



CARTA AO INVESTIDOR
1º TRIMESTRE DE 2025

CARTA AO INVESTIDOR

Negócios resilientes

“Mudança é a única constante” – Heráclito, 500 BC

Imprevisibilidade é um fator estrutural da economia e dos mercados financeiros. Nem mesmo modelos quantitativos robustos, processamento de dados em escala ou mesmo os avanços na inteligência artificial serão capazes de acertar, consistentemente, previsões sobre o futuro dos mercados. Projeções macroeconômicas são notoriamente falhas. Há um ditado entre economistas de que sua profissão consiste em fazer projeções em janeiro e explicar as razões destas não terem se realizado em dezembro. O comportamento cíclico da economia é amplificado por fatores exógenos, políticos e geopolíticos que, em muitos casos, fogem completamente ao controle dos agentes econômicos.

Nos últimos anos, vimos a uma sucessão de choques que ilustram bem esse ambiente dinâmico. Em 2020, a pandemia do Covid-19 provocou um colapso simultâneo na oferta e na demanda globais, exigindo estímulos monetários e fiscais sem precedentes. Em seguida, a guerra na Ucrânia em 2022 desorganizou cadeias de suprimentos e impulsionou os preços de energia e alimentos, reacendendo pressões inflacionárias em diversas economias. Como resposta, vimos uma rápida reversão da política monetária em países desenvolvidos, com o Federal Reserve liderando uma intensa campanha de aumento de juros, após mais de uma década de juros próximos de zero.

No cenário doméstico o Brasil também viveu mudanças significativas. A alternância de governos com visões econômicas opostas trouxe impactos relevantes sobre expectativas fiscais, estrutura tributária e dinâmica de investimentos públicos. Em 2019 o mercado acreditava em um ciclo próspero de ambiente de negócios, desregulação e inflação e juros baixos, para apenas quatro anos depois enfrentar um ambiente inflacionário, de juros altos e aumento de dívida e carga tributária. Junto a isso tivemos oscilações cambiais, choques nos preços das commodities e mudanças de políticas públicas.

Nesse contexto, torna-se evidente que capacidade de adaptação não é um diferencial desejável – é uma necessidade estratégica. Como nos ensinou Darwin, não é a espécie mais forte que sobrevive, mas sim aquela que melhor responde às mudanças no ambiente. A lógica é a mesma para as empresas.

A história e os mercados oferecem diversos exemplos. Na Segunda Guerra Mundial, os britânicos tiveram um surpreendente sucesso nas batalhas aéreas, enfrentando uma força aérea superior em número e tecnologia dos alemães. A maior manobrabilidade e visibilidade da cabine dos aviões ingleses permitiram aos pilotos reagirem mais rapidamente, neutralizando parte da vantagem inimiga. No mundo corporativo, a transformação da Netflix, que migrou do aluguel de DVDs para o modelo de streaming, redefinindo um setor inteiro, ou mesmo da Amazon, que transformou o setor de varejo, ilustram como a adaptabilidade podem ser a chave do sucesso.

CARTA AO INVESTIDOR

Entretanto, essa adaptabilidade é difícil de quantificar ex-ante. Quais empresas realmente possuem flexibilidade estratégica e cultura organizacional capazes de responder de forma eficiente a cenários adversos? Alguns elementos ajudam a sinalizar essa capacidade – como estruturas de capital adequadas, governança sólida, cultura de inovação e alinhamento entre executivos e acionistas – mas mesmo essas características não oferecem garantias de que a empresa estará pronta para criar novos produtos e adequar a estratégia de negócios quando necessário.

Ao mesmo tempo, há um valor inegável em modelos de negócios previsíveis. Empresas com receitas recorrentes, baixa elasticidade a ciclos macroeconômicos, margens estáveis e capacidade de geração de caixa costumam oferecer melhor visibilidade de resultados. Setores como utilities, concessões e certos segmentos de consumo básico exemplificam bem esse perfil. No entanto, a previsibilidade excessiva pode induzir à complacência estratégica, limitando a capacidade de inovação e comprometendo o crescimento de longo prazo.

Há um verdadeiro desafio em encontrar negócios que combinem essas duas qualidades: a resiliência da geração de caixa de modelos previsíveis com a flexibilidade necessária para identificar e aproveitar de oportunidades de negócios. Este equilíbrio raro, embora difícil de identificar, representa um dos elementos centrais na construção de portfólios de longo prazo com bom perfil risco-retorno.

No nosso portfólio atual podemos destacar uma empresa que foi capaz de aliar essas qualidades, e cujas ações começaram a esboçar uma valorização neste ano.

A Bemobi é uma companhia de tecnologia que desenvolveu, ao longo dos anos, uma gama de soluções financeiras e comerciais para empresas de Telecom em mais de 50 países. Mais que isso, é uma prova viva de adaptação às tendências envolvendo seus negócios. Em 2010, por exemplo, a Bemobi tinha como sua principal fonte de receita soluções de conteúdo de entretenimento para os celulares analógicos (features phones), tais como notícias, ringtones e serviços de SMS. Ao longo dos anos estes aparelhos se tornaram obsoletos, sendo substituídos pelos smartphones de forma que o consumo de aplicativos ficou muito mais facilitada, inclusive pela compra do Android pelo Google em 2008. Neste contexto, a Bemobi – já comandada pelo atual CEO – precisou inovar e se adaptar ao mercado e focou sua proposta de valor em consolidar jogos e aplicativos em uma plataforma para que os clientes das telecoms em mercados emergentes e sem cartão de crédito também pudessem usufruir dos aplicativos pagos disponíveis nas lojas de jogos.

Outros poucos anos se passaram e novamente, em 2021, a Bemobi precisou se reinventar dado a crescente bancarização da população global, que acaba por reduzir as taxas de crescimento de seu negócio mais maduro. Assim, a companhia juntou o útil ao agradável e, percebendo a oportunidade participar das mudanças no ambiente de pagamentos, realizou a aquisição da M4U, através da qual expandiu sua oferta de serviços às operadoras passando também a processar os pagamentos das faturas de seus clientes.

CARTA AO INVESTIDOR

Olhando em retrospecto os movimentos parecem fluidos, mas entendemos que na prática tais ações nem sempre são óbvias e damos o crédito à companhia e seus executivos por perceberem as mudanças, ameaças e oportunidades e, mais importante, terem a coragem de alocar capital nas novas ideias que vem se mostrando bastante acertadas.

Acabamos sintetizando na palavra 'coragem' aquela série de características de flexibilidade estratégica e cultura organizacional, as quais acreditamos que também está presente na Bemobi. Este ambiente definitivamente não é construído da noite para o dia, por isso vale a pena endereçar a fonte dessas características, a qual creditamos em grande parte à figura do atual CEO, Pedro Ripper.

O perfil de Ripper também é interessante. Há partes de sua história que o aproximam de um empreendedor em série, onde montou startups que foram vendidas e outras que não deram certo. Por outro lado, também foi executivo em grandes corporações, como a Cisco Systems e Oi SA. Essa trajetória nos agrada pois combina vivências únicas de tamanhos e culturas diferentes, que aos nossos olhos são muito bem-vindas em um negócio em constante evolução como o da Bemobi.

Somos acionistas desde meados de 2023, quando a empresa era avaliada por aproximadamente R\$ 1 bilhão.

Vimos nessa empresa diversas linhas de negócio capazes de trazer uma geração de caixa consistente, aliado a um saldo relevante de caixa e um corpo executivo experiente e alinhado. A Bemobi possui quase R\$ 600 milhões de caixa líquido e uma operação saudável com mais de R\$ 150 milhões de geração de caixa livre anual.

Ao identificar uma grande transição do modelo de contas pré-pagas de telefonia móvel para o modelo pós-pago, somado com o aumento substancial da bancarização da população do país, a Bemobi investiu ao longo dos últimos anos na expansão do negócio de processamento de pagamentos.

Hoje a companhia processa mais de R\$ 6 bilhões ao ano em pagamentos via Pix e cartão de crédito das três maiores companhias de Telecom do Brasil, valor que ainda representa menos de 10% do volume total transacionado por estas empresas. Esse volume deve crescer nos próximos anos devido ao interesse dessas companhias em se aproximar cada vez mais dos usuários nos seus próprios ambientes, diminuir a inadimplência, ofertar serviços e coletar dados.

CARTA AO INVESTIDOR

Ao observar o sucesso dessa linha de negócio, a Bemobi decidiu levar sua solução de pagamentos para outros setores econômicos que também contam com a dinâmica de pagamento de contas recorrentes por consumidores, iniciando pelo setor de distribuição de energia elétrica, no qual a Bemobi já processou mais de R\$ 1,6 bilhão no último ano. O potencial neste setor é grande, dado que cerca de 50% do volume total de pagamento de contas de luz é realizado via canais físicos. Assim como em Telecom, menos de 10% é transacionado em canais digitais das próprias distribuidoras. Essa nova solução já tem se provado capaz de absorver grande parte deste mercado, tendo em vista os contratos assinados com os maiores grupos de distribuição energia do país.

Há uma vantagem no modelo de negócios dessa linha, que a protege de impactos inflacionários, tendo em vista que as tarifas de serviços básicos como energia elétrica e telecomunicações geralmente contam com reajustes inflacionários. Como boa parte da remuneração da Bemobi advém de um take-rate do valor transacionado nestas contas, a companhia também consegue proteger sua receita em conjunto com seus principais clientes.

Nos últimos doze meses, a empresa gerou aproximadamente R\$ 600 milhões em receita, sendo cerca de R\$ 210 milhões de Processamento de Pagamentos, R\$ 190 milhões provenientes da unidade de Assinatura de Apps, R\$ 135 milhões de plataformas e outros R\$ 70 milhões de Microfinanças. Todas essas linhas possuem caminhos claros de crescimento, seja via internacionalização, atingindo novas indústrias, aumentando penetração ou cross-selling.

Além do crescimento exponencial que estamos presenciando no segmento de energia elétrica, a Bemobi já mostrou avanços importantes para trazer sua solução de pagamentos para provedores de internet banda larga e escolas, inclusive recentemente anunciou contratos com empresas de faturamento bilionário, como Unifique, Yduqs e Grupo Salta. Também vemos alta probabilidade da companhia entrar em outros segmentos de utilities, como saneamento e distribuição de gás encanado, todos estes contando com a dinâmica de pagamentos de contas recorrentes e receita de múltiplos bilhões de reais. No topo disso, em nossas últimas interações, a companhia sinalizou que a internacionalização da frente de pagamentos é cogitada e estão em fase de testes em países da América Latina que possuem perfil semelhante ao Brasil e onde a Bemobi já está presente através das outras unidades de negócios.

Apesar da boa performance, ainda acreditamos que o preço atual das ações da Bemobi representa uma excelente oportunidade de investimento. Em 2023 nos tornamos acionistas da empresa por um valor que subestimava completamente sua capacidade de crescimento e não refletia adequadamente sua geração de caixa futura. Nossa diligência nos permitiu compreender a capacidade de transformação que a companhia entregou até agora e que deve entregar ainda mais nos próximos anos. Atualmente a Bemobi é avaliada em R\$ 1,6 bilhão.

DTVM

4UM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
CNPJ: 76.621.457/0001-85
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar
Curitiba – Paraná
CEP: 80420-210
Telefone: (41) 3351-9966
atendimento@4um.com.br
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

GESTÃO

4UM Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 03.983.856/0001-12
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar
Curitiba – Paraná
CEP: 80420-210
Telefone: (41) 3351-9966
atendimento@4um.com.br
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Principais fatores de risco: Risco de Crédito, caracterizado pela possibilidade de que os emissores de títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO ou as contrapartes do FUNDO nas operações realizadas com seus títulos e valores mobiliários não cumpram suas obrigações; Risco de Mercado, caracterizado pela possibilidade de variação do preço ou rendimento dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO, em função de alterações nos fatores de mercado que os determinam; Risco de Liquidez, caracterizado pela possibilidade de haver pouca ou nenhuma demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO nos mercados em que são negociados, devido a condições específicas desses títulos e valores mobiliários ou dos mercados em que são negociados. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

Signatory of:

