

Material de Divulgação

### Resumo do mês:

O mês de setembro foi marcado por um avanço dos principais índices acionários do mercado americano, enquanto o Ibovespa retraiu, apresentado a primeira variação negativa desde maio. Olhando primeiro para as empresas de nosso portfólio, ao longo do mês, a Allos anunciou um plano de *buyback* de até 4% das ações em circulação, além de uma nova política de dividendos com pagamentos mensais decididos trimestralmente. Anualizando os dividendos já definidos para os próximos três meses, teríamos um *dividend yield* na casa dos 5%, que, somado ao *buyback yield*, resultaria em um *shareholder yield* de 9%.

Neste mês, outro evento relevante foi a eleição de Carlos Piani como CEO da Sabesp – executivo com importante atuação no turnaround da Cemar e na construção do que hoje é a Equatorial. Em 2004, a Companhia Energética do Maranhão – agora Equatorial Maranhão – encontrava-se sob intervenção da ANEEL, quando foi adquirida pela Equatorial. Piani, então CFO da subsidiária, teve atuação crucial no processo de reestruturação da empresa, assumindo sua presidência em 2006. No ano seguinte, após o IPO da Equatorial, Piani assumiu o cargo de CEO da holding, no qual permaneceu até 2010, quando se tornou membro do conselho de administração do grupo. Em 2019, Piani assume o assento de Chairman da companhia, renunciando agora ao cargo para liderar a Sabesp. Acreditamos que sua atuação ao longo dos últimos 20 anos no grupo Equatorial o faz uma escolha sólida para este novo capítulo da Sabesp.

Para o restante da carta, gostaríamos de aproveitar para trazer uma ilustração da trajetória declinante pela qual a Nike, maior fabricante de equipamentos de esporte do mundo, tem passado nos últimos anos. Vale ressaltar que não temos posição em nossas carteiras, mas trata-se de um estudo de caso extremamente valioso para quem analisa empresas, olhando com o benefício do que aconteceu através do “retrovisor”.

Em 2019, o anúncio feito pela Nike ao apresentar seu novo CEO pode ter surpreendido muitos na época, afinal, o escolhido para substituir o renomado Mark Parker, que estava no cargo desde 2006, não era exatamente um especialista reconhecido no setor de varejo. Tratava-se de John Donahoe, ex-CEO de empresas como eBay e ServiceNow, além de conselheiro do PayPal, cuja maior expertise estava no setor de tecnologia.

A escolha de John Donahoe, um executivo com bagagem pelo Vale do Silício, abraçava os esforços da companhia de se tornar um competidor mais digital. Ainda que a mudança de perfil do executivo fosse notória

— afinal, Mark Parker constantemente se envolvia com os designs dos produtos —, havia o parecer de que o novo CEO, por ter uma bagagem em tecnologia, seria um bom encaixe na posição.

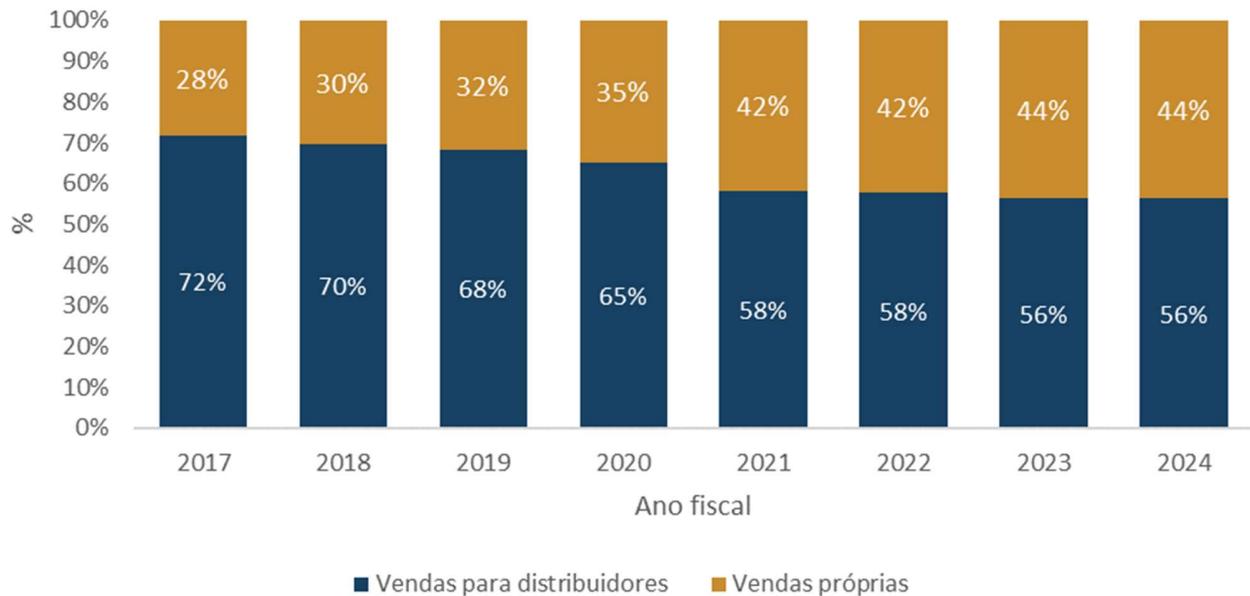
Apesar do perfil, John Donahoe não era considerado alguém alheio à organização, já que estava no conselho de administração da companhia desde 2014. Em sua última conferência de resultados como CEO, ocorrida em dezembro de 2019, Mark Parker inclusive teceu elogios a Donahoe: “his proven experience in leading global strategy, digital commerce and enterprise technology will be invaluable as we continue our digital transformation (...) John will help elevate Nike to the next level and accelerate our strategic transformation (...)”.

Vale esclarecer o contexto: a transformação estratégica da Nike, cujo início se deu basicamente em 2017, ainda com Mark Parker à frente, estava sendo pautada por investimentos em inovação, redução do tempo de ciclo de criação de produtos e aproximação com o consumidor final. Dentro do escopo do plano, o racional da companhia envolvia aumentar a penetração de vendas próprias, tendo como alavancas as plataformas digitais e os investimentos em lojas Nike.

É justo afirmar que a estratégia se intensificou quando Donahoe assumiu o manche da companhia em 2020. O novo CEO lançou mão de uma nova fase da estratégia focada em aumentar a presença digital. Para isso, o time começou a se preocupar com a integração tecnológica entre os aplicativos de celular e o website. Até mesmo nas conferências com analistas, o management, então, passou a comunicar a intenção de, no longo prazo, chegar a uma penetração de vendas digitais (aplicativos + website) em 50% da receita.

A transição rápida que a Nike fez de vendas através de distribuidores para vendas através de seus canais próprios trouxe desafios. Dentro da estratégia revelada em 2017, a companhia passou a reduzir a distribuição para varejistas com o intuito de focar nas vendas próprias (ou “direct to consumer”, como é conhecido). A princípio, faria muito sentido: embora tivesse que expandir sua presença física e a sua plataforma online, a companhia conseguiria capturar margens maiores nas vendas se cortasse o intermediário, além de se aproximar do cliente final e de ter maior controle sobre a distribuição dos seus produtos.

Gráfico 1 – Vendas da marca Nike



Fonte: Nike

O problema é que os principais distribuidores de produtos esportivos possuem alta dependência em relação à Nike. Tomemos, como exemplo, a Foot Locker, varejista americana. Em 2020, cerca de 75% dos produtos adquiridos pela companhia foram produtos da Nike. Nesse sentido, a intenção da fabricante em alavancar o seu "direct to consumer" gerou rugas nos relacionamentos e abriu as portas para que os distribuidores buscassem outros parceiros, de forma a diversificar o risco de fornecimento.

Na conferência de resultados do segundo trimestre de 2023, a CEO da Foot Locker, Mary Dillon, deu a seguinte declaração, que, em suma, traduz os efeitos colaterais da decisão da Nike: "we're making progress on diversifying our assortments to provide more choices to our customers in line with their evolving needs, including more sneaker occasion. (...) As a key example, we're leaning into our partnership with New Balance. (...) We also remain excited about the trajectories of newer brands like On and HOKA in performance running."

Abriu-se, assim, o caminho para que competidores ocupassem o espaço da Nike, firmando relacionamento com os distribuidores, o que impulsionou a presença de produtos nas prateleiras e, conseqüentemente, maior visibilidade junto aos consumidores. Marcas menores, como Hoka, Lululemon, New Balance e On

Running, fecharam o ano de 2023 com market share de 35%, um aumento significativo em comparação a 2020, quando a fatia de mercado acumulada era de 20%<sup>1</sup>. A On Running, por exemplo, expandiu sua receita de 426 milhões de francos suíços em 2020 para 1.8 bilhão de francos suíços em 2023.

Além disso, a estratégia da Nike esteve tão concentrada nos canais de venda que a companhia deixou a inovação de lado, um ponto que consumia parte da agenda de Mark Parker, CEO anterior a John Donahoe. É como se a companhia, durante seu mandato, tivesse se preocupado muito mais em 'onde vender', do que propriamente 'o que vender'. Modelos de calçados antigos – como o Air Jordan e o Air Force – foram tão catapultados no escopo da estratégia de vendas que o excedente de oferta no mercado danificou a reputação dos produtos.

Na conferência do seu último resultado, a companhia afirmou estar trabalhando para reduzir a proporção que o Air Force 1, o Air Jordan 1 e o Dunk ocupam dentro do resultado, numa clara mensagem de que estão buscando adequar a oferta à demanda. Duas semanas antes, a Nike já havia comunicado a substituição no cargo de CEO: sai John Donahoe e entra Elliott Hill, que trabalhou na empresa por 32 anos e estava aposentado e que terá a missão hercúlea de restabelecer parcerias com distribuidores e trazer encanto aos produtos, de olho na pujante concorrência.

Os percalços que Nike criou para si são de extrema valia para nós da STK Capital. Charlie Munger, no encontro anual da Berkshire Hathaway de 2012, enfatizou ter aprendido bastante com erros alheios, ao passo que Warren Buffett disse que, em relação a histórias financeiras, "sempre esteve absorto em leituras sobre desastres".

Uma lição a ser absorvida é a necessidade de ter as pessoas corretas nos cargos corretos. Aqui, damos bastante valor às experiências do corpo executivo, ao seu conhecimento da indústria de atuação e ao seu alinhamento com a companhia. Parte do nosso tempo envolve também entender como funciona a mente e os incentivos dos principais executivos dos negócios em que investimos.

Vale ressaltar que o conselho de administração também cumpre papel fundamental na gestão de uma companhia. A ele, cabe a decisão de escolher o corpo executivo e supervisionar seus trabalhos. Como os conselheiros são o ponto de vínculo entre acionistas e executivos, é fundamental – ainda que não seja

---

<sup>1</sup> Business of Fashion. The rise of sportswear's challenger brands, in four charts. Jun, 2024. Disponível em: <https://www.businessoffashion.com/articles/retail/the-rise-of-sportswear-challenger-brands/>

suficiente - que aqueles que possuem cadeira no conselho de administração ajam como donos da companhia, de forma a garantir os interesses dos acionistas.

Outro ponto relevante diz respeito à maior preocupação que um analista de investimentos pode ter ao analisar uma empresa: concorrência. Lidar com a competição demanda esforços que, muitas vezes, não se traduzirão em ganhos. Portanto, parte relevante do nosso trabalho é entender a dinâmica competitiva e explorar e avaliar as ameaças que podem transpor o "moat" de empresas.

Nesse sentido, é imprescindível monitorar a dinâmica do conselho e da gestão, bem como a forma como as decisões tomadas repercutem na dinâmica competitiva da companhia e na sua relação com fornecedores e consumidores. O ecossistema de uma empresa está sempre em mutação constante e é elementar avaliar as forças que afetam sua companhia e sua indústria.

**Atribuição de Performance:**

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -2.18% contra -3.08% do Ibovespa. Em termos setoriais, a contribuição positiva veio principalmente do setor de Tecnologia. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Serviços Financeiros e Elétrico/Saneamento.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
META US	0.20%
ENEV3	0.18%
VIVA3	0.08%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
EQTL3	-0.52%
RECV3	-0.38%
BPAC11	-0.37%

Em relação à exposição:

O fundo fechou o mês com uma exposição de 90.5%, sendo destes 22.2% em empresas americanas e 68.3% em empresas brasileiras.



O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite depender em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias 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. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos