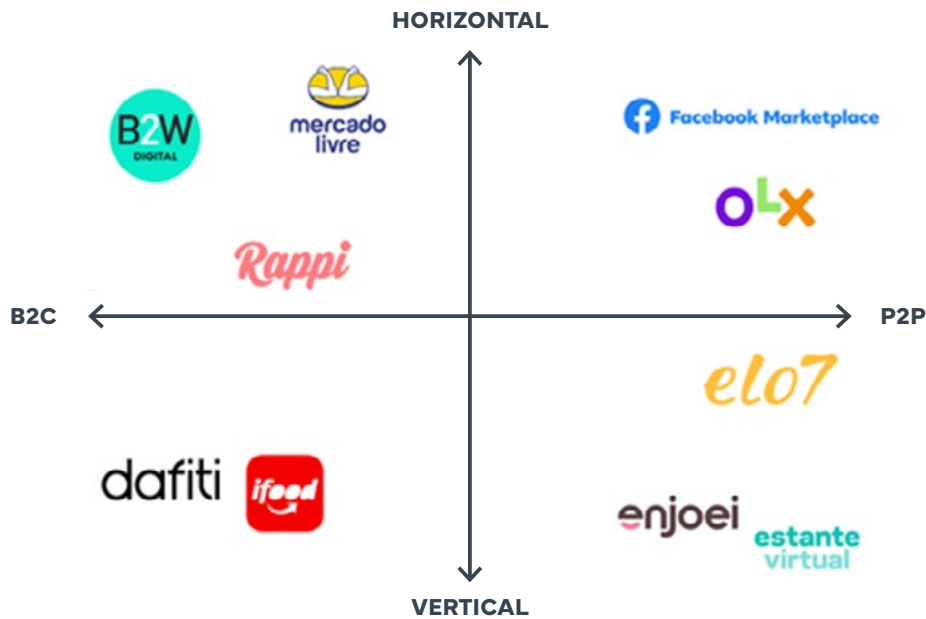


Um conceito importante – para entender melhor os incentivos dentro destas plataformas, antes de aprofundarmos na tentativa de identificar e catalogar os diferentes tipos de *marketplace* – é a forma como essas plataformas são remuneradas por fornecer o espaço ou a conexão para facilitar transações digitais. O formato mais comum de remuneração destas *marketplaces* é a **cobrança de uma taxa, fee, variável, normalmente um percentual sobre os itens transacionados, que usualmente é chamado de “take rate”**. O *take rate* varia de acordo com a companhia e com o tipo de serviço. Diversas plataformas tentam usar o valor criado por elas, através de sua escala, base de usuários e/ou oferecer produtos adjacentes, para aumentar o *take rate* cobrado de seus usuários.

Como o *take rate* é cobrado em cima do valor bruto das mercadorias (“*gross merchandise volume*” ou “GMV”) negociadas dentro de suas plataformas e quanto maior o GMV, maior a receita destas plataformas, o principal incentivo destas empresas se torna facilitar transações, sejam elas de produtos, como o Ebay ou o Mercado Livre, ou serviços, como o Uber ou a 99 Taxi, entre compradores e vendedores. Na maior parte das vezes, essas plataformas asseguram também os meios pelos quais as transações são efetuadas e conseguem, assim, cobrar seu *take rate*³. Com esse conceito em mente, empreendedores visionários criaram diferentes modelos de negócios para atrair vendedores e consumidores para seus *marketplaces* e, algumas vezes, criaram plataformas que operam diferentes modelos, com diferentes agentes e incentivos, em um mesmo ambiente.

Uma outra etapa importante seria a de introduzir os agentes desses mercados digitais. E, aqui, cabe a pergunta: quem são os vendedores e consumidores dentro destas plataformas? Nesse ponto, conseguimos já enxergar o quão fluidas são estas plataformas e dividimos esses agentes em três grupos principais. Vale, contudo, lembrar que esses grupos muitas vezes coexistem dentro de uma mesma plataforma. O primeiro grupo é composto compradores e vendedores “pessoa física”, em que ambos não têm características de um negócio profissional. Chamamos estes agentes de “P2P” “*peer-to-peer*”, transações diretas entre consumidores). O Ebay é um exemplo de *marketplace* com essa característica de P2P. O segundo grupo é composto por plataformas em que negócios, marcas e varejistas vendem para o consumidor. Recebe o nome de “B2C” (“*business-to-consumer*”, transações entre empresas e consumidores). A Magazine Luiza tem predominância dessa característica dentro de sua plataforma. Por último, o grupo final é composto por empresas que compram produtos ou serviços de outras empresas, “B2B” (“*business-to-business*”, transações entre dois negócios ou empresas). O Alibaba.com é um exemplo em que esse tipo de relacionamento costuma ocorrer com maior frequência.

³ Mais recentemente, além do *take rate* sobre o GMV, as plataformas também começaram a cobrar dos sellers pelo espaço de preferência em seus sites, assim como a indústria de alimentos bonifica supermercados por prateleiras mais bem localizadas. Chamamos esse novo movimento, de monetização de plataformas, de “*advertising revenues*”, mas não vamos aprofundar o assunto, por ora.



HORIZONTAL VS. VERTICAL

Introduzidos incentivos e agentes, tentamos então dividir as estruturas e estratégias que esses *marketplaces* tentam perseguir para maximizar o GMV transacionado em suas plataformas. A divisão é entre *players* horizontais e *players* verticais. *Players* horizontais atuam em diversas categorias de itens e têm como objetivo se tornar um *one-stop-shop* para compradores e, eventualmente, até substituir as ferramentas de busca como forma de o consumidor pesquisar produtos. Exemplos emblemáticos desse tipo de modelo são Amazon e Mercado Livre. Já *players* verticais tentam diferenciar-se pelo foco em certa categoria de produto, setor ou tipo de consumidor. Recentemente, têm tido um certo sucesso em verticais, em que a venda *online* possui características específicas – como vestuário, móveis e economia criativa, ou itens sob medida – que possuem experiência única de compra no ambiente digital. Na figura abaixo, ilustra-se o que foi definido até este ponto.

TWO-SIDED OU MULTI-SIDED

Existe uma variação sobre essas estruturas de marketplace, que vem ganhando cada vez mais destaque: são os marketplaces com número maior que apenas dois “lados”. As plataformas de marketplace mais comuns envolvem somente duas partes, um vendedor e um comprador, ou ainda o Uber, em que há o motorista, prestador de serviço, e o passageiro, consumidor. Entretanto, alguns mercados exigem a existência de uma terceira parte, como em aplicativos de *delivery*, por exemplo. Nesses casos há, usualmente, 3 (três) partes numa transação: o comprador, o vendedor e o entregador.

Teoricamente, um marketplace pode ter “n” lados; mas, quanto maior o número de lados, mais difícil é facilitar as transações dentro deste ecossistema, bem como criar liquidez (vamos aprofundar o conceito de “liquidez” adiante). Para replicar um marketplace de bens, como Ebay, é necessário criar uma base de compradores e vendedores. Já para criar um marketplace de comida *on-demand*, como iFood, há uma complexidade maior. Isso porque, além da base de compradores e de vendedores, também é necessária uma base de entregadores; e o marketplace só terá utilidade ao consumidor se tiver restaurantes e entregadores na base. Se tiver restaurantes, mas não entregadores, o marketplace perde sua utilidade e vice-versa. Quanto maior o número de lados “n”, maior a dificuldade em gerar liquidez e maiores os custos de aquisição de clientes, mas também é maior a barreira de entrada, conforme discutiremos a frente.

MARKETPLACES GERENCIADOS

O último formato que vamos discriminar em nossa carta é o de *marketplaces* gerenciados (“*managed marketplaces*”). Aqui, a plataforma assume maior controle sobre a entrega do produto ou serviço, geralmente agregando valor ao controle de qualidade e garantindo a transação financeira para as partes, além de colocar a sua identidade à frente para resolução de qualquer problema. Deste modo, busca-se estabelecer um maior nível de confiança entre as partes, o que é especialmente relevante para categorias de valor agregado maior elevado ou aquelas em que haja alguma complexidade da entrega. De forma prática, algumas dessas plataformas internalizam e adicionam funcionalidades ao simples ato de compra e venda, como a verificação de qualidade e procedência de produtos, sugestão de *pricing* e triagem. Temos como exemplo o The RealReal (**therealreal.com**), um *marketplace* de itens de luxo, como bolsas e joias, ou o StockX (**stockx.com**), *marketplace* de *sneakers* de edições limitadas e novos, e são ambos responsáveis pela checagem da procedência dos itens antes da listagem nos respectivos *sites* e venda aos clientes finais. No Brasil, o Enjoei oferece também uma funcionalidade que encontramos em *managed marketplaces* para itens usados. O EnjuPRO retira os produtos na casa dos clientes vendedores, cadastra esses produtos em seu *site* e sugere o preço final de venda.

O custo operacional para manter esse tipo de plataforma é mais elevado e exige maior *headcount* e operação logística para cuidar de todas as etapas da transação, que resultam em um *take rate* mais elevado do que o *marketplace* “tradicional”. Pelo alto valor agregado dos produtos e pela menor diluição desses custos operacionais por venda unitária, itens de luxo normalmente justificam o maior *take rate*. Entretanto, existem exemplos de *managed marketplaces* que trabalham com itens de menor valor agregado e que chegam a cobrar até 50% do item transacionado, como é o caso do EnjuPRO, da Enjoei.

O modelo de Enjoei é, essencialmente, um *marketplace* P2P não gerenciado, mas que possui algumas iniciativas, como o modelo gerenciado (o EnjuPRO) e marcas que vendem diretamente seus produtos na plataforma da empresa (B2C).

Na tabela abaixo, tentamos organizar diferentes empresas dentro dos segmentos que discutimos acima:

	B2B, B2C ou P2P	Managed ou não	Horizontal ou vertical	2 lados ou <i>multi-sided</i>
MERCADO LIVRE	B2C e P2P	Não	Horizontal	2 lados
MAGALU	B2C	Não	Horizontal	2 lados
ENJOEI	B2C e P2P	Ambos	Vertical	2 lados
DAFITI	B2C	Não	Vertical	2 lados
IFOOD	B2C	Não	Vertical	<i>Multi-sided</i>
UBER	P2P	Não	Vertical	2 lados
REPASSA	P2P	Sim	Vertical	2 lados
B2W	B2C	Não	Horizontal	2 lados

Fases de desenvolvimento de um *marketplace*

Para tentar entender um pouco melhor o desenvolvimento destas plataformas, tentamos estudar um pouco mais a fundo quais foram as fases de desenvolvimento desses ecossistemas e se existiam diferenças nas etapas enfrentadas por cada segmento de *marketplace* no início de suas jornadas. Chegamos em 3 (três) fases principais e comuns a todos os segmentos:

FASE 1 - O DILEMA DO "OVO E DA GALINHA"

Para a construção de uma plataforma, é preciso entender o que gera a ação central de um *marketplace*, pois, sem ela, o *marketplace* tem pouco valor. Ela é a menor unidade de valor que é criada na plataforma. Por exemplo, no início, plataformas como o eBay não teriam nenhum valor sem produtos listados disponíveis para compra, o Waze não teria valor sem o compartilhamento e contribuições de dados pelos usuários. No entanto, para agregar a oferta e demanda, todos os *marketplaces* enfrentam o dilema de causalidade, que é mais bem descrito como o dilema do "ovo e da galinha" – isto é, o desafio de encontrar tanto a demanda, quanto a oferta; porém, cada lado só vê valor se o outro for atraente. Então, cabe perguntar: de que lado começar a construção, quando todos os agentes são igualmente necessários na construção de um *marketplace* de sucesso? É melhor começar pelos vendedores, ou pelos compradores? O primeiro grande desafio de um *marketplace* é resolver esta equação.

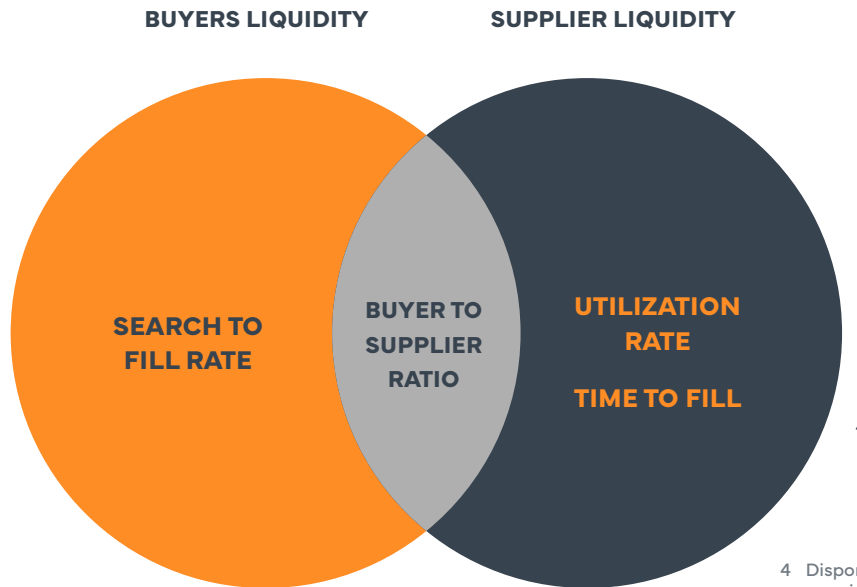
Investigamos e encontramos, então, diversas táticas utilizadas pelos diferentes tipos de *marketplaces* no passado para superar esse desafio:

A primeira tática, e talvez a mais conhecida, seja a de subsidiar o lado da oferta. Aqui, no início, a plataforma compra os produtos que deseja vender em seu ecossistema, para ganhar escala de clientes, e, então, começa a agregar vendedores na plataforma. Na maior parte das vezes, essas plataformas escolhem um nicho inicial. Assim foi com a Amazon, que, antes de se tornar uma plataforma horizontal, começou como um *e-commerce* de livros. Uma segunda estratégia é garantir demanda a uma oferta com períodos ociosos. Exemplo é a 99 Táxi, que, no início, não cobrava dos motoristas para aumentar sua base. Também o Uber, que, em seu início oferecia, o aplicativo para motoristas de *black car* atenderem corridas dos usuários da plataforma em períodos de ociosidade. Esses motoristas atendiam por horário marcado e tinham diversas janelas ociosas. Um terceiro foco, principalmente utilizado pelos *marketplaces* P2P, é focar em compradores que também sejam vendedores, adquirindo, desta forma, oferta e demanda simultaneamente – casos como Enjoei e eBay.

FASE 2 – O DESAFIO DA LIQUIDEZ E DO EQUILÍBRIO DO MARKETPLACE

O segundo grande desafio é a liquidez. O conceito pode ser definido como a probabilidade de vender algo ou encontrar algo que está buscando na plataforma. Para isso, o gestor tem de encontrar o equilíbrio básico para o *marketplace* crescer, ou seja, quanto de oferta e de demanda a plataforma precisa para concluir uma transação.

Por exemplo, do lado do comprador, isso pode ser medido pela taxa de quanto ele encontra no momento que busca dentro do *marketplace*. Ao mesmo tempo, do lado do vendedor, isso pode ser medido pela taxa de utilização, ou pelo quanto do estoque é transacionado, ou, ainda, pelo tempo que se leva para o comprador ser atendido. Na intersecção dos dois lados, a métrica é a proporção de compradores para vendedores.



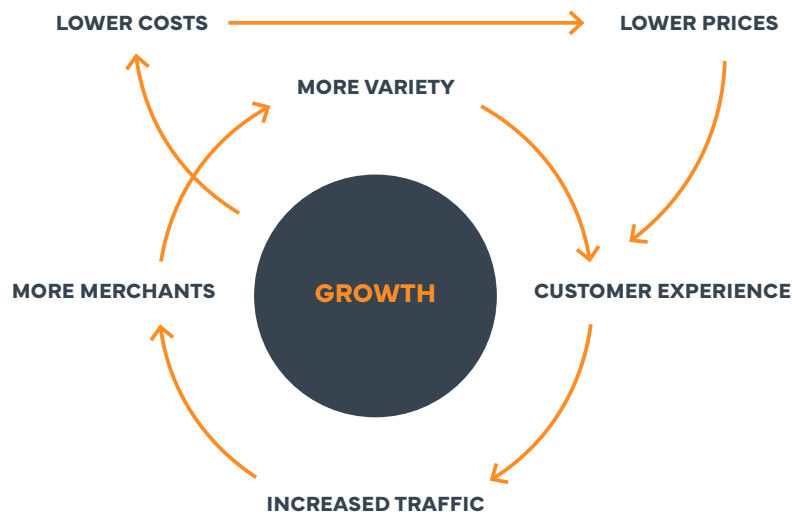
4 Disponível em: <https://www.pointnine.com/>.

FASE 3 – GIRANDO O FLYWHEEL⁵ DO MARKETPLACE ATÉ A MASSA CRÍTICA E BENEFÍCIOS DO EFEITO DE REDE

Depois de entendermos o que gera a ação central e a liquidez, o próximo desafio de um *marketplace* é construir recorrência e desenvolver o engajamento do cliente na plataforma, até chegar ao efeito de rede. Chamamos a característica mais importante de um marketplace de “*flywheel*”. Este é que ditará não só o quão rápido o *marketplace* cresce, mas, também, o quanto ele constrói as suas defesas e barreiras (“*moat*”) ao longo do tempo.

O *flywheel* de um *marketplace*, conforme ilustração abaixo, representa os ganhos de escala e os efeitos de rede de um *marketplace*, bem da escala ao dilema do

ovo e da galinha. Quanto mais consumidores, maior o tráfego; quanto maior o tráfego, também maior a atração de *merchants*; quanto mais *merchants*, maior a variedade e experiência do consumidor; e, quanto maior a escala da plataforma, ela consegue ter menores custos (logísticos, *headquarters* e afins), bem como devolver parte ou a totalidade dessa diluição de custos aos usuários. É importante entender cada métrica de cada etapa do rodado que a faz girar. Por exemplo, isso se aplica a tráfego, maior volume e variedade de oferta e experiência do usuário. Para girar mais rápido e acelerar o desenvolvimento da rede, é necessário “dar empurrões”. Isso geralmente é possível por meio de subsídios econômicos ou da entrega de valor superior pelo produto, o que incentiva os usuários a usarem e a se engajarem recorrentemente e a executarem a suficiente ação central.



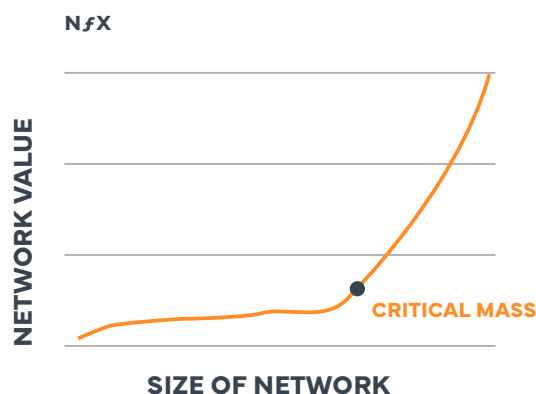
5 “Flywheel”, ou “volante de inércia”, é uma peça de engenharia mecânica em forma de disco que gira em grande velocidade, armazenando energia durante o processo. Quanto maior a velocidade, mais energia armazenada e, por consequência, maior a inércia, dificultando a tarefa de pará-lo.

Quanto maior o valor gerado para o ecossistema, maior será o número de usuários e de *merchants* atraídos à plataforma – e esse é o efeito de rede e a “mágica” do *marketplace* digital. É uma relação *win win* para todos os participantes, difícil de encontrar em outros modelos de negócios tradicionais. Porém, antes de a inércia do modelo tomar conta, a plataforma é vulnerável e por si só ainda não gera suficiente valor para o usuário. Efeito de rede talvez seja o principal tema de construção de barreiras de entrada e vantagens competitivas em um *marketplace*, pois cria um ciclo virtuoso benéfico para todos os *stakeholders*.

Para o *flywheel* começar a girar, é necessário chegar a uma massa crítica de usuários, em que a própria rede começa a gerar mais valor ao ecossistema que os produtos vendidos no *marketplace* por si só – e esse é o grande desafio de um *marketplace* em *early stage*. Antes dessa massa crítica, as barreiras de entrada são inexistentes (para um cliente, é indiferente comprar um produto no *marketplace A*, ou em seu concorrente – seja físico, seja virtual). Além disso, a plataforma precisa continuar investindo, ou dando “empurrões”, geralmente por subsídios econômicos aos usuários, que comprometem sua rentabilidade.

De modo distinto, a partir do momento em que o *marketplace* adquire a massa crítica, a rede se transforma em algo de extremo valor para o cliente e se transforma, de fato, em um *moat* para *marketplace*. Isso faz que o valor gerado pela plataforma seja repassado. Assim, o ambiente de negócios da plataforma começa a se desenhar em um formato de “*winner takes it all*”. Ou seja, quanto maiores a escala e benefícios já oferecidos para todos na plataforma, é muito difícil para qualquer novo entrante brigar e roubar agentes desse incumbente.

Alguns *marketplaces* não dependem de uma proximidade física entre as diferentes partes para gerar esta massa crítica de demanda e oferta. Um comprador do Mercado Livre em São Paulo, por exemplo, pode receber um item de Manaus, sem nenhum grande prejuízo (apenas um tempo de entrega maior). Aliexpress, *marketplace cross-border* da Alibaba, leva essa ideia adiante, permitindo que usuários, no Brasil, recebam produtos da China – vamos chamar esse tipo de geração de “oferta e demanda de global” (“*marketplace global*”). Para outros



marketplaces, entretanto, a proximidade física é essencial para a transação – vamos chamá-los de “*marketplaces* com geração de oferta e demanda local” (“*marketplace local*”). O aplicativo 99 Taxi é um exemplo: a transação apenas ocorre se motorista e passageiro estiverem a uma distância razoável um do outro. No caso do iFood ou do Rappi, a proximidade entre as partes também é essencial, uma vez que as pessoas querem receber a comida rapidamente. Em ambos os casos, o comprador é muito mais sensível a tempo e, por consequência, à proximidade, sendo que a experiência se deteriora drasticamente com um aumento do prazo de serviço e a demanda é imediata.

Um caso híbrido e interessante que une a geração de demanda global, mas com oferta local, é o AirBnB. Usuários de todo o mundo, ávidos por viagens, procuram por destinos específicos dentro da plataforma, que, por sua vez, precisa gerar cada vez mais ofertas locais de imóveis para aqueles consumidores.

E, aqui, entramos em uma primeira equação muito importante para o modelo de *marketplace* e que já vale uma definição, mesmo que ampla⁶, antes de entrarmos nas discussões dos próximos capítulos:

LTV (“Life Time Value”) é o valor total que um usuário, em média, gera na plataforma ao longo da sua vida útil, geralmente calculado no período de 1 a 3 anos, com base na margem de contribuição⁷. O LTV é uma métrica

6 Para mais informações, consultar: <https://abovethecrowd.com/2012/09/04/the-dangerous-seduction-of-the-lifetime-value-ltv-formula/>.

7 A margem de contribuição deste usuário, ou seja, a receita gerada pelo usuário para a plataforma (GMV multiplicado pelo take rate) líquida dos custos diretos da plataforma. Para a melhor análise de LTV, é interessante considerar as diferentes safras de usuários que aderiram à plataforma, e não apenas usuários isolados, pois, assim, é possível identificar diferentes comportamentos dos usuários ponderados pelo ticket médio, frequência de compra e churn. Com esses três elementos, é possível calcular o GMV ao longo da vida de um usuário por safra.

fluída e tem impacto relevante por aumento de *take rate* ou de ticket médio e, também, pela frequência com que um usuário acessa a plataforma.

CAC (“Customer Acquisition Cost”) ou “custo total de aquisição de clientes” pelo número total de novos clientes, que é uma das métricas mais críticas para um *marketplace* em expansão. É muito importante entender todos os estágios de conversão do funil na aquisição de usuários, isto é, desde a geração do *lead*, passando pela visita à plataforma, ao cadastro, até a realização da compra⁸.

⁸ Importante lembrar que, quanto maior a quantidade de lados em um *marketplace*, maior o custo para aquisição de clientes, pois a plataforma precisa atrair clientes para todos esses lados.

O LTV / CAC é o ROI gerado pela aquisição de um usuário incremental, sendo a referência um LTV / CAC positivo de 1-1,5x para o período de um ano, ou um LTV / CAC de mais de três vezes (3x) para um período de três (3) anos. A relação de LTV / CAC deveria crescer de forma orgânica, conforme aumenta o valor da plataforma e da sua rede. O LTV / CAC é um cálculo importante para entender o *unit economics* de uma plataforma antes de começar a escalá-la – para *startups*, o LTV / CAC faz parte do *product market fit*.

Exemplos práticos

Com os conceitos iniciais em mente, vamos passar nossa discussão para efeitos práticos dos diferentes modelos encontrados hoje no mercado e como a escolha de cada modelo influencia o potencial sucesso de um *marketplace*.

AS DIFICULDADES DA ENTREGA E DA REGIONALIZAÇÃO

Acreditamos que uma característica interessante de novos modelos de *marketplace* surgidos ao longo da última década seja o de *marketplaces multi-sided*, como o de aplicativos de *delivery*. Os *marketplaces* mais comuns envolvem somente duas partes, em que há vendedores de produtos ou serviços e compradores, como respectivamente o Mercado Livre ou o Loggi. Porém, *marketplaces multi-sided* possuem diversos lados, o que gera maior complexidade na construção dessas plataformas e necessidade de mais “empurrões” para fazer a roda girar no início.

No caso da entrega de refeições, além da dificuldade de gerar liquidez nos “n” lados da plataforma, como comentamos anteriormente, temos uma dificuldade adicional. Isso porque os alimentos perdem a qualidade após um tempo, e o usuário geralmente faz o pedido para uma refeição específica e imediata. Por isso, os aplicativos direcionam os usuários para restaurantes em um raio de entrega próximo, para evitar a diminuição de qualidade no serviço oferecido. Ou seja, além da necessidade de gerar tração em diversos lados da estrutura, essas plataformas ainda precisam criar densidade dentro de um raio específico de entrega, com restaurantes, entregadores e consumidores – isso tudo é uma equação complexa e com alto investimento inicial necessário para cada novo raio de atuação.

A geração de oferta e demanda local ou global, como definido no capítulo anterior, de um *marketplace* se reflete também no efeito de rede criado. Enquanto, para um *marketplace* global, a adição de um novo usuário gera valor para todos os demais, isso não é verdade para

um *marketplace* local, em que o valor apenas é gerado para os usuários próximos do entrante. Por exemplo, um novo *merchant* no Mercado Livre gera valor para todos os compradores da plataforma, independentemente de onde este *merchant* esteja, em São Paulo ou em Itapipoca, interior do CE. No entanto, um novo restaurante na região central de São Paulo no iFood apenas gera valor para os usuários ao redor deste restaurante, sendo irrelevante para usuários em bairros mais afastados na capital paulistana. Ou seja, é um modelo com efeitos de rede limitados a mercados regionais, e os investimentos (ou “empurrões”) são constantemente necessários para expandir o raio de atuação destas empresas e para repetir o ciclo de investimentos.

De modo distinto, se escalar um *marketplace* local é mais complexo e necessita de investimentos constantes, isso também implica maior dificuldade para um novo entrante replicar essa liquidez local. Além disso, a venda do serviço de *delivery* é muito recorrente, e muitos clientes utilizam o aplicativo mais de uma vez por semana. A recorrência e a confiança na plataforma permitem que essas empresas ofereçam diversos serviços adicionais – como meios de pagamentos, conta bancária, compras de mercados, saque de dinheiro, entre muitos outros – e monetizar, de maneira global, sua rede de clientes. Temos visto investimentos relevantes nesse sentido, tanto no iFood como no Rappi.

FOCO, VERTICALIZAÇÃO⁹ E CRIATIVIDADE...

Outro tema recorrente em nossas discussões de modelos de negócios que está ganhando cada vez mais relevância é o de plataformas de *marketplace* focadas, ou verticalizadas. Enquanto o Mercado Livre é um player horizontal (ou seja, que possui as mais diversas categorias de produto e um público amplo), o *marketplace* da Dafiti é vertical, por se restringir a itens de *lifestyle*, especialmente vestuário. Ainda assim, vale notar que há diferentes graus de “verticalização”: a Dafiti possui um *marketplace* de *lifestyle*, mas o Enjoei é ainda mais específico, com um enfoque em itens de *lifestyle* usados.

O grande benefício desse tipo de plataforma vertical é uma abordagem mais específica às necessidades do

consumidor, melhorando a experiência de todo o ecossistema, tanto do vendedor, quanto do comprador. Este tipo de *marketplace* é especialmente dominante para categorias em que a natureza das transações não é tão simples quanto a compra de um item do dia a dia, tais como itens de moda e de decoração. A categoria de móveis e decoração é um exemplo em que a proliferação de *e-commerces* verticais tem ganhado cada vez mais espaço, em que o consumidor, muitas vezes, não sabe ao certo o que deseja comprar. A descoberta de novos itens, e como eles combinam com suas residências, medidas, cores e visualização de como ficariam em certo ambiente, isso tudo faz parte de sua jornada de compra. Mesmo nos EUA, um mercado dominado pela Amazon, a Wayfair é um dos líderes do segmento. No Brasil, o segmento também já é maior nos *players* verticalizados, como MadeiraMadeira e Mobly.

Vestuário é outra categoria em que *players* verticais têm conseguido um sucesso importante. A categoria de moda exige uma experiência de consumo diferente, muito mais inspiracional (com geração de conteúdo) e personalizada, sendo uma categoria muito mais ligada à descoberta do que à busca específica e também envolvendo a dificuldade do tamanho/“caimento” do item (o que se traduz em um nível maior de devoluções). Do lado das marcas, há uma preocupação grande com a preservação da marca, o que gera uma preferência por venderem em *players* verticais que têm um nível maior de curadoria e experiência do que um *marketplace* generalista. Na Europa, por exemplo, a Amazon é líder de *e-commerce*, mas a categoria de vestuário/fashion é dominada pela Zalando, que atua somente em categorias de *lifestyle* e atua tanto em 1P¹⁰ quanto em 3P¹¹.

Um caso bem particular de *marketplace* vertical é da economia criativa, que engloba desde a venda de itens artesanais e sob medida, até pequenas marcas próprias e conteúdo digital. Esses *marketplaces* dão escala a atividades que não são escaláveis no mundo *offline*, retirando vários pontos de fricção da transação. Um exemplo disso é a Elo7, um *marketplace* brasileiro de itens artesanais recentemente adquirido pela Etsy, em que 70% dos produtos são feitos sob encomenda e 75% dos vendedores são exclusivos à plataforma. A Elo7, com seu *marketplace*, consegue endereçar várias fricções desse mercado: **1** traz ao comprador

9 Para maiores detalhes: <https://a16z.com/2019/09/11/platforms-verticals-unbundling/>.

10 “E-commerce 1P” (“first-party”) são os varejistas online que vendem itens de seu estoque diretamente ao consumidor. Ou seja, funcionam da mesma forma que um varejista *offline* vendendo seu estoque, mas o faz na internet.

11 “3P” (“third-party”) é o modelo de *marketplace* em que uma marca ou varejista vende um item a um consumidor por meio de uma plataforma/*marketplace*.

uma experiência melhor, ao agregar, em um mesmo espaço, diversos itens artesanais, com a possibilidade de procurá-los e compará-los de forma eficiente, o que não é possível no mundo *offline*; **2** traz segurança ao comprador de que seu item sob encomenda será feito e ao vendedor de que receberá o dinheiro, resolvendo um problema de confiança; e **3** permite ao vendedor escalar seu *hobby*, ou por vezes negócio, trazendo a ele audiência e visibilidade muito maiores. A Etsy, um *marketplace* de itens artesanais norte-americano que recentemente adquiriu a Elo7, é um outro exemplo claro, tendo um GMV de US\$10 bilhões em 2020 e uma proposta de valor clara para sua base de usuários.

Uma outra vantagem de *marketplaces* verticais é a possibilidade de engajar, e de forma mais relevante, seus usuários, ao criar comunidades ao redor de certos temas e interesses, o que é mais difícil em um *player* horizontal/generalista. Um exemplo disso é a Poshmark, um *marketplace* norte-americano P2P¹² de itens novos e usados focado em categorias de *lifestyle*, que tem como estratégia ser um *marketplace* social. Aqui, vale pontuar que uma das grandes desvantagens e dificuldade neste tipo de modelo, além da frequência de compra, é ganhar escala. Para colocar em perspectiva, a MadeiraMadeira teve um GMV de aproximadamente R\$1,8 bilhões, em 2020; e a Mobly, de R\$950 milhões no mesmo período, enquanto o Mercado Livre teve um GMV de mais de R\$100 bilhões.

Apesar dos benefícios de *marketplaces* verticais mencionados acima, os *marketplaces* horizontais possuem algumas vantagens em relação a *players* verticais. Dada a amplitude de categorias, *players* horizontais podem tornar-se *one-stop-shops* para os compradores, atraindo uma grande base de usuários. Além disso, como o usuário já está na plataforma buscando algum item, o *player* horizontal pode aproveitar-se disso para realizar um *cross-sell* de forma mais fácil. O caso da Amazon, nos EUA, é emblemático – muitos usuários começam suas buscas na própria Amazon, ao invés do Google, dando para a varejista norte-americana uma vantagem importante na aquisição de usuários. Ou seja, a companhia foi capaz de se estabelecer como um *one-stop-shop* tão dominante, que captura os usuários no início da jornada de compra, reduzindo substancialmente seu custo de aquisição de usuários (“CAC”). A maior escala também traz vantagens na logística e em outras economias de escala, como as despesas administrativas.

Por fim, vale notar que *marketplaces* horizontais têm adotado estratégias específicas para melhorar a experiência do usuário e conseguir competir de forma mais eficiente com *players* verticais. A Magazine Luiza criou *miniapps*, como o da Zattini, Netshoes e Estante Virtual, dentro do seu *app* principal. Com isso, aproveitam-se os benefícios de maior tráfego e recorrência, ao mesmo tempo que se cria uma experiência de compra específica para a categoria. A Amazon e o Mercado Livre criaram o conceito de “lojas oficiais”, que é um ambiente específico para alguns *sellers* dentro do próprio *site*.

12 A rede P2P ou “Peer-to-Peer” é criada para a comunicação direta entre duas partes, sem a necessidade de um terceiro interveniente.

Ingredientes / características para um *marketplace* de sucesso¹⁶

Tentamos juntar as características, ou ingredientes, que são necessários para o sucesso de um *marketplace*. Vemos “sucesso” como a habilidade de gerar liquidez e tráfego, atingir uma massa crítica e, exponencialmente, melhorar a equação LTV / CAC da plataforma, ou seja, atingir a maturidade e gerar efeitos de rede relevantes dentro da plataforma.

ALTA FRAGMENTAÇÃO DE OFERTA E DEMANDA

Para qualquer *marketplace*, quanto mais fragmentado são os vendedores e consumidores, mais alta a probabilidade de gerar valor ao ecossistema. Se a oferta ou a demanda tiver uma alta concentração, os vendedores e consumidores terão o poder de barganhar/negociar; e, eventualmente, o *take rate* poderá ser reduzido. Uma base concentrada de fornecedores ou compradores será relutante em permitir um novo intermediário, uma vez que representa perda de margens e de controle sobre o cliente final.

Um dos *cases* que melhor exemplifica essa distinção é provavelmente a Expedia¹³, que vende tanto reservas em hotéis quanto passagens aéreas. Como sabemos, o mercado de viagens aéreas é altamente concentrado e competitivo; e, como consequência, o *take rate* da Expedia no segmento é de apenas 4%, enquanto, no caso dos hotéis, em que a oferta é ampla e fragmentada, o *take rate* é em média de 15%¹⁴.

Vale ressaltar que a concentração setorial, geográfica ou de produto, de modo distinto, pode ser algo positivo.

A Farfetch, um *marketplace* de vestuário, se concentrou em um nicho de mercado de luxo e com alta margem bruta, o que permitiu a cobrança de *take rates* mais altos, para oferecer uma experiência diferenciada a seus usuários.

CARACTERÍSTICA DE OFERTA

As dinâmicas de um *marketplace* são ditadas pela homogeneidade (ou unicidade), ou pela heterogeneidade de sua oferta. A unicidade de oferta diz respeito a produtos com natureza padrão (*commodities*); e a heterogeneidade, por sua vez, representa produtos ou serviços que entregam proposta de valor diferente ao cliente final.

Ambos os modelos têm benefícios e malefícios.

No caso da heterogeneidade, a criação de uma barreira de entrada maior é um grande benefício: é muito mais desafiador replicar a oferta de produtos ou serviços. De modo distinto, também se gera maior dificuldade de gerenciar o estoque; ou pode ainda gerar dúvidas para um cliente e diminuir a velocidade de conversão, dado que há muitas opções e propostas de valores diferentes para escolher.

Marketplaces heterogêneos normalmente são *marketplaces* de pesquisa, em que os usuários são responsáveis por encontrar o produto que desejam. O desafio é encontrar a melhor forma de ajudar o cliente a fazer a melhor escolha. Airbnb, por exemplo, oferece uma oferta heterogênea, isto é, cada listagem é única. Com isso, o Airbnb criou uma oferta única, difícil de replicar, que se tornou uma vantagem competitiva para ele. Ainda, a plataforma utiliza estratégias para melhorar a fricção na busca e na escolha do produto e/ou serviço pelo cliente, tais como: **1** utilização de filtros, para a plataforma sugerir opções mais precisas; e **2** ajuste da pesquisa, para esta se alinhar ao perfil do cliente.

¹³ Disponível em: <https://www.expedia.com/>.

¹⁴ Disponível em: <https://tanay.substack.com/p/marketplace-take-rates-factors>.



15 Disponível em: <https://medium.com/@jgolden/four-questions-every-marketplace-startup-should-be-able-to-answer-defb0590e049>

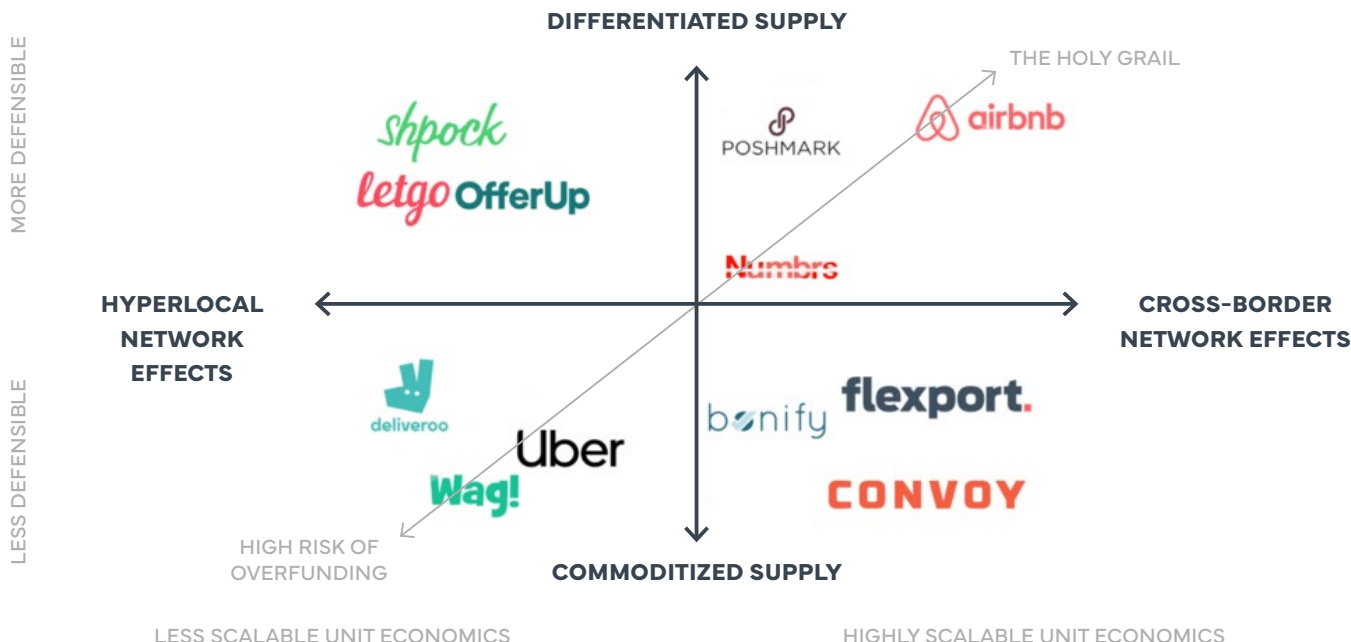
O benefício da unicidade é que há uma baixa dificuldade para os clientes escolherem, criando uma experiência transacional simples e mais fácil de se escalar. De modo oposto, uma oferta commoditizada é mais fácil de ser replicada. Há uma barreira de entrada baixa para que consumidores troquem a plataforma por uma plataforma substituta, o que pode ocasionar uma compressão de retornos da plataforma. Os *marketplaces* com esta característica podem ser descritos como *marketplaces* de conexão, em que os usuários não se importam com quem irá prover a oferta, desde que esteja no padrão do esperado pela plataforma.

Um *marketplace* heterogêneo se tornará mais valioso, isto é, mais difícil de ser replicado, à medida que o sortimento de SKUs aumenta na plataforma, contanto

que as ferramentas de filtro e pesquisas sejam robustas o suficiente para não alterar a taxa de conversão da venda do produto e/ou serviço.

Quanto mais a plataforma consegue unir uma oferta diferenciada com efeitos de rede da geração de oferta global, maior a proposta de valor aos usuários e mais defensível se torna o negócio, ou seja, fica cada vez mais difícil um competidor replicar a plataforma. O gráfico abaixo da Version One VC¹⁶ consegue exemplificar bem a defensibilidade de grandes plataformas norte-americanas, de acordo com sua diferenciação e geração global de oferta.

16 Disponível em: <https://versionone.vc/>.

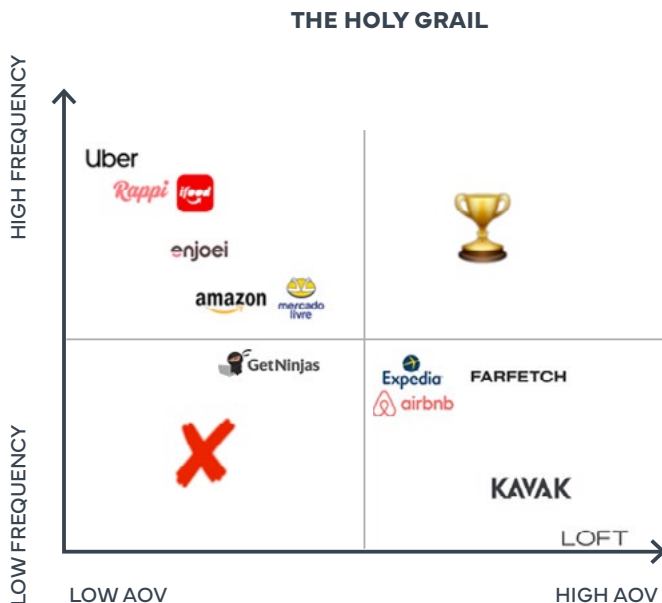


TAMANHO E FREQUÊNCIA DAS TRANSAÇÕES

Uma maior frequência de transações é sinal de que a plataforma digital detém *stickiness*, isto é, a proposta de valor é aderente com as necessidades dos usuários finais. A partir do momento em que uma plataforma faz parte constante da rotina de pessoas ou empresas, sua proposta de valor tende a ser mais forte.

O *ticket* médio ou AoV, "Average Order Value", representa o tamanho da transação por cliente. O AoV pode ser impulsionado tanto pela venda de produtos e de serviços de alto valor agregado, como carros ou imóveis, quanto por um alto número de itens em uma mesma cesta. O último, no geral, muito presente em marketplaces horizontais, demonstra a capacidade de uma plataforma de realizar *cross-sell*. O sonho de todo *marketplace* é ter uma plataforma com alta frequência de uso, combinada com um alto *ticket* médio por transação.

Tentamos posicionar, no gráfico abaixo, alguns dos *marketplaces* que usamos como exemplo nesta carta.



HIGH GROWTH – MOMENTUM

Uma característica comum em *marketplaces* de sucesso é o crescimento contínuo, uma vez que o efeito de rede impulsiona a adição de usuários, tanto vendedores quanto compradores. A forma mais simples de olhar o *momentum* é através do crescimento de GMV e Receita Líquida (GMV x *Take Rate*) históricas. Contudo, esse crescimento tem de ser acompanhado por margem de contribuição atrativa e por *unit economics* sustentáveis no longo prazo.

À medida que a plataforma ganha relevância, outro indicador importante a ser monitorado é o *market share*, isto é, sua posição no mercado relativa tanto aos incumbentes, quanto aos novos entrantes, por região, vertical e produto.

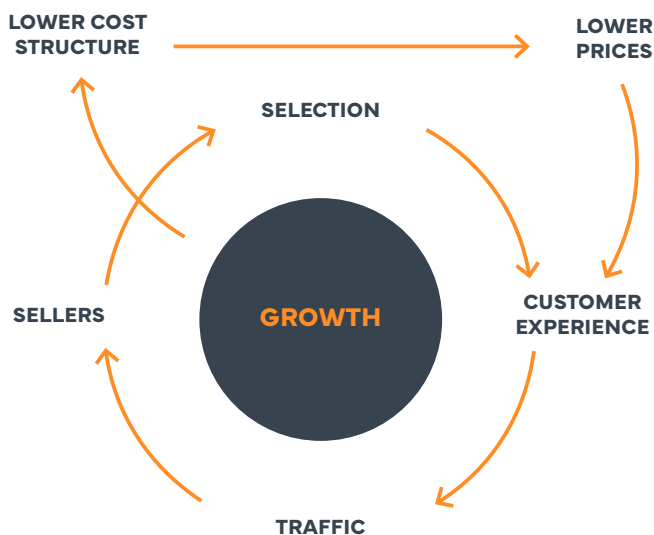
RELAÇÕES NÃO MONOGÂMICAS

Nos mercados em que os consumidores são leais e usam o mesmo fornecedor constantemente, o valor do *marketplaces* é reduzido e gera um maior risco de *leakage*, isto é, transações fora da plataforma, quando a demanda encontra a oferta ideal. Isso é mais comum em plataformas de conexão em serviços que exigem alto nível de confiança, como diaristas, médicos e *babysitters*. Aqui, a partir do momento em que o usuário encontrou um provedor de serviço de confiança, ele prefere manter essa relação monogâmica, gerando logo baixo incentivo para reutilizar a plataforma.

EFEITO DE REDE

Como já comentamos algumas vezes nesta carta, efeito de rede talvez seja o principal tema de construção de barreiras de entrada e de vantagens competitivas em um *marketplace*. Isso é obtido pela criação de um ciclo virtuoso benéfico para todos os *stakeholders*: quanto mais usuários entram na plataforma, mais atrativa ela é para os outros usuários (vendedores e compradores), o que gera mais benefícios para o ecossistema e, assim, se torna ainda mais interessante para que novos usuários acessem a plataforma.

EXEMPLO FAMOSO: FLYWHEEL DA AMAZON



RETENÇÃO E ENGAJAMENTO

Marketplaces com altas taxas de retenção, com alto índice de satisfação e encantamento dos clientes são plataformas que normalmente também contam com maior frequência dos clientes. Análise de *cohorts* mostra a atividade dos consumidores adquiridos em um específico intervalo de tempo (safras de clientes), sendo as principais métricas analisadas: receitas, margem bruta ou de contribuição e número de pedidos. O ideal é que *cohorts* recentes sejam tão ou mais fortes que os antigos.

O NPS ("Net Promoter Score") e as avaliações dos usuários são importantes para determinar se: **1** os usuários estão satisfeitos com a experiência de uso e, portanto, se pretendem realizar novas compras na plataforma; e **2** os usuários irão recomendar a plataforma para terceiros, gerando um ciclo virtuoso. Além disso, as avaliações dos *sellers* são importantes, pois indicam se estes buscarão outra plataforma no futuro ou não.

Ainda, em mercados com alto *ticket* médio, as transações não ocorrem imediatamente; e mensagens entre *buyers* e *sellers* podem impulsionar o engajamento na plataforma, aumentando a retenção e potencial de monetização do usuário.

E daí? *Gradually, then suddenly*¹⁷



Most unicorns (private start-up companies worth over \$1 billion) are platforms. They are asset light, so some are able to grow at 300% to 500% annually. On the other end of the spectrum, the seven most valuable public companies (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Facebook, Alibaba, and Tencent) are all platform businesses and also are growing rapidly. A decade ago only one of these public companies (Microsoft) was on the top ten list.

*Marketplaces are a type of platform that promotes and enables transactions between multiple parties, such as a customer and a third-party seller. Marketplaces generally do not fulfill the products or services purchased. Marketplaces generally charge fees for enabling the transaction.*¹⁸

Conforme comentamos no início desta carta, vemos um potencial cada vez maior e acelerado pelos efeitos de adoção digital gerados durante os períodos de confinamento trazidos como consequência da pandemia do COVID-19, de crescimento da penetração de *players* de *e-commerce* dentro do varejo no Brasil. São plataformas com experiências cada vez mais agradáveis de compra, que se beneficiam de efeitos de rede e escala relevantes, repassam parte desses benefícios ao ecossistema e em que os maiores deveriam ganhar cada vez mais relevância sobre os menores.

Novos nomes – como Enjoei, GetNinjas, Mobly, Westwing, Meliuz e Dotz – recentemente se capitalizaram através da oferta pública inicial de ações. Acreditamos que essas empresas apenas abriram espaço para o início de um movimento de empresas nativas digitais e que podem tornar-se muito relevantes no segmento de varejo no Brasil. Essas empresas devem entrar rapidamente no nosso universo de cobertura e, inclusive, já se tornaram grandes riscos para modelos de negócios de empresas tradicionais que conhecemos hoje.

“Given a ten percent chance of a 100 times payoff, you should take that bet every time” – Jeff Bezos

Muitas vezes, é difícil para o cérebro humano compreender a exponencialidade desses negócios e o quão rápido, uma vez passada a etapa de massa crítica, eles podem tornar-se verdadeiros oponentes, com rentabilidade crescente e estrutura de custo bastante inferior, aos anteriormente bem-posicionados incumbentes. Vale usar como base o crescimento de receita do Mercado Livre, que multiplicou por 18x (dezoito vezes), desde 2010 (CAGR de 33,8%). Importante também ressaltar que, desde seu *seed round*¹⁹, o MELI levantou “apenas” cerca de US\$2,1 bilhões (que incluem pouco mais de US\$100 milhões em *proceeds* de rodadas iniciais e no próprio IPO, em 2007 e US\$2,0 bilhões de seu *follow-on* e rodada privada com Dragoneer e Paypal, ambos concomitantes em 2019), para financiar todo esse crescimento.

¹⁷ Ernest Hemingway, *The sun also rises*. Em tradução livre: “gradualmente, depois repentinamente”.

¹⁸ Platform revolution, por Geoffrey G. Parker, Marshall W. Van Alstyne e Sangeet Paul Choudary.

¹⁹ Primeira rodada oficial de financiamento por investidores.

MELI	GMV USD MM	RECEITA LIQ. USD MM	TAKE RATE %	ITENS VENDIDOS MM
2010	3,406	217	6%	39
2011	4,820	299	6%	53
2012	5,704	374	7%	67
2013	7,305	473	6%	83
2014	7,082	557	8%	101
2015	7,151	652	9%	128
2016	8,048	844	10%	181
2017	11,749	1,217	10%	270
2018	12,505	1,440	12%	335
2019	13,997	2,296	16%	378
2020	20,927	3,973	19%	719
CAGR 10-20:	19.9%	33.8%		33.8%

Como podemos ver na tabela acima, o MELI cresceu exponencialmente seu GMV e, ao mesmo tempo, aumentou significativamente seu *take rate*; conseqüentemente, sua receita cresceu muito mais que o GMV transacionado.

Uma das formas mais comuns para as plataformas, como o MELI, aumentarem o *take rate* é com a oferta de novos serviços, como logística e meios de pagamentos. Muitos *marketplaces* inclusive discriminam a cobrança do pagamento como um X% (*take rate*) + um *fee* de pagamento. Substack, por exemplo, cobra 10% de *take rate* + um *payment fee*; StockX cobra 7-9% de *take rate* + 3% de *fee* de pagamento; e o Kickstarter cobra *take rate* de 5% + 3-5% de *fee* de pagamento²⁰. Essas ofertas de pagamentos vêm, muitas vezes, combinadas com produtos muito rentáveis, tais como antecipação de recebíveis para os fornecedores ou parcelamentos e *buy-now-pay-later* (BNPL, “compre agora, pague depois”) para consumidores.

Os incumbentes com modelos tradicionais não estão parados; e acreditamos que a melhor compreensão dos movimentos recentes dessas empresas, para não perder espaço no varejo digital, é cada dia mais importante

para entender como o crescimento do *e-commerce* pode impactar o modelo de negócios, faturamento e rentabilidade destes incumbentes e, ao final das contas, qual delas podem inclusive podem já estar brigando por sua sobrevivência nos próximos anos.

A Magazine Luiza (“Magalu”) talvez seja o case mais emblemático de transformação corporativa em torno de um objetivo de digitalização de uma companhia “tradicional” no Brasil. Desde 2015, sob a liderança de seu então novo CEO, Frederico Trajano (que já trabalhava na empresa da família desde 2000), a tradicional loja de produtos de linha branca, fundada em 1957, em Franca, no interior de São Paulo, busca transformar-se em uma verdadeira plataforma digital, multicanal e com atuação tanto em 1P como 3P²¹, no Brasil. O processo de transformação digital na empresa foi muito maior que apenas transformar seu *e-commerce* em um verdadeiro *marketplace* com a inclusão de vendedores terceiros dentro de sua plataforma. O processo mudou a forma como a companhia era organizada e como os times se reportavam para um modelo com metodologia *lean*²², comum em diversas *startups*, em toda a empresa (em detrimento da área de tecnologia ou de *e-commerce* apenas)²³.

20 Disponível em: <https://tanay.substack.com/p/marketplace-take-rates-factors>.

21 “1P”, ou “first party selling”, é um modelo de negócios B2C, em que a empresa vende para o consumidor final. “3P”, ou “third party selling”, é o modelo de negócios P2P.

22 Conforme ilustrado no livro *The lean startup*, de Eric Ries.

23 A entrevista da McKinsey com Frederico Trajano conta um pouco da história da grande transformação que a companhia passou no período. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=27r_7wn9F6U&t=1400s.

A Tok&Stok, uma das mais tradicionais marcas de móveis e decoração, fundada há mais de 40 anos, adquiriu a Domus Digital (um verdadeiro *acqui-hire*). Com isso, trouxe para si um time com experiência relevante no varejo digital, que antes era ainda muito incipiente, para liderar um grande processo de transformação na companhia. Segundo a empresa, a transformação já atingiu um posicionamento importante no mercado digital, com mudanças relevantes na jornada e na experiência de compra no novo canal, além de desenvolvimento de sistemas e infraestrutura integrada. Atualmente, a evolução está muito voltada na transformação da gestão do canal para uma gestão centrada no cliente, integrando estratégias de *marketing* e CRM *online* e *offline*. Ainda persiste um desafio, para que os dados do cliente sejam, de fato, o maior ativo motor de vendas e para que a plataforma seja majoritariamente *omnichannel*. Não obstante as limitações, os resultados até o momento são bastante expressivos: a participação do canal digital nas vendas da companhia saltou de 5,0%, em 2017, para quase 25,0% das vendas, nos primeiros 9 meses de 2020; e a base de clientes já é 20% formada de clientes “*omni*”, aqueles que navegam e realizam compras nas lojas, no *site* e no aplicativo de celular. A mudança de organização, de estratégia e, principalmente, cultura operacional impactou todas as áreas de negócio. Isso porque agregar uma estratégia de *design*, de curadoria e de qualidade de produto a uma solução de *e-commerce omnichannel* de qualidade para competir com diversos *marketplaces* exige uma coordenação total da empresa. E isso passa pelo fato de as áreas de produto e comercial estarem diretamente ligadas à área de tecnologia (a experiência *online* precisa ser tão boa quanto a *offline*). Ainda, não menos importante, os sistemas de estoque e de otimização da malha logística devem ser adaptadas ao novo formato de compra do cliente, o que inclui uma experiência de entrega direto da loja (“*ship-from-store*”), retire na loja (“*click-and-collect*”). Também se inclui aqui a possibilidade de que uma compra realizada em loja seja enviada direto do centro de distribuição (CD). Todos os diferentes formatos exigem uma orquestração financeira que se adapte às diferentes tributações entre os modelos, na difícil esfera fiscal/tributária brasileira. A concorrência no segmento de móveis e acessórios para casa deve se acirrar cada vez mais após as capitalizações de 2020, com as ofertas de IPO de Mobly e Westwing, além do aporte de US\$190 milhões do Softbank na MadeiraMadeira.

O Grupo SBF (mais conhecido pelas suas lojas de varejo esportivo, sob o nome “Centaurus”) recentemente adquiriu o direito de operar a marca Nike no Brasil, que possui forte presença *direct-to-consumer* online e a NWB, rede de canais de conteúdo digital. As aquisições foram efetuadas para aumentar o tráfego orgânico dentro da plataforma e, ainda, para diminuir a dependência de mídias pagas *online* do Facebook e Google. Vamos aprofundar as transformações recentes do Grupo SBF mais à frente.

As transformações causadas pelas grandes plataformas alteraram significativamente o campo de jogo entre os mais distintos setores. Entender e acompanhar profundamente a transformação causada pelos *marketplaces* no Brasil é vital, não apenas para antecipar excelentes oportunidades de investimento, mas também para entender como os incumbentes e suas barreiras de entrada construídas para um mundo predominantemente físico podem rapidamente ruir em um ambiente tão dinâmico como o digital.

Social x Marketplaces

As redes sociais podem ser um dos principais riscos de disrupção de *marketplaces* já bem estabelecidos. Isso porque a experiência social e a cada vez maior conexão com influenciadores podem escorchar parte do fluxo e do tráfego desses *marketplaces*. Diferentemente de novos entrantes desprovidos dos efeitos de rede dos *marketplaces* incumbentes e com necessidade de ganho de liquidez e de massa crítica, as plataformas sociais já possuem o próprio efeito de rede e tráfego relevante.

A experiência de compra no mundo *offline* sempre teve um aspecto social importante, seja de ir ao *shopping* com amigos, seja de conversar, ou, ainda, de se aconselhar com um vendedor ou negociar em uma loja. O *e-commerce* trouxe um benefício muito grande de conveniência e uma amplitude de inventário que são impossíveis no mundo físico. Essa escala, entretanto, também pode tornar a experiência de descoberta de produtos muito negativa – afinal, como achar o item certo entre as milhares de opções disponíveis?

Da mesma forma que no mundo *offline*, a descoberta de produtos é um processo muito social (como conversar com amigos e vendedores e ver o que outras pessoas estão comprando), e o processo *online* tem cada vez mais avançado nesse sentido, agregando tecnologias e funcionalidades que trazem o aspecto social para o *e-commerce* e para os *marketplaces*. Há diversas formas pelas quais isso pode materializar-se: desde *marketplaces* com funcionalidades de *live shopping*, até redes sociais se tornando *marketplaces*.

Na China, por exemplo, a ideia de “*live shopping*” – comprar ao vivo numa transmissão (“*streaming*”) de algum influenciador – já tem uma tração enorme. Apenas no Alibaba, isso representou um GMV de US\$ 76 bi no seu

ano fiscal de 2021 e tendo apresentado um crescimento de c. 100% a.a. nos últimos dois anos, estando entre os segmentos de maior crescimento do marketplace chinês²⁴. O Pinduoduo, um dos maiores marketplaces da China, que é descrito como um misto entre a CostCo e a Disneyland²⁵, é um exemplo interessante de como integrar o aspecto social na experiência de compra. Ao fazer uma compra no Pinduoduo, há o preço padrão para uma compra individual e há um outro preço com um bom desconto se o comprador conseguir formar um grupo com demais pessoas (ou participar de um já existente), podendo convidá-las pelo próprio app ou pelo WeChat²⁶. No seu prospecto, a Cia descreveu esse modelo nos seguintes termos:

*Our “team purchase” model has transformed online shopping into a dynamic social experience. We have consciously built our platform to resemble a “virtual bazaar” where buyers browse and explore a full spectrum of products while interacting with one another. In contrast to the conventional search-based “inventory index” model, our platform brings out the fun and excitement of discovery and shopping. This embedded social element has fostered a highly engaged user base.*²⁷

O nível de engajamento dos usuários nesse modelo é muito elevado, aumentando sua recorrência, ao mesmo tempo que reduz substancialmente o custo de aquisição de compradores. No Brasil, vemos a Facily, um aplicativo de compras compartilhadas²⁸, avançando em um formato semelhante.

Já a Poshmark, um *marketplace* norte-americano de itens de *lifestyle*, incorporou o aspecto social, de uma forma distinta, em seu modelo de negócios. A estratégia do Poshmark é ser um *marketplace* social, conforme a própria companhia descreve abaixo:

*We created Poshmark in 2011 to make buying and selling simple, social, and fun. Pairing technology with the inherent human desire to socialize, our marketplace creates passion and personal connections among users. In 2019, our Active Users spent an average of 27 minutes a day on our marketplace browsing, shopping, buying, selling, and connecting with each other via 20.5 billion social interactions.*²⁹

24 Alibaba, Release 4Q21 e Investor Day 2020.

25 Pinduoduo Prospectus.

26 Há vídeo mostrando como o app funciona. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=Zbskb0KMBUU>.

27 Idem.

28 Para mais informações sobre o modelo da Facily, ver a página. Disponível em: <https://web.facily/>.

29 Poshmark Prospectus.



No Poshmark, os usuários podem seguir outros usuários, curtir itens, comentar, interagir, visualizar itens/postagens no seu *news feed* personalizado, entre outras funcionalidades. A vantagem desse modelo é que ele cria usuários muito engajados com alto nível de recorrência. O usuário é estimulado a voltar para a plataforma, não por um anúncio ou desejo específicos, mas por uma interação, em uma lógica muito similar à de uma rede social.

REDE DE EXPERIÊNCIA DO POSHMARK

Outra forma como enxergamos o social se manifestando no *e-commerce* é com as redes sociais criando os próprios *marketplaces*. Em 2016, o Facebook introduziu a função do Marketplace, com a ideia de ser um *marketplace peer-to-peer*, possibilitando que os usuários listassem seus itens. Contudo, é a criação do Instagram Shops, permitindo que empresas estabeleçam suas próprias lojas (*marketplace B2C*), que traz uma maior inovação. O racional desse desenvolvimento é que o Instagram sempre foi um lugar de descoberta de produtos, seja com *influencers* divulgando algum produto, seja pelas fotos de conexões pessoais, ou mesmo pelas marcas anunciando diretamente. As pessoas, para efetuarem uma compra, tinham de sair da rede social e ir para o *site* das marcas, o que gerava uma fricção para os usuários. Com a criação do Shops, portanto, o Facebook busca aproveitar-se **1** da grande base de usuários, **2** altamente engajada e **3** de já ser o lugar de descoberta para muitos produtos, para se tornar um *marketplace*, trazendo

um nível de experiência melhor para o consumidor e inerentemente social. Uma forma pela qual o Instagram tem feito isso é de permitir que *influencers* usem *tags* em suas fotos que levam diretamente à página de compra dentro do *app* e eventualmente permitindo que o usuário compre aquele item com um *one-click*, ao invés de ter de ir ao *site* da loja e inserir endereço e informações de pagamento. Ao fim do 1T21, o Shops já possuía mais de 250 milhões de visitas mensais e é uma das prioridades do Facebook (FB), conforme descrito por Sheryl Sandberg (COO do FB):

I do think we have a unique opportunity there. [...] We have a lot of people doing a lot of activity. We increasingly have people looking for products. We increasingly have people finding products. And so we've always been strong at the top of the funnel. Can we move people down the funnel? We think we can³⁰.

Vale notar, entretanto, que não apenas o FB tem caminhado nessa direção, como também diversas outras redes sociais. Um exemplo é o Kuaishou, uma plataforma chinesa de vídeos curtos (muito similar ao Tik Tok), que tem mais de 260 milhões de usuários diários; e, diferentemente de outras redes sociais, a sua principal fonte de receita é o *e-commerce*. Em 2020, o Kuaishou teve um GMV de mais de US\$ 55 bilhões, representando um crescimento de cinco vezes (5x), em relação a 2019³¹. A Bytedance, empresa que controla o Tik Tok, é outro exemplo nessa mesma linha, tendo um GMV reportado de US\$ 20 bilhões, em 2020, e pretendendo alcançar um GMV de US\$ 185 bi em 2022³².

30 Facebook, Earnings Call 1T21.

31 Kuaishou ER 2020.

32 Disponível em: <https://kr-asia.com/as-the-short-video-wave-crests-bytedance-accelerates-monetization-through-new-verticals>.

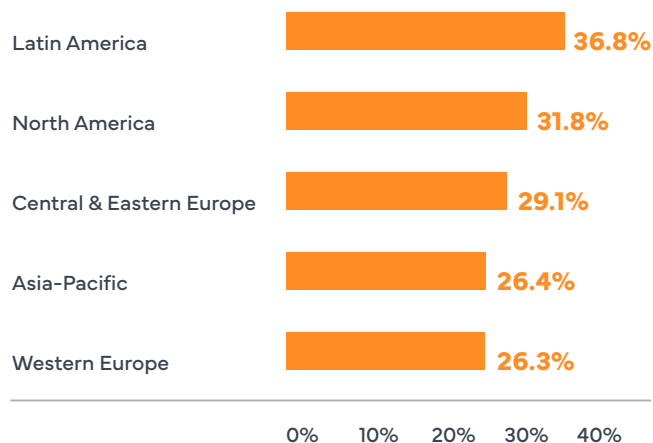
Mercado Livre – o líder (incontestável?)

THE EARLY DAYS OF MELI (CIRCA~2000)



Fonte: The Generalist

RETAIL E-COMMERCE SALES GROWTH (2020)



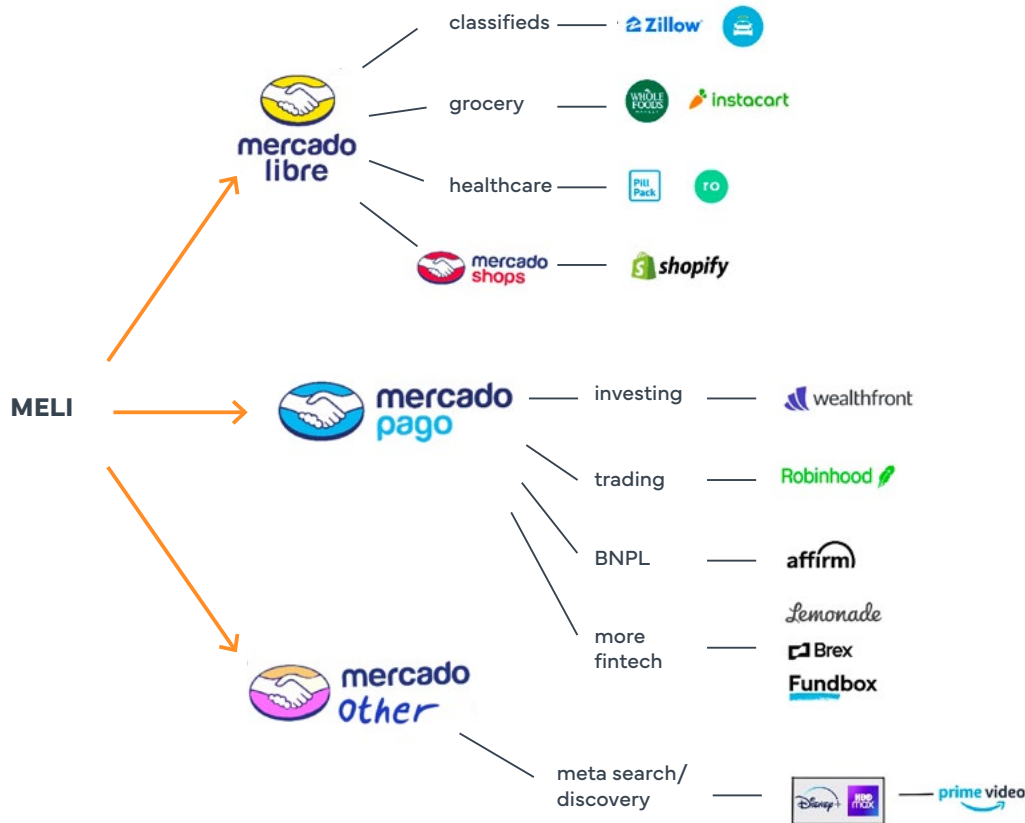
Fonte: The Generalist

O Mercado Livre (“MELI”) nasceu em 1999 como uma “ideia de garagem”, em Buenos Aires. Ao longo dos anos, não só se expandiu geograficamente - atualmente, está presente em 18 países, dos quais Brasil, México e Argentina são os mais relevantes -, como também passou a oferecer um ecossistema completo de serviços, como solução de pagamento através do Mercado Pago e solução de logística através do Mercado Envios, endereçando os principais entraves do mercado de *e-commerce* para os usuários. Atualmente, MELI, que é um *marketplace* horizontal B2C e P2P, é o maior ecossistema de *e-commerce* na América Latina, tanto em termos de usuários ativos, quanto de volume transacionado na plataforma – são mais de 60 milhões de produtos e de serviços disponíveis, mais de US\$25 bilhões de GMV transacionado nos últimos doze meses e mais de 76 milhões de usuários ativos.

Além de ter sido o *first mover* nas principais geografias em que atua, a companhia, através de investimentos em marca, infraestrutura, novos produtos e iniciativas financeiras, conseguiu melhorar a experiência de compra do usuário, tropicalizar a solução para a América Latina e construir uma rede com altíssima liquidez. Hoje, estimamos que a companhia possui cerca de 30% de *market share* no Brasil, mais de 10% no México e cerca de 70% na Argentina.

O MELI também está inserido na região que mais cresce no mundo³³. O *e-commerce* na América Latina teve uma taxa de crescimento de 37% em 2020 e continua muito subpenetrado, com apenas 6,2% das vendas totais do varejo, contra uma média global de 18%. Ao mesmo tempo, a América Latina passa por investimentos relevantes para o desenvolvimento do mercado, tanto em termos de infraestrutura, como de tecnologia e de pessoas. Isso tudo pode continuar fomentando um crescimento acelerado por muitos anos.

FORKING MELI

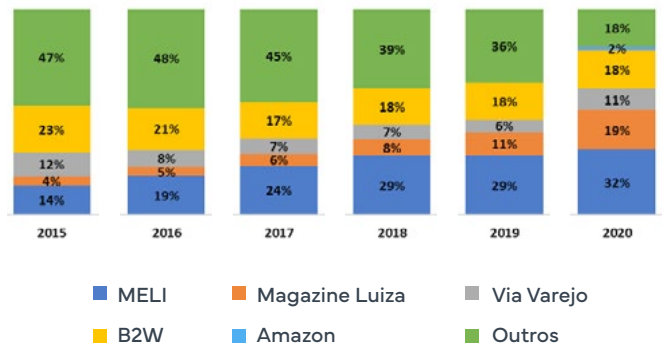


Fonte: The Generalist

Além do crescimento de novos usuários dentro da plataforma, o MELI tem aumentado as oportunidades de monetização dentro de seu ecossistema com serviços agregados, sendo o Mercado Pago uma das principais avenidas de ganho de *take rate* adicional. O tema de soluções de pagamentos é foco na companhia desde 2003, quando lançou o Mercado Pago para tentar resolver a fricção de vendedores e compradores precisarem entrar em contato direto para combinar recebimento e pagamento das mercadorias. Hoje, o MELI possui uma tecnologia robusta. Boa parte do GMV é negociado no seu *marketplace* via Mercado Pago, assim se ganhando um posicionamento cada vez mais relevante no mercado fora da plataforma, com ofertas de cartões pré-pago e crédito, *wallet*, entre outros recursos.

Por fim, mas não menos importante, uma das características mais impressionantes do MELI é a qualidade, experiência e *track record* de um time, que conseguiu transformar a companhia diversas vezes, ao longo de sua história. Nesse contexto, o MELI cresceu seu GMV em 20% a.a. e a sua receita

MARKET SHARE BRASIL (%)



Fonte: Similarweb

em 34% a.a., entre 2010 e 2020. Isso significa um múltiplo de 6x de crescimento de GMV e 18x da receita neste período, o que, ainda, entrou em diversas novas geografias e capturou a liderança do mercado da B2W. Importante mencionar que o MELI fez isso ao mesmo tempo que aumentou seu *take rate* de 6% do GMV para 19%.

Vale ressaltar que um dos méritos do time é ter conseguido replicar tendências vencedoras de diversas empresas que são referências globais, como Amazon, Alibaba e PayPal, através de uma execução impecável e da tropicalização dessas experiências. Além disso, existem ainda diversas oportunidades de expansão de seus negócios em todas as verticais de atuação, seja com a monetização de classificados, seja com o crescimento para *groceries* e/ou para *healthcare* dentro do *marketplace*, seja por novas modalidades de investimentos, ou, ainda, por produtos no Mercado Pago ou até de iniciativas de mídia *on-demand*, como a parceria com o Deezer ou Disney+, conforme gráfico do artigo da The Generalist abaixo³⁴.

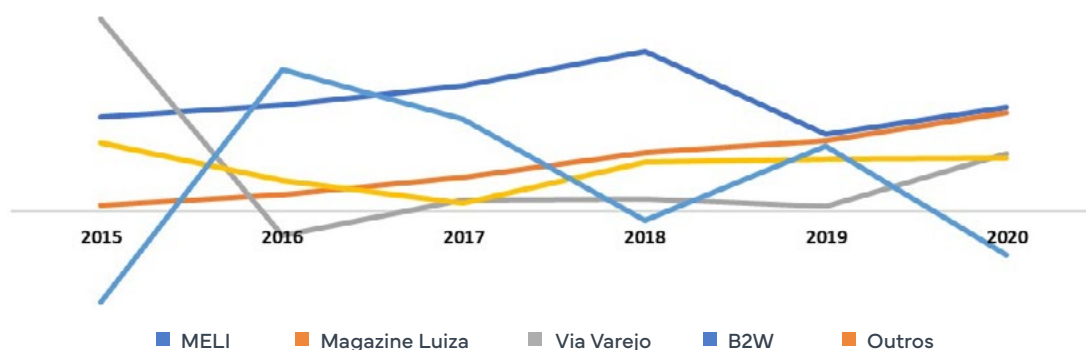
Mesmo com todas estas características positivas e com o forte crescimento nos últimos anos, o MELI não conseguiu, no Brasil, amearhar a posição de líder inconteste que a Amazon garantiu nos EUA. Depois de um ciclo, entre 2016 a 2018, quando a empresa capturou, em média, 48% do GMV incremental no Brasil, em 2019 e 2020, a Magalu atingiu fatia semelhante do crescimento marginal. Além disso companhias globais (como Shopee, Alibaba e Amazon) vêm intensificando, junto com os *players* locais, a concorrência pelo consumidor brasileiro, que é tanto a principal geografia do MELI, quanto o maior mercado da América Latina.

Shopee é a mais nova ameaça e que vem ganhando muito *market share* no Brasil e no México nos últimos meses. A empresa utilizou, em alguns aspectos, uma estratégia parecida com a Pinduoduo vs. Alibaba, na China. A estratégia inclui o uso de ferramentas sociais de vendas e um ataque inicial em nichos de mercado menosprezados pelas grandes empresas de *e-commerce*, como cidades menores ou de menor foco e consumidores com *ticket* médio menor. É possível mesmo que isso afete o tempo de frete dos produtos. O MELI, de modo distinto, focou bastante, nos últimos anos, na formalização da base de vendedores e no investimento em lojas oficiais (MELI Shops) e, com isso, pode ter deixado o caminho livre para o Shopee crescer. Assim como a Shopee fez no Sudeste da Ásia, ao ganhar liquidez e se beneficiar dos efeitos de rede de um *marketplace*, a empresa pode também se mover para o público-alvo e, ainda, para as cidades-alvo do MELI.

Vale mencionar que os fundos da Hix são acionistas da MELI, e acreditamos que a oportunidade de investimento é extremamente atraente.

34 Disponível em: <https://www.readthegeneralist.com/briefing/meli>.

MARKET SHARE MARGINAL NO BRASIL



Enjoei

– the new kid on the block

O Enjoei é o marketplace brasileiro líder consumer-to-consumer (P2P) de itens usados, principalmente vestuário feminino, mas também de outros segmentos de lifestyle, como vestuário infantil, casa e decoração e afins, com uma proposta de plataforma que busca gerar alto engajamento dos usuários. O Enjoei começou como um blog em 2009, por Ana McLaren e Tiê Lima, com a proposta de ser um lugar, na internet, para vender roupas usadas com uma boa experiência. A companhia evoluiu ao longo dos anos, saindo de um blog para um marketplace robusto. No entanto, vários importantes elementos já estavam presentes naquele início, como a linguagem criativa e envolvente, a experiência que engajava o usuário no processo de descoberta e o fazia retornar várias vezes ao site, a preocupação com a qualidade dos itens, estimulando, no início manualmente, boas fotos e com curadorias dos itens. Nas palavras da própria companhia:

No início, em 2009, era apenas um negócio de estilo de vida, uma nova e deliciosa forma de vender online. Acontece que estávamos moldando nossa identidade por

meio de nossa personalidade lúdica e da maneira como nos conectávamos com nossos usuários. [...] Começando com a Ana, a linguagem e o “Jeito Enjoei” de descrever os itens foram cunhados. Até hoje, o cuidado com o look’n’feel, a comunicação e a experiência do usuário na plataforma ainda são baseados nos primeiros conceitos colocados em prática. O Enjoei evoluiu do blog há cerca de 7 anos e se tornou uma plataforma para vários dispositivos, atraindo muito mais usuários para comprar e vender seus produtos.³⁵

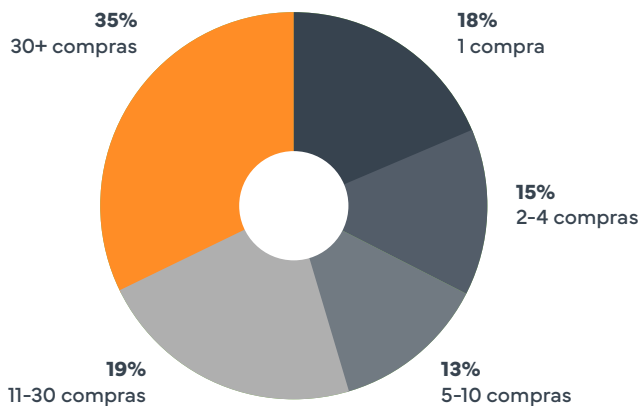
Desde então, o Enjoei tem crescido de forma acelerada, criando liquidez em sua plataforma e melhorando sua proposição de valor para compradores e vendedores. O Enjoei não é apenas líder, como é cerca de dez vezes (10x) maior que o segundo concorrente. Essa maior escala é uma vantagem relevante, pois a companhia consegue oferecer uma liquidez muito maior para o vendedor e maior sortimento para o comprador, criando um ciclo virtuoso e fortalecendo seu efeito de rede. Abaixo a evolução do GMV, receita líquida e take-rate dos últimos trimestres³⁶.

³⁵ Prospecto Enjoei.

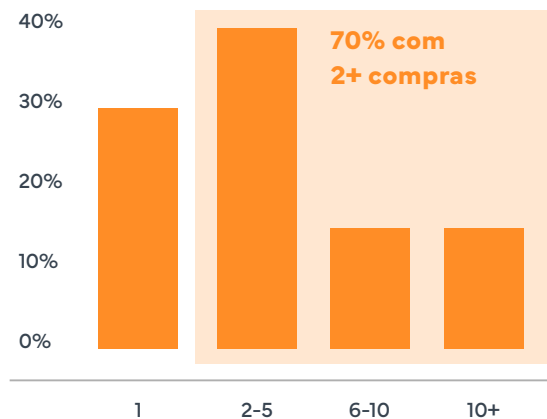
³⁶ Prospecto Enjoei e informações financeiras da companhia.

R\$ MI	1T19	2T19	3T19	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21
GMV	55	60	72	83	84	112	136	162	172	205
Take-rate	29%	29%	28%	28%	27%	26%	26%	25%	25%	23%
Receita líquida	10	12	15	16	16	13	22	29	24	26

GROSS BILLINGS LTM



TRANSAÇÕES LTM



Fonte: Dados da companhia para o período de 12 meses findo em 30 de junho de 2020.

Nos últimos 12 meses, até junho de 2021, o Enjoei apresentou um GMV de R\$ 675 milhões, o que representa um crescimento de 92% em relação ao mesmo período do ano anterior. A companhia também apresenta um alto nível de recorrência dos usuários – 67% dos *gross billings* do período de doze meses findos em 30 de junho de 2020 foi gerado por usuários que já fizeram mais de 5 (cinco) compras na plataforma e estima-se uma recorrência de cerca de 4.8 compras/ano. Além disso, o Enjoei tem um bom nível de retenção de GMV e um LTV/CAC de 2,5-3,0x em 18 meses³⁷.

O Enjoei tem investido para reduzir as fricções do processo de venda, como buscar o item no domicílio do *seller*, entre outras ferramentas que melhorem a experiência dos usuários, o que, por sua vez, deve fortalecer sua proposição de valor e a liquidez da plataforma. Além disso, o *management* tem desenvolvido projetos para além do C2C, como a venda de marcas na plataforma e parceria para troca de roupas usadas por desconto em novas. Ainda que essas iniciativas não sejam *core*, elas ampliam o mercado e público endereçável e podem ser importantes avenidas de crescimento no futuro, ampliando o alcance do Enjoei para além do seu *marketplace* C2C.

Olhamos para o Enjoei como uma companhia liderada por fundadores obstinados e com visão de longo prazo, além de contar com time com um *track-record* de execução, inserido em um mercado grande e com tendências seculares de crescimento, tanto pelo aumento de

penetração do *e-commerce*, especialmente de vestuário, como também pelo maior uso de itens usados. Este é um segmento que tem crescido de forma acelerada em outros países e com diversas avenidas de crescimento que podem ampliar o alcance da empresa para além do seu *marketplace* C2C. Entretanto o Enjoei ainda está no início de sua jornada, não está competindo sozinho no segmento e deve enfrentar uma competição crescente de grandes incumbentes. Por isso, os cenários de rentabilidade de longo prazo nos parecem ainda demasiadamente incertos.

Como exemplo de um dos incumbentes mencionados acima, a Renner enxerga a estratégia de ecossistema como uma evolução do modelo *omni*, em que o cliente continua no centro, mas em que ainda se consegue oferecer muito mais produtos e serviços relacionados à moda e a *lifestyle* para gerar o encantamento. A companhia – que é líder no varejo de moda *offline* e #2 no *online*, já tem 5 (cinco) marcas relevantes, uma base grande de clientes fidelizados (13 milhões de clientes ativos) e sólida infraestrutura (+600 lojas, CDs automatizados e uma operação relevante de cartões de crédito e seguros, a Realize) – pode usar toda essa estrutura, para atender uma parte ainda maior da jornada do cliente. Nesse sentido de expansão, a recente aquisição da Repassa, um *managed marketplace* de itens de vestuário usados, similar ao EnjuPro, vem justamente como uma forma de a Renner complementar sua oferta de produtos e serviços, com novas formas de monetização de seus clientes e, conseqüentemente, de a empresa poder competir diretamente com o Enjoei em parte de seu segmento de atuação.

Grupo SBF – o incumbente que se movimenta

O Grupo SBF é um grupo empresarial esportivo que controla a Centauro, a Físia (dona da licença da Nike do Brasil) e a NWB. Apesar de ter uma representatividade ainda baixa de suas vendas provenientes do *marketplace*, a companhia é um ótimo exemplo de como os incumbentes podem defender-se desse novo modelo de negócios. O Grupo nasceu em 1981, com a sua primeira loja Centauro. Ao longo de 40 anos, a companhia expandiu de forma relevante, atingindo mais de 200 lojas, e adquiriu uma experiência única no mundo do esporte.

Com a mentalidade de construir uma relação emocional com o cliente, a Centauro cresceu por muito tempo através de novas lojas. Até 2015, o seu negócio era basicamente servir o cliente, da melhor maneira possível, através de seus pontos de venda. Em 2016, o fundador da companhia, Sebastião Bomfim, decidiu profissionalizar a gestão e colocou Pedro Zemel na posição de Presidente da empresa, com Bomfim migrando de posição, para atuar de forma mais estratégica, como Presidente do Conselho. A partir daí, Zemel e Bomfim enxergaram uma oportunidade de investir na digitalização da companhia e levar o seu canal *online* para outro patamar usando suas lojas como base – foi quando começaram a explorar o conceito de “*omnichannel*”.

Para ter uma experiência diferenciada contra os diversos *e-commerces*, a companhia construiu uma integração muito bem-feita entre o mundo digital e sua base de lojas. E isso era feito independentemente de onde a jornada do cliente começasse (*online* ou físico): o cliente

poderia comprar para receber onde preferisse (na loja ou em casa); e a loja ainda servia como suporte para o cliente *online* que comprou algo e precisava trocar ou tirar quaisquer outras dúvidas. Foi naquele momento que a Centauro decidiu acelerar muito os investimentos na plataforma *omni*, por perceber que o cliente multicanal comprava com mais frequência e gerava mais valor para a empresa. Em 4 anos, as vendas digitais saíram de menos de 10% das vendas para mais de 30% – e mais da metade disso vem de uma jornada multicanal. Apesar do potencial enorme que a companhia tinha para explorar na plataforma *omni*, o CEO Pedro Zemel já estava planejando os próximos passos: entre eles, Centauro se tornaria Grupo SBF, deixando de ser uma varejista, para ser um ecossistema de esportes.

*[...] nos preparamos para mais um avanço: um ecossistema de esporte, montando um negócio centrado no cliente, não somente no espírito de servir, mas também na forma de construí-lo.*³⁸

O primeiro passo do Grupo nessa direção foi a conclusão da transação com a Nike do Brasil em 2020, onde o SBF passaria a operar a distribuição, as lojas e o canal online da marca de forma exclusiva. O próximo passo veio logo depois em fevereiro de 2021, quando a empresa comprou a NWB, maior plataforma de mídia digital esportiva do Brasil, com 70 milhões de inscritos no YouTube e 80 milhões de seguidores nos Instagram. Com isso, o grupo passou a ser dono de uma distribuição forte (Centauro), de uma marca icônica (Nike) e de uma plataforma de enorme geração de conteúdo/engajamento (NWB).

Na primeira fase da construção do ecossistema, a companhia vai continuar focando na monetização através da venda de produtos, usando cada unidade de negócio para apoiar as outras. Com isso, visa-se a **1** reduzir o custo de aquisição de clientes, utilizando a produção de conteúdo e de *leads* da NWB (iniciativa que deve ser o piloto de *social commerce* da empresa); e **2** aumentar a recorrência e gasto médio no ecossistema através, de um *membership SBF* (que é o piloto do grupo no que diz respeito a *loyalty program*). A empresa acredita que, ao se tornar esse ecossistema, vai, mais uma vez, estar um passo à frente de seus competidores, ao mesmo tempo que se diferencia dos *marketplaces*, por entregar uma experiência diferenciada no mundo do esporte e por estar presente na vida de seus clientes não só de forma transacional, mas em qualquer ponto de encontro desses clientes com o universo esportivo.

Nós nos tornamos acionistas do grupo SBF em 2019, com o IPO da empresa, desde então, temos acompanhado, de perto, as movimentações da companhia. O perfil de risco/retorno das ações da companhia nos parece ser uma das mais interessantes no mercado de varejo doméstico.

HIX
CAPITAL

Rua Campos Bicudo, 98, cj 61
Itaim Bibi - São Paulo - SP
04536-010 | + 55 11 2532-1065

ri@hixcapital.com.br
hixcapital.com.br