

hsm

ESSÊNCIA & TENDÊNCIAS

Lições do líder da General Atlantic
sobre investimento, risco e
multiplicação de valor

COM MARTÍN ESCOBARI

*Co-presidente do fundo de
private equity General Atlantic*

E MEDIAÇÃO DE DANIEL CASTANHO

Presidente do Conselho da Ânima Educação

hsm⁺

25

ANOS
DE CONHECIMENTO
QUE IMPULSIONA

INTRODUÇÃO

Martín Escobari é co-presidente da General Atlantic, um dos fundos de private equity mais influentes do mundo. Com investimentos em mais de 200 empresas e mentoria a mais de mil empreendedores em 30 países, desenvolveu uma visão singular sobre como identificar o novo que dá certo, navegar em turbulências de mercado e multiplicar valor.

Sua trajetória combina experiências que raramente coexistem: cresceu na Bolívia dos anos 80, em meio a uma das piores crises econômicas da América Latina, com inflação de 35.000% e sete presidentes em dez anos. Foi cofundador do Submarino no começo da era digital brasileira e há duas décadas investe globalmente através da General Atlantic.

No fire chat no HSM+, mediado por Daniel Castanho (presidente do Conselho da Ânima Educação), trouxe lições práticas sobre temas fundamentais para líderes e investidores: como calibrar

intuição para predição de futuro, como incorporar múltiplas perspectivas para decisões melhores, como reconhecer assimetrias estruturais entre mercados, e por que modelos de negócio que funcionam em um contexto podem falhar completamente em outro.

As reflexões oferecem um framework para pensar sobre investimento e construção de valor que vai além de modelos financeiros. Tratam de como experiências formativas criam vantagens competitivas. De como turbulência pode gerar conforto com risco. De como limitações físicas podem ensinar precificação de risco desde a infância. E de como reconhecer erros é tão importante quanto celebrar acertos.



ÍNDICE

Parte 1: O Papel do Investidor

Capítulo 1: Multiplicação de Capital..... **04**

Capítulo 2: A Arte de Predizer Futuros..... **05**

Parte 2: Formação de Perspectiva

Capítulo 3: Caos Como Normalidade..... **06**

Capítulo 4: Precificação Precoce de Risco..... **07**

Capítulo 5: Quilometragem Acumulada..... **08**

Parte 3: Técnicas de Predição

Capítulo 6: Calibrando Intuição..... **09**

Capítulo 7: Incorporando Perspectivas..... **10**

Capítulo 8: Identificando o Novo Que Funciona..... **10**

Parte 4: Lições Estruturais

Capítulo 9: Submarino versus Mercado Livre..... **12**

Capítulo 10: Assimetrias de Capital e Contexto..... **13**

Conclusão: Reconhecendo Padrões..... 15



1

O Papel do Investidor

_MULTIPLICAÇÃO DE CAPITAL

A visão de Escobari sobre investimento começa pelo conceito mais fundamental: o papel do investidor na economia.

“Investidor é o cara que está mexendo na multiplicação”, explica. “Eu estou convencendo os cotistas: confia, que vamos apostar na inovação, que vamos apostar no novo. Se me dá um dólar, eu vou te devolver

3 dólares.”

Essa é a promessa central do private equity. Pegar capital, aplicar em empresas com potencial de crescimento exponencial, e devolver múltiplos desse capital aos investidores. Simples na teoria. Extremamente difícil na prática.

Mas nesse processo de transformar um dólar em três, acontece muito mais que apenas gerar retorno financeiro. *“A gente ajuda a criar companhias novas que trazem educação, que trazem inclusão financeira, que trazem eficiência, que trazem inteligência artificial.”*

Capital não apenas rende. Capital constrói. Financia infraestrutura. Viabiliza tecnologia. Permite escala.

Cria empregos. Transforma setores inteiros.

Essa multiplicação, porém, não acontece automaticamente. Ela depende de uma capacidade específica e rara: identificar oportunidades antes do mercado precificá-las corretamente. Ver potencial onde outros veem apenas risco. Apostar em futuros que ainda não existem.

Essa capacidade define quem tem sucesso consistente na profissão. Qualquer um pode ter sorte uma vez. Poucos conseguem replicar sucesso sistematicamente ao longo de décadas. Os que conseguem dominam uma arte específica.

A ARTE DE PREDIZER FUTUROS

“Investidor é uma profissão espetacular porque você tem que prever o futuro”, afirma Escobari. “É um oráculo moderno, hiper bem remunerado, se você acerta.”

A profissão exige prever o futuro da tecnologia, da empresa, do fundador, do país. Há poucas pessoas no mundo, não mais de mil, segundo Escobari, que são muito boas nessa arte. A habilidade é rara e valiosa porque as implicações são enormes.

Acertar uma previsão sobre uma empresa pode gerar retornos de 10x, 20x, 50x. Errar pode significar perda total de capital. Quando se está gerenciando bilhões de dólares, esses acertos e erros têm consequências massivas.

Como se desenvolve capacidade de previsão consistente? A resposta de Escobari não aponta para modelos abstratos ou fórmulas mágicas. Aponta para experiência acumulada, intuição calibrada e exposição a múltiplas perspectivas.

Mas sobretudo, aponta para experiências formativas que criam vantagens competitivas inesperadas. Experiências que ensinam lições viscerais impossíveis de aprender em salas de aula. Experiências que calibram a sensibilidade a padrões de forma que teoria jamais conseguiria.

No caso dele, três experiências formativas criaram vantagens competitivas que se revelaram fundamentais décadas depois.



2

Formação de Perspectiva

CAOS COMO NORMALIDADE

A primeira experiência formativa aconteceu na Bolívia dos anos 80. *“Vocês acham que o Brasil era turbulento? Bolívia dos anos 80: 7 presidentes em 10 anos, inflação de 35 mil por cento, violência racial, violência de drogas. E eu lá jogando futebol.”*

O caos era meio normal para Escobari. Crescer em ambiente de instabilidade

extrema desenvolveu nele uma tolerância a volatilidade que a maioria das pessoas nunca desenvolve. A proximidade precoce com turbulência gerou um certo conforto com ela.

Navegar incerteza se tornou habilidade básica de sobrevivência. Os planos mudavam constantemente. As estruturas se dissolviam. O que parecia sólido evaporava da noite para o dia.

E paradoxalmente, isso o preparou para o mundo de inovação e investimento melhor que qualquer educação formal. Porque inovação é caos controlado. É apostar em futuros que ainda não existem. É construir sobre terreno instável.

Já ter vivido inflação de 35 mil

por cento, já ter visto sete presidentes em dez anos, já ter navegado violência estrutural, fez apostar em startups de tecnologia parecer risco gerenciável. A calibração de risco ficou completamente diferente. O que apavora outros investidores parece administrável para quem cresceu naquele contexto.

Mas havia outro elemento formativo, ainda mais fundamental para desenvolver sensibilidade a risco. Uma condição médica que forçou precificação de risco desde a infância.

PRECIFICAÇÃO PRECOCE DE RISCO

“Eu sou hemofílico. Hemofilia, eu falo de doença genética, é que você se machuca muito fácil. Você sangra, é sério, é uma doença muito séria.”

Desde muito pequeno, Escobari precisou aprender a identificar quais riscos tomar. Algumas brincadeiras podiam machucar, enquanto outras não. Segundo ele, *“está precificando o risco desde os seis anos de idade, porque até sair da cama era arriscado.”*

Hoje em dia já existe tratamento que permite ter

uma vida normal. Mas a formação que essa fase da vida dele proporcionou, permaneceu.

A sensibilidade para diferenciar riscos bons de riscos ruins ficou perfeitamente calibrada e se tornou uma vantagem competitiva décadas depois. Porque investimento é exatamente isso: precificar risco. Identificar quais riscos valem a pena. Quais têm retorno assimétrico. Quais parecem perigosos mas são gerenciáveis. Quais parecem seguros mas são armadilhas.

A maioria das pessoas aprende isso em salas de aula, através de teoria e casos de estudo. Escobari aprendeu aos seis anos, podendo sofrer consequências físicas, o que tornou sua intuição mais visceral, mais intuitiva e mais presente sob pressão.

“Então, essa brincadeira de precificar risco, eu aprendi que tem bons riscos e ruins riscos desde muito pequeno.” E isso foi testado de forma intensa nos anos seguintes, através de experiências que aceleraram acúmulo de conhecimento de forma exponencial.

QUILOMETRAGEM ACUMULADA

A terceira experiência formativa veio através de empreendedorismo e investimento. *“Eu fui empreendedor e cofundador do Submarino, no começo da era digital brasileira.”*

Cada ano valeu por vários em termos de aprendizado concentrado. A intensidade de construir uma empresa do zero, no meio de um mercado emergente, durante a primeira onda de internet no Brasil, comprimiu décadas de aprendizado em poucos anos.

E é toda essa combinação específica que criou uma perspectiva singular. Crescer em caos extremo. Conviver com uma doença séria.

Empreender em mercado emergente volátil. Investir globalmente por duas décadas.

O reconhecimento dessa singularidade leva a uma conclusão importante: se cada pessoa tem uma perspectiva única formada por experiências únicas, então para ter melhor capacidade de predição, é preciso ir além da própria perspectiva. É preciso incorporar múltiplas formas de ver.

Desenvolver a própria intuição não basta. É preciso entender como outras pessoas pensam. Como avaliam. Como decidem. Como veem padrões invisíveis aos próprios olhos. E há técnicas específicas para desenvolver isso de forma sistemática.





3

Técnicas de Predição

_CALIBRANDO INTUIÇÃO

Escobari desenvolveu uma técnica específica para calibrar intuição ao longo de décadas. *“Você tem que escutá-la. Minha intuição está falando X, anote. Volte uma semana depois, estava certo? Não, não estava. Mas aí você começa a ver que tipo de intuição está dando certo.”*

A pergunta é: onde a intuição está acertando? Onde a

intuição não está acertando?

“É como um músculo. Se você exercita seu corpo, ele cresce. Se você escuta a intuição e analisa se está acertando ou errando, ela melhora.”

A técnica é simples, mas requer disciplina. Forçar-se a ter opinião antes de ouvir respostas. Formar hipóteses antes de ver resultados. Prever o que vai acontecer antes de saber o que aconteceu.

E depois, comparar. Acertou? Errou? Por quê? Que sinais foram vistos que levaram à conclusão certa? Que sinais foram ignorados mas deveriam ter sido vistos? Que sinais foram sobre ponderados mas na verdade eram ruído?

Esse exercício constante, repetido milhares de vezes ao

longo de anos, calibra intuição. Transforma feeling vago em sensor preciso. Transforma palpite em predição informada.

Mas intuição sozinha, por melhor calibrada que seja, tem limitações. Cada pessoa é única. As experiências são únicas. Os vieses são únicos. Para transcender essas limitações, Escobari desenvolveu outra técnica.

_INCORPORANDO PERSPECTIVAS

“Eu já tive três comitês de investimento, onde tinha em cada um deles entre cinco e sete pessoas opinando sobre os investimentos. Desde os 27 anos, foi a primeira vez que eu estava em um comitê de investimento da GP no Brasil naquele momento.”

O exercício mental era específico: *“Eu tentava antecipar o que eles iam falar. Eu queria entrar na cabeça de pessoas como Lemann para entender como que ele avalia oportunidades. E antes dele falar, eu já supunha o que ele ia perguntar e qual ia ser a opinião dele.”*

Portanto, o segredo é observar e pensar, tentar

aprender e fazer o que a pessoa de inspiração faz.

“E aí, agora que eu treino a quinta geração na General Atlantic, temos mil funcionários, eu falo: meu sonho é que nenhum de vocês consiga me predizer, porque eu sou imprevisível. Eu sou a combinação de 500 pessoas. Com certeza eu sou imprevisível.”

O objetivo é incorporar o maior número de perspectivas possíveis para ter uma visão mais acertada de uma coisa que é difícil: o que vai acontecer? O que é o novo? Qual é o novo que vai dar certo?

Porque há muito novo. A maioria do novo não dá certo. O desafio é identificar o novo que vai dar certo. O novo que vale apostar. O novo que merece capital, tempo, atenção.

_IDENTIFICANDO O NOVO QUE FUNCIONA

“O novo que não vai dar certo, deixo outro apostar. Eu gosto de fazer o novo que dá certo.”

Como identificar? Como separar o novo promissor do novo fadado ao fracasso?

Segundo Escobari, não há fórmula. Há princípios. Há padrões. Há sinais. Mas acima de tudo, há reconhecimento de contexto. Porque o que funciona em um contexto pode falhar completamente em outro. O que funciona nos Estados Unidos pode não funcionar no Brasil. O que funciona no Brasil pode não funcionar na Bolívia.

Esse reconhecimento de assimetrias estruturais entre contextos é talvez a lição mais importante extraída

de décadas investindo globalmente. Uma lição aprendida de forma dolorosa através de um case específico que ilustra perfeitamente por que contexto importa tanto quanto modelo de negócio.

A história do Submarino versus Mercado Livre, por exemplo, é um caso de estudo sobre como assimetrias estruturais determinam sucesso ou fracasso de modelos que parecem similares na superfície.





4

Lições Estruturais

SUBMARINO VERSUS MERCADO LIVRE

“Amazon virou o que virou porque o crescimento dela, mesmo com margem apertadinha, gerava caixa. Recebia à vista e pagava a prazo. Então o crescimento dela gerava caixa e ela usou essa caixa para investir em tecnologia.”

E hoje 90% do lucro da Amazon vem de coisas diferentes do varejo.

Mas o varejo, por gerar caixa, financiou uma empresa de dois trilhões de dólares. Esse é o modelo que funcionou nos Estados Unidos.

“No Brasil, não só o custo de capital é três vezes maior, como o crescimento do varejo é caríssimo, consome caixa, com margem apertada, com informalidade.”

Estruturalmente, havia um debate muito interessante entre os cofundadores do Submarino. “Eu queria fazer o Mercado Livre. Eu queria que o nosso Submarino fosse Mercado Livre. Começasse como simplesmente um marketplace sem capital de giro. Exatamente por essa razão.”

A lógica de Escobari era clara: evitar o dreno de caixa que que varejo verticalizado exige

em mercado de alto custo de capital.

“E o Antônio e o Murilo, meus outros sócios: não, a gente tem que ter infraestrutura. Tem que ter depósito, tem que ter caminhão, tem que ser a coisa real.”

Hoje, o Mercado Livre vale 100 bilhões de dólares e o Submarino ficou no problema das Americanas.

“Eu acho que a gente subestimou o custo do capital, o drag do working capital. E é uma coisa importante. A gente tem que reconhecer que, naturalmente, tem coisas que são mais fáceis no Brasil e tem coisas que são muito mais difíceis.”

Essa é uma lição estrutural fundamental sobre por que copiar modelos sem adaptar para contexto local é receita para fracasso.

ASSIMETRIAS DE CAPITAL E CONTEXTO

Modelos de negócio que funcionam perfeitamente em ambientes de capital barato

podem ser completamente inviáveis em ambientes de capital caro. Estratégias que fazem sentido quando se pode financiar crescimento a custo baixo se tornam armadilhas quando cada ponto percentual de custo de capital importa.

E além do custo, há a estrutura. Informalidade. Ineficiências logísticas. Complexidade tributária. Cada um desses fatores adiciona atrito, consome margem, dificulta escala.

Isso não significa que é impossível construir grandes empresas no Brasil. Significa que as empresas que funcionam são as que reconhecem essas assimetrias e constroem modelos adaptados a elas, em vez de simplesmente copiar o que funciona em outros contextos.

Marketplace funciona melhor que varejo integrado verticalmente em contexto de alto custo de capital. Porque marketplace é asset-light, consome menos caixa, escala mais rápido com menos capital. É estruturalmente mais adequado ao contexto brasileiro.

Essa não é uma lição teórica para Escobari. É uma lição extraída de experiência real, de decisões reais, de consequências reais. De ver uma empresa valer 100 bilhões enquanto outra fica presa em problemas estruturais. E reconhecer que a diferença estava na adaptação ao contexto local.

Reconhecer essas lições, internalizá-las, aprender com os próprios erros, é o que permite fazer melhores apostas no futuro. Porque no final, investimento bem-sucedido depende de reconhecer padrões que outros não veem.





Conclusão

_RECONHECENDO PADRÕES

A essência do investimento de sucesso, segundo Escobari, está em reconhecer assimetrias. Assimetrias de informação. Assimetrias de timing. Assimetrias de estrutura.

O que funciona aqui pode não funcionar lá. O que funcionou ontem pode não funcionar amanhã. O que funciona para esse fundador pode não funcionar para aquele fundador. Contexto importa. Sempre.

E a capacidade de reconhecer essas assimetrias vem de múltiplas fontes. Vem de experiência acumulada navegando caos desde criança. Vem de intuição calibrada através de milhares

de previsões testadas. Vem de incorporar perspectivas diversas de centenas de pessoas diferentes. Vem de estar disposto a reconhecer quando se estava errado e aprender com isso.

Cada experiência, cada erro, cada acerto, cada perspectiva incorporada, adiciona uma camada de compreensão. E é a soma dessas camadas que permite ver o que outros não veem. Apostar no novo que dá certo. Multiplicar capital de forma que cria valor real.

“Todos nós somos frutos de uma sopa de experiências aleatórias que nos marcaram de maneira que só a gente entendeu.”

E é essa sopa particular, essa combinação única de experiências, que define quem consegue prever futuros consistentemente. Quem consegue ser um dos mil no mundo que são realmente bons nessa arte.

Prepare Sua Organização Para o Futuro Exponencial



As reflexões que você acabou de ler fizeram parte das conversas que aconteceram no HSM+, o maior evento de gestão e liderança da América Latina.

Assim como Martín Escobari desenvolveu capacidade de predição através de experiências formativas e calibração constante, líderes visionários precisam desenvolver sensibilidade para reconhecer assimetrias e navegar contextos de mudança acelerada.

A HSM, Singularity Brazil e Learning Village desenvolveram programas

especializados que preparam líderes e organizações para navegar transformações disruptivas. Tecnologias exponenciais que redefinem mercados. Inteligência artificial que transforma setores inteiros. Mudanças que exigem não apenas adaptação, mas reinvenção completa.

Nossas soluções oferecem curadoria cuidadosa de conteúdo, conectando líderes com os pensadores mais relevantes do mundo e as discussões que realmente importam para o futuro dos negócios.

SAIBA+ ➔

Conheça as soluções da HSM, Singularity Brazil e Learning Village e prepare sua organização para o futuro.

hsm

THE POWER
OF KNOWLEDGE