

## Arena Investimentos

Sabemos que a avaliação de empresas não é uma ciência exata. As estimações dos fluxos de caixa futuros dos negócios estão associadas às narrativas que as descrevem e, portanto, contêm boa dose de subjetividade.

Além das diversas motivações com horizonte de curto prazo e determinantes nas oscilações dos preços das ações negociadas em bolsas de valores, uma outra importante fonte na dispersão da avaliação do valor intrínseco de um negócio, mesmo num conjunto de investidores com abordagem de valor, está na incerteza que caracteriza a estimativa do fluxo de caixa livre no longo prazo.

A pergunta abaixo, embora seja básica para gestores e analistas experientes e, portanto, apta a maior aprofundamento, poderia conter as seguintes considerações como resposta:

*“O que causa dispersão na avaliação de empresas por estimativa do fluxo de caixa livre?”*

*Existem várias fontes de dispersão na avaliação de empresas por estimativa do fluxo de caixa livre. Aqui estão algumas possíveis causas:*

*Projeções imprecisas: a estimativa do fluxo de caixa livre envolve fazer projeções futuras de receitas, custos e despesas. Essas projeções podem ser imprecisas devido às incertezas sobre o mercado, a economia, a concorrência, entre outros fatores.*

*Estimativas de taxa de desconto: a estimativa do valor presente do fluxo de caixa livre envolve o uso de uma taxa de desconto, que é usada para trazer os fluxos de caixa futuros a valor presente. A escolha da taxa de desconto pode variar de acordo com a percepção de risco do investidor, o que pode levar a diferentes resultados de avaliação.*

*Diferentes abordagens de avaliação: a avaliação de empresas pode ser feita usando diferentes abordagens, como a abordagem de*

*fluxo de caixa descontado, a abordagem de múltiplos de mercado e a abordagem de valor patrimonial. Cada abordagem pode levar a diferentes resultados, o que pode causar dispersão na avaliação.*

*Dados incompletos ou imprecisos: a estimativa do fluxo de caixa livre envolve o uso de dados financeiros, como demonstrações financeiras e informações sobre a empresa. Se esses dados forem incompletos ou imprecisos, isso pode levar a uma avaliação imprecisa ou divergente.*

*Assunções diferentes: a estimativa do fluxo de caixa livre envolve o uso de várias suposições, como a taxa de crescimento do fluxo de caixa livre a longo prazo, o período de projeção e as taxas de imposto. Se essas suposições diferirem entre os analistas ou investidores, isso pode levar a resultados de avaliação divergentes.*

*Em resumo, a estimativa do fluxo de caixa livre envolve várias fontes de incerteza e suposições, o que pode levar a dispersão nos resultados de avaliação.”\**

\* Resposta gerada pelo ChatGPT.

Há muita discussão sobre os impactos da nova IA em diversos campos possíveis de atuação. Todos os dias somos apresentados a poemas, pinturas, pareceres jurídicos, petições e diagnósticos médicos com base em imagens, elaborados pela IA com resultados surpreendentes.

Na área de investimentos, as especulações quanto à capacidade dos algoritmos de “conversarem” com investidores e montarem carteiras adequadas a seu perfil de risco ou mesmo a automação de várias etapas de pesquisas de analistas e gestores de fundos poderá ser realidade em breve, pela rápida difusão e aprendizado no uso da nova ferramenta.

A chegada do ChatGPT, por exemplo,

é mais uma evidência dos desafios dos gestores cujo mandato é alocar capital em empresas com o objetivo de longo prazo.

Novas tecnologias são capazes de anular uma posição dominante de mercado por algum provedor de serviço ou produto, retirando sua vantagem comparativa originadora do valor intrínseco do negócio.

É o caso do modelo de negócio dos sites de busca. A procura na internet por um tema de interesse era atendida até agora por um conjunto de páginas com boa possibilidade de resposta para a questão levantada pelo usuário. Nas novas capacidades dos chatbots será possível perguntar ao algoritmo e obter respostas diretas sem a necessidade de nova pesquisas nas páginas fornecidas pelo buscador.

Em 2022, a Alphabet obteve receita bruta de aproximadamente U\$282 Bilhões dos quais U\$162 Bilhões foram originados pelo site de pesquisa. Uma empresa com um serviço dominante no mercado nas últimas décadas como o Google está com seu negócio de buscas sob ameaça pela chegada de novas ferramentas com o auxílio de IA como o ChatGPT, uma evidência do poder disruptivo da chegada de novas tecnologias.

“Assim, a capacidade de novas empresas, bens e tecnologias entrarem e competirem com as empresas existentes, e deslocá-las através do processo de inovação e destruição criativa ao longo do tempo - ou pelo menos a ameaça dela – foi um aspecto muito mais importante da competição e progresso no mundo real do que o modelos de competição de preços entre empresas dos livros didáticos.”

SCHUMPETER, Joseph.

As pesquisas mostraram os investidores mais propensos a encurtar o horizonte de tempo para as expectativas de retorno em seus investimentos. Este fenômeno pode ser explicado pela atuação de dois relevantes incentivos a favor de abordagens menos longevas para o retorno dos ativos.

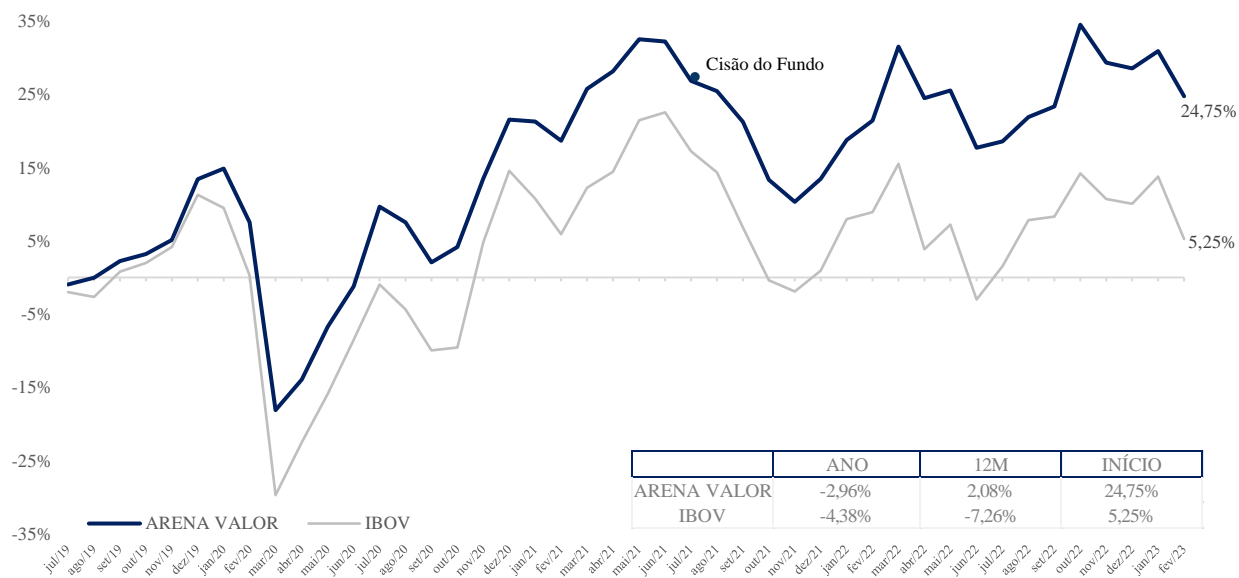
O primeiro se deve ao modelo de negócio de serviços financeiros (plataformas de investimentos) cuja receita está associada à corretagem originada das movimentações da carteira, gerando uma oferta de novas oportunidades de investimentos com promessas de retorno robustas no curto prazo e a uma maior atividade de trades pelos investidores.

O outro se deve ao surgimento de novas tecnologias que deslocam modelos vencedores de sua posição quase monopolista para novos entrantes com inovações capazes de alterar o seu mercado de atuação. Uma companhia com pouco mais de duas décadas de existência cuja inovação foi responsável por enorme geração de valor pode perder sua vantagem comparativa rapidamente para novos entrantes.

Em nossa carta de apresentação do **Arena Valor FIA** manifestamos nossa preocupação com as incertezas que as inovações poderão trazer para nossas companhias investidas. Nosso interesse em ser investidores de longo prazo, que acreditamos ser o horizonte de convergência entre preço e valor, estará cada dia mais sendo desafiado pela velocidade das transformações originadas de inovações capazes de alterar nossa avaliação para as companhias investidas.

Mauricio Pedrosa

## ARENA VALOR FIA – RENTABILIDADE ACUMULADA



Disclaimer: O Fundo é oriundo da cisão do Áfira Valor FIA, gerido pela Áfira Investimentos, aprovado em AGC de 09/06/2021, e em respeito a regra do artigo 30 do Código de Administração de Recursos de Terceiro da Anbima, a Arena está divulgando os últimos 24 meses. Essa situação ocorreu, pois, o atual Gestor pessoa física da Arena Capital era o Gestor da Áfira Investimentos no período.

Fontes: 1- ChatGPT Feb 13 Version. Free Research Preview. Our goal is to make AI systems more natural and safe to interact with. Your feedback will help us improve. 2- SOBEL, Russell S.; CLEMENS, Jason. O essencial de Joseph Schumpeter: A economia do empreendedorismo e a destruição criativa. 1. ed. [S. l.]: AVIS RARA, 2021. 96 p.