

Em 2021, a cota do Vista FIA acumulou variação de -5,2%, comparada à variação negativa de -0,7% do IBX no mesmo período.

A cota do Vista Long Biased acumulou variação de +0,3%, comparada à variação de +0,5% do CDI no mesmo período.

Desde o início em 1º de janeiro de 2015, a cota do Vista FIA acumula variação de 281,0%, comparada à variação de 141,6% do IBX no mesmo período.

A cota do Vista Long Biased, por sua vez, acumula rentabilidade de 71,4% desde 26 de outubro de 2018, comparada à variação de 10,6% do CDI no mesmo período.

* * *

No mês de março, as maiores contribuições positivas vieram do setor de varejo, enquanto os maiores detratores de performance vieram do setor de tecnologia. Dentre essas, a exposição a Locaweb, que desde o início do ano apresenta a maior contribuição para os fundos de ação da Vista. Nosso investimento foi iniciado no final de 2020, estando entre as principais posições dos fundos.

Fundada nos primórdios da internet no Brasil, a Locaweb iniciou seus negócios em 1997, quando Gilberto Mautner e seu primo, Cláudio Gora, decidiram criar um portal B2B para empresas de confecção chamado Intermoda. Como ocorre com muitos empreendedores, a primeira tentativa de montar um negócio falhou, mas os fundadores alteraram os rumos da empresa, passando a oferecer serviços de hospedagem para sites com os servidores que haviam adquirido. O serviço dessa vez trazia um valor concreto para os clientes e a Locaweb começou a crescer rapidamente. Hoje, a companhia é dona das duas principais marcas de hospedagem no Brasil, Locaweb e KingHost, com

market share de aproximadamente 21%¹, mais do que o dobro do segundo colocado.

A estratégia da companhia nos últimos anos foi focada no *cross-sell*, se aproveitando do relacionamento recorrente com seus clientes de hospedagem para vender novos serviços. Hoje, a divisão BeOnline/SaaS conta com soluções de marketing digital, nuvem privada, e gestão de mídia social, representando 70% da receita e 56% do EBITDA da companhia. Entendemos que o negócio de hospedagem, que representa dois terços da divisão, não apresenta oportunidade de crescimento relevante, e deverá ser diluído ao longo do tempo. Nos próximos anos, novas soluções de SaaS² serão desenvolvidas ou adquiridas para servir seus quase 400 mil clientes, sendo este o motor de crescimento da divisão.

O *Commerce* é a divisão de negócios que somos mais otimistas no longo prazo, onde pequenos e médios varejistas encontram uma plataforma com múltiplas funcionalidades para vender *online*. Atuam sob a marca Tray, primeira aquisição da Locaweb em 2012, e oferecem uma experiência *one-stop shop* para a gestão do canal *online* de clientes que normalmente pouco entendem de tecnologia. Para isso, a companhia se esforça para criar soluções simples, intuitivas e escaláveis.

A Tray hoje tem aproximadamente 5% de *market share* no *e-commerce brasileiro*, que continuará aumentando penetração no varejo nos próximos anos, expandindo o mercado endereçável a taxas altas. O ano de 2020 foi transformacional para o negócio, que dobrou a base de clientes e apresentou crescimento de GMV³ e receita de quase 80% contra o ano anterior, mesmo sem grandes saltos no investimento em marketing. Hoje a divisão responde por 30% da receita da Locaweb, ante 10% em 2016, e estimamos que em 5 anos, representará mais de 70% da receita do grupo.

¹ Dados divulgados no prospecto do IPO da companhia

² Software as a Service, serviços de software vendidos pela nuvem como assinaturas anuais

³ Gross Merchandise Value: tudo que foi vendido através da plataforma

A Tray fica com 2% das vendas realizadas pelos lojistas através de sua plataforma, e esperamos que esse número cresça. Com o desenvolvimento do seu ecossistema, a Tray e outras subsidiárias trarão soluções para dores dos pequenos varejistas brasileiros, como acesso a crédito, logística, e tecnologia de ponta que estimule vendas.

Outra importante avenida de crescimento é a mudança de mix de canal de vendas de seus clientes. Inicialmente, o lojista não possui base de clientes ativa, e acaba dependendo dos *marketplaces* para gerar vendas. À medida que sua loja vai amadurecendo, o varejista passa a atrair mais clientes para seus próprios canais. A diferença de rentabilidade para a Tray é enorme, visto que a venda pela loja própria tem *take rate*⁴ até cinco vezes maior que a venda gerada nos *marketplaces*. Somando a mudança de canais à venda de novos produtos, estimamos que a receita de cada *cohort* mais do que dobre ao longo de 3 anos, mesmo considerando um *churn* de clientes superior a 50%.

Os principais concorrentes da Tray são: (i) a NuvemShop, empresa Argentina com DNA inovador e atuação em 5 mercados na América Latina; (ii) Shopify, uma das empresas que mais admiramos na área de tecnologia, e que hoje não oferece soluções “tropicalizadas” para o complexo mercado brasileiro; e (iii) Loja Integrada, focada no microempreendedor e controlada pela Vtex, que por sua vez tem como prioridade a internacionalização de seus serviços para varejistas de grande porte. Vale mencionar que o MercadoLivre vem investindo no MercadoShops, um criador de loja virtual que disponibiliza aos clientes serviços de pagamento e logística. Porém, esse cliente não tem acesso a outros *marketplaces*.

O elevado crescimento e fragmentação do mercado indicam que há espaço para mais de um participante ser o vencedor. A Tray procura se consolidar como líder através de soluções completas

e agnósticas, adaptadas ao Brasil. Em um mercado de múltiplos *marketplaces*, a Tray enxerga a necessidade do cliente de conexão com vários deles como oportunidade. Um dos diferenciais da Tray são suas quase 400 integrações nativas com diversos canais de venda, *softwares* de gestão, mídias sociais, transportadoras, e meios de pagamento, que facilitam a jornada digital do cliente e a integração com o mundo físico.

Ao estudarmos a aquisição da Tray pela Locaweb, percebemos a capacidade da empresa de reter e motivar os fundadores das *startups* adquiridas. Um ótimo exemplo é o diretor do segmento *Commerce* e fundador da Tray, Willians Marques, que converteu parte do *earnout* recebido pela venda da Tray em ações da Locaweb, mostrando alinhamento de longo prazo. Em suas aquisições, a Locaweb faz parte do pagamento à vista, ficando o restante do dinheiro dependente do atingimento de metas desafiadoras, mas não impossíveis. Poucos fundadores das adquiridas saíram do grupo, e hoje o time é referência para atração de novos empreendedores que desejam alavancar seus negócios.

Desde sua fundação, a Locaweb já realizou 15 aquisições, que preencheram diferentes objetivos estratégicos, como i) crescimento de base de clientes (KingHost); ii) aquisição de tecnologia complementar (Social Miner⁵); e iii) migração para novas verticais (Tray). Após o IPO em fevereiro de 2020, quando levantou R\$575mm em recursos primários, a empresa adquiriu 9 companhias, sendo a maior delas a Vindi, uma solução de gestão de assinaturas. No início desse ano, a Locaweb adicionou mais R\$2,5bi ao caixa através de um *follow-on*, e enxergamos novas e maiores aquisições no horizonte.

São muitos os casos de empresas que não tiveram sucesso na estratégia de crescimento baseada em aquisições. No setor de tecnologia, temos exemplos de companhias que criaram uma “colcha de retalho” em sua oferta de produtos, por não se

⁴ Take rate é o ratio de receita por venda gerada na plataforma

⁵ Um gerador de notificações e *pushs* que auxiliam o marketing digital dos clientes

preocuparem com uma absorção bem planejada dos negócios comprados. Muitas vezes, a premiação dada pelo mercado às empresas que apresentam alto crescimento de receita e expansão para “novos” mercados endereçáveis cria uma fábrica de fatos relevantes com pouco sentido estratégico. A consequência de aquisições mal executadas se apresenta no *turnover* elevado de fundadores e no abandono de produtos com potencial.

O processo de diligência da Locaweb é focado no *fit* cultural do time adquirido e no alinhamento de longo prazo dos fundadores com o grupo. Após a conclusão do M&A, a Locaweb implementa um processo de integração já testado, onde mantém a autonomia do empreendedor nas áreas *core* do negócio de *software*: desenvolvimento de produtos, vendas e marketing. As áreas de RH, finanças, cobrança e atendimento de cliente são centralizadas na Locaweb.

Apesar de reconhecermos a *expertise* da companhia com aquisições, entendemos que o salto no número de empresas adquiridas desde o IPO adiciona complexidade na gestão desses

empreendedores. O conselho e diretoria da Locaweb precisam agora desenhar metas individuais para múltiplos negócios, sem que se perca o foco nos objetivos globais do grupo. Para nós, esse é o principal risco para a história atualmente.

Para concluir, KPIs de adição de clientes divulgados no início deste ano, nos mostram aceleração em relação ao forte ano de 2020. O processo de maturação da base de clientes é vento a favor para o crescimento orgânico, visto que mais da metade dos clientes da Tray entraram em 2020, e representaram apenas 27% das receitas da divisão neste período. No mais, se considerarmos a receita recorrente anual de 2020 das empresas adquiridas, vemos que a Locaweb já “contratou” ao menos 23% de crescimento em 2021. Antes de serem adquiridas, essas companhias cresciam a taxas elevadas e devemos esperar que continuem expandindo seus negócios, ainda mais com o acesso à base de clientes e infraestrutura da Locaweb.

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	-5,2%	-0,7%
jan	0,0%	-3,0%
fev	-7,3%	-3,5%
mar	2,2%	6,0%
Acumulado	281,0%	141,6%

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	0,3%	0,5%
jan	1,2%	0,1%
fev	-0,8%	0,1%
mar	-0,1%	0,2%
Acumulado	71,4%	10,6%