

Em 2021, a cota do Vista FIA acumulou variação de 0,0%, comparada a variação negativa de -3,0% do IBX no mesmo período.

A cota do Vista Long Biased acumulou variação de +1,2%, comparada a variação de +0,1% do CDI no mesmo período.

Desde o início em 1º de janeiro de 2015, a cota do Vista FIA acumula variação de 301,9%, comparada à variação de 136,0% do IBX no mesmo período.

A cota do Vista Long Biased, por sua vez, acumula rentabilidade de 72,9% desde 26 de outubro de 2018, comparada à variação de 10,2% do CDI no mesmo período.

* * *

No mês de janeiro, nossos investimentos em Hapvida e NotreDame Intermédica foram os principais contribuintes para os resultados dos fundos. Ambos ocupam posição de destaque no portfólio e o anúncio da oferta para a combinação dos negócios, que concretizada formará a maior operadora de saúde do país, fez com que as ações se valorizassem.

Desde as aberturas de capital em 2018, a fusão era uma opção continuamente suscitada devido à semelhança do modelo de negócio e à complementariedade geográfica *perfeita*. A Hapvida nasceu e exerce dominância nas regiões norte e nordeste do país e, mais recentemente, avançou para o centro-oeste e o interior de São Paulo. Já a NotreDame Intermedica focou sua expansão na Grande São Paulo e, mais recentemente, no Rio de Janeiro e na região sul do país.

O timing, no entanto, não poderia ter sido mais propício e foi uma grata surpresa. À medida que as empresas

evoluíram seus planos de expansão e conquistaram novos territórios, tornou-se cada vez mais iminente o embate direto em alguma região, com competição de preço nas aquisições e na expansão orgânica, como parece ter ocorrido no Paraná e começava a se desenhar em Minas Gerais.

Uma bem-sucedida combinação dos negócios criará uma companhia com diferenciais competitivos e barreiras de entrada singulares no Brasil. A presença nacional, a redução da competição e a escala trarão capacidade comercial e estrutura de custos e despesas ainda mais produtiva. Juntas essas características retroalimentarão a competitividade em preços, criando um ciclo virtuoso de mais crescimento, mais escala e mais produtividade.

O mercado de mais de 45 milhões de beneficiários, 160 milhões de *não beneficiários* – dependentes da assistência do SUS – e dos mais de 15 milhões de beneficiários de cooperativas ao redor do país parecem garantir uma oportunidade de muitos anos de crescimento.

Caso a operação siga adiante, o risco está no caminho a ser percorrido até que ambos os gigantes operem como um só. Ainda que o desafio dessa vez seja muito maior, não há qualquer novidade no assunto, ao menos acerca das questões operacionais. A NotreDame Intermedica e Hapvida já fizeram uma série de aquisições de operadoras e hospitais, algumas delas com tamanhos expressivos, como é o caso do Grupo São Francisco, da Clinipam e da Greenline. Relacionamento com médicos, integrações de sistemas, adaptação de processos e protocolos, unificação de times corporativos e outras necessidades criadas pelas aquisições são desafios para os quais as companhias têm

histórico de execução, procedimentos definidos e times experientes.

Nesse sentido, parece-nos que mais importante e desafiador será equilibrar eventuais diferenças de cultura corporativa entre as companhias e adaptar a nova empresa à flexibilidade de modelo que poderá ser necessária para atender às exigências dos diversos públicos e regiões, agora sob o mesmo chapéu. Acreditamos que diferenças e egos serão acomodados para que se aproveite o melhor de cada lado, preservando os talentos das companhias e exercendo plenamente o novo potencial competitivo.

A aprovação do órgão de regulação concorrencial tampouco parece que será um empecilho, em função da já mencionada ausência de sobreposição relevante nos mercados em que as companhias atuam.

Entre a oportunidade de ter um gigante unificado, "imparável" do ponto de vista competitivo e diante de um grande mercado para consolidar e expandir, e o risco a ser corrido até que as empresas sejam uma só, hoje pendemos para o lado da oportunidade. Apesar da alta relevância no mês, as posições de NotreDame Intermedica e Hapvida seguem entre os principais investimentos dos fundos.

* * *

Permanecemos à disposição.

Vista Capital

Rentabilidade: Vista FIC FIA

	Vista FIA	IBX
2015	3,2%	-12,4%
2016	53,7%	36,7%
2017	26,7%	27,5%
2018	24,5%	15,4%
2019	46,2%	33,4%
2020	9,9%	3,5%
2021	0,0%	-3,0%
jan	0,0%	-3,0%
Acumulado	301,9%	136,0%

Rentabilidade: Vista Long Biased FIC FIM

	Vista LB	CDI
2018	2,9%	1,1%
2019	36,4%	6,0%
2020	21,8%	2,8%
2021	1,2%	0,1%
jan	1,2%	0,1%
Acumulado	72,9%	10,2%