

AAWZ

O mercado de assessoria pós-ExpertXP & B2B XPerience

O que **está sendo discutido** no mercado vs.
o que **deveria estar sendo discutido?**

O que está sendo discutido no mercado vs. o que deveria estar sendo discutido?

Nas últimas semanas, nossos sócios participaram dos maiores eventos organizados pela XP (ExpertXP e B2B XPerience) e debateram com dezenas de assessorias e consultorias de investimentos sobre tendências e melhores práticas.

Um dos principais questionamentos que fazemos ao final de cada evento é: o que os nossos parceiros e o mercado de assessoria esperam para os próximos períodos? Em meio a diversos temas, como M&A ou eficiência operacional, um ponto em comum sempre surge: a diferença entre o valor esperado e o valor realizado de um determinado negócio.

Independentemente de como a conversa começa, na maioria das vezes ela termina em uma consulta informal sobre os valores das últimas transações de M&A. Parece que o mercado de assessoria se transformou em algo próximo a um mercado balcão de ações.

Vale ressaltar que a maioria das operações busca melhorar seus negócios. Contudo, a discussão sobre eficiência operacional hoje é diferente de 10-15 anos atrás. Naquela época, não existia um valor esperado para os negócios: todos operavam no risco de um mercado novo e, na maioria das vezes, subvalorizado.

O sonho de ter uma empresa valiosa começou em 2016, com a implementação em escala dos modelos de partnership, ganhou força com o IPO da XP e explodiu em 2020 com o boom de transações entre XP, BTG e escritórios. A partir desse momento, o mercado de assessoria mudou sua forma de pensar.

A maioria dos negócios passou a ser estruturada e com valor esperado baseado nas transações realizadas em 2020. Por isso, todos querem atualizar os “preços de tela”, consultando os múltiplos das transações atuais.

Mas afinal, existe um valor esperado para uma assessoria de investimentos

Quando fazemos essa pergunta, normalmente já se espera que o valuation atual seja inferior ao de transações anteriores como EQI, Blue3, Faros/Messem (FAMI), Monte Bravo, SVN e outros que venderam participação para XP ou BTG no auge do crescimento e no fim do bull market.

A justificativa padrão para a queda de múltiplos é a mudança no cenário macroeconômico — aumento da taxa de juros, queda na captação e no ROA.

No entanto, simplificar a explicação apenas com base no momento de mercado cria a expectativa equivocada de que o valuation pode voltar aos níveis anteriores. Isso não é verdade, embora seja fato que todo mercado e setor possuem seus ciclos.

Por quê? Assim como não podemos garantir que ações do Ibovespa que caíram nos últimos 36 meses voltarão a subir na mesma proporção, também não podemos afirmar que os preços das assessorias retornarão aos níveis anteriores.

Em resumo, o fato de você não ter vendido sua empresa no último bull market não garante que conseguirá vendê-la pelos mesmos múltiplos no próximo ciclo de alta.

E é aqui que chegamos ao que está sendo discutido: após ouvir os múltiplos atuais, muitos sócios-fundadores dizem estar “esperando” a próxima janela — incluindo o tempo como variável e com a expectativa de que o mercado “recompense” quem aguardar o fim de um contrato de exclusividade.

Essa visão se assemelha à ideia de que uma ação que caiu 20% nos últimos anos deve recuperar o prejuízo na próxima virada do mercado. No entanto, quem atua há mais tempo no mercado sabe que isso não é verdade. A diferença entre valor esperado e valor realizado torna essa recuperação ainda mais difícil, devido ao custo da volatilidade e do tempo — se a ação subir 20%, haverá um “custo de volatilidade” de 4% mais o custo de oportunidade.

Obviamente, ninguém pode garantir que manter a ação é a melhor estratégia. No entanto, com base em dados e fundamentos, quem compra espera que, ao final do ciclo, a assimetria de alta seja positiva.

No mercado de assessoria, diferente do Ibovespa — cujo preço reflete a avaliação individual das empresas — o valor foi “dado” pela alocação de risco top-down de grandes players como XP e BTG. Eles projetaram o valor esperado das assessorias considerando premissas como custódia, captação, receita PJI e cross sell.

Assim como no mercado de ações, o valor esperado das assessorias foi maior do que o valor efetivamente realizado. Na maioria dos casos, o payback foi 24 a 36 meses superior ao projetado.

Essa diferença é fácil de observar em ações listadas, mas difícil de identificar em empresas privadas, por conta da volatilidade menos visível.

Além disso, afirmar que o tempo e uma melhora de mercado trarão os múltiplos de volta a patamares anteriores ignora mudanças estruturais no setor e nas operações.

Entre as mudanças estruturais, sabemos que o B2B mudou e a rentabilidade realizada foi diferente da esperada — seja pela queda no crescimento, no ROA de PJI ou até mesmo na participação de receita “PJ2” (dentro vs. fora do ecossistema da corretora).

Nos últimos anos, a alocação de risco top-down — onde corretoras definiam múltiplos setoriais e depois alocavam individualmente — deu lugar a um modelo mais parecido com o Ibovespa: avaliação individual de risco e retorno para cada negócio.

O risco e a volatilidade do setor não estão mais na guerra de aquisição e defesa de market share, passaram a depender da capacidade individual dos empreendedores de gerenciar seus próprios custos e gerar crescimento. Nesse caso, operações que não cresceram são mais prejudicadas pelo tempo de espera, assim como uma ação que caiu 20%.

Mas como isso muda o valor realizado das assessorias em relação ao esperado? A forma de negociação no mercado mudou. O que antes era top-down e quase uma disputa direta entre grandes players, hoje é uma negociação individual, baseada em racionalidade e relacionamento histórico. Estratégias clássicas de guerra de negociação já não funcionam da mesma forma, pois o peso individual é maior do que o peso setorial.

Quais são então as mudanças estruturais e específicas que mais afetam essa equação de valor esperado vs. realizado? Podemos separá-las em mudanças regulatórias e estratégicas.

Mudanças regulatórias:

- Resoluções 178 e 179;
- Novo marco regulatório de fundos (CVM 175);
- RCVM 19.

As três primeiras trouxeram mais transparência ao mercado — embora o cliente final ainda não tenha sentido todos os efeitos — e aumentaram a concorrência entre instituições financeiras. A RCVM 19 facilitou o registro de consultores e consultorias na CVM — o que antes levava meses, agora leva semanas.

Mudanças estratégicas:

- Plataformas de Wealth Services (dedicadas a consultorias e MFO);
- Mercado mais desafiador (queda de NNM e ROA, aumento da concorrência);
- Open finance;
- Aumento do fee fixo;
- Crescimento do número de operações de M&A.

Essas transformações não ocorrem de um dia para o outro — assim como o mercado levou anos para se consolidar no formato atual. No entanto, muitas delas você já deve estar discutindo com os sócios.

A AAWZ, como principal player independente desse mercado, entende que você espera não apenas que antecipemos as mudanças, mas que também participemos ativamente da sua solução. Acompanhamos centenas de operações diariamente e sabemos o quanto a maioria dos fundadores batalha para melhorar seus negócios e engajar suas equipes.

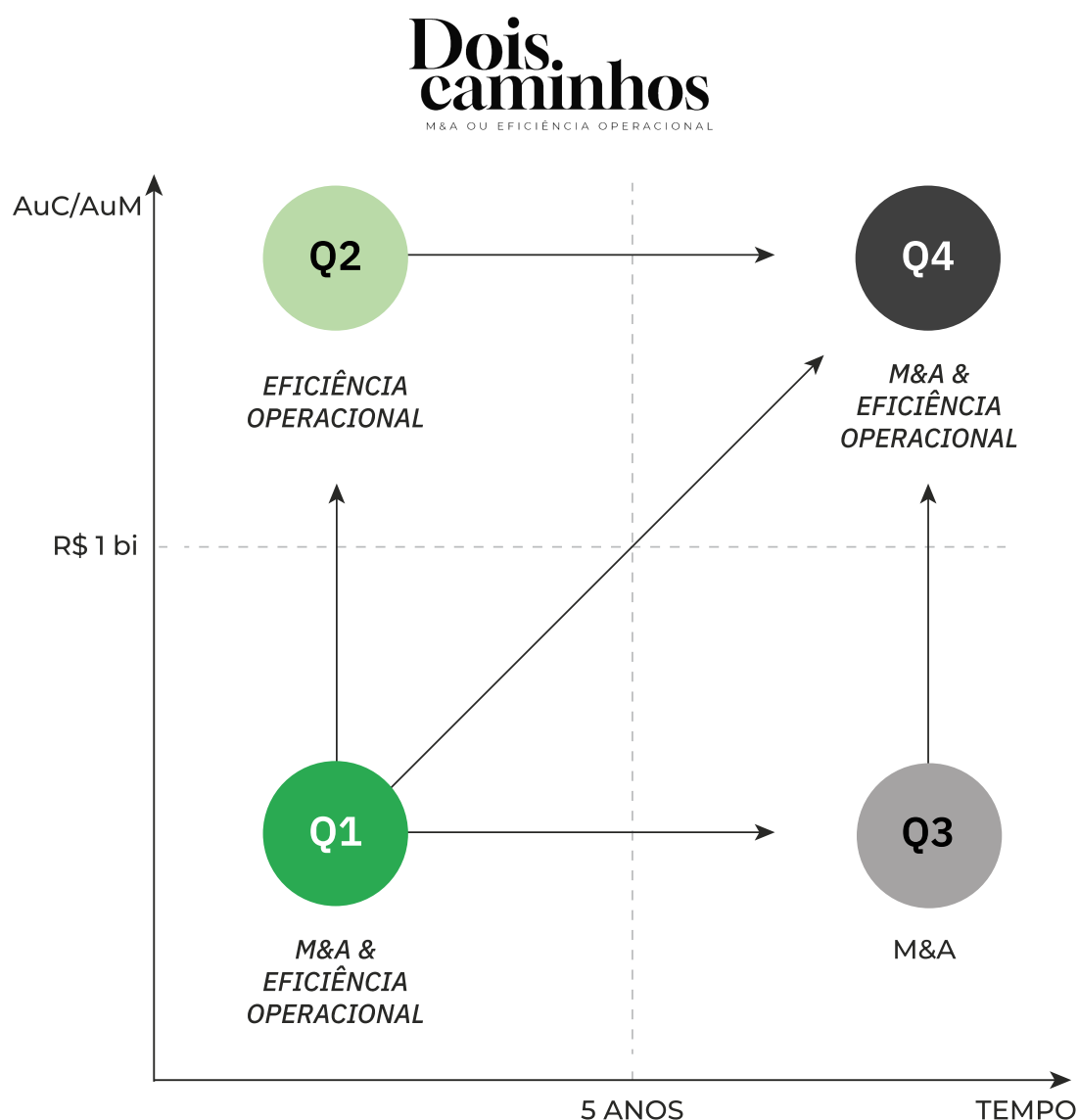
Mas também conhecemos sócios-fundadores que estão em outra fase da carreira e que não têm mais disposição para redesenhar toda a arquitetura do negócio ou motivar seus times diariamente.

Por fim, não queremos que você reduza seu valor esperado ou diminua o seu sonho grande. Queremos que você renove esse sonho e não permaneça inerte repetindo o que fazia há 10 ou 15 anos. É preciso adaptar-se à nova realidade sem perder o essencial: bons processos comerciais e muito trabalho. “Quem não faz o que sabe que precisa ser feito tende a ser consolidado, no longo prazo, por quem vai lá e faz.”

Como adaptar sua realidade individual aos movimentos setoriais?

Abaixo, apresentamos quadrantes para facilitar a análise da indústria. Para cada quadrante, um indicativo de melhoria operacional e prioridade para o negócio.

É importante lembrar que este é apenas um indicativo. Existem operações em quadrantes avançados que ainda não realizaram as melhorias necessárias nos estágios anteriores. Por exemplo, há operações com anos de experiência e bilhões sob custódia que estão renovando seus processos comerciais e de partnership.



Q1

M&A:

ESTRUTURAR & VENDER A OPERAÇÃO

Escalar:

PROCESSOS COMERCIAIS & CAPTAÇÃO

Atrair e Reter:

ESTRUTURAR/RENOVAR PARTNERSHIP

EM ALTA

Q2

Estruturar:

CONSULTORIA CVM/NOVO NEGÓCIO

EM ALTA

Otimizar:

AUMENTAR ESCALA OPERACIONAL

Otimizar:

REESTRUTURAÇÃO DE CUSTOS & TECNOLOGIA

Q3

M&A:

ESTRUTURAR PARA M&A ESTRATÉGICO

EM ALTA

Q4

Estruturar:

CONSULTORIA CVM/NOVO NEGÓCIO

Otimizar:

AUMENTAR ESCALA OPERACIONAL

+ ESCOLHIDO

Otimizar:

REESTRUTURAÇÃO DE CUSTOS & TECNOLOGIA

Perdurar:

PROFISSIONALIZAR PARA FUNDING E PARTNERSHIP

M&A:

FUNDING EXTERNO & DEAL ESTRATÉGICO

Nos últimos meses, discutimos esses cenários com diversos gestores que, ao entenderem as mudanças necessárias e o preço que seria preciso pagar — trabalhar pelos próximos cinco anos como se estivessem começando do zero — decidiram seguir o caminho de M&A. **E não porque não eram capazes, mas pelo momento de vida e entendimento que era preciso mudar e que esperar da forma como estavam, não ia ser o suficiente.**

A AAWZ está aqui para ambas as decisões: melhorar eficiência operacional ou buscar M&A.

Para M&A: temos um time de contadores, advogados e consultores especializados no setor de assessoria. Concluímos 100% dos deals assumidos nos últimos 12 meses.

Para eficiência operacional: somos a empresa mais antiga, mais experiente (+250 operações atendidas e +100 parceiros recorrentes), 100% especializada no setor e com equipe multidisciplinar própria — que ajuda você a redesenhar a arquitetura do seu negócio.

Se você não conseguiu conversar com nossos sócios nos últimos eventos ou ficou com alguma dúvida sobre este texto ou o momento da sua operação, fale com nossos consultores. Agendaremos uma reunião para entender seu problema e criar uma solução sob medida para você.

AAWZ

Cuidamos dos profissionais do mercado financeiro
para que eles possam cuidar de seus clientes

