Seeking For Alpha
INVESTIMENTOS

Carta de Gestão

1º Trimestre de 2021

"There is no alternative to digital transformation. Visionary companies will carve out new strategic options for themselves – those that don't adapt, will fail."

Jeff Bezos, Amazon

O Fundo SFA EAC FIC FIA – BDR NÍVEL I, encerrou o 1º trimestre de 2021 com uma rentabilidade de -1,99%, contra uma queda de -2,00% do Ibovespa.

PERÍODO	SFA EAC FIC FIA - BDR NÍVEL I	IBOVESPA	CDI
1T21	-1,99%	-2,00%	0,49%
YTD	-1,99%	-2,00%	0,49%
Últimos 3 anos	78,90%	36,60%	14,60%
Últimos 5 anos	206,70%	133,00%	41,30%
Desde o início	283,40%	117,98%	92,47%

*Início da gestão da SFA em 31/05/2013
**Rentabilidade da cota considerando a incorporação dos proventos distribuídos diretamente aos cotistas do fundo. A partir de 01/04/2016 os proventos passaram a ser pagos diretamente para o fundo.

O primeiro trimestre de 2021 foi marcado pela forte volatilidade da bolsa brasileira. O Ibovespa, principal índice de ações brasileiras, encerrou o período com queda de -2%, aos 116 mil pontos. Já nossa moeda continuou com uma das piores performances do mundo, atingindo em seu pior momento no ano R$ 5,80.

O mau humor local veio das preocupações com o descontrole fiscal, que foi exacerbado pelo ambiente político e pelo aumento do número de casos de COVID-19, causados pela variante brasileira e que levou ao fechamento do comércio em várias regiões do país. Assim, o Ibovespa se descolou dos principais índices acionários americanos, que atingiram a máxima histórica.

Em um cenário de forte recuperação econômica, grandes estímulos fiscais e monetários, uma discussão ganhou força nesse trimestre: o receio de que possamos ver níveis de inflação mais altos nos próximos anos. Como reflexo disso, as curvas de juros ao redor do mundo subiram bastante e impactaram a precificação das empresas de crescimento, em razão das empresas de *value*.

No Brasil, além do receio fiscal, a desvalorização da nossa moeda concomitantemente a uma forte alta das commodities, ajudou a inflação subir de forma relevante. Com isso, o Banco Central do Brasil iniciou um processo de alta da Selic.

Continuamos com um posicionamento em empresas que acreditamos que possuam uma boa perspectiva de longo prazo. Possuímos posições tanto em empresas no setor de tecnologia, como em setores mais tradicionais de forma agnóstica. Embora, no curto prazo estas empresas possam apresentar movimentos distintos, devido à influência macroeconômica nas cotações das ações, no longo prazo o potencial de geração de valor das empresas do nosso portfólio é o que realmente importa.

O FRAMEWORK DAS EMPRESAS "SAAS *CLOUD*" – SFA INVESTIMENTOS & ASTELLA INVESTIMENTOS

Introdução

Um fenômeno que tem ganhado cada vez mais atenção dos investidores no Brasil é a emergência de empresas de tecnologia, cujo modelos de negócios se estruturam em contratos de serviços de software, por assinatura, oferecidos através da Internet. A principal diferença desses modelos está na possibilidade de oferecer o serviço de maneira totalmente on-line, atendendo clientes de diferentes portes, com excelente nível de serviço, sem que haja necessidade de aquisição de licenças proibitivas e instalação nos servidores próprios das empresas.

Estes modelos de negócios têm características de investimento extremamente atrativas, como baixo investimento de capital, modelos de receita recorrente e escaláveis e perspectiva positiva de crescimento setorial, devido à forte tendência de digitalização observada na economia no mundo todo.

Com a restrição ao deslocamento no ano de 2020, esse processo foi acelerado significativamente, impulsionando novas companhias e inflando os múltiplos das empresas de software por assinatura tanto aqui, quanto no exterior.

Na SFA, acompanhamos o setor de software há bastante tempo e estamos observando como a emergência deste novo formato de entrega de software em nuvem tem movimentado a indústria de maneira estrutural e extremamente interessante do ponto de vista de oportunidades de investimentos.

Dessa forma, nos aproximamos da Astella Investimentos, uma das melhores gestoras de investimento em venture capital do Brasil, fundada em 2008, e altamente especializada nas tendências tecnológicas que viabilizam o forte crescimento de empresas brasileiras inovadoras, como a Omie e a RD Station.

Entendemos que, essa troca de visões entre gestores de venture capital/private equity e de public equities, é bastante produtiva para os dois lados, com geração de insights sobre a forma de analisar e sobre oportunidades de investimento nos dois campos de atuação.

E desta parceria surgiu a ideia de compartilharmos com nossos investidores o nosso *framework* de análise destes novos modelos de negócios, em uma série de cartas, que começa com esse tópico especial que são as empresas de "SaaS *Cloud*"!

Esperamos que gostem da leitura!

O que são negócios em *Cloud*?

A *cloud computing* é a entrega de diferentes serviços pela Internet. As soluções em *cloud* são divididas e entregues em três camadas:

- **Software-as-a-Service (SaaS)**: Camada da interface da aplicação que está em contato com o cliente ou usuário final. No Brasil, a Totvs, Linx, Sinqia e Locaweb, todas com capital aberto na B3, são empresas com ofertas em "SaaS". Globalmente, ofertas conhecidas neste modelo são como as soluções de Office da Microsoft e de CRM da Salesforce;
- **Plataforma como Serviço (PaaS)**: Considerado o mais complexo dos três, é similar ao SaaS, mas seus usuários normalmente são os desenvolvedores. Ele integra diferentes sistemas operacionais, banco

de dados e demais plataformas para a construção e entrega das aplicações de SaaS. No Brasil, ainda não existem muitas soluções nacionais, sendo a Zenvia talvez a mais relevante. No exterior, a Microsoft, a Amazon Web Services (AWS) e a Google são alguns exemplos de maiores destaques que fornecem soluções em PaaS.

- **Infraestrutura como Serviço (IaaS)**: Método de entrega de infraestruturas de sistemas operacionais a servidores ou armazenagem como serviço sob demanda, a partir de conectividade via IP (Internet Protocol). Geralmente as soluções são vendidas e operadas por engenheiros de infraestrutura ou arquitetos de rede. Estas soluções têm um alto CAPEX para construção da infraestrutura, como por exemplo: servidores, espaços físicos e hardwares, para a sua então oferta em modelo de assinatura ou aluguel. Alguns nomes brasileiros de soluções IaaS: a Tivit e a Diveo. No mundo, as maiores são: a AWS, a Microsoft Azure e o Google Cloud.

O termo c*loud computing* surgiu em meados da década de 90, em um *business plan* de um novo negócio dentro da "Compaq", empresa que vendia computadores e serviços relacionados. A tentativa do novo negócio visava a construção de serviços de internet para dentro da empresa, mas o projeto nunca saiu do papel.

As soluções em *cloud* começaram a ter seu uso ampliado a partir de 2006 pela AWS da Amazon e, em seguida, também pelas outras grandes empresas de tecnologia, como a Google, a Microsoft e a IBM.

Um forte impulso também veio a partir da crise financeira de 2008, quando as empresas, buscando suavizar seus balanços com a diminuição de investimento de capital, começaram a contratar um modelo do serviço, por assinatura, a um valor menor do que a aquisição e investimento (CAPEX) do modelo de software local (on premise).

Alguns grandes empresários de hoje, como Bill Gates e Larry Ellison, foram céticos inicialmente ao *Cloud-based Computing,* em razão das suas características de altos investimentos e gastos iniciais para desenvolvimento e vendas. Mas o modelo de negócios de empresas *cloud* se mostrou uma oferta altamente escalável, acessível e fortemente alinhada aos planos dos seus clientes, o que fez com que a adoção e a expansão dentro deles crescessem rapidamente.

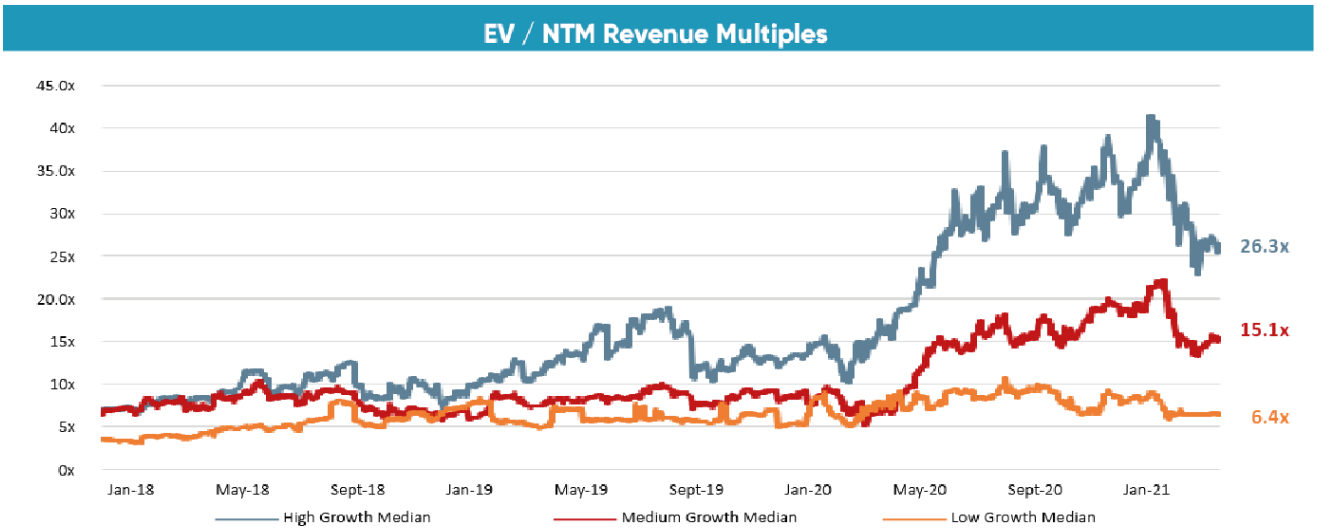
Esses aspectos dos negócios em *cloud* podem ser visualizados claramente dentro de um sistema de máquinas empresariais e, de certa forma, considerado até *value investing* para alguns investidores ou alocadores de capital. Com isso, foram elaborados diversos estudos, referências e literaturas em volta de métricas e dinâmicas de criação de valor dentro de uma empresa de *cloud*, o que podemos chamar de **Cloud Economics**.

O que importa nos negócios em *Cloud*?

Os fatores que mais importam para análise de valor de uma empresa *cloud* são (i) crescimento de receita; (ii) margem bruta; e (iii) retenção ou expansão de clientes.

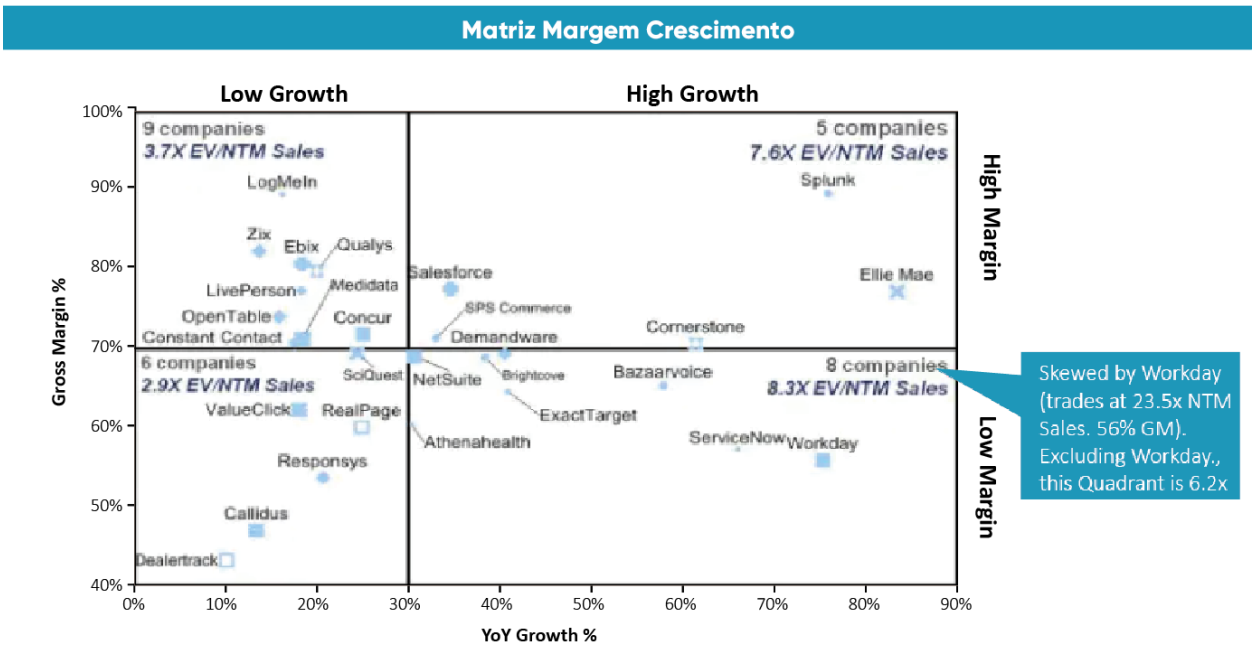
Crescimento de Receita

A taxa de crescimento de receita de uma empresa *cloud* é o fator mais influente para o *valuation* hoje. A mediana de crescimento da receita anual dos últimos 12 meses das empresas de *cloud* de alto crescimento, listadas na bolsa americana, foi de 52% ao ano. A mediana geral ficou em 30% de crescimento de receita ao ano.



Fonte do gráfico

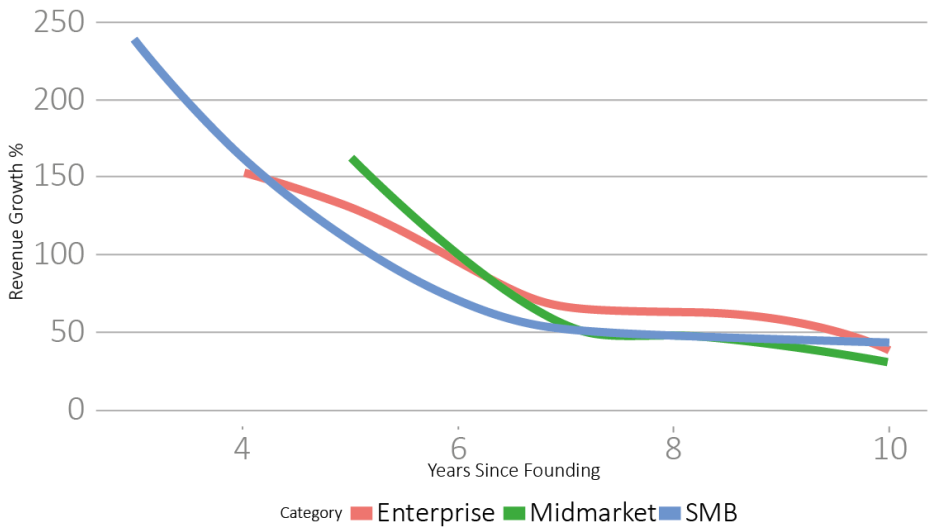
Mas, para análise de valor de empresas "SaaS" é importante olhar o crescimento em conjunto com a margem bruta. O maior lucro bruto está ligado diretamente com o maior potencial das empresas de investi-lo em crescimento, por meio de despesas de marketing e vendas ou de produto. Uma boa margem bruta de *cloud* esperada por investidores é acima de 70%.



Fonte do gráfico

De acordo com os dados de empresas "SaaS" públicas americanas, apresentadas no gráfico abaixo, podemos ver que as taxas de crescimento da receita de negócios SaaS/Cloud de sucesso seguem um padrão ao longo do tempo.

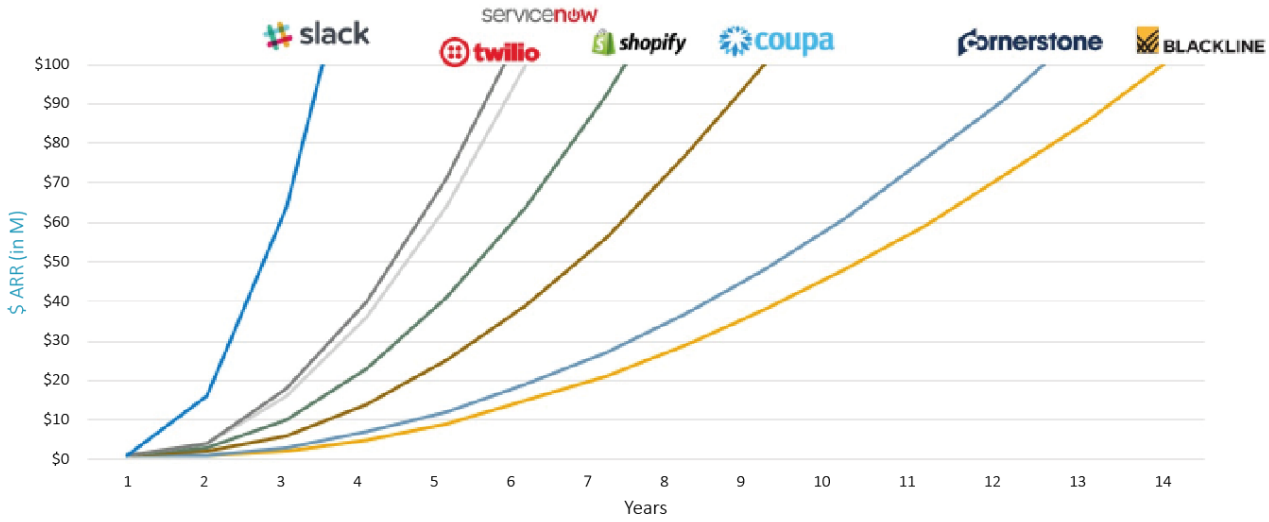
Revenue Growth by Year Since Founding



Fonte do gráfico

Ao encontrarem o mercado ideal para seu produto, há uma onda natural de adoção e novas receitas e, a partir disto, elas têm a velocidade a seu favor. Essas empresas de sucesso seguem o crescimento chamado T2D3 (*triple, triple, double, double, double*) que se refere à companhias que saem de US$ 1.4 milhão de receita anual para US$ 100 milhões em apenas 5 anos. Isto é cada vez mais frequente, e histórias como a da Slack, e mais recentemente a da UiPath, nos indicam que essa velocidade está aumentando, dado que a arte e a ciência do crescimento vêm sendo cada vez mais dominadas.

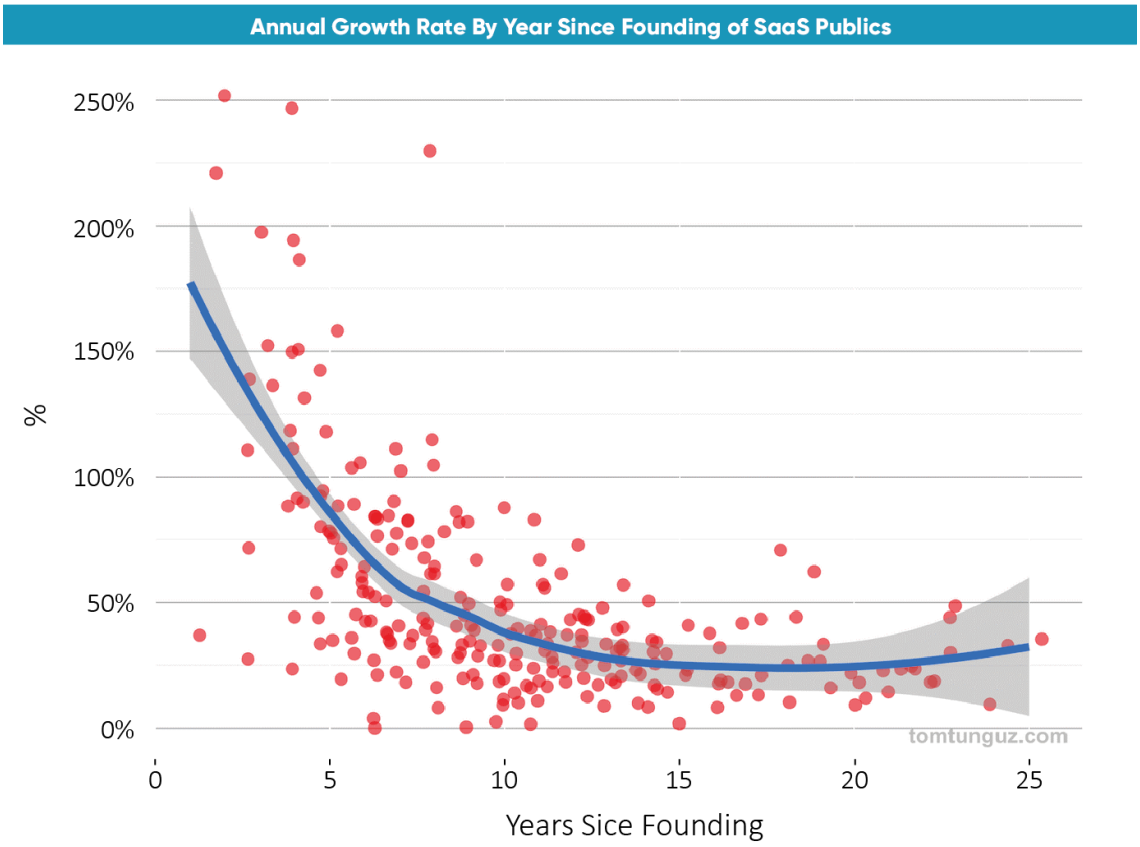
Years from $1M to $100M ARR



Source: CapIQ, internal sources and company announcements.
Note: Use quarterly revenue times four as a proxy for ARR.
Note: Assuming it takes months from founding to $ M ARR if do not have actual data.

Fonte do gráfico

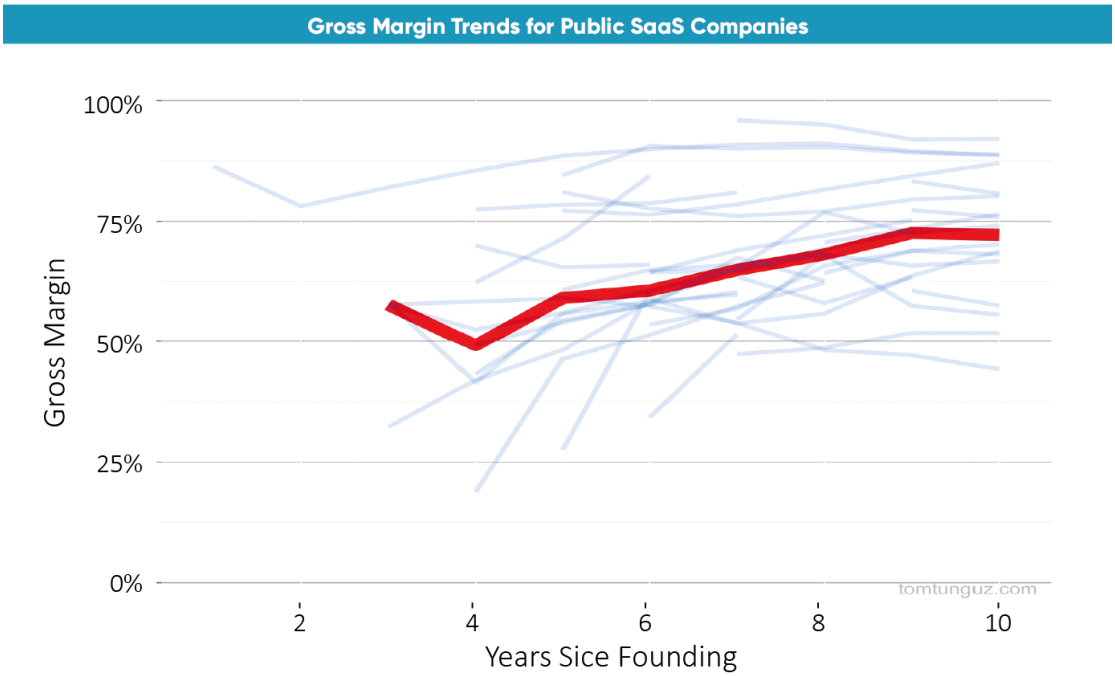
Há um modelo usado no *baseball* para definir a performance de corte mínima dos rebatedores, chamado de **Mendoza Line**. Em *cloud*, investidores de tecnologia criaram o "Mendoza Line for Growth", como um modelo simplificado que se refere à linha de crescimento mínimo para empresas "SaaS". A linha acabou se tornando um *benchmark* para líderes das companhias e de investidores que querem levar a empresa ao patamar de "aberta". As melhores empresas *cloud* devem manter a persistência do crescimento de 80 a 85% da taxa de crescimento do ano anterior. Além disto, a linha resulta que, em até 9 anos, a empresa terá um *run rate* de US$ 100 milhões e crescimento acima de 30%, estando dentro de um patamar viável e favorável para um IPO.



Fonte do gráfico

Margem Bruta e as eficiências de uma empresa *Cloud*

A margem bruta também é muito importante porque está ligada diretamente à escalabilidade das empresas *cloud*. Como grande parte dos custos diretos de uma solução em nuvem são fixos, conforme a base de clientes aumenta, há um incremento de margem e um custo marginal que tende a zero.



Fonte do gráfico

Desta forma, a margem permite que as empresas financiem e amortizem as despesas de desenvolvimento de produto e vendas ao longo do crescimento, ou, então, se tornem rentáveis em um momento de crescimento menor.

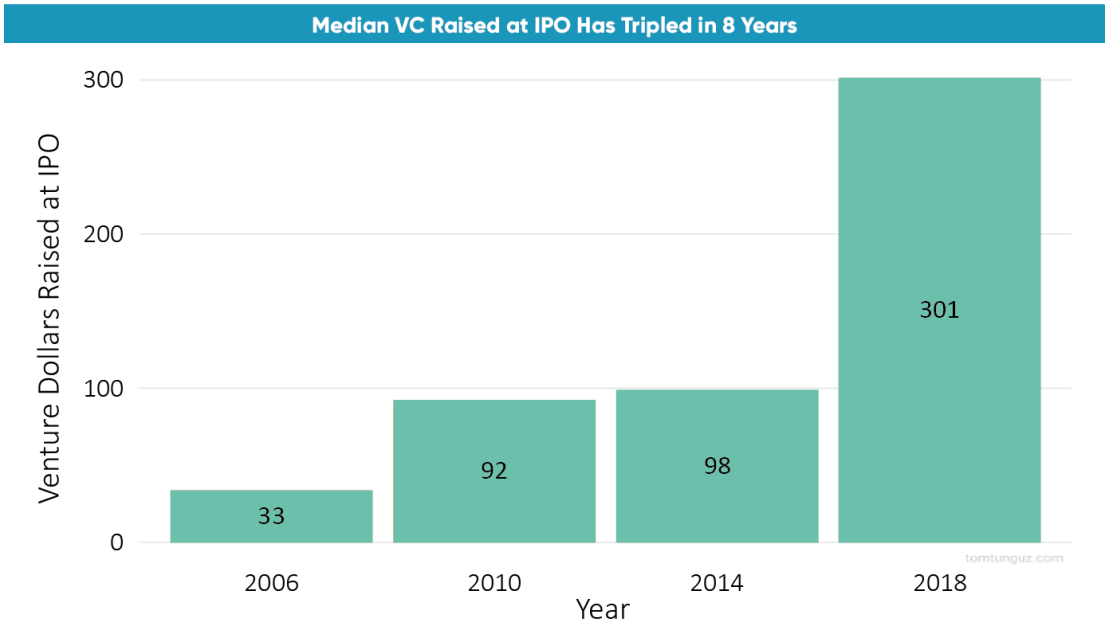
Diversos fatores contribuem para uma alta margem bruta: 1 - escalabilidade e eficiência de sua infraestrutura; 2 - a estratégia e o poder de precificação e de *go-to-market*; entre outras.

Por exemplo, as maiores margens brutas em *cloud* estão relacionadas ao modelo de "PaaS", pois, geralmente, há um processo de venda produtizado e direcionado para desenvolvedores, em que há pouca relação humana e baixo custo de pós-venda ou sucesso do cliente.

As Eficiências

Eficiência de Capital

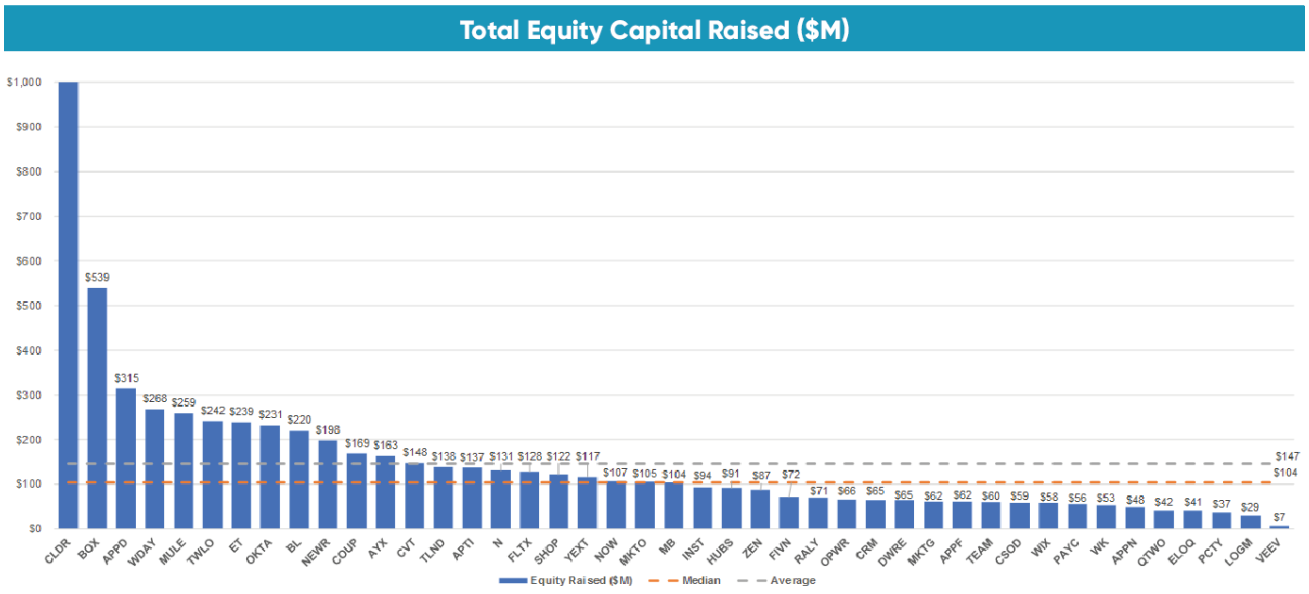
Em relação à eficiência de capital de *cloud*, a mediana histórica de captação de investimento nas últimas décadas foi de US$ 100 milhões até o IPO. Este montante cresceu fortemente nos últimos anos para mais de US$ 300 milhões, em razão da maior importância dos investidores de Venture Capital e Private Equity, na construção e financiamento dessas empresas. Os IPOs tornaram-se maiores, trazendo mais *alpha* para esses investidores. Com isto, as empresas estão levando também mais tempo desde a sua fundação para se tornarem públicas.



Fonte do gráfico

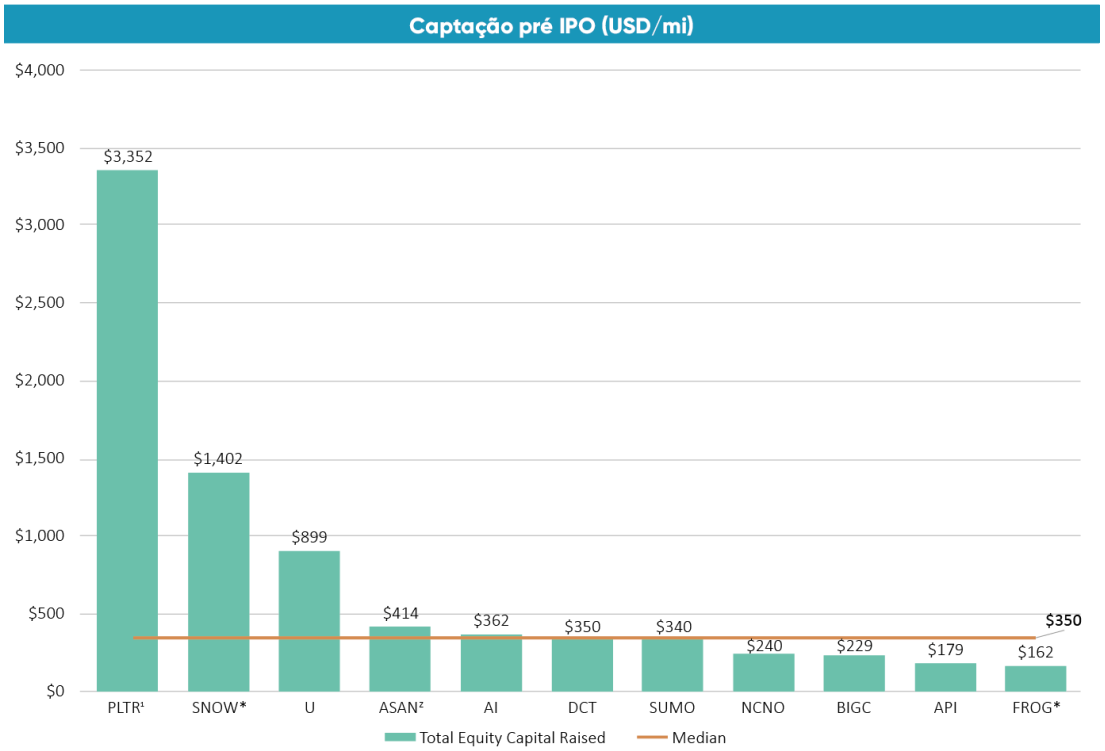
Como mencionado anteriormente, uma boa margem bruta, com uma receita em crescimento, habilita recursos, que se tornam não dilutivos à estrutura de capital da empresa, para continuar investindo em crescimento e ir em busca do domínio do mercado mais rapidamente.

Na captação de recursos, até o IPO, há empresas *cloud* mais eficientes como a Veeva, que levantou apenas US$ 7 milhões no mercado privado, assim como, de outra forma, há empresas que levantaram US$ 1 bilhão, como a Cloudera.



Fonte do gráfico

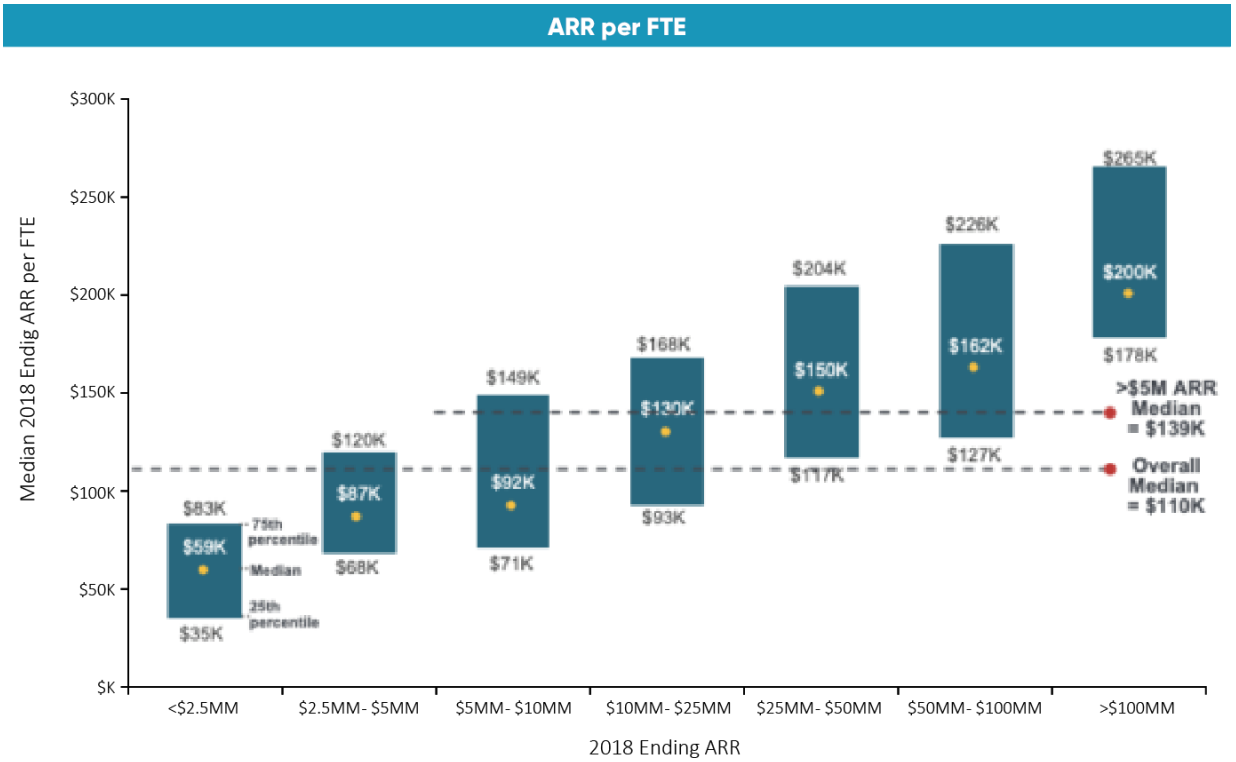
Porém, a mediana do volume de recursos captados pré-IPO segue crescendo com o mercado de investimento privado mais aquecido nos anos recentes. Em 2020, dentro dos 11 IPOs de empresas "SaaS" que haviam captado recursos antes do IPO nos Estados Unidos, a mediana de captação, antes da abertura de capital, foi de US$ 350 milhões.



Fonte do gráfico

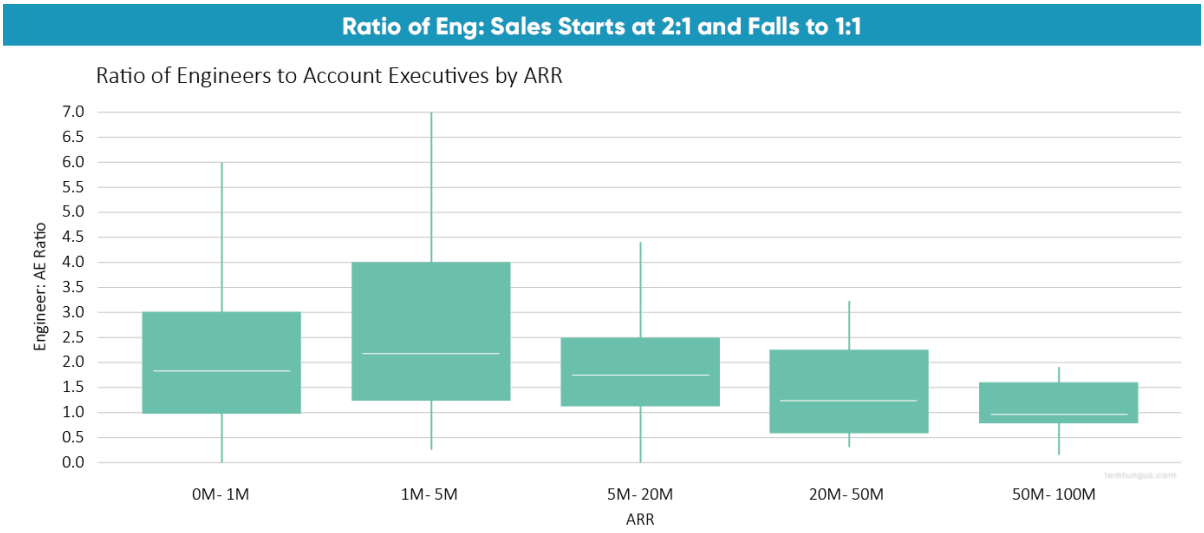
Eficiência Humana e de Processos

No fim do dia, empresas de tecnologia são companhias de pessoas, distribuídas, na maior parte do quadro, em equipe de vendas & marketing e pesquisa & desenvolvimento (P&D). A eficiência destas máquinas dentro das empresas, está ligada à eficiência das pessoas, que são centrais para a performance de empresas *cloud*. Uma métrica de eficiência humana é a receita por empregado *fulltime*.



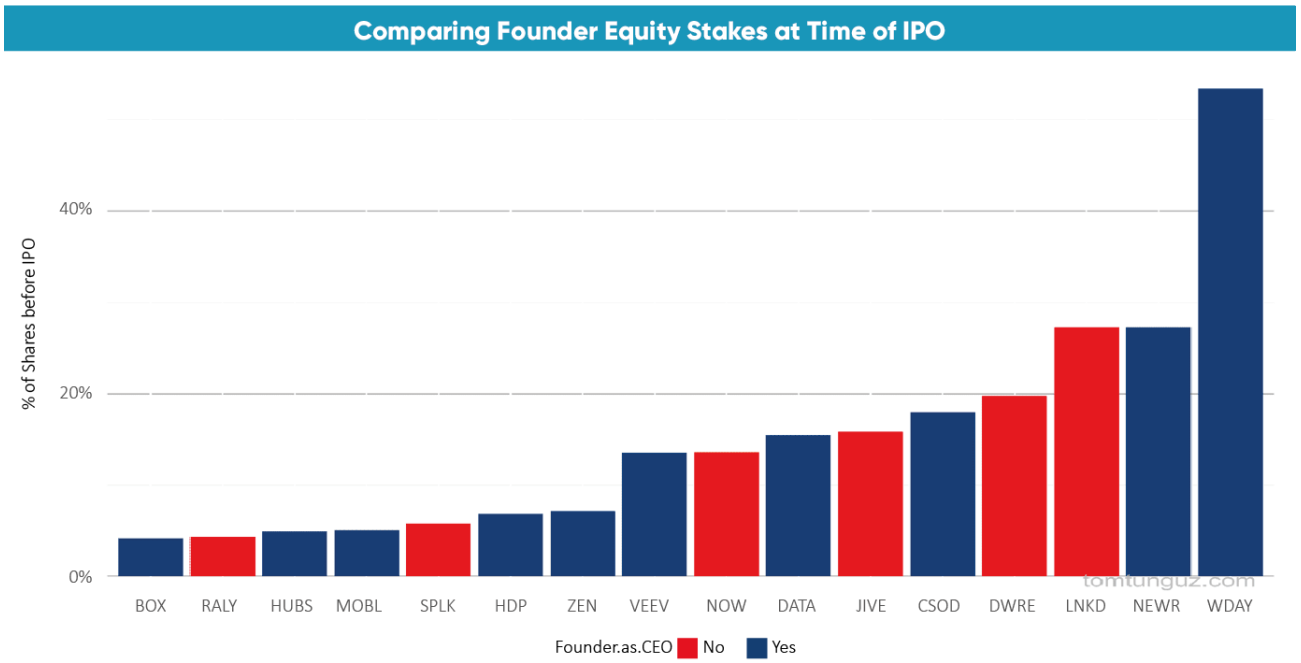
Fonte do gráfico

As empresas de *cloud* buscam equilibrar em seus orçamentos uma *ratio* entre desenvolvedores e equipes de marketing. No começo, geralmente, uma companhia de tecnologia começa com um sócio técnico ou engenheiro e um vendedor. Nos primeiros anos de empresa *cloud*, a maior proporção do capital é dedicada para construção de produto e sua estrutura. Ao longo do seu crescimento, há um maior equilíbrio para garantir cadência e escala.



Fonte do gráfico - **slide 17** da apresentação de SaaS GTM Survey

Além do mais, a eficiência do capital é importante para ter a equipe de empreendedores fundadores mais engajada e dedicada aos planos futuros da companhia, e mais bem incentivados com a diluição de sua participação ao longo das captações de investimentos, que seja condizente aos seus custos de oportunidades e a expectativa do negócio.

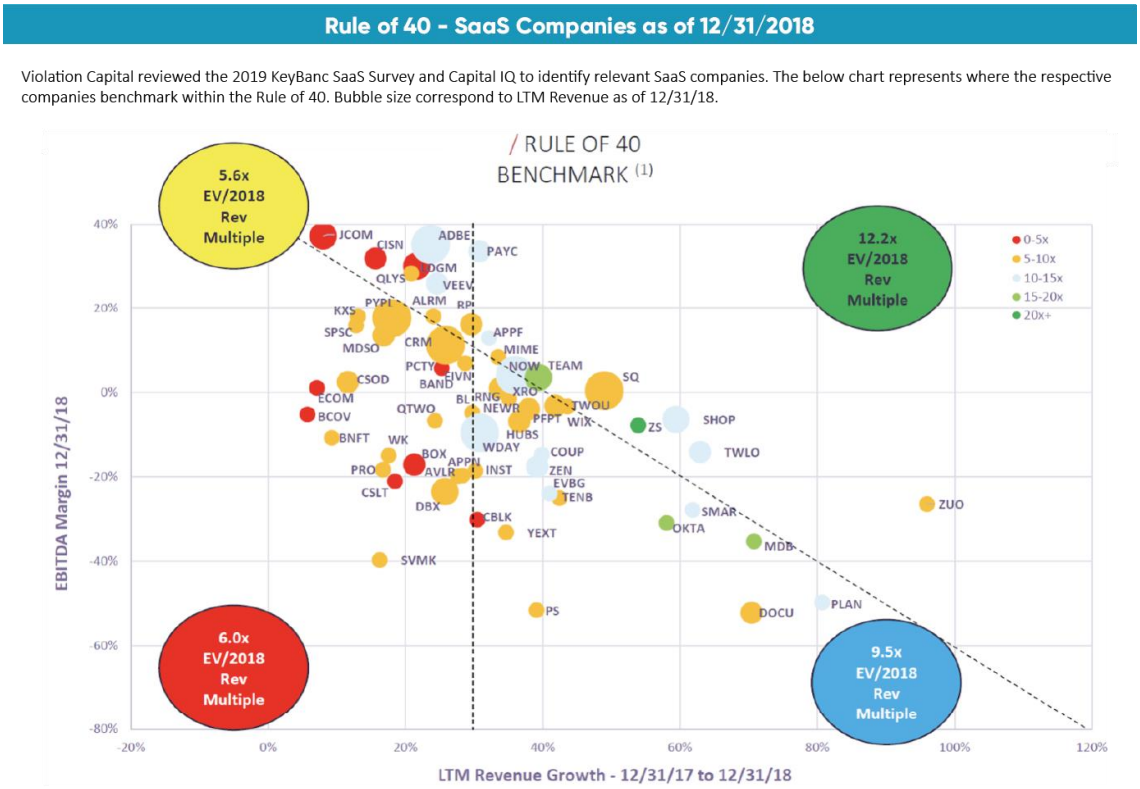


Fonte do gráfico

A Regra dos 40% e o crescimento sustentável

A Regra dos 40% é uma métrica mínima da relação entre crescimento e rentabilidade, para calcular a sustentabilidade do crescimento das empresas "SaaS". Aplicando-a é possível identificar as empresas que estão em patamares altos de performance do "Crescimento Sustentável".

Basicamente, a Regra dos 40% é calculada pela taxa de crescimento somada à margem de geração de caixa — ou EBITDA — e, para o equilíbrio sadio entre crescimento e rentabilidade, deve resultar em ao menos 40%.



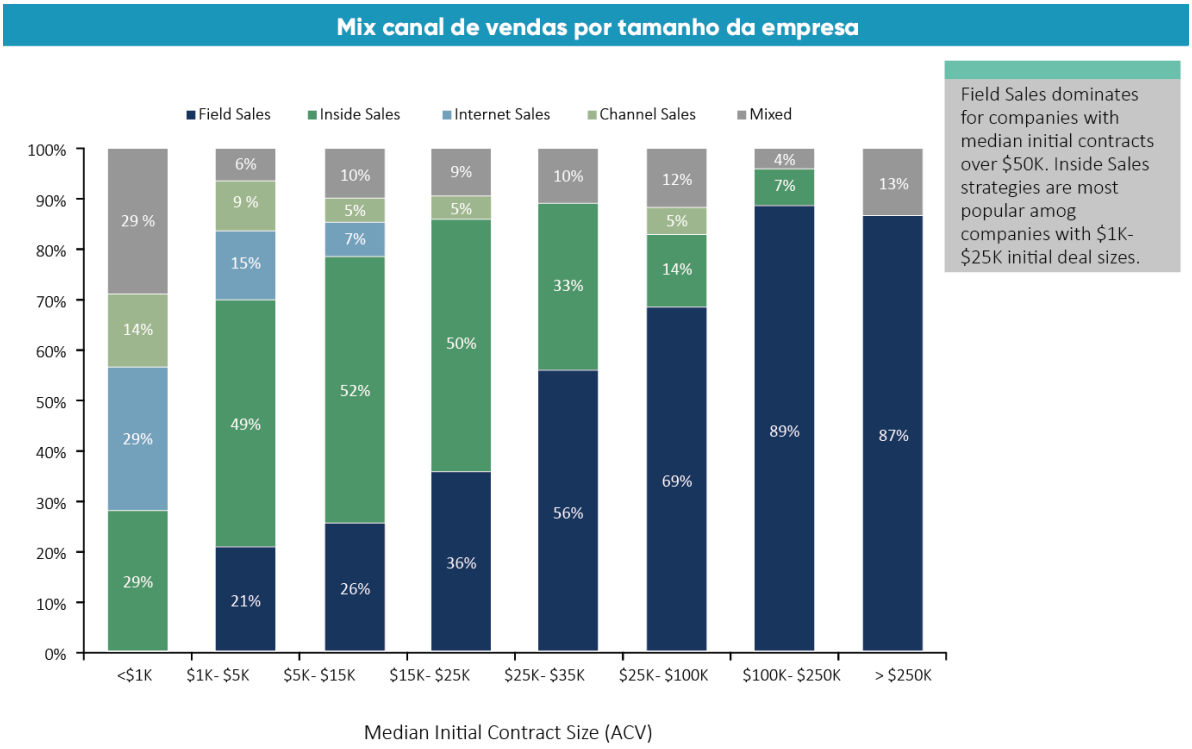
[Fonte do gráfico]

Tícket Médio e *Go to Market*

O **Tícket médio** de negócios em *cloud* é uma ótima métrica para entender a entrega do mesmo, tanto do lado do produto e suas funcionalidades, quanto à estratégia de vendas e distribuição e patamares de custo de aquisição de clientes.

Dentro delas, para se vender uma solução na economia *cloud,* ela poderá ser feita de quatro formas:

- **No-touch:** Venda sem a interação humana; vendas pelas plataformas da Internet ou os modelos *freemium* e *product-led-growth*, entre outros;
- **Low-touch:** Vendas com pouca interação humana durante o processo, como por exemplo, o *Inside Sales*;
- **High-touch:** Vendas mais complexas e de maior valor agregado, que exige ciclos mais longos de vendas e de negociação, como *Field Sales*;
- **Other-people-touch ou Channel Sales:** Vendas por canais, como por exemplo, franquias.

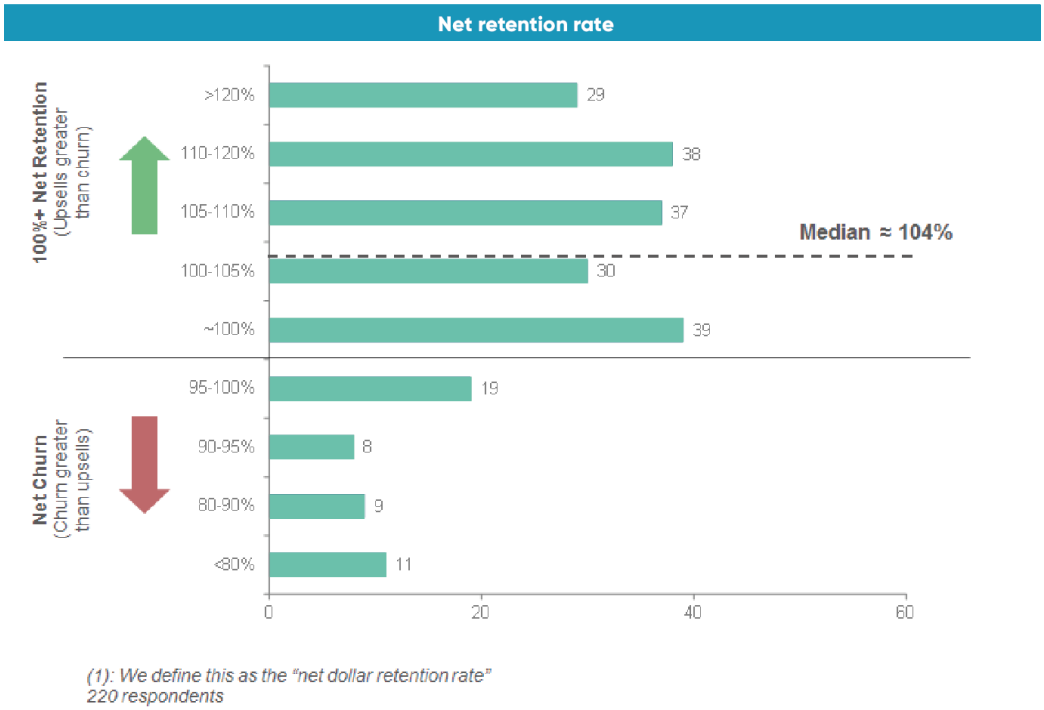


Fonte do gráfico

As empresas geralmente empregam um modal central por estágio de crescimento, com exceção das soluções que têm ofertas de *marketplace* dentro da sua plataforma, que por atenderem dois ou mais mercados, precisam de mais modais funcionando ao mesmo tempo.

Net Retention

Uma forma importante de gerar mais valor, nos processos de venda, é a expansão dentro destes clientes por *upsell* e *cross-sell*, por isto a retenção **é a chave.** Este indicador é similar ao *Same Store Sale* em um negócio de varejo físico.



Fonte do gráfico

O modelo de precificação é como a empresa cobra pela unidade do valor sendo entregue. Em *cloud*, ela pode ser cobrada de diferentes formas e, as melhores são as que são mais alinhadas com a geração de valor para o cliente e garantem um bom valor econômico para o "SaaS". Por exemplo, podem ser cobradas por números de usuários, sites ou locais, total de empregados, banco de dados ou pelo uso.

"SaaS *Cloud*" na Bolsa Brasileira

No Brasil, as primeiras ofertas de soluções *cloud* surgiram em 2008, mas a dispersão da tecnologia se acelerou apenas a partir de 2012/2013 com a maior adoção pelas empresas. Neste momento tínhamos pouquíssimas empresas de tecnologia listadas na bolsa de valores.

A empresa Totvs (IPO em 2006) era a única provedora de *software* listada e possuía um modelo de vendas focado em licenças e instalação *on-premise*, ao invés de modelo de subscrição com oferta em nuvem. Em 2013, com as ofertas das empresas Linx e Sinqia, o universo de investimento começou a se expandir. Na época de seu IPO, a Linx já possuía cerca de 30% da receita recorrente proveniente de soluções no formato "SaaS Cloud".

Mas este cenário está mudando. Dois fatores têm contribuído para o aumento do número de empresas de tecnologia na bolsa brasileira. De um lado, temos as baixas taxas de juros ampliando o apetite por ativos de risco, com grande migração de capital para bolsa de valores e fundos de investimentos.

Do lado da oferta, o desenvolvimento e maturidade da indústria de "VC" tem contribuído para o aumento do número de empresas de tecnologia, com faturamento suficiente para ingresso no mercado público de capitais.

Em 2019 e 2020, vimos novas empresas com modelos de negócios em formato *cloud* vindo a mercado como a Locaweb e a Neogrid. Interessante notar que, além da oferta de soluções "SaaS", algumas delas como a Totvs e a Locaweb possuem também ofertas no formato "IaaS" e "PaaS". Em 2021, ainda é possível observarmos

novas empresas "*SaaS Cloud*" no *pipeline,* caso a janela de IPOs se prolongue, como a LG Informática e a Bionexo.

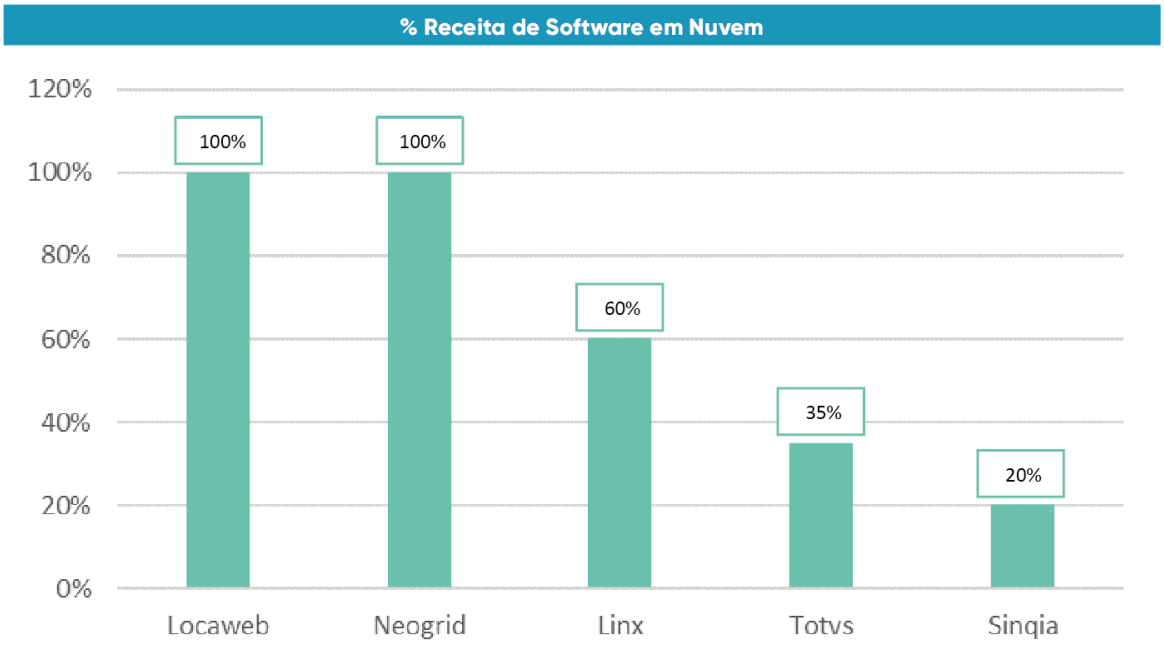
Vale destacar que, apesar de estarmos focando nossa análise em empresas com ofertas de *software* e dados com serviço através do formato *cloud*, os segmentos e nichos de atuação dessas são bastante diferentes, com alguma sobreposição em segmentos específicos.

Além disso, é importante reconhecer que as tendências de criação de ecossistemas digitais têm diminuído as fronteiras entre os negócios. Cada vez mais, as empresas de "SaaS", as *fintechs* e as plataformas de *marketplace* estão tendo mais pontos de contato em suas estratégias. Fenômeno esse que abordaremos na próxima carta.

	TOTVS	Linx	Singia	locaweb	Neogrid
Ano de Fundação	1983	1985	1996	1997	1999
Faturamento (R$ mi)	2.596	815	210	386	207
Segmento	Small & Middle	Small & MIddle	Middle & Enterprise	Small Business	Middle & Enterprise
Vertical	Diversificada	Varejo	Financeiro	E-commerce	Supply Chain
Principais Soluçoes	ERP, RH	ERP, PDV	Software Bancos, Crédito, Tesouraria, Fundos, Consórcio	Plataforma E-commerce Gestão	Middle & Enterprise
Novas Avenidas	Fintech, Business Performance	Small Business, Digital Commerce, Business Performance, Fintech	Soluções Front Office. Novas soluções com modernização regulatória. Plataformas de Negociação	Fintech, Business Performance	Market Lace B2B Cross Sell Analytics

Fonte: Companhias e SFA

Um ponto bastante importante, para notarmos nas empresas com modelo de negócios "SaaS *Cloud*" no Brasil, é que a tecnologia *cloud* ainda não compõem a maior parte da receita recorrente das companhias mais maduras.



Fonte: Companhias e SFA

Isto ocorre por alguns motivos. Primeiramente, vale notar que essas empresas iniciaram suas atividades antes do surgimento da tecnologia *cloud*, não são *startups*.

Além disto, como a nuvem é uma tecnologia relativamente recente, muitos clientes ainda têm receio de migrar suas bases de dados para "fora", mantendo as soluções instaladas *on-premise*. Isto é especialmente verdadeiro no caso da Sinqia, que possui foco de atuação no mercado financeiro, em que a elevada preocupação com a segurança das informações está levando a uma adoção mais tardia da tecnologia. No entanto, a companhia já está atenta a este movimento há alguns anos, o que se refletiu em atualizações das ofertas para estarem prontas para venda no formato *cloud*, que aos poucos domina as novas vendas da companhia. Além disto, como veremos em seguida, o *cloud readiness* já virou um dos principais pontos na avaliação de novas aquisições, sendo que as mais recentes, como a Simply e FEPWeb, já possuem soluções *cloud* e modelos mais *low- touch* de vendas.

Sendo assim, observamos que a oferta de tecnologia "SaaS" em *cloud* tem evoluído significativamente e sua adoção possui benefícios consideráveis para as empresas como: (i) a **otimização do custo** das aplicações e sua manutenção e infraestrutura; (ii) **escalabilidade** e custo variável com o consumo; (iii) **maior disponibilidade** e o aumento da resiliência das aplicações; e (iv) possibilidade de **utilização de soluções modernas**, como *analytics*, IoT e automação.

Além disto, o uso destas soluções facilita o processo de inovação interno, permitindo uma melhor análise da demanda com geração de melhores *insights* e aceleração da testagem de novos produtos, tudo isto sem uma grande demanda de capital empregado.

Em uma pesquisa recente, a consultoria McKinsey estimou que se as companhias "Fortune 500" forem ágeis na implementação de soluções de tecnologia *cloud*, buscando estas eficiências em sua operação, pode haver um incremento de até USD 1 trilhão no lucro operacional do grupo.

Além disto, para a empresa provedora de *software*, o formato *cloud* de entrega também possui grandes vantagens, tais como:

- **Facilidade da manutenção e operação da solução.** No formato *cloud*, o provedor do *software* tem muito mais acesso ao *core* do sistema, podendo perceber e atuar mais rápido na solução de problemas. Além disto, os sistemas são construídos em micro serviços, quebrando os grandes códigos de *software* e criando pequenos operadores independentes. Assim, a companhia consegue fazer as atualizações de forma mais fácil e frequentemente, sem interromper o uso do sistema pelo cliente; e
- **Riqueza de dados para *analytics*:** Outro benefício é a maior capacidade de analisar o comportamento de uso do cliente e identificar funções mal utilizadas, o que facilita a melhora da usabilidade do produto e quais tipos de treinamento são mais adequados para cada cliente.

Por esses motivos, há um movimento fortíssimo de adoção da tecnologia *cloud* em todos os segmentos, puxado tanto pela oferta quanto pela sofisticação da demanda.

No entanto, esta perspectiva de forte crescimento na indústria *cloud*, especialmente "SaaS", não será suficiente para geração de valor pelas companhias. O desenvolvimento do mercado de *Venture Capital* aponta para o surgimento constante de novas companhias e soluções, e promete ser um importante nível de competição pela inovação e na disputa pelo cliente.

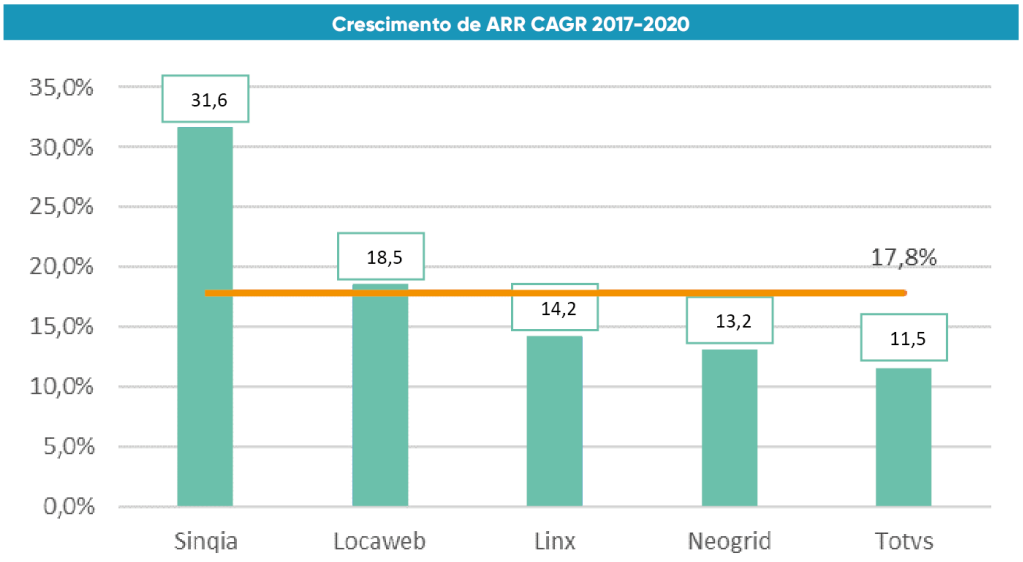
Em seu livro de 2019, Product Led Growth, Wes Bush comenta sobre três grandes mudanças no mercado "SaaS":

A primeira delas é que o **crescimento está cada vez mais caro** paras as *startups* devido ao aumento do CAC (custo de aquisição de clientes), evidenciado pelo aumento do custo por impressões em plataformas de anúncios. As outras duas grandes mudanças estão relacionadas ao **comportamento do cliente**, que prefere aprender sozinho através de soluções intuitivas e práticas e conhecer e experimentar o valor que o *software* pode agregar antes de adquiri-lo.

Estas forças de mercado e o desenvolvimento constante de novas soluções e empresas concorrentes tornam ainda mais importante a utilização de um *framework* de avaliação de potencial de crescimento e geração de valor.

Aplicando o *Cloud* Economics nas Empresas Brasileiras Listadas

Crescimento e Transformação do GTM



Fonte: Companhias e SFA

Como comentamos, existem quatro modelos de venda utilizados pelas empresas, e a escolha do melhor canal depende de fatores como o tipo do produto, as características do mercado e do segmento de atuação e estágio de crescimento.

Na venda de *software* de gestão, por ser um produto mais complexo, tradicionalmente o modelo de venda sempre foi mais *high touch,* com ciclo de venda mais extenso. Além disto, por tratar de dados críticos para a empresa, o formato adotado geralmente era com instalação e banco de dados interno.

Com a evolução da tecnologia da computação, estão surgindo soluções cada vez mais simples para o usuário e mais ágeis para entrega. A propagação da adoção da nuvem e de tecnologias de desenvolvimento como containerização e micro serviços, tornam todo o processo de implantação/*onboarding* e manutenção mais eficientes. Além disto, permitem uma maior escalabilidade, com menos customizações e modelo de desenvolvimento do produto compartimentalizado, sem afetar o desempenho de outras aplicações.

Desta forma, estão surgindo *players* concorrentes com modelo de vendas inovadores, como a Pipefy, que adota uma abordagem *bottom up*, com modelo *freemium* na venda de soluções intuitivas para aplicações administrativas. Outras como a Omie, adotam uma estratégia de vendas focada em agentes regionais (*other people touch*) que promovem a utilização da solução para seus clientes.

Assim, o grande desafio destas empresas que criaram seus negócios baseados em relacionamentos, *high touch*, é inovar na oferta de novas soluções e tornar seus produtos cada vez mais leves, intuitivos e integrados, o que chamamos de **jornada *cloud***.

As empresas que conseguirem migrar seus clientes para modelos mais digitalizados terão maior sucesso, através da eficiência de margem, com menores custos de manutenção/implementação das soluções para seus clientes; e na bolsa brasileira, vemos excelentes empresas com estratégias bem delineadas de jornada *cloud* que acreditamos que ainda podem gerar um grande valor para seus clientes e acionistas!

Oportunidade no Cross Selling

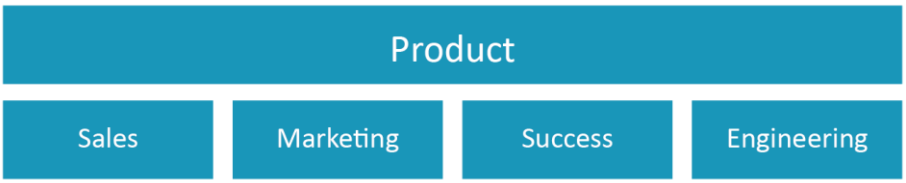
Apesar do custo legado que essas empresas incumbentes de *software* possuem, elas contam com uma grande vantagem. Por terem construído bases importantes de clientes, com quem possuem um relacionamento bastante relevante (missão crítica) e de alta fidelidade, estas empresas já estabelecidas com produtos de *softwares* de gestão se tornaram excelentes canais para escalarem novas soluções e aplicações através do *cross selling*.

Por estarem presentes em muitos clientes, as empresas conhecem a fundo os segmentos verticais em que atuam e seus desafios; conseguem ter uma leitura profunda dos clientes, de seus processos e suas maiores dores. Isto traz importantes *insights* para identificação de aprimoramento dos produtos existentes e ideias de desenvolvimento de novos produtos.

Com uma estratégia de diversificação de portfólio, pode-se ofertar cada vez mais soluções complementares e integradas e esse *cross selling* pode ser feito de maneira mais *low touch*, diminuindo o CAC nas novas vendas o que gera melhores resultados!

Vale destacar aqui a importância de uma **estratégia focada no produto**. Cada vez mais notamos a relevância da "**Experiência do Usuário"** ao lidar com soluções digitais. Quanto melhor desenhado e trabalhado o produto, mais fácil é o autoaprendizado do usuário.

Todas essas mudanças geram novas formas e possibilidades das empresas repensarem suas estratégias de GTM (*Go To Market*), com foco no modelo de PLG (*Product Led Growth*), para buscar novos oceanos azuis e acelerarem ganhos de escala e de margem.



Fonte: Porduct Led Growth (2019)

Crescimento Inorgânico Inteligente

Além do crescimento orgânico obtido da conquista de novos clientes e do *cross* e *up selling*, as grandes empresas de *software* podem usar outra estratégia para acelerar seu crescimento, através de aquisições.

Aqui deve-se tomar um cuidado muito grande, pois uma aquisição malfeita pode acabar destruindo valor para a empresa. Desta forma, é importante considerar diversos aspectos como o grau de atualização da atual solução, entender em que tecnologia ela está desenvolvida; analisar aspectos em relação ao grau de complexidade de integração com as soluções atuais da companhia; modelo de precificação dos atuais contratos, se há muita customização e *oferta on premise* ou se contratos já estão no formato "SaaS *cloud*".

É importante, também, compreender o *backlog* de atualizações/customizações da solução para os atuais clientes, com intuito de analisar se não será mais caro evoluí-lo do que criar uma solução nova a partir do zero.

Outro ponto importante é a análise da carteira de clientes da empresa adquirida. Muitas vezes a conquista de novos clientes permite uma grande sinergia com o potencial de *cross* e *up selling* das empresas combinadas.

Além disto, a avaliação deve levar em conta também aspectos como taxa de crescimento, margem bruta, CAC e LTV.

As companhias que usam a estratégia de crescimento inorgânico devem ter também um processo eficiente e bem montado de **integração**. É preciso construir uma agenda rápida e focada em trabalhar pontos de integração técnica de soluções, de equipes de sustentação e desenvolvimento, o treinamento dos times de vendas, entre outras. Uma análise bem-feita antes da aquisição e processos bem estabelecidos de integração são importantes para mitigar os riscos inerentes da operação.

Quando uma aquisição inteligente é realizada, a geração de valor é enorme, pois além de poder originar sinergias em custos e despesas operacionais, pode permitir uma alavancagem muito mais rápida de novas soluções, aumentando o portfólio e o *lock-in* com o cliente.

Por outo lado, aquisições malfeitas vão tomar mais tempo do *management*, aumentar o *churn* e os recursos gastos com integrações, atualizações, atendimentos mais frequentes, piorando o retorno das empresas.

Observamos diversos exemplos bem-sucedidos nas companhias abertas brasileiras, que se tornaram especializadas e eficientes na aquisição e integração de novas adquiridas, com entrada em novos segmentos que representam elevada vantagem no *cross sell*. No entanto, algumas aquisições não foram tão *accreative* quanto esperado, com posterior venda dos ativos adquiridos.

Entre as companhias de tecnologia analisadas, o crescimento inorgânico respondeu, em média, por 50% do crescimento de ARR (*Annual Recuring Revenues*) dessas companhias nos últimos 10 anos. Na Sinqia, por exemplo, esta estratégia respondeu por 2/3 do crescimento até o momento. O setor de tecnologia, para serviços financeiros, é ao mesmo tempo bastante pulverizado em termos de prestadores de serviços e com grande participação de tecnologia proprietária por parte das grandes instituições. Sendo assim, a Sinqia lançou

em 2013 seu plano de consolidação de mercado criando uma máquina de M&As e com um processo bem desenvolvido de integração, da estrutura corporativa aos produtos e soluções, tornando-os aptos para aceleração via *cross selling* na sua base de clientes. Com o sucesso das duas primeiras fases de consolidação, a companhia realizou um *follow on* em 2020 para se lançar na terceira fase desse processo, se tornando cada vez mais uma empresa de referência em tecnologia para serviços financeiros e ampliando seu portfólio oferecendo uma solução mais completa e robusta para seus clientes.

Também podemos citar o excelente movimento realizado pela empresa Locaweb, que em pouco tempo se transformou de uma empresa de *hosting* para uma das principais empresas de *digital commerce* do Brasil, com amplo portfólio de soluções altamente sinérgicas e se beneficiando da digitalização do pequeno varejo brasileiro.

Entendemos que esta é uma importante estratégia e avenida de crescimento a ser explorada pelas companhias e, apesar dos desafios e riscos operacionais de aquisição, aquelas realizadas a múltiplos inferiores ao de negociação das ações destas empresas, devem contribuir de forma importante para geração de valor das mesmas.

Importância do Corporate Venture Capital

Além do crescimento via aquisições de empresas concorrentes ou com soluções complementares, muitas vezes a fronteira das tecnologias mais modernas estão nas *startups* que estão constantemente testando novos modelos de negócios, novas abordagens tecnológicas e novas formas de atendimento ao consumidor. Atualmente, entre essas tecnologias emergentes podemos citar aplicações de Inteligência Artificial, Big Data *Analytics*, *Blockchain*, entre outras.

Uma das formas de estar conectado com esse universo em que nasce inovação é através de estruturas de Corporate Venture Capital. Estas estruturas são extremamente importantes para colocar as empresas em contato com *startups* e tecnologias inovadoras e potencialmente disruptivas.

Neste aspecto, vale destacar o trabalho de inovação sendo feito na Totvs através do "iDexo", bem como o lançamento da "Torq Ventures" pela Sinqia, que se aproximou de fundos de *venture capital* como a própria Astella Investimentos! Com estas estruturas, as companhias conseguem estar mais próximas do ambiente de inovação e identificar as tecnologias que possuem sinergia com seu portfólio e trazem melhor experiência para o usuário.

Através desta estrutura, as empresas contribuem para o desenvolvimento e para o teste do produto, além da aceleração das vendas através dos canais já estabelecidos.

O Modelo de Plataforma e novas Avenidas de Crescimento

Como comentamos anteriormente, as barreiras entre os negócios "SaaS", *Marketplace* e *Fintechs* estão se tornando cada vez mais tênues. Uma estratégia que estamos observando com bastante atenção é o desenvolvimento de plataformas pelas empresas "SaaS". A Sinqia, por exemplo, desenvolveu uma plataforma de negociação de cotas de consórcio secundária e dá os primeiros passos para organizar este mercado através de uma plataforma B2B2B. A empresa Neogrid possui um objetivo semelhante, usando sua plataforma de *supply chain* para testar um modelo de ofertas e pedidos B2B, aumentando automação no processo.

Além disto, como essas companhias estão no centro das operações de compras, vendas e pagamentos, possuem grande vantagem competitiva para oferecer serviços financeiros integrados, diminuindo a fricção gerada pela necessidade atual com a não integração de soluções de crédito e antecipação, por exemplo. As

iniciativas da Totvs nesse segmento com a aquisição da Supplier e desenvolvimento orgânico de novas soluções financeiras, são um excelente exemplo de como essas empresas podem alavancar seus relacionamentos através dos dados para gerar mais resultados.

As mudanças regulatórias no setor financeiro estão diminuindo as barreiras de entrada ao simplificar o processo de obtenção de licenças, permitindo que as empresas *tech* criem verdadeiras plataformas de soluções financeiras embarcadas em seus *softwares*!

Tendências nos Modelos de Precificação

Uma tendência que temos observado na estratégia dessas empresas de *software* e banco de dados é a de evoluir o modelo de precificação para formatos mais recorrentes, e mais baseados em valores transacionais ou de consumo, com a redução ou eliminação de custos iniciais de implantação, facilitando o onboarding na solução.

Podemos citar por exemplo a Totvs, que desde 2015 adotou uma estratégia de mudança em seu modelo de venda e precificação e colocou o foco em receitas de subscrição; ou ainda, a Sinqia que também diluiu os custos de implantação, antecipando a cobrança das mensalidades recorrentes no momento da assinatura do contrato.

A questão transacional tem um aspecto importante, pois pode permitir uma alta escalabilidade da receita atrelado ao sucesso do cliente. O modelo de cobrança por *take rate* já é bastante difundido nos ecossistemas de plataformas e *fintechs*. Sendo assim, observamos que as empresas de *software* estão desenvolvendo produtos que possuem uma monetização transacional, ampliando significativamente seu *addressable market*. É o caso das plataformas de *e-commerce*, que cobram um percentual das vendas, ou as soluções de omnicanalidade que são remuneradas com bases transacionais.

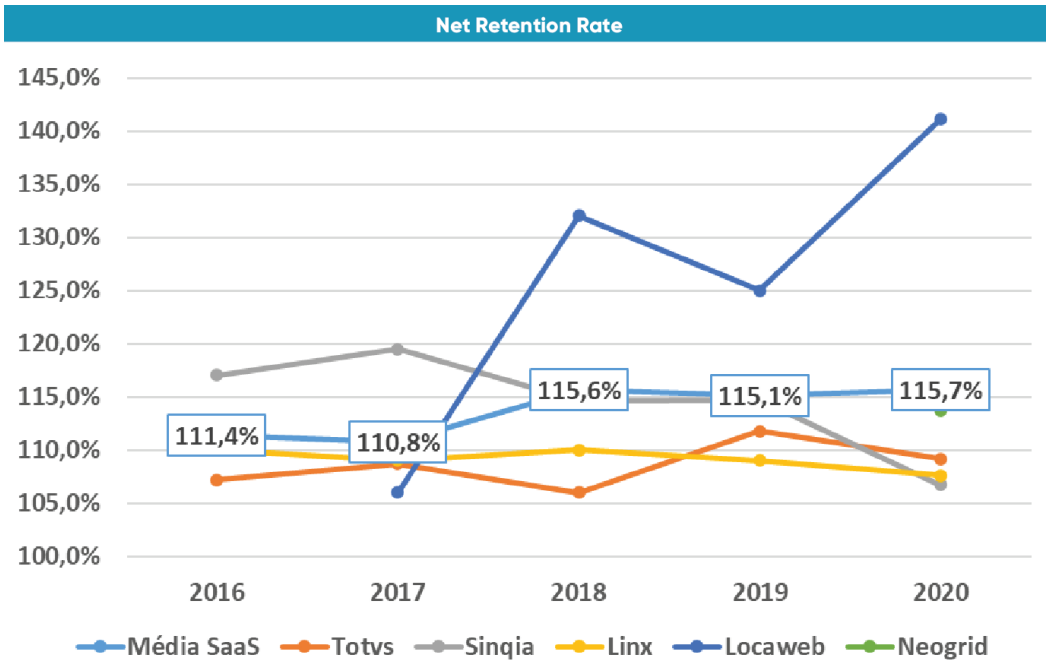
A Sinqia, como citado anteriormente, criou uma plataforma de negociação de cotas secundárias de consórcio, um mercado de R$ 50 bilhões, que até hoje não passou por um processo de digitalização!

NPS e Net Retention

O relacionamento com os clientes é outro ponto de extrema importância nesse modelo de negócio, pois a possibilidade de crescer através do *cross selling* de soluções altamente escaláveis será frustrada caso haja uma má avaliação do cliente.

Um dos indicadores mais utilizados atualmente é o NPS, que quando bem implementado pela empresa é uma ferramenta muito valiosa para gerar insights sobre a satisfação do cliente. Aqui novamente podemos citar o trabalho realizado pela Totvs, a partir do reposicionamento estratégico em 2019, com importantes melhorias na percepção de qualidade por parte de seus clientes. A Sinqia também tem estruturado um programa completo de avaliação tanto externa quanto interna (eNPS), através de um processo independente e que gera relatórios mensais que são compartilhados com toda a empresa, gerando *insights* de como melhorarem nos relacionamentos com seus clientes, bem como indicando os pontos prioritários para alocação de capital em P&D.

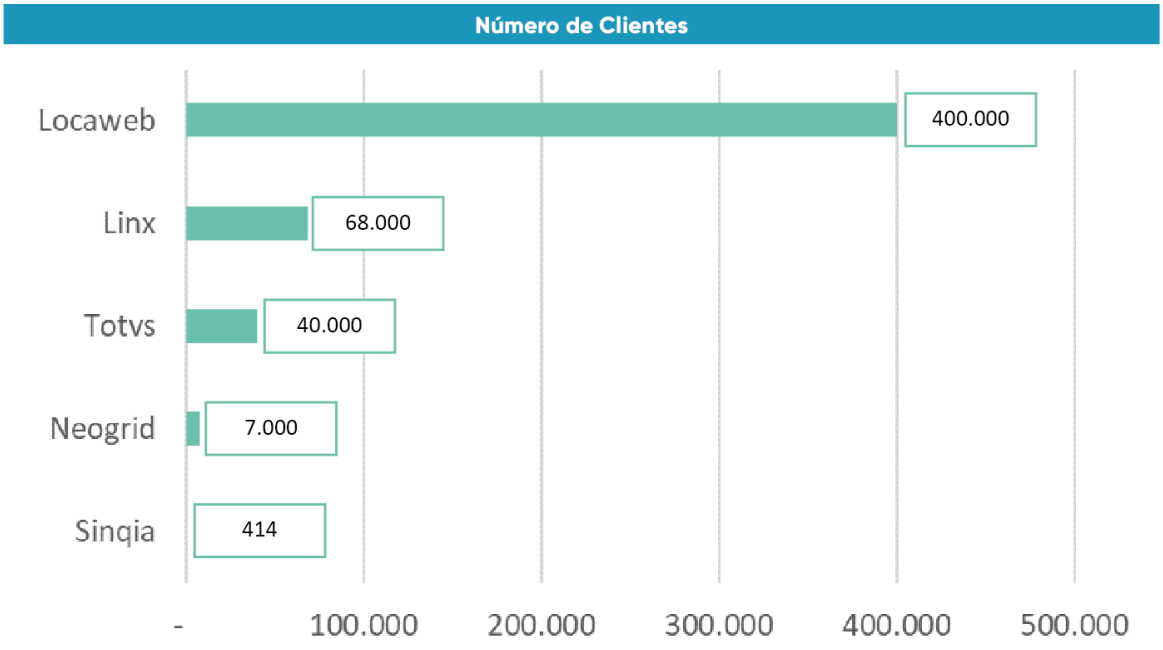
O *net retention rate* é uma boa forma de medir essa satisfação indiretamente. Como explicamos anteriormente, um indicador maior que 100% mostra que a receita obtida com os clientes de uma empresa de *software* cresceu mais que o número de cancelamento. Neste ponto, notamos que, de maneira geral, as companhias de “SaaS cloud” brasileiras têm tido um bom desempenho com seus clientes, parte explicada pelo aumento dos contratos e parte explicada pelo baixo *churn*, uma vez que em diversos casos o custo de troca chega a ser proibitivo.



Fonte: Companhias e SFA

Número de Clientes e Ticket Médio

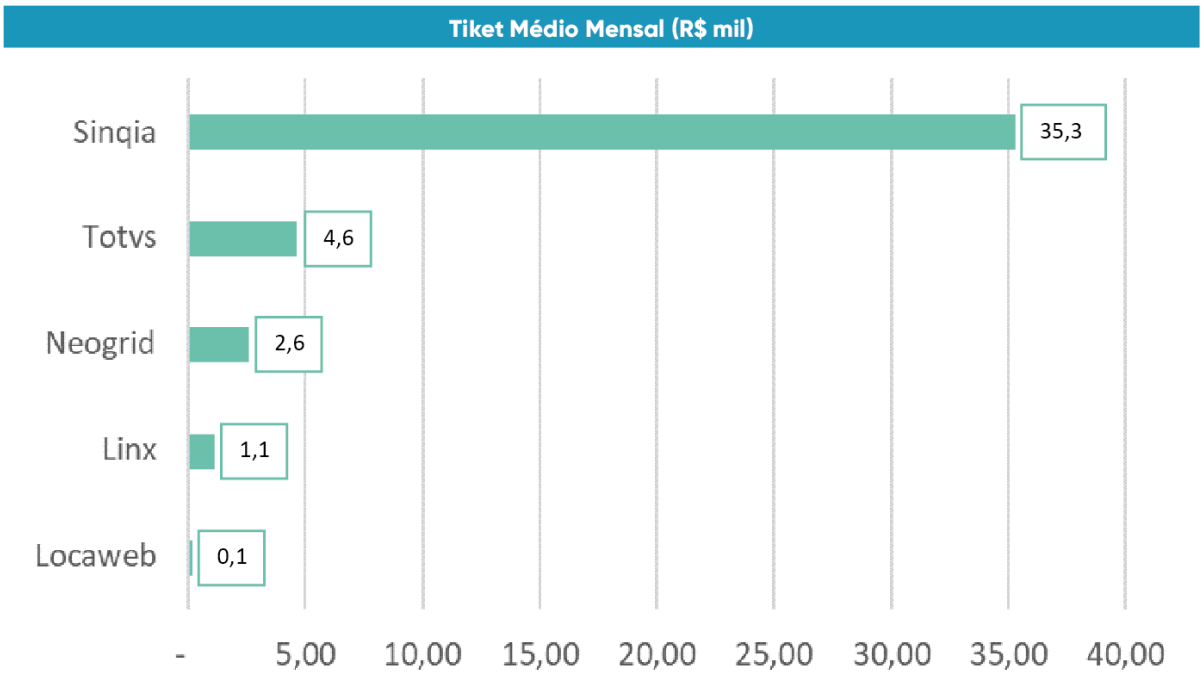
Observamos uma grande diferença no *tícket* recorrente anual médio e o número de clientes de cada uma das empresas "SaaS" listadas no Brasil, o que traz uma série de impactos para suas estratégias de produto e GTM.



Fonte: Companhias e SFA

Por um lado, temos a empresa Locaweb, focada no pequeno varejo, clientes com GMV médio de R$ 25 mil/mês. A companhia possui o menor *tícket* médio mensal, mas com uma enorme base de clientes, em torno

de 400 mil! A Linx é outro exemplo, principalmente depois da aquisição da Hyper, que adicionou cerca de 15 mil clientes com *tícket* médio muito mais baixo do que o perfil tradicional de cliente da Linx.



Dados Estimados com Base na Receita de Software e Estimativa do Número de Clientes

Por outro lado, observamos os elevados *tíckets* médios da Sinqia com seus cerca de 400 clientes. Este fator está relacionado à maior concentração de empresas no setor financeiro, com grandes bancos, fundos e empresas de previdência em seu portfólio de clientes. Enquanto o maior cliente da Linx representa menos de 3% da RL, na Sinqia chega a representar em torno de 9%.

Isto explica bastante as diferentes estratégias de GTM. Enquanto a Locaweb, por exemplo, possui um sistema muito mais *low touch*, sem equipes de *Customer Success* e focando na simplificação do processo de aquisição (*plug'n'play*), a Sinqia, por outro lado, mantém importante estrutura de atendimento a seus clientes, possuindo, inclusive, um robusto segmento de consultoria e serviços que auxilia o cliente na administração eficiente de seu negócio, sendo um excelente canal para maior entendimento dos desafios de seus clientes e geração de *insights* sobre potenciais melhorias nos *softwares* e inovação através de novos produtos.

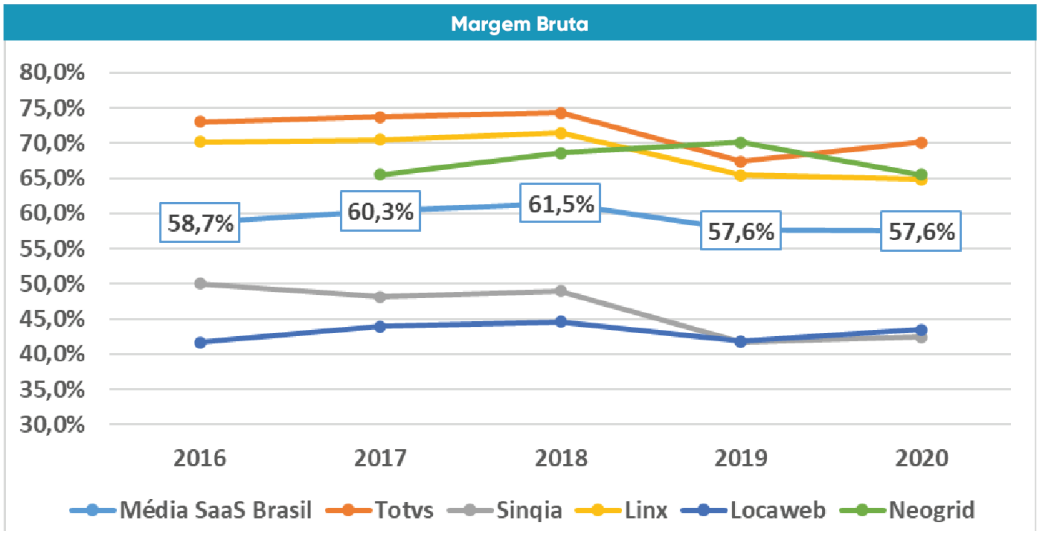
Entendemos que cada empresa em seu segmento de mercado possui seus desafios e oportunidades, a alta penetração em seus segmentos e o elevado grau de fidelidade de seus clientes torna a oportunidade de *cross selling* de novas soluções bastante atrativa do ponto de vista de retorno marginal.

Margem Bruta

Observamos um patamar médio de margem bruta em torno de 40-60% entre as empresas listadas brasileiras. As margens brutas de "SaaS cloud" estão em grande parte relacionadas ao tamanho da equipe de sustentação das soluções. Linx, Totvs e Neogrid que possuem uma ampla base de clientes, apresentam margens mais elevadas, enquanto a Sinqia possui uma grande estrutura para atender seus clientes. Mas essa "desvantagem" se reverte na estrutura de vendas. A Sinqia possui uma estrutura de vendas mais enxuta, com crescimento orgânico muito mais focado no *cross selling*, que é também realizado pela equipe de sustentação.

Já a Locaweb historicamente se consolidou no segmento de *hosting*, que possui elevado custo de infraestrutura. No entanto, analisando separadamente as margens entre os segmentos, percebemos que a companhia adotou a correta estratégia de ampliação de portfólio e diversificação em produtos altamente

escaláveis, com receita transacional atrelada ao GMV/TPV de seus clientes, o que tem mudado significativamente o patamar de margem da companhia.



Fonte: Companhias e SFA

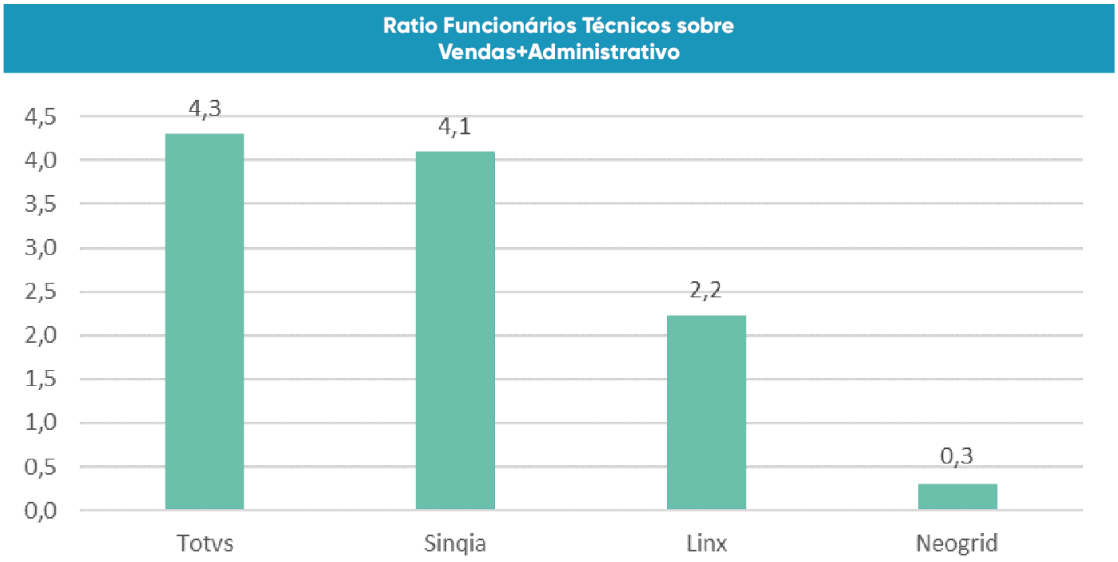
Eficiência dos Processos e Recursos Humanos

Notamos que tanto a Sinqia quanto a Totvs possuem um elevado número de técnicos em relação a vendas, ilustrando que nessas companhias a quantidade de soluções (fruto do histórico de aquisições) acaba impactando seu custo na estrutura necessária para suportar essas diversas versões. Por outro lado, vemos o caso da Neogrid, com a totalidade de seus produtos já ofertados via nuvem, o que demanda um menor número de funcionários técnicos.

Vale fazer duas considerações importantes: primeiro, temos que ter em conta que as equipes de pesquisa e desenvolvimento estão sendo consideradas na equipe técnica e notamos diferenças importantes no investimento em P&D como percentual da receita destas empresas com grandes equipes técnicas. A Sinqia está dobrando seus recursos em P&D com o intuito de acelerar ainda mais a integração e *roll out* das soluções adquiridas na base atual de clientes, o que entendemos que deva trazer importante aceleração no crescimento orgânico nos próximos períodos, sendo inclusive uma fonte importante de ganho de eficiência!

Outro aspecto a se considerar é a complexidade dos produtos. Soluções de *software* de gestão e de *core banking* são bastante complexas e exigem um alto nível de compliance regulatório, sendo importante estar constantemente atentos às mudanças regulatórias, ainda mais em um momento único como o que vivemos no Brasil com a renovação dos arcabouços legais.

Sendo assim, entendemos que é extremamente importante analisar cada caso especificamente conforme sua vertical de atuação e produto, colocando assim uma limitação na análise comparativa mais simples que estamos fazendo para analisar o *framework* de avaliação “SaaS cloud”.



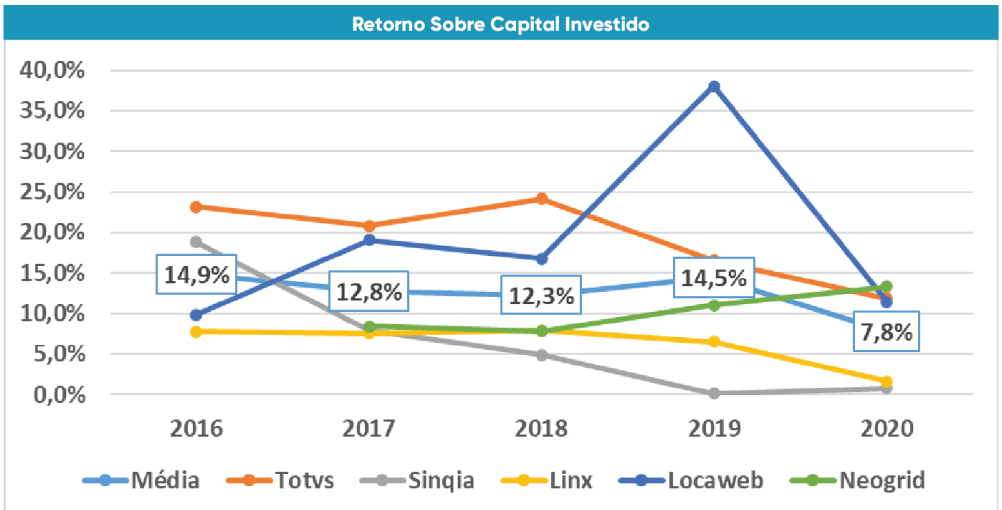
Fonte: Companhias e SFA

Eficiência de Capital

Um ponto bastante importante e que gostamos em empresas mais maduras é que geralmente elas já atingiram um ponto de equilíbrio importante em seus resultados financeiros, conseguindo manter níveis de crescimento orgânico *double digit*, potencializados por M&A e desenvolvimento de novas soluções integradas. Sendo assim, essas companhias possuem perfil de geração de caixa positivo, podendo-o reinvestir em mais crescimento.

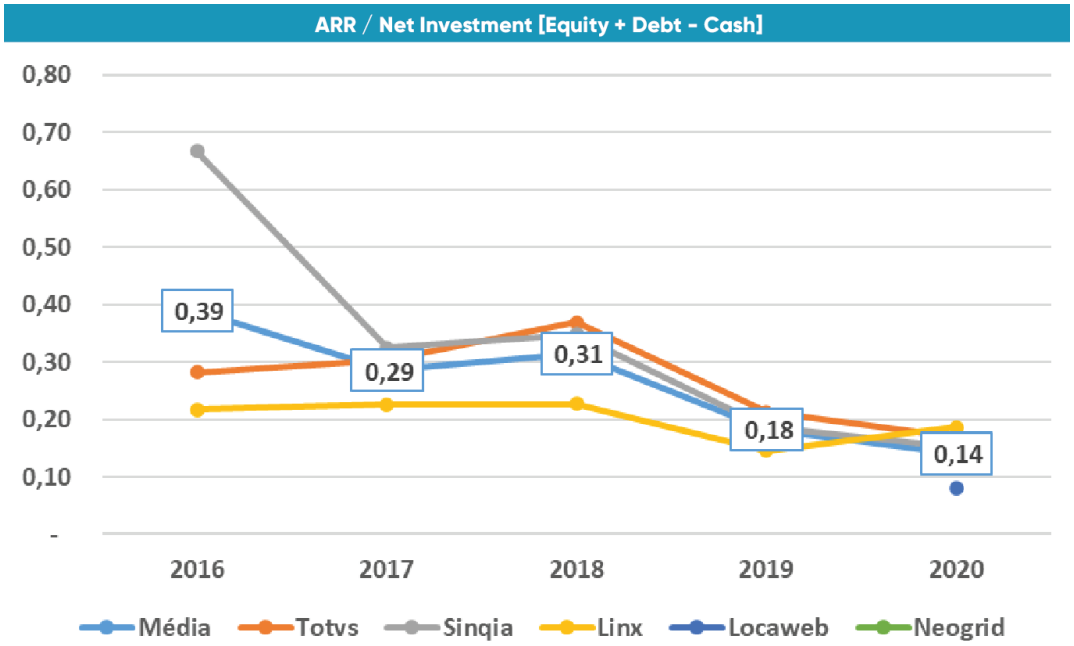
Isto não significa, no entanto, que essas companhias consigam financiar sozinhas todo seu crescimento. Em 2019-2020, vimos um ciclo importante de captação dessas empresas que buscaram maior poder de caixa para fazer aquisições e investir em novas oportunidades de crescimento orgânicas.

Além disto, entendemos que a crescente competição tem levado essas empresas a reinvestirem mais agressivamente seu retorno para se posicionar em novas oportunidades. Isto é verdade na maioria dos casos. A Sinqia, por exemplo, realizou importantes aquisições no segmento de previdência e consórcio que precisam ter suas sinergias aproveitadas em busca da recuperação da rentabilidade econômica. A Linx, da mesma forma, investiu pesado nas soluções e equipes de *fintech* e digital *commerce*, reinvestindo seu retorno para buscar crescimento em novos oceanos azuis.



Fonte: Companhias e SFA

Também podemos utilizar o conceito de eficiência de caixa de Sammy Abdullah, que indica quanto de receita recorrente uma companhia consegue gerar para cada real investido. A mediana das companhias "SaaS" globais ficou em 0,58, acima das *peers* brasileiras. Entendemos que essa medida conta uma história semelhante ao gráfico do ROIC mostrado acima, com compressão no passado mais recente devido a movimentos de capitalização e entrada em novos segmentos de negócios que devem maturar nos próximos anos.

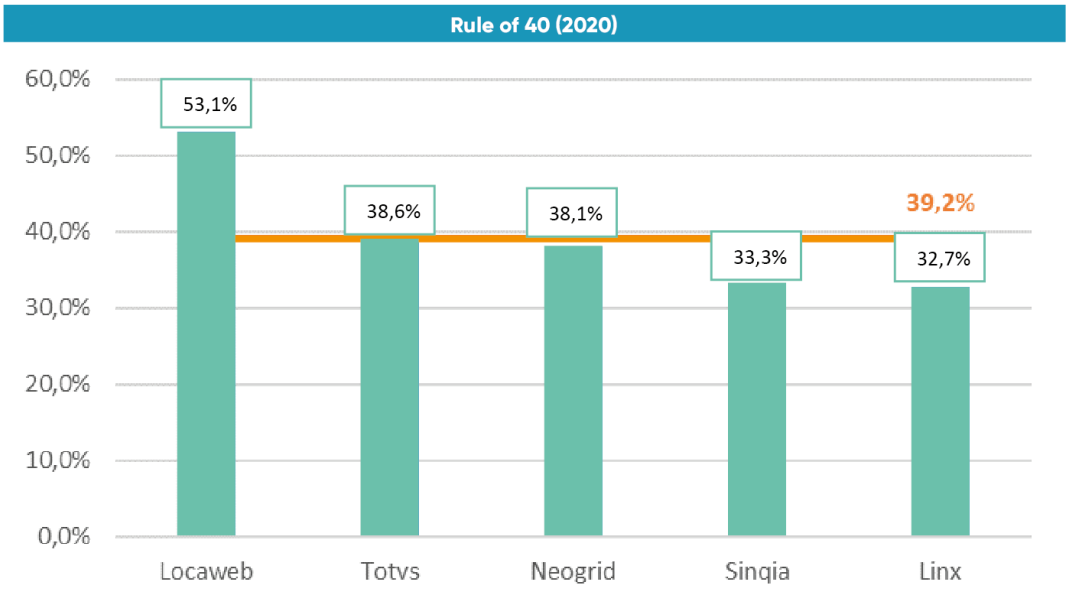


Fonte: Companhias e SFA

Apesar de reconhecermos o efeito de compressão de retorno no curto prazo, como investidores de longo prazo entendemos que essas companhias possuem modelos de negócios bastante resilientes e que esse investimento em transformação digital e busca de novos mercados deverá gerar melhores retornos com a maturação das novas iniciativas, que como argumentamos, possuem formatos mais *low touch* de vendas, com alto potencial de escalabilidade.

Rule of 40

Além dos indicadores tradicionais de rentabilidade analisados em empresas mais maduras, podemos usar a sustentabilidade do crescimento utilizando a regra dos 40. Observamos que em 2020 apenas a Locaweb atingiu a marca, mas vale destacar que estamos considerando também o crescimento via M&A nessa análise, dado que é parte intrínseca da estratégia dessas companhias, conforme discutimos anteriormente.

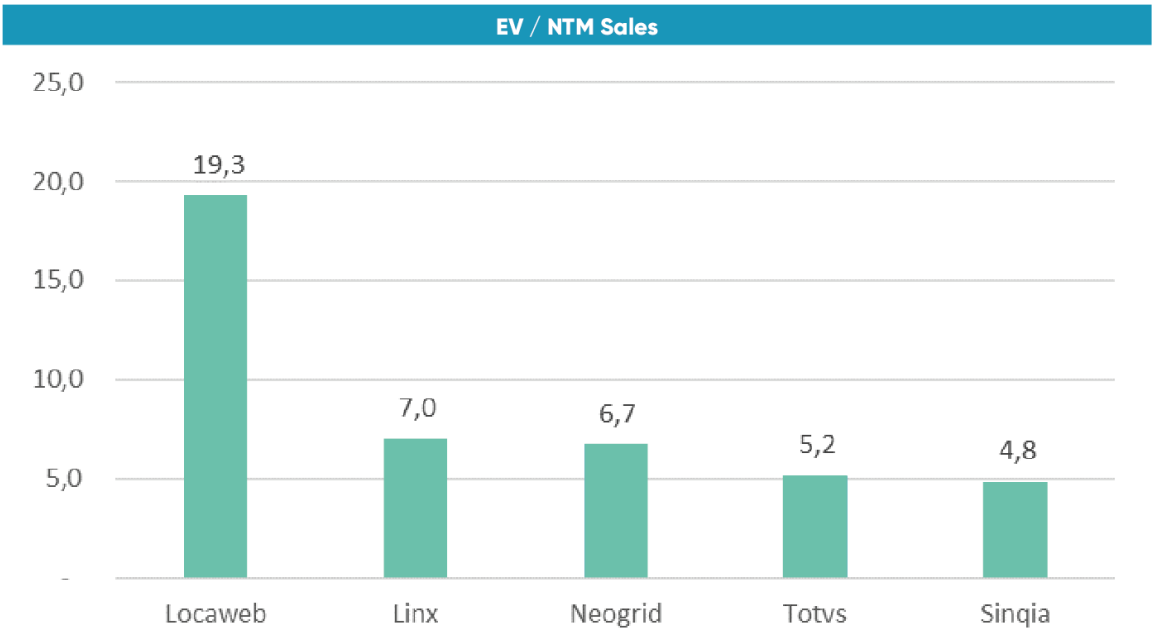


Fonte: Companhias e SFA

Um levantamento de 60 empresas "SaaS" que fizeram IPO nos últimos três anos no mercado americano, mostra a relação dos valores de *Rule of* 40 das companhias divididas em *Quartis* de desempenho e múltiplos de receita dos próximos 12 meses. Aplicando esta métrica, notamos que, com exceção da Locaweb, as companhias "SaaS" brasileiras estão negociando em múltiplos muito inferiores às suas comparáveis no exterior.

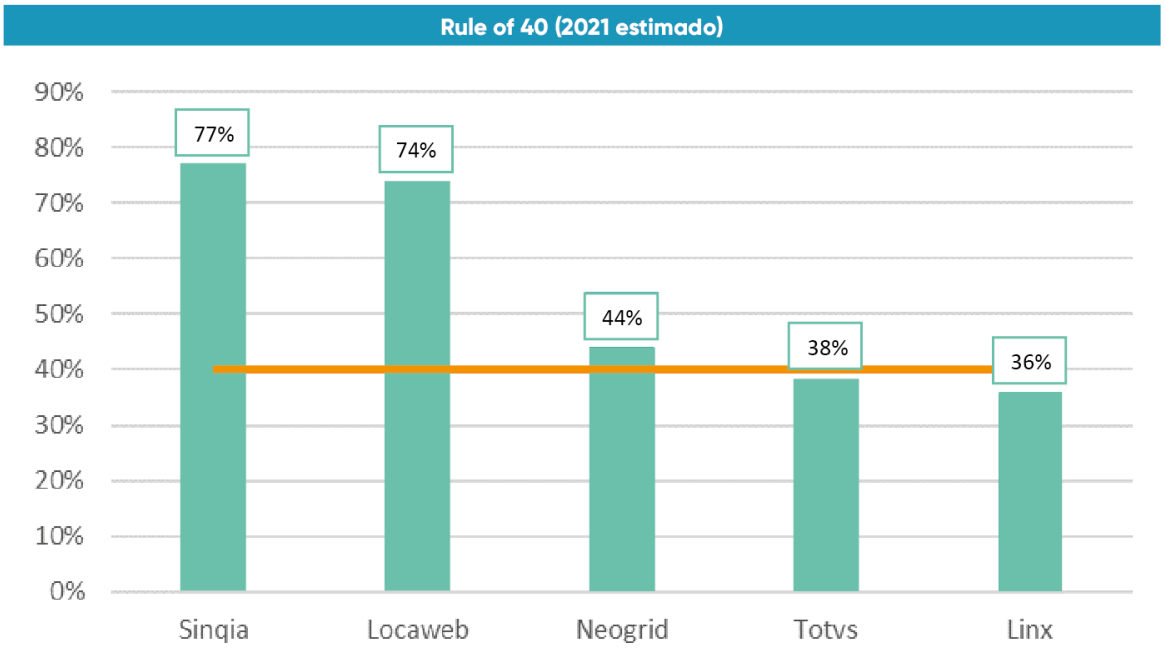
Valuation e Rule of 40	EV/NTM Sales	Rule of 40
1º Quartil	23	36%
2º Quartil	15,6	27%
3º Quartil	9,4	17%
4º Quartil	3,9	10%
Mediana	11,7	22%

Fonte da tabela



Fonte: Bloomberg (29/03/21) e SFA

Se observarmos as expectativas para as companhias em 2021, reparamos níveis ainda mais robustos da Regra dos 40:



*Estimativas BBG (29/03/21), Companhias e SFA

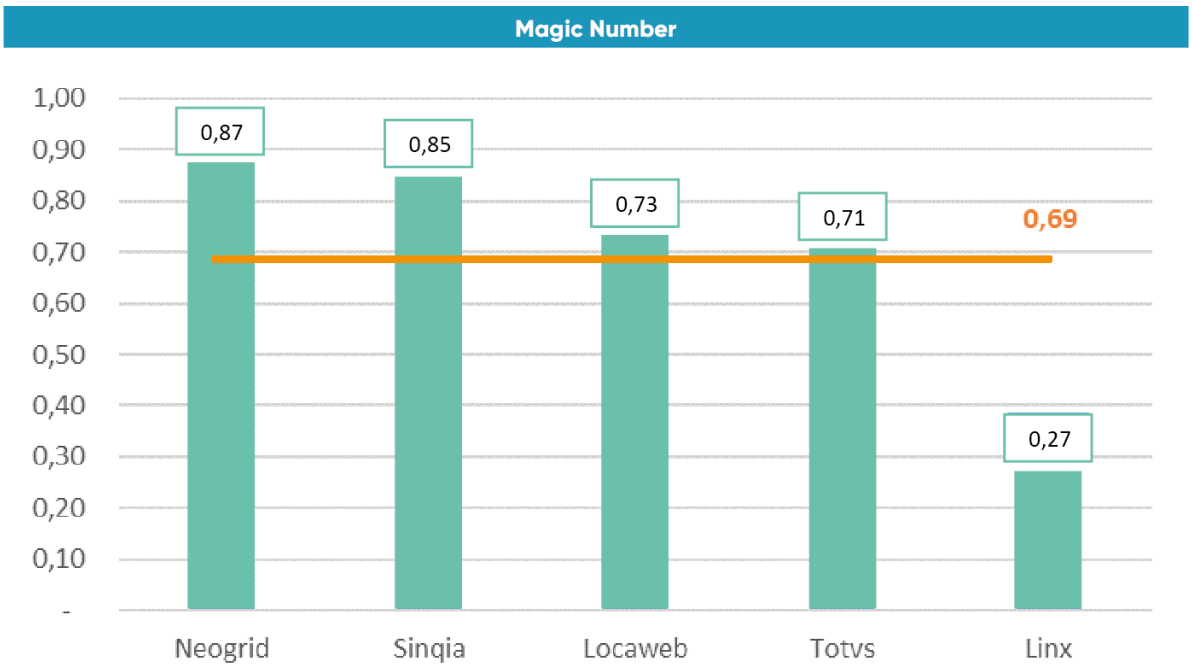
Entendemos que, o que impede essas companhias de atingirem múltiplos ainda mais altos, estão relacionados à compreensão dos desafios de gestão do legado enquanto se constroem novas ofertas com maior potencial de crescimento, GTM mais ágeis e perfil de receita mais escaláveis.

Não menosprezamos o tamanho desse desafio, mas entendemos que essas companhias possuem uma excelente oportunidade nas mãos, que se bem executada terá enormes benefícios de geração de valor!

Magic Number e Burn Productivity

Além da Regra dos 40, também utilizamos outros indicadores importantes que buscam quantificar a eficiência da alocação de recursos nessas empresas.

O ***Magic Number*** é um indicador da eficiência do gasto de vendas e marketing da empresa. Calculamos o incremento de receita recorrente em um período dividido pelo gasto em Vendas e Marketing no período anterior. Calculamos o QRR e anualizamos para essa análise:



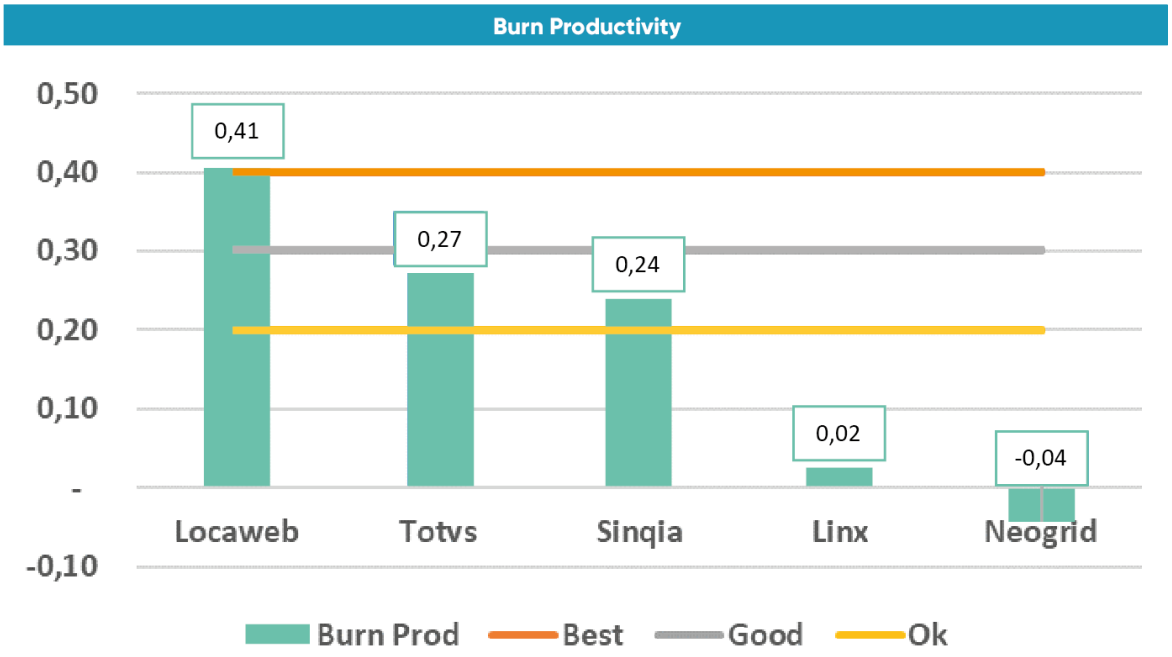
*Fonte: Companhias e SFA

Valuation e Magic Numb	NTM EV/Sales	Magic Number
1º Quartil	23,0	1,1
2º Quartil	15,6	0,7
3º Quartil	9,4	0,5
4º Quartil	3,9	0,3
Mediana	11,7	0,6

Fonte da tabela

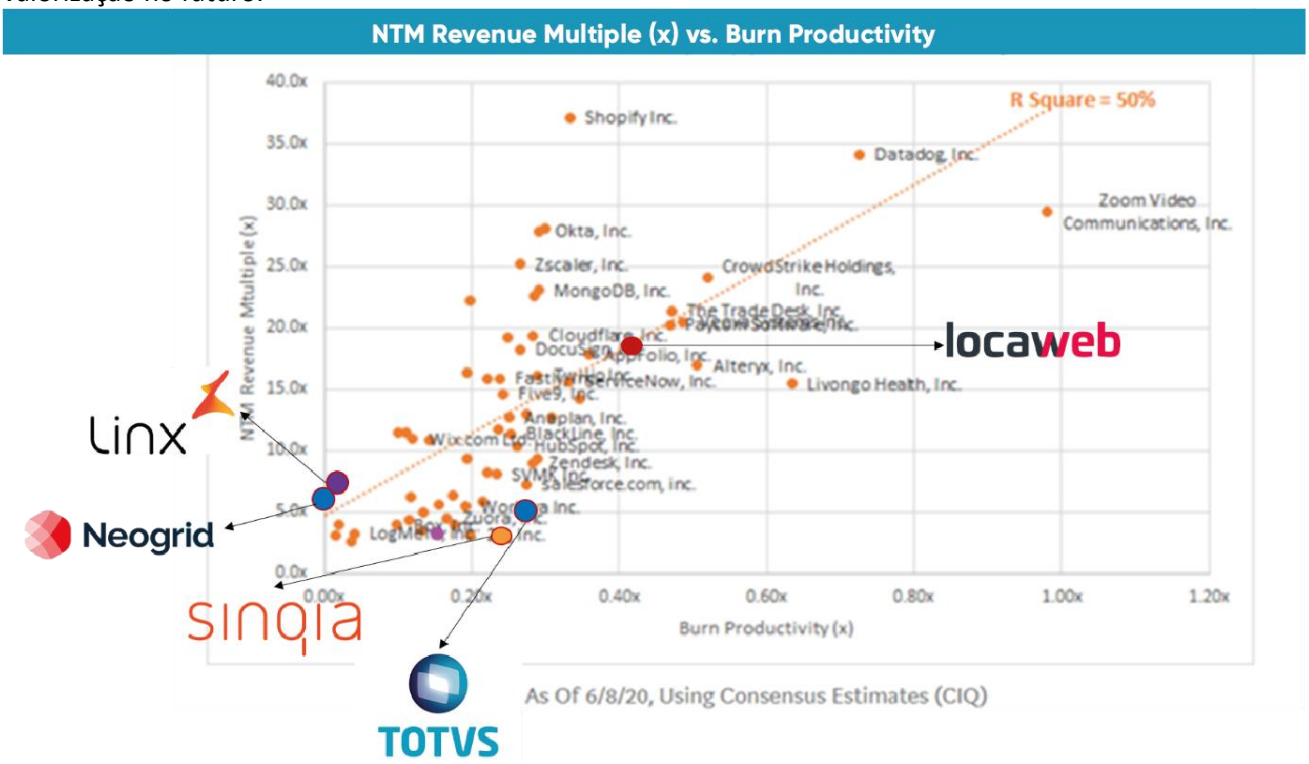
Mais uma vez, a análise demonstra o alto nível de qualidade dos esforços de vendas das companhias brasileiras, o que poderia implicar em *valuations* relativos mais robustos.

Já o ***Burn Productivity*** utiliza o incremento do lucro bruto e dividem pelas despesas, não só de S&M, como também de G&A e R&D, como uma forma de capturar melhor a eficiência da geração de ganho econômico em função de todo o *overhead* da empresa. Segundo este mesmo estudo, esta métrica tem ainda maior correlação com o *valuation* do que as discutidas anteriormente.



*Fonte: Companhias e SFA

Utilizando os múltiplos atuais das companhias "SaaS" listadas e seu *Burn Productivity*, notamos que a Sinqia e a Totvs estão entre as companhias mais subavaliadas deste segmento no mercado brasileiro. Entendemos que, ambas as companhias possuem *management* de altíssima qualidade e desenvolvendo estratégias em linha com as discutidas nesta carta, o que nos leva a conclusão de que são companhias com alto potencial de valorização no futuro.



Fonte: Companhias, Bloomberg (29/03/21), SFA e Medium

Conclusão

A indústria global de "SaaS" está passando por uma importante transformação estrutural com a evolução da tecnologia da informação, quer seja na infraestrutura *cloud*, quer seja através de tecnologias e processos de desenvolvimento mais eficientes. Isto tem levado ao crescimento de grandes oportunidades com a oferta de novas soluções.

Por um lado, há uma enorme oportunidade de investimento em *startups* que possuam soluções modernas e abordagens diferenciadas de mercado. Por outro, enxergamos também uma importante avenida de geração de valor para empresas "SaaS" mais maduras que forem ágeis em seu processo de transformação digital e que adotem uma estratégia inteligente de crescimento inorgânico e de *corporate venture capital* para conectá-las de maneira mais efetiva com o universo de inovação. O modelo legado *high touch* e sistemas *on-premise* constituem o principal desafio destas companhias, mas o relacionamento construído com esses clientes, por outro lado, é sua maior vantagem.

Nesse *framework* de análise, tanto quantitativa quanto qualitativa, identificamos excelentes oportunidades nessas empresas que estão empenhadas em executar sua jornada *cloud*, a preços de mercado que entendemos que não condizem com suas vantagens competitivas e capacidade de execução!

Além disto, observamos que este posicionamento competitivo vai além da indústria "SaaS", com oportunidades em novos modelos de negócios como plataformas e *fintechs*. Em nossa próxima discussão abordaremos em mais detalhes esses modelos de negócios, analisando particularidades destas oportunidades e, principalmente, delineando o comportamento futuro da competição e vantagens competitivas das empresas nesses contextos!

Agradecemos a sua confiança,

Equipe SFA Investimentos

Gestão
SFA INVESTIMENTOS LTDA
Av. Engº Luiz Carlos Berrini, 1253 – 9º Andar
Brooklin - CEP 04571-010
São Paulo - Brasil
Tel: +55 11 5501-4110
ri@sfainvestimentos.com.br

Administração
CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO CORRETORA DE VALORES S/A
Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr, 700 – 11º andar
Itaim Bibi – CEP: 04542-000
São Paulo - Brasil
Tel: +55 0800-558777

Custódia
ITAÚ UNIBANCO S.A
Praça Alfredo E.S. Aranha, 100 – Torre Itausa
Parque Jabaquara - CEP: 04344-902
São Paulo - Brasil
Tel: +55 0800-7280728
www.itau.com.br

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta para a aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. Leia o regulamento do fundo antes de investir. O fundo gerido utiliza estratégia com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito –FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do fundo repassados diretamente ao cotista. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos