

Customer Centric versus Shareholder Centric

Dois modelos de gestão empresarial antagônicos com resultados distintos – um com o cliente e outro com o acionista no centro das decisões



“In the long run there is no room for misalignment between customer experience and shareholder return.”

Jeff Bezos, Amazon's CEO

Customer Centric

Uma empresa com uma cultura **customer centric**, como o próprio nome diz, é aquela em que o **interesse do consumidor é colocado no centro de todas as decisões**.

A Amazon, por exemplo, tinha como filosofia não focar em seus competidores, que à época eram as livrarias físicas e que, atualmente, sequer existem mais. O foco era em **oferecer o melhor serviço e experiência ao consumidor**.

Esta estratégia faria com que a empresa tivesse um desempenho muito superior ao de todos seus concorrentes, levando a um aumento do número de clientes e expandindo seu mercado para além de livros, se tornando o maior marketplace do mundo.

A receita por cliente seria maximizada através do foco não apenas em uma transação, mas através da criação de recorrência de consumo ao longo da vida do consumidor (*lifetime value*).

Case Amazon | Viés de Longo Prazo

Em 2001, logo após o estouro da bolha da internet, o CEO da Amazon, Jeff Bezos, estava sob pressão, chegando a quase perder o emprego. O mercado cobrava que a empresa começasse a apresentar lucros, dado o preço da ação e as condições de mercado - trazendo para valor presente, a ação chegou a negociar abaixo dos 30 centavos na época, e hoje está em 173 dólares.

Neste contexto, Bezos se encontrou com Jim Senegal, CEO da Costco, uma das maiores empresas de varejo dos EUA.

Bezos aprendeu a importância de se criar valor ao consumidor no longo prazo e não concentrar apenas em maximizar as margens operacionais no curto prazo. Com isso, decidiu por reduzir os preços da Amazon e aumentar ainda mais a satisfação do consumidor, sempre reinvestindo na operação quaisquer ganhos operacionais e de escala que a empresa conseguiu ao longo do tempo.

“You have the shareholders you deserve.”

Jeff Bezos, Amazon's CEO

Os indicadores de lucro demoraram anos para apresentar crescimentos consistentes, mas as vantagens competitivas criadas ao longo de todos esses anos foram tão robustas que a Amazon se tornou, de longe, a plataforma mais competitiva do mercado.

Para tanto, os acionistas tiveram que aceitar e entender que haveria um sacrifício nos resultados de curto prazo em prol da construção de um negócio robusto no longo prazo.

Pelo gráfico abaixo, observamos um baixo crescimento do lucro líquido por vários anos, e apenas recentemente houve um crescimento mais sólido desse indicador.

Lucro Líquido da Amazon (US\$ Bi)



Fonte: Bloomberg

Shareholder Centric

A cultura **shareholder centric** se caracteriza por **colocar o acionista e seu retorno como centro das decisões**.

Ela é muito conhecida por apresentar estratégias de corte de custos (orçamento base zero), redução de investimentos e incentivos ao *management* da companhia alinhados com o objetivo de maximizar o preço e retorno das ações.

Entretanto, esta estratégia possui diversos problemas, uma vez que reduções de despesas podem representar um viés de curto prazo, não se mostrando sustentáveis ao longo do tempo, impactando crescimento

e resultados.

Cortes em investimentos em inovações ou então a falta de cuidado com outros *stakeholders*, podem ser excessivos e levar ao sacrifício do longo prazo dessas empresas. Por exemplo, empresas de consumo que acabem sendo conhecidas por reduzir a qualidade de seus produtos podem afetar a imagem e, conseqüentemente, o *pricing power* aceitável pelos consumidores.

Esta cultura, eventualmente, pode levar a problemas de governança com tratamento desigual para acionistas minoritários ou até mesmo a problemas de contabilidade e balanços.

Um dos efeitos adversos pode ser observado no mercado de cervejas brasileiro, no qual a Heineken e cervejas artesanais vêm consistentemente ganhando participação de mercado após o maior *player* sofrer com campanhas negativas questionando a qualidade de seus produtos.

Outro exemplo negativo é o caso de Lojas Americanas, onde os gestores usaram a empresa em benefício próprio por anos sem nenhuma preocupação com os consumidores. A recente revelação da fraude contábil – e consequente perda financeira para bancos, fornecedores, funcionários (muitos inclusive recebiam ações como forma de remuneração) e acionistas – simboliza os efeitos negativos da disseminação desta cultura dentro da companhia.

Case Setor de Saúde | Viés de Curto Prazo

O setor de saúde é um dos mais relevantes da economia, com perspectivas muito positivas dado o envelhecimento da população e sua baixa penetração.

Entretanto, há diversos desafios em relação

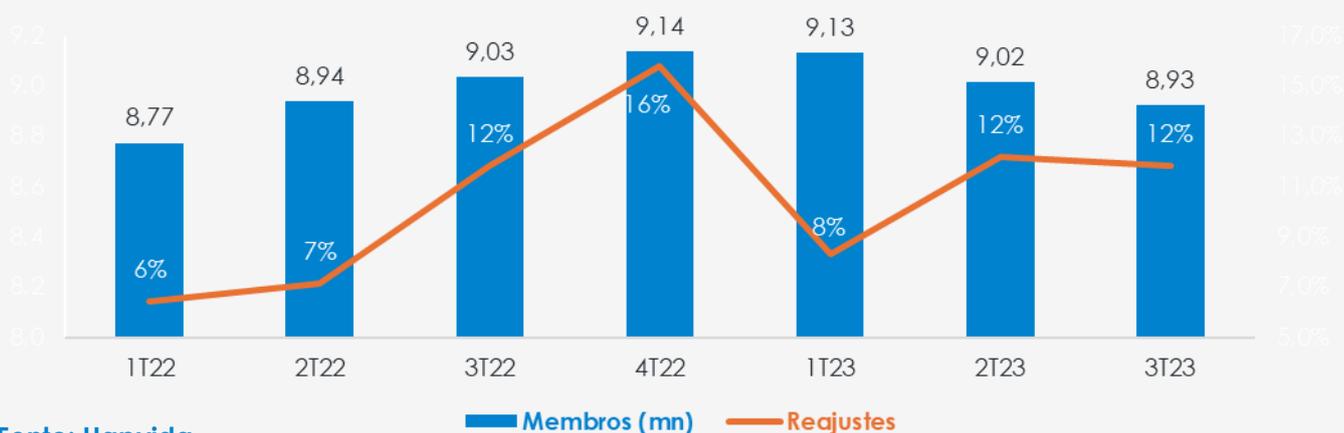
aos custos crescentes e sua sustentabilidade no longo prazo.

Os problemas de custos se devem às distorções de incentivos, explicados principalmente pela “teoria do agente”, uma vez que geralmente o consumidor não paga diretamente pelos serviços consumidos, mas sim um terceiro que, no geral, são os planos de saúde.

Neste contexto, acreditamos que pode haver um problema similar ao mercado de cerveja.

A empresa Hapvida é o maior *player* do setor, sendo recentemente alvo de diversas denúncias pela imprensa, questionando a falta de atendimento a seus beneficiários. Essas denúncias acabam por impactar a imagem de seus serviços perante seus clientes com consequências negativas para os resultados no longo prazo.

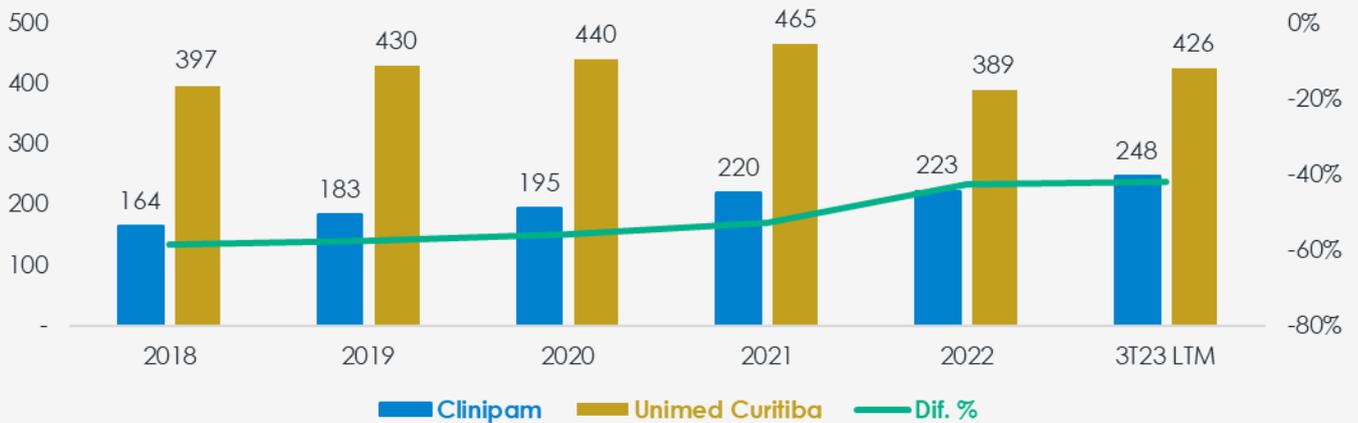
Como vemos pelo gráfico abaixo, a empresa acelera sua queda de clientes e perda de mercado à medida em que eleva o preço, mostrando, claramente, um problema de *pricing power*.



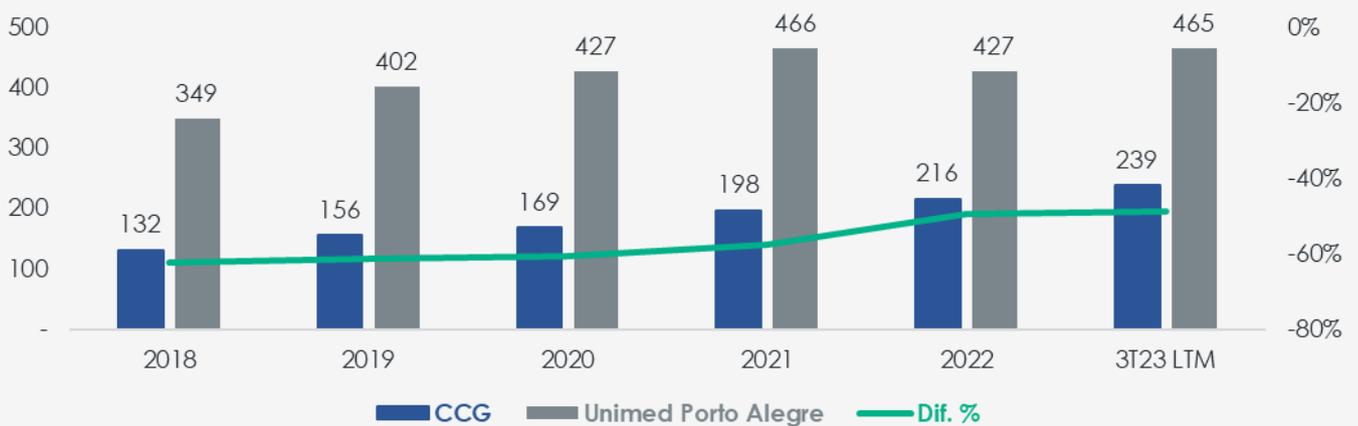
Fonte: Hapvida

Este problema fica ainda mais claro quando vemos que subsidiárias possuem um preço muito abaixo dos seus competidores diretos e, mesmo assim, elas continuam a perder clientes.

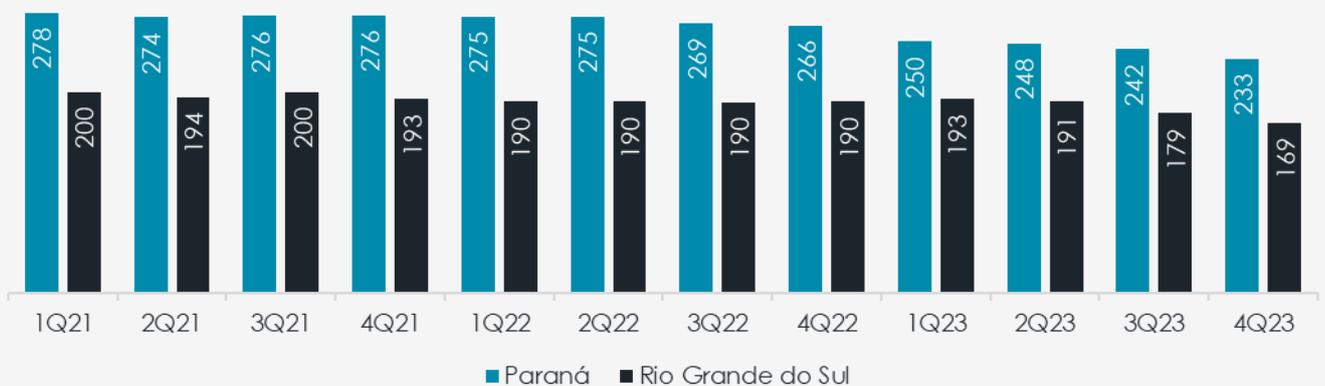
Ticket - Clinipam (subsidiária da Hapvida no PR) x Unimed Curitiba



Ticket - CCG (subsidiária da Hapvida no RS) x Unimed Porto Alegre



Quantidade de Membros da Hapvida (em milhares)



Fonte: ANS

Apesar do setor apresentar crescimento e perspectivas positivas no longo prazo, acreditamos que a empresa pode ter cometido eventuais excessos no controle de custos, afetando a imagem de seus serviços e o poder de repasse de custos da empresa.

Acreditamos que estes eventos devem levar a revisões negativas das estimativas de mercado para o crescimento e rentabilidade, uma vez que não vemos como sustentáveis essa perda de *market share*.

Caso a Hapvida não consiga repassar os preços, haverá uma revisão negativa de margem bruta. Caso contrário, dada a falta de *pricing power*, haverá uma aceleração de perda de clientes e menor diluição de custos fixos. A eventual solução de longo prazo para melhorar a percepção de qualidade passaria por uma elevação do nível de serviços, piora de margem bruta. Por outro lado, no longo prazo, eventuais impactos positivos podem surgir dada a prioridade na satisfação de seus clientes.

Fundos de Renda Variável da AZ Quest

Análises e teses como as descritas nesta carta fazem parte do processo de investimentos dos fundos de renda variável da AZ Quest.

Saiba mais dos nossos fundos através do nosso site e redes sociais. Abaixo, confira a tabela de performance dos fundos desta estratégia.

FUNDOS	FEV/24	2024	12M	24M	36M	DESDE O INÍCIO
AZ Quest Ações FIC FIA	1,86%	0,11%	21,32%	9,02%	2,21%	1266,80%
<i>Ibovespa (-)</i>	<i>0,9 p.p.</i>	<i>4,0 p.p.</i>	<i>-1,6 p.p.</i>	<i>-5,0 p.p.</i>	<i>-15,0 p.p.</i>	<i>869,6 p.p.</i>
AZ Quest Small Mid Caps FIC FIA	1,63%	-1,49%	16,93%	2,55%	-5,25%	546,39%
<i>Índice SMLL (-)</i>	<i>1,1 p.p.</i>	<i>4,6 p.p.</i>	<i>-2,5 p.p.</i>	<i>7,3 p.p.</i>	<i>12,2 p.p.</i>	<i>457,9 p.p.</i>
AZ Quest Top Long Biased FIC FIA	2,30%	3,94%	26,40%	19,50%	20,72%	385,71%
<i>Índice IBX-100 (-)</i>	<i>1,3 p.p.</i>	<i>7,5 p.p.</i>	<i>4,2 p.p.</i>	<i>7,3 p.p.</i>	<i>5,3 p.p.</i>	<i>194,7 p.p.</i>
AZ Quest Total Return FIC FIM	1,77%	4,29%	13,69%	34,78%	39,07%	259,79%
<i>CDI %</i>	<i>221%</i>	<i>242%</i>	<i>107%</i>	<i>127%</i>	<i>113%</i>	<i>139%</i>

Data-Base: 29/02/2024

Material de Divulgação. As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A AZ Quest não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A AZ Quest Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Todos os fundos de investimento geridos pela AZ Quest Investimentos Ltda. utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

AZ QUEST AÇÕES FIC FIA (07.279.657/0001-89): ações livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-acoes-fic-fia/>; AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC FIA (11.392.165/0001-72): ações livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+27(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-small-caps-fic-fia/>; AZ QUEST TOP LONG BIASED FIC FIA (13.974.750/0001-06): ações livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+30(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-top-long-biased-fic-fia/>; AZ QUEST TOTAL RETURN FIC FIM (14.812.722/0001-55): multimercado long short direcional, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+27(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-total-return-fic-fim/>; AZ QUEST RV PREV ICATU FIE FIC FIM (33.341.968/0001-30): previdência multimercado livre, tributação previdência, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-rv-prev-icatu-fie-fic-fim/>; AZ QUEST XP SMALL MID CAPS PREV QUALIFICADO FIE (42.776.355/0001-17): previdência ações ativo, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+27(dc)/D+2(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST MULTI FIC FIM (04.455.632/0001-09): multimercado macro, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-fic-fim/>; AZ QUEST MULTI MAX FIC FIM (26.323.079/0001-85): multimercado macro, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+29(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-max-fic-de-fim/>; AZ QUEST MULTI PWR FIC FIM (41.898.839/0001-76): multimercado macro, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+30(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-multi-pwr-fic-fim/>; AZ QUEST YIELD FIC FI RF LP (16.599.968/0001-16): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-yield-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST IMA-B 5 ATIVO FIC RENDA FIXA LP (31.288.760/0001-70): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-ima-b-5-ativo-fic-fi-rf-lp/>; AZ QUEST IMA-B ATIVO FIC RENDA FIXA LP (42.084.646/0001-44): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-ima-b-ativo-fic-renda-fixa-lp/>; AZ QUEST ICATU MULTI PREV FIC FIM (18.534.967/0001-19): previdência multimercado livre, tributação previdência, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+3(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-icatu-multi-prev-fic-fim/>; AZ QUEST XP MULTI MAX PREV QUALIFICADO II IE FIC FIM (40.792.737/0001-09): previdência multimercado livre, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+22(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST LUCE FIC FI RF CP LP (23.556.185/0001-10): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-luce-fic-fi-rf-cp-lp/>; AZ QUEST ALTRO FIC FIM CP (22.100.009/0001-07): multimercado dinâmico, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+44(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-altro-fic-fim-cp/>; AZ QUEST DEBÊNTURES INCENTIVADAS FIM (25.213.405/0001-39): multimercado estratégia específica, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+29(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-debentures-incentivadas-fim-cp/>; AZ QUEST SUPRA FIC FIM CP (36.352.498/0001-07): multimercado livre - duração livre, tributação longo prazo, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+89(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-supra-fic-fim-cp/>; AZ QUEST VALORE FI RF CP (19.782.311/0001-88): renda fixa - duração livre grau de investimento, tributação longo prazo, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+4(c)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-valor-fic-fi-rf-cp/>; AZ QUEST PREV ICATU CONSERVADOR FIC RF (23.883.385/0001-88): previdência renda fixa duração livre grau de de investimento, tributação previdência, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-prev-icatu-conservador-fic-rf/>; AZ QUEST ALTRO PREV MASTER FIFE FIC CP (46.328.602/0001-73): fundo em fase pré-operacional, tributação previdência, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+20(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO AÇÕES FI AÇÕES (37.569.846/0001-57): ações livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-bayes-sistematico-acoes/>; AZ QUEST BAYES LONG BIASED SISTEMÁTICO FIM (36.499.625/0001-97): multimercados livre, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente, consulte <https://azquest.com.br/az-quest-bayes-long-biased-sistematico-fim/>; AZ QUEST BAYES LONG SHORT SISTEMÁTICO FIC FIM (46.929.688/0001-90): multimercado long short direcional, tributação renda variável, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+14(u)/D+2(u) após a cotização, respectivamente; AZ QUEST LOW VOL FIM (10.320.188/0001-09): multimercado dinâmico, tributação longo prazo,, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+0/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-low-vol-fim/>; AZ QUEST TERMO FI RF (22.681.798/0001-17): renda fixa duração média grau de Investimento, tributação longo prazo,, destinado ao público em geral, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+5(u)/D+1(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-termo/>; AZ QUEST AZIMUT EQUITY CHINA DÓLAR FIC FIA IE (40.102.910/0001-08): ações investimento no exterior, tributação renda variável, destinado a investidores qualificados, prazo de cotização e liquidação de resgate em D+1(u)/D+4(u) após a cotização, respectivamente, consulte <http://azquest.com.br/az-quest-azimut-equity-china-fic-fia-ie/>.

O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance do fundo de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este material não deverá ser reproduzido, distribuído ou publicado sob qualquer propósito sem autorização da AZ Quest Investimentos. Para mais informações, ligue para (55) 11 3526 2250 ou acesse www.azquest.com.br.