

TECH DISRUPTION



TECH DISRUPTION: ECOMMERCE E SERVIÇOS FINANCEIROS (MEIOS DE PAGAMENTO & FINTECHS)

Sem a pretensão de exaurir o assunto, nesta carta falamos um pouco de inovações e tecnologias disruptivas que estão se desenvolvendo nos segmentos de ecommerce e nos serviços financeiros (meios de pagamento e fintechs), que tem sido objeto de estudo em nosso processo de análise.

Nesse ambiente de transformação, a progressão da infraestrutura de internet deu grande impulso à mobilidade e atualmente a maioria da população brasileira possui smartphones com capacidade de utilização dessas tecnologias.

A satisfação do cliente sempre foi objetivo das empresas, mas nunca se deu tanta relevância a isso quanto agora onde há mais opções de escolha literalmente em suas mãos, basta acessar sites ou aplicativos sem ter que se locomover de um lugar para outro. Com esse tipo de agilidade, a experiência do usuário (UX) vai fazer diferença ao longo do processo de adoção dessas inovações. Além disso, diversos outros atributos competem no processo de adoção como descrevemos adiante e as empresas têm que estar imbuídas de uma mentalidade digital para enfrentar essa tendência de longo prazo.

ECOMMERCE

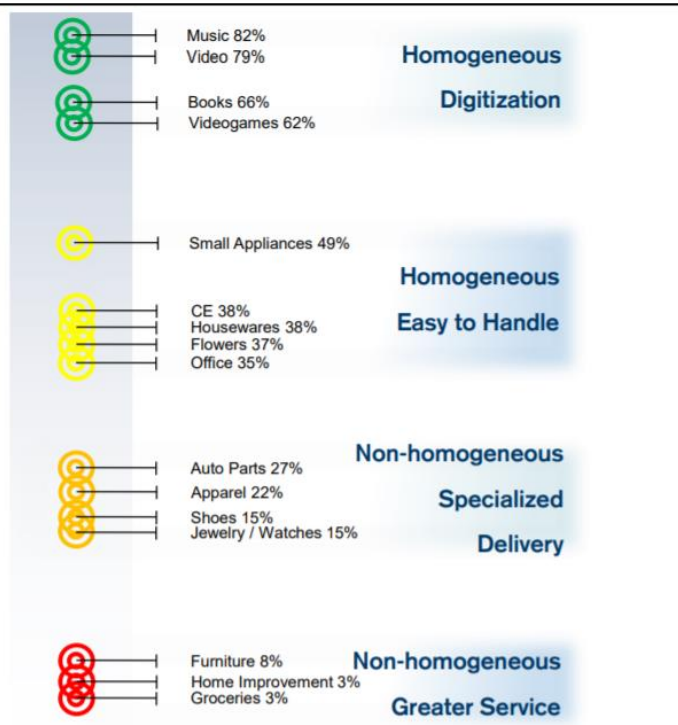
Apesar dos conhecidos problemas com valuation e excesso de confiança de investidores em modelos de negócio dúbios, a euforia da internet durante os anos 90 capitalizou diversas empresas que vieram a ser revolucionárias nos seus setores, dentre eles o varejo. Páginas na internet começaram a ofertar produtos e serviços que podiam ser adquiridos e entregues (no caso de produtos digitais) inteiramente dentro desse novo ambiente online. Para o caso de produtos físicos, a rede já existente de encomendas postais foi a solução encontrada. Para facilitar a adoção e baratear custos, os primeiros sites se dedicaram à venda de produtos de fácil manuseio e padronizados como livros e CDs. Sem o custo fixo de lojas, funcionários, marketing, entre outros e com um sortimento muito mais amplo nessas categorias, os sites de ecommerce conseguiram praticar preços abaixo do mercado em vários produtos, ganhando mercado da concorrência física mesmo com o gargalo do tempo de entrega. Foi justamente nesse gargalo que uma das primeiras empresas desse segmento, a Amazon, focou seus esforços de melhoria operacional e eficiência da logística, que veio a se tornar um dos seus diferenciais competitivos.

Entretanto o novo mundo do ecommerce trouxe outros desafios além da logística. O processamento de pagamentos não era trivial já que a internet estava na sua infância e havia muita desconfiança acerca do tratamento e proteção dos dados transacionais dos clientes. Por esse motivo, várias soluções de pagamentos online surgiram neste período como o PayPal, que criou o conceito de carteira digital (ewallet) de onde é possível escolher a forma de pagamento online, em uma tentativa de replicar a experiência de pagamentos do mundo físico dentro do ambiente online.

Paralelamente aos desenvolvimentos de ecommerce e meios de pagamento nos Estados Unidos, vários players locais começaram a se desenvolver em diversas partes do mundo. Entre os de maior sucesso vale destacar os chineses Alibaba e JD.com, os brasileiros Submarino e Americanas.com e o argentino MercadoLibre. Em todos os exemplos acima, a dificuldade do pagamento foi ainda maior do que nos Estados Unidos dada a baixa digitalização do dinheiro nestes países, ainda muito baseada nas transações em espécie e cheque.

Desde então, o ecommerce tem se expandido para novas categorias menos homogêneas e de mais difícil manuseio como vestuário e eletrodomésticos se valendo do aprimoramento na gestão logística. Recentemente a nova fronteira no ecommerce se encontra no segmento de alimentos perecíveis, categoria que detém a maior parcela dentro do gasto com consumo pessoal das famílias e que ainda se mantém muito subpenetrada. Neste caso, a necessidade de uma entrega rápida é crucial já que rapidamente perdem sua qualidade para consumo. Também é preciso controlar a temperatura, os produtos são mais frágeis e devem ser selecionados. Por esse motivo, ano passado, a Amazon adquiriu a Whole Foods, rede de supermercados premium nos Estados Unidos focada em alimentos naturais, e desde então tem expandido sua oferta de entrega gratuita em até 2 horas (para compras acima de \$35) para clientes Prime (modalidade de assinatura com custo de \$99 anualmente sem limite da quantidade de entregas no período). Também em busca de entregas mais rápidas e eficientes, o Alibaba adquiriu na totalidade o Cainiao, operador logístico chinês e em abril/2018 anunciou a aquisição do Ele.me, aplicativo de food delivery, aumentando assim sua capacidade de ‘last mile’, última viagem do produto até o destino final. No mundo físico, o Alibaba investiu no Hema, rede de supermercados com alta tecnologia integrada de onde é possível ter suas compras entregues em até 30 minutos dentro de um raio de 3km da loja sem custo adicional.

Figure 5: E-commerce Adoption Highest Among Homogeneous Product Categories



Source: US Census Dept., Forrester, Credit Suisse

Figura 1: Categorias do varejo e a penetração respectiva do ecommerce nos EUA

Além da expansão para novas categorias, os principais players de ecommerce no mundo também têm focado seus esforços na transição do online to offline (O2O), que envolve o conceito de multicanalidade (omnichannel). O pressuposto básico desse conceito é o de que os consumidores não serão mais exclusivamente online ou offline. As linhas entre os diferentes ambientes de consumo não serão mais tão claras e experiências desenvolvidas no mundo digital começarão a ser replicadas no varejo físico como diminuição do atrito no pagamento. Além disso, o conceito O2O compreende a transferência de tecnologias de back office desenvolvidas para ecommerce como otimização logística, entrega 'last mile' e marketing direcional para o varejo tradicional. Novamente vemos players Chineses e Americanos na vanguarda desses desenvolvimentos com os projetos de 'New Retail' do Alibaba e Tencent e o Amazon Go. Um dos objetivos do movimento O2O é transformar uma atividade de baixa frequência como ir ao supermercado em uma atividade recorrente na vida dos consumidores removendo as barreiras e atrito desta atividade.

Outro caminho que vem sendo explorado pelas empresas citadas é a compra por voz. A Amazon inaugurou essa modalidade com o lançamento de seus 'smart speakers' embarcados com a tecnologia de reconhecimento de voz e interação chamado Alexa. Integrado à conta do usuário na Amazon, é possível fazer compras apenas com a voz, o que reduz o atrito no processo e aumenta a conversão. Além disso, esses 'smart speakers' podem ter 'skills' criados sobre a plataforma como se fossem aplicativos. Por meio destes é possível conectá-los a outros serviços como os de automação residencial. A Google é a principal concorrente da Amazon neste segmento com sua linha de hardware Google Home. No Oriente, Alibaba e Tencent dominam este mercado.

Diante de tantas inovações e transformações, acreditamos na tendência secular de mudança no hábito de compras dos consumidores do varejo físico para ecommerce impulsionados pela melhoria dos serviços dessas empresas baseada em forte desenvolvimento tecnológico. Dentre as inúmeras iniciativas sendo exploradas, é difícil saber quais serão duradouras mas independente disso, reconhecemos o esforço, o histórico de execução e pluralidade de investimentos como fatores importantes para nossas teses de investimento e seu impacto para empresas investidas.

MEIOS DE PAGAMENTO, CARTEIRAS DIGITAIS E ECOSSISTEMAS

Como citado anteriormente, uma das primeiras soluções de pagamentos digitais foi o PayPal fundado em 1998 e que depois viria a ser adquirido – e mais tarde vendido novamente – pelo Ebay, maior plataforma de ecommerce no começo dos anos 2000. O PayPal age como uma carteira digital para pagamentos e transferências online que encontrou enorme tração durante os primeiros anos do ecommerce. Para receber pagamentos, bastava que os sites se credenciassem junto à empresa e com isso permitiam acesso de toda a base de clientes que o PayPal já possuía. Com a vantagem de ser o primeiro a explorar esse nicho, o PayPal atingiu mais de 200 milhões de usuários e é aceito em 80% dos 500 principais sites de ecommerce americanos. No entanto, tal sucesso não se repetiu em outros países onde o ecommerce ainda era mais embrionário na época do lançamento.

Em cada país onde plataformas de ecommerce surgiram, respectivas soluções de pagamentos foram desenvolvidas se adequando às necessidades e características regionais (barreiras de entrada). Nesse contexto, soluções de carteira digital como Alipay, MercadoPago e PagSeguro foram criados para diminuir o atrito e trazer mais segurança aos usuários dessas

plataformas, por exemplo permitindo que o pagamento fosse realizado somente após o recebimento do produto funcionando como uma 'escrow account'.

Com o crescimento e proliferação do ecommerce, tais soluções de pagamentos eletrônicos eventualmente transbordaram do mundo digital para o mundo físico precedendo o movimento de O2O. Seguindo a rota tradicional em mercados de pagamentos mais regulados e com maior penetração de cartões, empresas como PayPal, MercadoPago e PagSeguro lançaram soluções para aceitação de cartões também no mundo físico muito focadas no pequeno/micro varejo e setor informal, historicamente mal atendidos pelos players tradicionais. Mais recentemente, a Square do fundador do Twitter Jack Dorsey, também criou soluções inovadoras para esses segmentos como o dispositivo que deu o nome a empresa que permite a qualquer pessoa com smartphone receber pagamentos via tarja magnética conectando tal dispositivo ao plug de fone de ouvido do smartphone.

Mesmo comparado ao que vimos de mais inovador em meios de pagamento na conferência Money20/20 em Las Vegas – EUA no ano passado, foi durante uma viagem à China também em 2017, que observamos as soluções mais inovadoras no que toca a meios de pagamento. Devido à baixa penetração de cartões de crédito, sistema bancário menos desenvolvido e altíssima penetração de smartphones, carteiras digitais como o Alipay e aplicativos de mensagens como WeChat - que já contava com centenas de milhões de usuários - conseguiram rapidamente implementar soluções de pagamento dentro deste ecossistema, o chamado peer-to-peer (P2P). A tecnologia de front end encontrada foi o QR code que é de fácil leitura por câmeras de smartphone e não depende de hardware dedicado (já vemos essa solução desenvolvida pelo Banco Inter e pelo Agibank, pioneiros no posicionamento como bancos digitais full-service no Brasil). Replicando as características de uma carteira real, Alipay e WeChat permitem pagamentos usando o saldo na carteira digital, saldo do banco, cartões de crédito, débito ou pré-pagos. Para muitos chineses, esse foi o primeiro contato com alguma forma de digitalização do dinheiro que ainda era muito baseada em transações em papel-moeda.

Durante nossas pesquisas, ficou claro que o grande salto no uso desses aplicativos aconteceu com a expansão de suas ofertas de serviços e a mudança comportamental que eles causaram nos usuários dentro desses ecossistemas. Hoje é possível pagar em estabelecimentos físicos via QR code, reservar restaurantes, chamar táxis, recarregar celular, pagar contas e realizar muitas outras tarefas que antes estavam divididas em diversos aplicativos. Esse movimento tornou o Alipay e o WeChat em 'super-apps' como são chamados hoje em dia. Pelo aplicativo do Alipay, é possível tomar crédito via parceiros da holding Ant Financial - controladora do aplicativo e braço financeiro do Alibaba - investir em diversos tipos de fundos entre muitas outras funcionalidades tradicionalmente fornecidas por instituições financeiras. Dado o sucesso das carteiras digitais na China, outras soluções similares começaram a surgir principalmente na Índia catalisadas pela decisão do governo de banir de circulação notas de alto valor. Dentre essas podemos citar o Paytm - que recebeu investimento do Alibaba e se tornou um 'super-app' tal como seus comparáveis chineses, Google Tez e Whatsapp Pay, que se beneficiou da grande tração do aplicativo de mensagens na população indiana.

Mesmo em países desenvolvidos como Estados Unidos, Cingapura e Suécia, o dinheiro em espécie e cheques ainda correspondem por cerca de 40% do consumo pessoal. Os movimentos de digitalização do dinheiro em espécie pelo mundo devem continuar sendo impulsionados por uma melhor experiência do usuário (UX), pelo fomento dos reguladores e

aumento da penetração da internet. Vale chamar atenção para o fato dos bancos centrais de inúmeros países estarem envolvidos em projetos de meios de pagamento digitais com suas próprias moedas soberanas. No caso do Brasil, o projeto do Real digital visa a inclusão financeira e redução do custo de transação com melhoria da eficiência logística e de emissão/manutenção do papel moeda.

Considerando a grande parcela ainda a ser convertida digitalmente, acreditamos que os incumbentes do mercado de meios de pagamentos digitais passarão a enfrentar uma competição mais intensa de novos participantes (fintechs) e grandes empresas de tecnologia que possuem vastos recursos financeiros e intelectuais para expandir seus nichos de atuação em um mercado altamente rentável como o de pagamentos.

FINTECHS

A inovação no setor de meios de pagamento não ficou restrita às suas conexões com ecommerce. Startups na interseção de tecnologia e serviços financeiros conhecidas como fintechs também contribuíram. Nos EUA nos foram apresentadas a Venmo (adquirida pelo PayPal) com sua proposta de pagamentos sociais onde se mistura rede social com pagamentos P2P; a Zelle, resposta dos grandes bancos americanos à Venmo e que já transaciona mais do que a solução original e a Stripe que possui a solução mais simples para aceitação de pagamentos no ecommerce. Entretanto, todas essas soluções ainda estão apoiadas na infraestrutura financeira tradicional como cartões de crédito/débito (emissor, adquirente e bandeira). Repare no ambiente competitivo de diversos serviços financeiros ilustrado na Figura 3 abaixo com uma amostra da variedade de fintechs existentes nos EUA. Na Europa foram fundadas a Adyen, largamente considerada por especialistas da indústria consultados como um dos melhores provedores de soluções de pagamentos online no mundo, responsável por criar o pagamento com cartão de débito sem autenticação no Brasil e responsável por pagamentos do Uber no Brasil, e também a sueca Klarna que atua no ramo de pagamentos eletrônicos com soluções concorrentes às da Adyen.



Figura 3: página inicial do site de um grande banco americano e os diversos produtos em que as fintechs competem; fonte: <https://www.cbinsights.com/research/disrupting-banking-fintech-startups/>

No Brasil, a maior parte das fintechs de pagamento atuam como subadquirentes (facilitadores de pagamento) por questões regulatórias (barreiras de entrada), ou seja, estão conectadas às adquirentes que fazem a liquidação da transação. A vantagem competitiva das subadquirentes está na maior capilaridade para aquisição de clientes e atendimento personalizado que sempre foram desafios para as adquirentes tradicionais alcançarem setores mais nichados. Ao mesmo tempo, fintechs estrangeiras como SumUp e iZettle trouxeram produtos diferenciados para atender esse segmento. Nesses casos também a transação corre sobre a infraestrutura tradicional.

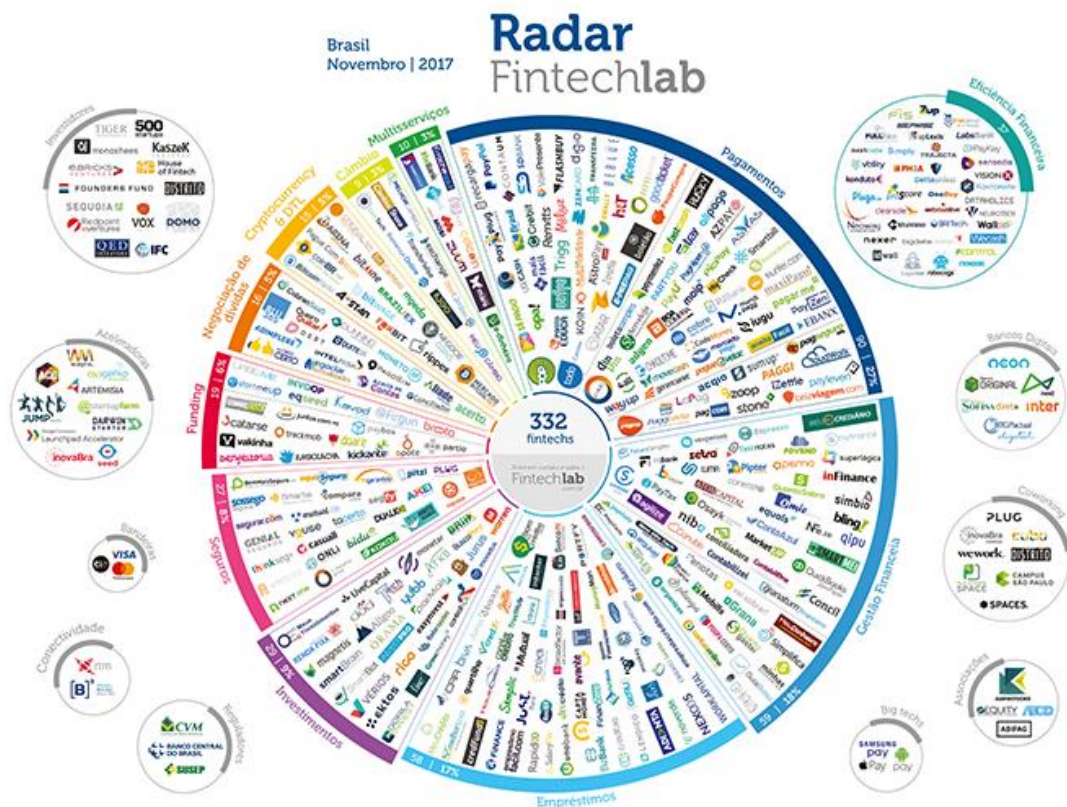


Figura 4: mapa de fintechs no Brasil divididas por setores de atuação; fonte: <http://fintechlab.com.br/index.php/2017/11/24/novo-radar-fintechlab-mostra-crescimento-de-36-no-numero-de-fintechs-do-brasil/>

Tal como a internet foi para o ecommerce na década de 90, vale ressaltar que a adoção maciça do ecommerce e a disrupção nos meios de pagamento na China só foram possíveis com o advento e proliferação em massa dos smartphones e de suas ‘app stores’ para divulgação de aplicativos construídos sobre essas plataformas. Em muitos países como China e Brasil, o acesso à internet em massa só aconteceu com os smartphones sem passar pelos computadores pessoais como foi o caso nos Estados Unidos. Hoje o comércio mobile (m-commerce) representa mais de 80% das vendas do Alibaba na China.

Não é preciso muito esforço para reparar que a experiência dos usuários com serviços digitais é muito superior àquela obtida em meios tradicionais. Com o acesso à internet de alta velocidade, disponível 24/7 e todos produtos e serviços que isso permite, consumidores não aceitam mais situações que antes eram comuns nas indústrias tradicionais, como esperar em uma fila para pagar uma compra ou passar por todo procedimento de segurança e burocracia de uma típica agência bancária brasileira. Uma pesquisa frequentemente citada por fundadores de fintechs encontrou que 70% dos jovens preferem ir ao dentista a ir a um banco, por exemplo, tamanho é o descontentamento com essas instituições. Do outro lado, muitos confiam em empresas de tecnologia como Amazon, Google e Facebook, apesar dos problemas recentes acerca do uso de dados privados dos usuários.

Entretanto, o processo de adoção de uma nova tecnologia não é sempre suave como muitas vezes parece olhando em retrospecto. Muitas tecnologias morrem durante o processo e nunca chegam a ser comercializadas da forma que foram imaginadas. Outra característica que tem sido observada é a de que as novas tecnologias passam por esse ciclo de amadurecimento muito mais rapidamente quando comparadas a tecnologias mais antigas. A título de comparação, tecnologias recentes como celulares e computadores pessoais levaram metade do tempo para atingirem níveis de penetração similares ao rádio e TV por exemplo, estas últimas tecnologias desenvolvidas na primeira metade do século passado. Vale ressaltar que muitas tecnologias não atingem massa crítica para sair da categoria de 'early adopters' devido à falha em criar uma experiência melhor para usuários menos ligados à inovação que formam a maior parte da população. Dentro dos 'early adopters' e 'innovators', a adoção da tecnologia está mais ligada ao entusiasmo e interesse com as novas tecnologias do que propriamente uma experiência melhor ou escalável.

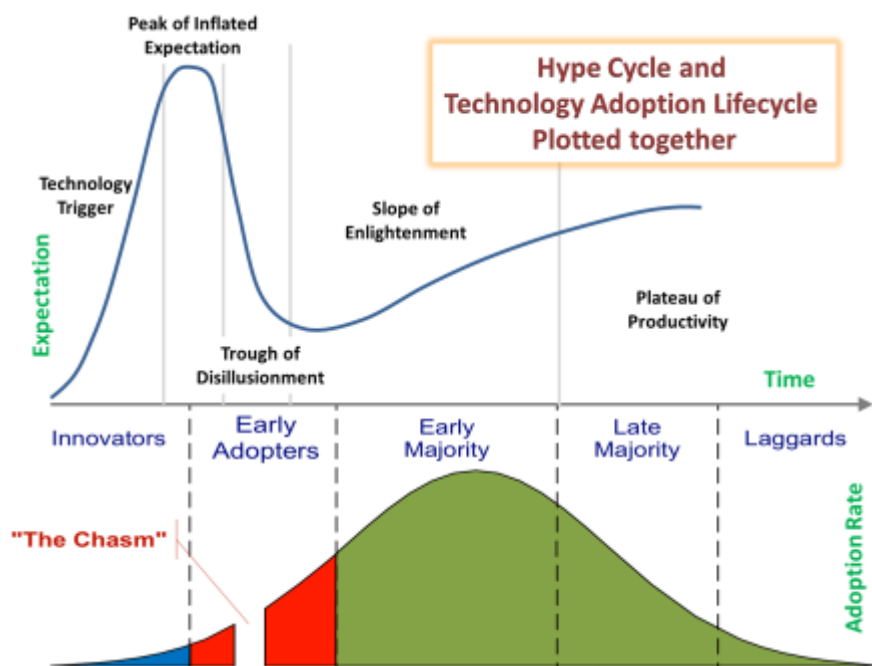


Figura 5: o 'hype cycle' de tecnologias como é conhecido mostrando as mudanças nas expectativas de novas tecnologias de acordo com o tempo e abaixo a curva de adoção dentro das diferentes populações; fonte: <https://setandbma.wordpress.com/2012/05/28/technology-adoption-shift/>

Com o crescimento dessas plataformas não se pode descartar o risco de que elas passem a desintermediar o fluxo de pagamentos tradicional que envolve emissor, adquirente e bandeira, especialmente quando considerada as altas margens obtidas por tais players. Assim como ocorreu de forma bem sucedida na China, não nos parece remota a possibilidade de

que players do ecommerce e/ou de redes sociais criem suas soluções de pagamentos para o mundo físico também no Brasil. Comparada à situação chinesa, é possível afirmar que os mesmos catalisadores da revolução em meios de pagamento encontram-se presentes no Brasil: smartphones já alcançam mais de 80% da população de acordo com estudo da consultoria Deloitte e as transações em espécie e cheque ainda representam cerca de 70% do consumo pessoal. Essa combinação apresenta uma oportunidade única para novos entrantes locais ou estrangeiros com viés inovador no ramo de meios de pagamento atraídos pela alta rentabilidade deste setor.

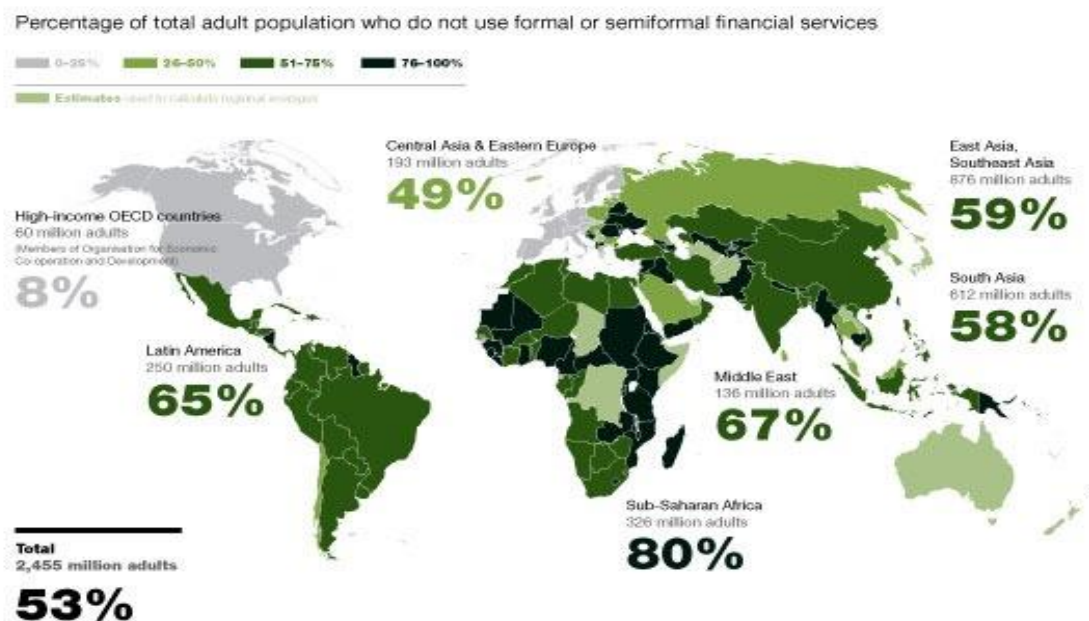


Figura 6: taxa de desbancarizados ao redor do mundo. América Latina possui taxas superiores às da Ásia; fonte: Banco Mundial

É importante ressaltar que um fator determinante para o sucesso dessas plataformas é a ampla aceitação e, por esse motivo, não acreditamos existir espaço para muitos ecossistemas distintos. Citando novamente o caso chinês como exemplo, os dois principais meios de pagamento já contavam com dezenas de milhões de lojistas – no caso do Alipay – e centenas de milhões de usuários - no caso do WeChat – quando lançaram suas soluções de pagamento no mundo físico. Traduzindo essa dinâmica para a realidade brasileira, existe uma vantagem clara para páginas de ecommerce, como aquelas mantidas pela B2W (que divulgou em abril 2018 o soft-launch da AME Digital, carteira digital com o objetivo de se tornar um ecossistema), e rede sociais como o WhatsApp, em criar sistemas similares.

Apex Capital Ltda

LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO MERAMENTE INFORMATIVAS E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE OFERTA DE INVESTIMENTOS, CONVITE OU VENDA E NEM ACONSELHAMENTO OU SUGESTÃO DE INVESTIMENTO. OS INVESTIDORES DEVEM BUSCAR ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL COM RELAÇÃO AOS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS, REGULATÓRIOS E OUTROS QUE SEJAM RELEVANTES À SUA CONDIÇÃO ESPECÍFICA, SENDO QUE O PRESENTE MATERIAL NÃO FOI ELABORADO COM ESTA FINALIDADE. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO. RESSALTAMOS QUE: (I) OS DADOS E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDOS NÃO DEVEM SERVIR COMO BASE EXCLUSIVA PARA TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTO, QUE SOMENTE DEVERÃO SER EXECUTADAS APÓS A COMPRENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS

PESSOAS, E (II) OS RESULTADOS E EVENTUAIS RENTABILIDADES VERIFICADAS NO PASSADO PARA DETERMINADO PRODUTO, MODALIDADE DE INVESTIMENTO OU EM ALGUM SEGMENTO ENVOLVENDO DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, TAIS ESTRATÉGIAS PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS INVESTIDORES, E INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO INVESTIDOR DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR OS PREJUÍZOS GERADOS. EM SE TRATANDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, AS NORMAS DA ANBIMA RECOMENDAM QUE A ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SEJA EFETUADA CONSIDERANDO, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIROS MENCIONADOS NESTE MATERIAL NÃO POSSUEM REGISTRO JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E, CONSEQUENTEMENTE, NÃO ESTÃO SUJEITOS A OFERTA PÚBLICA NO BRASIL. ADICIONALMENTE, RESTRIÇÕES DE NATUREZA FISCAL PODEM SE APLICAR EM RELAÇÃO A INVESTIMENTOS POR PARTE DE RESIDENTES NO BRASIL.

A APEX CAPITAL LTDA, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL. AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ELABORAÇÃO DESTE RELATÓRIO FORAM CONSIDERADAS COMO DE PRECEDÊNCIA IDÔNEAS PELA APEX, NO ENTANTO, ESTA NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS INEXATIDÕES, OMISSÕES OU ERROS COMETIDOS POR SUAS FONTES. ESTA APRESENTAÇÃO NÃO DEVERÁ SER REPRODUZIDA, DISTRIBUÍDA OU PUBLICADA SOB QUALQUER PROPÓSITO E SEU CONTEÚDO PODE SER REVISTO OU ALTERADO PELA APEX A QUALQUER TEMPO INDEPENDENTE DE NOTIFICAÇÃO OU JUSTIFICATIVA.

