

CARTA AO INVESTIDOR 4T2019

- **INOVAÇÕES E TECNOLOGIA II**



INOVAÇÕES E TECNOLOGIA I: BANCOS DIGITAIS, CRÉDITO DIGITAL & 5G

Dando continuidade às discussões da primeira parte desta carta sobre inovações tecnológicas, o setor de bancos digitais também continua aquecido, ultrapassando as dezenas de milhões de contas no agregado. Por enquanto, ainda vemos uma certa dificuldade dos bancos digitais em se tornarem os bancos primários dos usuários e, com isso, melhorar suas rentabilidades. Apesar disso, acreditamos que esse movimento seja apenas uma questão de tempo, até que a população tenha confiança na solidez dessas instituições, conforme seu uso e presença se tornem mais frequentes. Naturalmente, o movimento de digitalização dos produtos e serviços começou em setores mais básicos, com baixo impacto no dia-a-dia do usuário, por exemplo, com vídeo games, de onde surgiram os primeiros aplicativos de smartphone. Depois disso, crescendo em complexidade e importância, vimos a digitalização de pagamentos e comércio, com o e-commerce, e atualmente as finanças pessoais estão passando por esse processo. Como esperado, esse último passo exige um alto nível de maturidade e conforto com o mundo digital, algo que naturalmente demanda mais tempo. Dado este contexto, acreditamos que o Banco Inter possui uma grande vantagem competitiva na conquista da confiança de seus usuários por ter sido o primeiro entrante digital com portfólio completo de serviços financeiros. Além disso, o Banco Inter tem tido bastante sucesso no crescimento de sua carteira de crédito fora do imobiliário, segmento que historicamente atua, em linhas como cartão de crédito e consignado. Por fim, o Banco Inter tem se espelhado em casos de sucesso fora do Brasil para desenvolver o seu *super app*, firmando parcerias com outras empresas que trarão mais recorrência de uso e novas receitas para o banco.

Como pudemos constatar, o segmento de crédito é o grande atrativo dos novos entrantes em serviços financeiros devido aos mais de R\$50 bilhões em lucros anuais dos grandes bancos brasileiros. O desenvolvimento de novas tecnologias possibilitou distribuir e analisar o crédito dos tomadores de maneiras impensáveis até poucos anos atrás. Além da entrada de players de outros setores, o segmento de crédito também tem sido disputado por empresas focadas somente em crédito digital, principalmente para pessoa física. Essas startups buscam se diferenciar pelo processo mais simples de contratação e taxas mais atrativas do que as ofertadas pelos bancos tradicionais, se valendo de suas estruturas enxutas e distribuição digital de baixo custo. O crédito digital enfrenta diversos desafios: desde um maior índice de fraudes – comum em negócios digitais – até a falta de histórico de pagamentos, somente parcialmente solucionada com o cadastro positivo. Mesmo sendo um passo importante, o cadastro positivo não disponibiliza os dados originais do usuário, que ficam com o birô de crédito que é quem calcula o *score* do cliente. Sem os dados originais, o cadastro positivo tem utilidade limitada para as *fintechs* de crédito. Apesar das dificuldades, o mercado de crédito no Brasil é grande e rentável o bastante para essas startups operarem. Acreditamos que empresas que já possuam algum conhecimento do cliente e/ou canal de distribuição estabelecido, como as de e-commerce e meios de pagamento citadas na primeira parte desta carta, possuem vantagens competitivas nessa linha de negócio. Entretanto, reconhecemos que empresas como Geru e Credits, que, apesar de ainda pouco relevantes, foram as primeiras entrantes, operando nesse mercado desde 2013, estão bem posicionadas e possuem potencial de ganhar mercado sobre os grandes bancos e/ou pressionar os spreads do mercado, à medida que tomem maior relevância no futuro.

Por fim, outro tema ao qual temos dedicado mais tempo é o desenvolvimento do 5G, novo padrão de telecomunicação que promete ser 100x mais rápido do que as redes móveis de 4G com 10x menos latência (tempo de resposta). Essas características abrirão um leque de oportunidades inovadoras, da mesma forma que o 3/4G possibilitaram o crescimento

exponencial de aplicativos de transporte, redes sociais, pagamentos móveis, bancos digitais, e-commerce etc. De maneira mais imediata, empresas já estão estudando junto às telecoms como utilizar essa nova rede para alavancar projetos de internet das coisas (IoT), por exemplo, monitorando equipamentos de fábricas em tempo real e atuando na prevenção de erros. Além disso, a conexão mais rápida possibilitará cirurgias remotas que hoje não são possíveis devido à alta latência das redes existentes. A implementação do 5G no Brasil parece distante ainda e o investimento das telecoms deve ser gradual, com o novo sistema operando em complementariedade ao 4G por um longo período. Além disso, acreditamos que grande parte da infraestrutura será compartilhada em cidades menos densas a fim de viabilizar os modelos de negócio nesses locais e, portanto, onerando menos as telecoms. Confirmando nossa visão, o leilão do espectro adequado para o 5G, inicialmente marcado para março de 2020, foi adiado devido a mudanças na composição dos blocos na proposta que tramita na Anatel. Por fim, a parte do espectro que mais interessa às telecoms para 5G, na frequência de 3.5 GHz, sofre com interferência de sinal de parabólicas analógicas e que precisam ser removidas antes de estar apta para o 5G, um processo que leva tempo.

BANCOS DIGITAIS

Seguindo a tendência notada em nossa última carta, o segmento de bancos digitais continua bastante aquecido. No último ano, o Nubank se consolidou como líder do segmento no Brasil, atingindo 18 milhões de clientes em novembro de 2019, após um forte crescimento resultado do lançamento da função débito atrelada a sua conta de pagamentos (Nuconta). Recentemente, o Nubank também encerrou sua notória fila de espera para ambas modalidades de cartão (crédito e débito). Também foi anunciada sua expansão internacional regional, abrindo escritórios no México e na Argentina, e um piloto de conta pessoa jurídica no Brasil. Em termos de investimento, o Nubank foi avaliado em US\$ 10 bilhões na última rodada de captação em julho de 2019 e recebeu investimento da Tencent, gigante chinesa de internet, no final de 2018. Apesar do crescimento impressionante, o Nubank reportou R\$ 139 milhões de prejuízo líquido no primeiro semestre de 2019.

Em segundo lugar está o Banco Inter, primeiro banco digital completo do Brasil, com 4 milhões de contas. O Banco Inter vale hoje R\$ 10 bilhões na Bovespa, valor alcançado após uma forte valorização de suas ações. Em agosto, o Banco Inter levantou R\$ 800 milhões com o SoftBank durante uma oferta primária de ações. Mais recentemente, o SoftBank dobrou seu investimento no banco via mercado secundário e passou a deter 15% do capital da empresa. Em novembro, o Inter lançou seu *super app* que conecta seus usuários a parceiros de segmentos variados como varejo, turismo, mobilidade, etc. e, com isso, é remunerado pelo direcionamento do tráfego para esses parceiros. Parte dessa remuneração é retornada aos seus usuários em forma de *cash back*, que podem chegar até 10% do valor da transação. Mantemos nossa tese de que esse setor continua sub penetrado e que o Banco Inter e o Nubank devem continuar adicionando usuários em ritmo forte, como constatado nos últimos números divulgados. Vemos como principais vantagens competitivas dos bancos digitais o fato de suas bases de custos serem menores, consequência de um operacional sem legados dispendiosos, como agências físicas, o que lhes proporciona grande alavancagem de custos. Apesar do Banco Inter ter como proposta de valor não cobrar tarifas, acreditamos que o banco conseguirá desenvolver novas linhas de receita, como a do tráfego em seu *super app* citada acima, além de penetrar em linhas de receita tradicionais bancárias como crédito, intercâmbio de cartão, seguros, investimentos, etc. Do lado do Nubank, acreditamos que a *fintech* continuará a

diversificar sua oferta de produtos, por exemplo, com o já lançado crédito pessoal, e com isso aumentará suas fontes de receita.

Por outro lado, os grandes bancos não têm estado passivos ao movimento dos bancos digitais. O Next, do Bradesco, recentemente reviu sua estratégia e passou a oferecer conta e serviços gratuitos, em linha com o que tem sido o padrão desse mercado. Estimamos que o Next possua aproximadamente 1,8m de contas e continua apresentando forte crescimento. O Bradesco tem comunicado o seu desejo em separar o Next completamente das operações do banco tradicional, inclusive abrindo a possibilidade de buscar um sócio externo, rompendo com várias tradições da instituição. Apesar do risco de canibalização do banco tradicional, reconhecemos que o esforço e as mudanças no Bradesco são necessários para atender às demandas e expectativas dos clientes no universo digital.

Outro grande banco que está investindo no segmento digital com uma nova marca em pagamentos é o Itaú, que anunciou o aplicativo iti. O iti funciona sem necessidade de conta e promete trazer experiência mais simplificada e barata para os usuários. No momento, o iti está em *soft launch*, ou seja, não tem recebido grande investimento em marketing. O iti também está integrado aos sistemas de gestão da Linx, sendo mais uma adição ao seu sistema de interoperabilidade de carteiras digitais.

Outras iniciativas que acompanhamos são as do BTG Digital, plataforma de investimentos digital com foco em clientes de média-alta renda que se encontram fora do escopo da área de *wealth management* do banco, e do C6 Bank que busca abranger todos os segmentos do setor bancário criando um banco diversificado, mas com tecnologia e gestão modernas.

Ainda na linha de investimentos, destacamos que a XP recebeu autorização do BC para se tornar banco e acreditamos que o lançamento de algum produto de varejo, como conta corrente, aconteça em breve. A XP realizou a maior oferta primária de ações de uma empresa brasileira nos EUA em dezembro de 2019 alcançando um valor de mercado de R\$ 85 bilhões na Nasdaq. Com mais acesso a capital, a XP se encontra em uma posição privilegiada para lançar novos produtos bancários e diversificar suas receitas. Partindo de uma base de 1,25 milhões de clientes de média-alta renda e lucrativa há vários anos pelo seu negócio de corretagem e custódia de ativos, a XP tem enorme potencial de ser bem-sucedida e capturar ainda mais receitas que hoje ficam com os bancos tradicionais nos segmentos premium, o mais rentável na área de pessoas físicas. Para colocar em perspectiva o potencial de crescimento da XP somente em investimentos, hoje apenas 10% dos ativos sob custódia no Brasil estão em plataformas de investimento e 90% nos grandes bancos; isso é o inverso da relação que observamos nos EUA: 90% em plataformas e 10% em grandes bancos. Por esse, entre outros motivos, acreditamos que a tendência de migração de ativos de bancos tradicionais para plataformas de investimentos deva continuar e a XP se torne uma das grandes ganhadoras desse movimento.

Outro banco tradicional que se reinventou em uma proposta digital é o BS2 (antigo Bonsucesso). O banco possui uma ampla oferta de investimentos em sua plataforma aberta e busca alavancar seu vasto portfólio de produtos para atrair clientes. Esse mercado também tem recebido a atenção de players internacionais. Em 2019, o N26, maior banco digital da Europa com 3,5 milhões de usuários, anunciou que abriu um escritório no Brasil e está em fase pré-operacional. Em junho, o N26 recebeu um aporte de US\$ 170 milhões para expandir no Brasil e Estados Unidos. Ressaltamos aqui que o Brasil está na vanguarda do movimento de bancos digitais no mundo. As primeiras, e hoje maiores iniciativas, se encontram aqui e servem de inspiração para outros players globais. Acompanhamos o movimento de players estrangeiros

por aqui, mas não está claro para nós que eles possuam alguma grande vantagem competitiva comparado aos bancos digitais nacionais, ao contrário de outros setores onde historicamente somos menos desenvolvidos tecnologicamente.

Abaixo vemos um comparativo das principais contas digitais disponíveis no Brasil para pessoa física:

Comparativo das principais contas digitais em operação no Brasil

Empresa	Contas corrente			Contas de pagamento								
	Banco Inter	next	Banco Original	Mercado Pago	PagBank	NuConta	Iti	banQi	Ame Digital	Neon	Payly	Rappi Pay
Laçamento	Dez/2014	Out/2017	Jul/2012	Jan/2014	Mai/2019	Out/2017	Piloto (3T19)	Jun/2019	Abr/2018	Jul/2016	Jan/2019	Set/2018
# de contas ('000)	4,000	1,800	2,500	22,000	5,000	16,000	n/a	< 1.000	2,500	3,000	< 1.000	< 1.000
Conta consumidor	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Conta vendedor	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Crédito consumidor	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✗	✗
Crédito vendedor	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✗
Conta remunerada	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✓	✗
Seguros	✓	✗	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Plataforma aberta investimentos	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Consignado	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Câmbio	✓	✗	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Crédito imobiliário	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Máquina de cartão	✗	✗	✗	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
P2P (peer to peer)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
C2B (consumer to business)	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✗	✓	✓
Pagamento de boletos	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✗
Cashback	✓	✗	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✓	✗	✗	✓
Saque	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗
Recarga celular	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓
Cartão pré-pago	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗
Cartão de crédito	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✗	✗
TED	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✗	✓	✓	✗
Taxa saque	-	-	-	R\$ 9,90	R\$ 7,50	R\$ 6,50	-	-	-	-	-	-
Taxa TED	-	-	-	R\$ 3,00	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa P2P	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MDR (QR Code)	-	-	1.99%	-	0.99%	-	0.99%	-	-	-	0.10%	-

Fonte: Apex Capital, empresas

Por fim, acompanhamos com atenção a proposta de *open banking* do BC. O *open banking* é um sistema por onde outras empresas podem ter acesso aos dados e funcionalidades bancárias antes restritos ao banco domicílio da conta, desde que autorizadas pelo cliente, via API (*Application Processing Interface*). Exemplos de aplicações do *open banking* são: pagamentos a partir de outras instituições, novas propostas de crédito, maior oferta de investimentos, etc. O *open banking* foi implementado pela primeira vez no Reino Unido em 2017 e na UE em 2018, em versões diferentes. Entretanto, a falta de padronização de APIs e o processo de *opt-in* complicado restringiram o sucesso dessas iniciativas naquelas regiões. No Brasil, o *open banking* deve começar aos poucos, com os bancos abrindo suas informações gradualmente para que seja possível garantir a segurança do processo e evitar sobrecarga dos sistemas. A consulta pública do Banco Central, publicada em novembro de 2019, sugere permitir acesso a todos os dados e movimentações da conta por terceiros quando o sistema estiver completamente implementado. Também inclui portabilidade total e irrestrita de produtos financeiros de forma simples e transparente. O texto da consulta pública obriga a entrada de bancos grandes no sistema e deixa opcional a entrada para instituições menores. Seguimos próximos das discussões e acreditamos que, com os aprendizados do Reino Unido e da UE, o Banco Central estará em posição privilegiada para implementar um sistema mais funcional e, com isso, fomentar a concorrência, quebrando uma das maiores barreiras competitivas dos grandes bancos: o histórico de dados dos clientes.

Um passo importante dado em direção ao *open banking* foi a aprovação do cadastro positivo automático em março de 2019. Com o cadastro positivo, os birôs de crédito terão acesso ao histórico de pagamentos efetuados em dia pelos

cidadãos e não apenas aos atrasos, como era o sistema anterior. Em tese, essa funcionalidade deve reduzir o custo de crédito para bons pagadores em outras instituições financeiras que não a sua principal, já que essa informação positiva será incorporada ao seu *score* de crédito que a nova instituição pode consultar. Apesar de positiva para novos entrantes, como as informações originais são restritas aos 3 birôs de crédito que atuam no Brasil, seu impacto é limitado à análise de crédito que esses birôs disponibilizam.

CRÉDITO DIGITAL

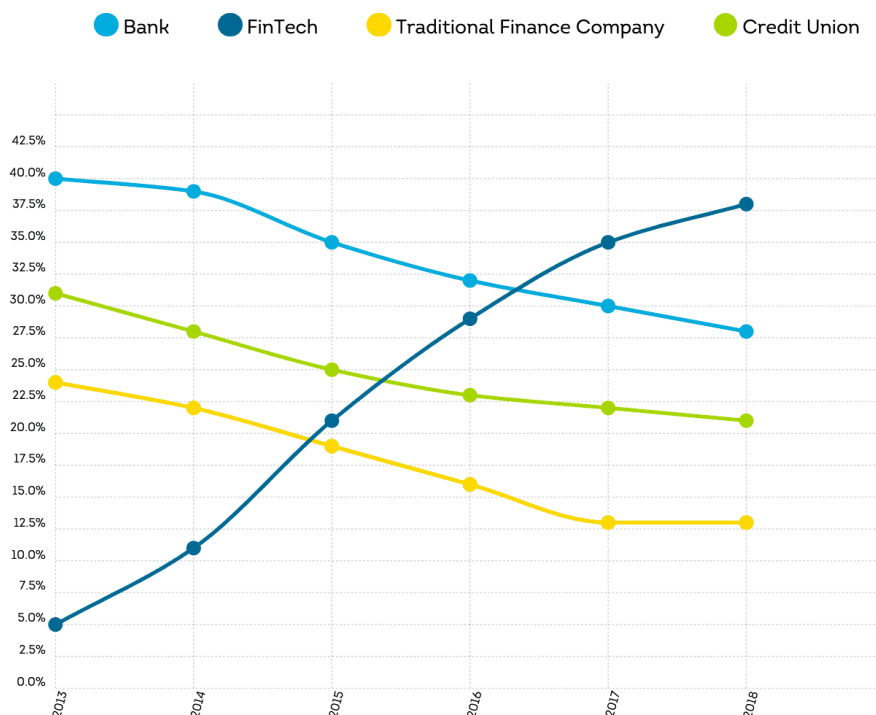
Do lado de crédito, a carteira do MercadoLibre para *sellers* e consumidores tem crescido significativamente comparado ao ano anterior, após ajustes no modelo em 2018, e atingiu R\$ 700 milhões no 3T19. Entretanto, a inadimplência tem se materializado acima do esperado, o que motivou a companhia a diminuir o ritmo de crescimento da carteira no último trimestre. Recentemente, o MercadoLibre tem testado crédito para consumo fora da plataforma de *marketplace*, em mais uma incursão em um segmento financeiro atualmente servido pelos bancos.

Alguns dos grandes beneficiados com o *open banking* serão fintechs de crédito digital. No Brasil destacamos: Geru, Creditas, Simplic, Lendico, Rebel, entre outras. Todas acima, exceto a Creditas, focam em crédito pessoal sem garantia (*clean*). A Creditas oferece crédito lastreado em colateral de automóvel ou imóvel do tomador e, com isso, consegue cobrar taxas de juros menores, uma vez que a inadimplência dessas modalidades também é menor. Essas fintechs em sua maioria captam seu *funding* via FDICs atrelados ao CDI. Concomitante à queda de juros, o custo de *funding* dessas empresas tem caído. Aliado a isso, as primeiras safras de tomadores estão maturando, provando o modelo de crédito e reduzindo o prêmio exigido pelos investidores nos FDICs, conseqüentemente levando à compressão das taxas cobradas dos clientes. Além disso, se valendo de uma originação 100% digital e sem legado tecnológico, essas empresas conseguem ter custos operacionais menores do que bancos e financeiras tradicionais, o que contribui positivamente para suas margens. Entretanto, é importante ressaltar que crédito é a linha de negócio mais desafiadora dos bancos; são precisos modelos bem desenvolvidos e muitos dados para uma carteira que se mantenha dentro dos níveis de inadimplência desejados, mesmo durante períodos de crise e volatilidade econômica. Em outros países, esse setor sofreu grandes perdas quando as startups, sob pressão de crescimento pelos seus investidores, concederam muito mais empréstimos do que deveriam e amargaram perdas relevantes.

As fintechs de crédito digital brasileiras originaram R\$ 1,2 bilhão em 2018; isso representa cerca de 0,6% de todo crédito livre concedido para pessoas físicas naquele ano. Apesar de ainda pequeno, tomando os EUA como comparativo, vemos que o crescimento desse mercado foi rápido e, por isso, acompanhamos sua evolução com atenção. Em geral, a maioria das fintechs de crédito digital americanas atuam no segmento de crédito pessoal (*personal loans*) que foi negligenciado pelos grandes bancos após a crise financeira de 2008 devido a regulação mais apertada e requerimentos de reserva de capital maiores. Esse segmento representa cerca de 1% do total da carteira de crédito americana para pessoa física. A evolução da divisão da carteira de crédito pessoal americana pode ser vista no gráfico abaixo, onde vemos que as fintechs ganharam participação relevante nos últimos anos. No Brasil, o crédito pessoal representa aproximadamente 12% da carteira de crédito livre para pessoa física e corresponde a uma parcela significativa do lucro dos bancos brasileiros. Portanto, acreditamos que as fintechs de crédito digital representam um risco real para a lucratividade dos grandes

bancos brasileiros já que, apesar de pequenas hoje, podem evoluir e causar impacto nos seus resultados em algum momento adiante.

Parcela da carteira total de crédito pessoal por tipo de empresa nos EUA



Fonte: Transunion

No 2º semestre de 2018, o Banco Central regulamentou a chamada SCD (Sociedade de Crédito Direto) e SEP (Sociedade de Empréstimo entre Pessoas). Sob essa nova regulamentação, as fintechs de crédito não precisam mais operar com um parceiro regulado, como um banco, para formalizar a concessão de crédito reduzindo assim seus custos operacionais. A maioria das fintechs operando no Brasil está sob o regime de SCD, onde elas são a contraparte da operação e ficam com o risco de crédito. Algumas empresas como a da Nexoos e da Mutual.club são SEPs, também conhecido como P2P (*peer to peer*) lending, onde um grupo de investidores fornece o capital e carrega o risco da operação, a plataforma apenas se encarrega da intermediação.

Como já citado anteriormente, empresas com algum tipo de vantagem competitiva nesse ramo têm buscado originar crédito online, como, por exemplo, e-commerces e adquirentes. A Stone, através da Stone Conta ainda em beta, já concedeu R\$ 200 milhões em crédito para 3 mil clientes da sua base e abriu mais de 10 mil contas. A empresa recentemente obteve uma licença de SCD para operar seu negócio de crédito. Também cabe adicionar que a companhia tem promovido suas soluções de software de gestão para algumas verticais, como restaurantes, pequenos varejos e recentemente salões de beleza. A Stone conta hoje com 70 mil assinantes de suas soluções de software dentro de uma base instalada de 360 mil POS's. Esses novos produtos visam aumentar o *lock in* dos clientes atuais e reduzir o *churn* sem que precisem ser tão agressivos em preço como os concorrentes, já que essas soluções são exclusivas. Em resposta, a Cielo anunciou que oferecerá os serviços de crédito e conta digital independente de seus controladores, Bradesco e Banco do Brasil, apesar do aparente conflito.

Outra iniciativa na direção da desintermediação de bancos no crédito foi a aquisição da Supplier, financeira de antecipação de recebíveis de cadeias produtivas, pela TOTVS, maior empresa de software de gestão para *Middle market* brasileira. Com essa aquisição, a TOTVS entra no mercado de crédito B2B (*business-to-business*) onde poderão alavancar seu vasto conhecimento do fluxo financeiro de seus clientes para ofertar produtos financeiros mais assertivos e, eventualmente, mais simples, possibilitando até mesmo a contratação diretamente no software dos clientes. Essa estratégia havia sido anunciada pela TOTVS durante seu aumento de capital e acreditamos ser apenas o primeiro passo dentro de um plano mais ambicioso de “disruptar” outros segmentos financeiros de B2B. Apesar da maior dificuldade de penetrar esse mercado quando comparado ao mercado pessoa física, acreditamos que a TOTVS possui grandes vantagens competitivas para ter sucesso, como vasto conhecimento do fluxo financeiro de seus clientes, longo relacionamento e alto grau de retenção. Além disso, a operação tradicional de software da TOTVS passa por um bom momento sob a nova gestão, após a reestruturação da companhia e mudanças no modelo de remuneração da sua força de vendas.

Acreditamos que os grandes bancos ainda possuem vantagens competitivas significativas no segmento de crédito, como histórico de dados e balanços bilionários, mas a entrada de novos players por diversas verticais provavelmente levará a uma compressão no spread praticado, um movimento similar ao da diminuição na receita de serviços que se seguiu após o crescimento da XP e à entrada de novos competidores no mercado de adquirência.

CONCLUSÃO

A transformação digital do sistema financeiro continua avançando rapidamente, como evidenciado pelo crescimento dos novos entrantes e investimentos cada vez maiores dos grandes bancos em iniciativas digitais. Como pudemos ver, após o avanço sobre negócios tarifados como pagamentos, gestão/custódia de ativos e tarifas de conta, os novos entrantes em serviços financeiros estão buscando ganhar mercado na concessão de crédito. Até recentemente, o mercado de crédito estava relativamente insulado da competição, devido aos desafios que apresenta para *startups*, como falta de histórico dos clientes, modelos de crédito sem comprovação empírica e a necessidade de capital. Dito isso, consideramos que empresas com histórico de relacionamento com seus clientes e acesso a *funding* barato possuem vantagens significativas no mercado de crédito.

Embora as propostas de bancos digitais possam levar algum tempo até ganharem tração como bancos primários devido a desconfiança natural de seus usuários em manter suas finanças pessoais 100% digitalizadas, as *fintechs* de crédito digital não sofrem desse revés, já que não ficam com a custódia dos fundos de seus clientes. Tendo em vista os riscos inerentes ao negócio de crédito citados acima, acreditamos que empresas que atuam em nichos específicos de concessão de empréstimos, e que já possuam algum histórico com suas bases de usuários, estão mais bem posicionadas, como nos casos de MercadoLibre e PagSeguro. Por sua vez, os grandes bancos têm investido em iniciativas que acreditamos serem boas alternativas aos novos produtos, caso do Next do Bradesco, e confirmado pelo seu relativo sucesso em um curto espaço de tempo. Apesar de acreditarmos que os grandes bancos ainda possuem fortalezas em suas linhas de negócio principais, consideramos importantes as mudanças de postura em busca de maior foco no cliente e transparência, duas características enfatizadas pelos novos entrantes. Por fim, acreditamos que a maior competição deva causar uma

compressão dos *spreads* praticados atualmente em algum momento no futuro, mas admitimos a dificuldade em precisar o *timing*.

Agradecemos a confiança,

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 COMPREENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS PESSOAIS, 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.

