

No terceiro trimestre de 2022, a cota do Vista FIA acumulou variação de 13,0% comparada à variação de 11,7% do IBOV no mesmo período.

A cota do Vista Long Biased acumulou variação de 13,8%, comparada à variação de 3,3% do CDI no mesmo período.

Desde o início em 1º de janeiro de 2015, a cota do Vista FIA acumula variação de 216,1%, comparada à variação de 120,0% do IBOV no mesmo período.

A cota do Vista Long Biased, por sua vez, acumula rentabilidade de 52,2% desde 26 de outubro de 2018, comparada à variação de 25,1% do CDI no mesmo período.

* * *

O conceito de vantagens competitivas robustas e perenes como fonte de elevados retornos sobre o capital, proposto por Michael Porter, é certamente uma das mais influentes noções de administração e investimentos em empresas.

Publicadas entre o final da década de 70 e início da década de 80, as ideias de Porter ajudaram investidores a sustentar o mérito do investimento em companhias sob a expectativa de geração de valor adicional no futuro, transcendendo o método de *value investing* clássico de Graham e Dodd, segundo o qual o retorno do investimento consistiria exclusivamente na convergência do preço descontado das ações ao valor estático dos ativos. Os vanguardistas passaram a buscar

empresas que tivessem vantagens competitivas e fossem capazes de reinvestir seus lucros às mesmas taxas atrativas aplicadas ao capital inicialmente empregado. A recompensa seria obtida com o aumento do valor intrínseco dos ativos por um longo período, e não com a redução pontual do *desconto*.

No mundo atual, é consenso que mudanças ocorrem de forma cada vez mais acelerada em todos os segmentos de negócios. As empresas precisam lidar com transformações diárias na concorrência, nas tecnologias e até nos hábitos de consumo. **O novo ambiente naturalmente exige que antigos modelos empregados na avaliação de investimentos sejam adaptados.**

Ainda na década de 90, os alertas sobre a hipercompetição já sugeriam que qualquer vantagem criada em ambientes dinâmicos é efêmera. Diferentemente da competição perfeita, onde não há qualquer diferenciação que propicie retornos anormais, **o cenário mais provável envolveria uma luta constante para obter vantagens temporárias, sequenciais, que levam ao domínio em prazos longos.**

As empresas vencedoras nessa arena são aquelas que se adaptam a operar com vantagens competitivas transitórias¹. Em outras palavras: identificar uma oportunidade antecipadamente, explorá-la ao máximo e avançar para a próxima antes que a atual se dissipe. A incessante reconfiguração se torna central à estratégia, porque navegar as ondas de vantagens torna-se um

¹ Taxonomia introduzida em *The End of Competitive Advantage* (2013), de Rita McGrath

processo contínuo, em vez de uma reestruturação traumática, seja para o incumbente ou para o agressor.

"Every morning a gazelle wakes up it knows it must run faster than the fastest lion or it will be killed.

Every morning a lion wakes up it knows it must outrun the slowest gazelle or it will starve to death.

It doesn't matter whether you're a lion or a gazelle. When the sun comes up, you'd better be running."

Provérbio popularizado no livro *The World is Flat*, de Thomas Friedman

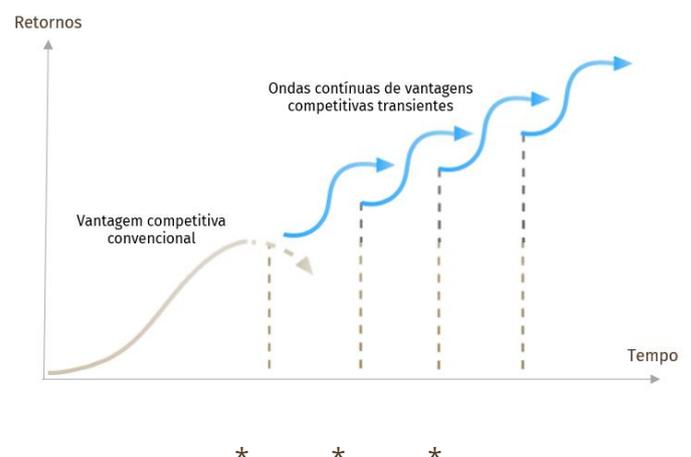
A organização deve sistematicamente idealizar e pilotar boas ideias, em especial aquelas com aptidão à escalabilidade, sejam elas produtos, processos ou tecnologias. Sendo bem-sucedida, a iniciativa deverá ser capitalizada. Originando uma vantagem competitiva, a empresa terá de poucos meses a muitos anos para explorá-la, capturando lucros econômicos, participação de mercado, e forçando os concorrentes a reagirem. Idealmente de forma proativa, deverá repensar radicalmente e realocar os benefícios econômicos da ventura anterior em novas sementes, antes que a vantagem seja corroída.



A complexidade de coordenar as competências necessárias não é desprezível, dado que cada capítulo demanda habilidade distintas. As mentes inovadoras dificilmente terão aptidão para decisões

emocionalmente desafiadoras, como a desnutrição ou desmobilização de equipes e unidades de negócios. Além disso, as empresas tendem a ser orientadas para a fase de exploração e os executivos que administram essas grandes linhas tendem a dar as cartas, sem ter nenhum incentivo para transferir recursos para novos empreendimentos.

Encadeando essas ondas que levam de uma superioridade efêmera à outra, as companhias bem-sucedidas crescem **sem depender de apenas um alicerce passível de disrupção**. Talvez por isso seja comum observarmos setores fragmentados, sem barreiras de entrada ou vantagens competitivas evidentes abarcando empresas grandes com retornos sobre o capital superiores a de seus pares. **Por não possuírem um único e óbvio vetor de superioridade são oportunidades de investimento que não puderam ser resumidas em uma "bala de prata"**.



Ao longo de sua história, a **Localiza** criou uma série de vantagens transitórias, colocando-se a frente de seus competidores. Várias dessas vantagens surgiram como soluções para problemas internos ou gargalos da

atividade de locação de veículos, mas acabaram se tornando determinantes para o crescimento do negócio de forma sustentável e rentável.

O negócio de locação de veículos consiste em 4 etapas igualmente relevantes:

1. Captação de recursos: obter estrutura de capital com equilíbrio entre capital próprio e dívida que permita menor custo de financiamento possível;
2. Compra do veículo: *mix* de frota correto e diversificado, buscando melhores condições para aquisição do veículo *zero km*;
3. Aluguel do veículo: rentabilização do ativo através de taxas de utilização elevadas, precificação correta e eficiência de custos; e
4. Venda do veículo: venda do ativo no momento e canal certos para minimizar custos de manutenção e maximizar o preço de venda.

Apesar de enxergarmos como as empresas podem se diferenciar em cada uma dessas etapas, o setor não possui barreiras de entrada.

A Localiza foi fundada em 1973 por Salim Mattar, Eugênio Mattar, Antônio Cláudio e Flávio Resende com a compra de seis fuscas usados e financiados. Logo de cara elegeram a centralidade no cliente como estratégia de diferenciação e criaram sua primeira vantagem competitiva: atender os clientes 24 horas por dia, 7 dias por semana. À época, os fundadores se revezavam para dormir na sede.

Inserida em uma indústria intensiva em capital, a Localiza percebeu que escala e financiamento barato seriam diferenciais para seu sucesso.

Em 1979, iniciou uma série de aquisições de concorrentes para aumentar sua escala e ampliar descontos na compra de carros. Em 1983, lançou o programa de franquias para acelerar crescimento de escala sem elevar o dispêndio de capital.

Para conseguir uma negociação vantajosa com as montadoras, precisavam comprar 10 mil veículos anualmente. Por outro lado, a concentração de veículos em modelos específicos aumentava o desconto cobrado na venda para atacadistas,.

No início da década de 90, a Localiza desdobra um novo braço de sua estratégia, talvez o maior diferencial competitivo desde sua fundação: a criação da *Seminovos Localiza*, para vender diretamente aos clientes finais. Carros de locadoras eram vistos como ativos velhos e muito usados. Para ganhar credibilidade com os compradores, a Localiza encurtou o tempo útil de locação pré-venda e investiu no reparo e manutenção. Ao reduzir o ciclo de vida em locação, a empresa passou a comprar mais carros, aumentando a escala e permitindo a diversificação de modelos e marcas.

Em 1997, o investimento de 50 milhões de dólares por 33% da companhia feito fundo DL&J trouxe amadurecimento da governança e profissionalização do negócio. O aporte permitiu a captação de *senior bonds* com 8 anos de vencimento. Até aquele momento, as empresas do setor só se financiavam em prazos de, no máximo, 6 meses e ficavam sujeitas à alta volatilidade do custo de financiamento no país. A estabilidade financeira deu fôlego para mais crescimento de frota.

No final da década de 90, a Localiza se inspirou na americana Enterprise ao criar o segmento de

replacement de carros batidos, serviço vendido às seguradoras para proverem um veículo substituto e temporário aos segurados. A concentração do serviço em um número reduzido de clientes comprimia preços e requeria alta disponibilidade de frota. A demanda por um alto nível de serviço fez com que a empresa passasse a ter uma gestão mais sofisticada, baseada em dados de suas operações: satisfação do cliente, tempo de ativação de frota, desgaste e depreciação real, entre outros. O novo segmento não só proporcionou um novo aumento de escala, mas levou à aquisição de eficiência que ampliou a rentabilidade de todos os segmentos da companhia.

Após anos aumentando a escala da operação, em 2012, a companhia sofreu com a redução do IPI de carros novos e o impacto negativo na venda de seminovos. A Localiza se viu na necessidade de aumentar sua capilaridade, mas a situação econômica do país já dava sinais de fraqueza e a empresa não queria ampliar a base de custo fixo com a construção de novas lojas de seminovos. Foi nesse contexto que criaram o canal de "atacarejo", iniciando a venda de carros para revendedores localizados em cidades menores. Esses revendedores geralmente compram carros usados no Estado de São Paulo e a Localiza viu uma oportunidade de chegar em um cliente que pagaria preços superiores ao canal de atacado convencional. Mais uma vez, foi preciso construir credibilidade com o novo canal, já que a venda de carros usados tem assimetria grande de informação entre vendedor e comprador. Atualmente, a

Localiza vende carros através de seu site sem que o revendedor sequer avalie o carro presencialmente. A decisão acertada ampliou a vantagem competitiva na venda de veículos.

Em seguida, criou uma vantagem competitiva na área de *pricing*. Até 2014, os segmentos de *replacement* e mensalista corporativos representavam quase 80% da divisão de aluguel de veículos. Com a desaceleração da economia, a companhia percebeu que precisava incentivar a diária de pessoas físicas para reduzir a dependência da receita corporativa, que tem características mais cíclicas. Uma consultoria foi contratada para auxiliar na construção de modelos de precificação dinâmica² e testar a elasticidade da demanda à redução de preços. Entre 2014 e 2019, as tarifas da divisão de aluguel de veículos caíram 18,5% em termos nominais³ permitindo crescimento de frota de mais de 3 vezes e de EBITDA de locação de 180%.

O crescimento do período também foi impulsionado pela criação do segmento de aluguel para motoristas de aplicativos, que foram inicialmente apontados como rivais aos negócios da companhia. Pioneira no segmento, a Localiza estabeleceu uma importante parceria com o Uber. A locadora passou a ter acesso a informações sobre os motoristas que não eram disponíveis aos seus concorrentes e criou um formato de pagamento com retenção automática da receita de corridas do motorista. Ambas as iniciativas permitiram à companhia reduzir a inadimplência, principal vilã do segmento. Mais à frente, o relacionamento com Uber

²Até aquele momento a maioria das tabelas de preço eram impressas, o que dificultava a mudança constante da tarifa de acordo com dados de mercado e preço da concorrência.

³ A inflação acumulada no período foi de 32%, ou seja, a queda de preços em termos reais foi de aproximadamente 50%.

poderá se tornar uma peça importante na internacionalização da companhia.

A experiência com motoristas de aplicativos também fortaleceu a análise de crédito, o combate à fraude e a prevenção de roubos, habilidades que seriam fundamentais para uma nova avenida de crescimento, o *Localiza Meoo*. O programa de aluguel de longo prazo para pessoas físicas tem grande potencial de crescimento, principalmente em substituição ao financiamento de veículos. Em 2021, a Localiza deu um grande passo para ampliação de sua escala ao anunciar a fusão com a Unidas, a segunda maior locadora de veículos do Brasil. Acreditamos que as etapas de compra, venda e manutenção de veículos da Unidas devem se aproximar da Localiza, expandido os lucros combinados.

Ao fim desse estudo, a pergunta “Qual é a vantagem competitiva irreplicável da Localiza?” Nos parece simplista, especialmente quando concordamos que a barreira de entrada do setor é baixa ou inexistente. Se houver resposta breve para essa pergunta, seria a *cultura empresarial*, que permitiu que vários gestores diferentes, com experiências e competências distintas, consentissem em usar os frutos de estratégias e produtos bem-sucedidos para pavimentar o futuro. A empresa tem ações listadas desde 2005 e acumula retornos anualizados de 29% desde então⁴. Para frente, a baixa penetração no Brasil de vários serviços prestados pela Localiza parece ser oportunidade para

que empresas com diferenciais competitivos continuem gerando valor.

* * *

Em um breve relato como o de Localiza, a identificação e implantação de uma competência, tecnologia ou segmento que dá origem a uma vantagem parece simples, quase natural em uma organização com tantos talentos. A realidade é menos gentil com o empreendedor, por mais competente que ele seja.

Se cinco anos atrás nos dissessem que alguma empresa estaria hoje entregando no Brasil 80% das mercadorias vendidas *online* em até 48 horas e 55% em até 24 horas, atribuiríamos baixa probabilidade de sucesso. Os desafios logísticos no país, somados à complexidade tributária, criam um nó dos mais difíceis de serem desatados para o setor de *e-commerce*.

Esses números logísticos foram apresentados pelo **Mercado Livre** na divulgação de resultados do segundo trimestre de 2022.

Em discussões internas sobre Mercado Livre, o tema *logística* figurava entre os principais fatores de risco da empresa até o primeiro trimestre de 2020, dado a alta representatividade dos Correios naquele momento. Hoje, apenas dois anos depois, vemos o tema como um diferencial competitivo importante – ainda que possa ser reproduzido por seus competidores, a um custo alto de tempo e recursos.

⁴ Considerando dividendos reinvestidos na ação.

Mercado Envios

O Mercado Envios foi iniciado em 2013. Até então, o processo de entrega tinha um nível de fricção elevado, em especial se comparado aos competidores, que negociavam estoque próprio. Em cada transação, comprador e vendedor precisavam acordar o valor do frete e o vendedor precisava entregar a mercadoria em alguma agência dos Correios. O problema de confiança entre as partes era um empecilho para a conversão de vendas, assim como os prazos de envio e recebimento.

Com o Mercado Envios Coleta, em parceria com o Correios, a mercadoria passou a ser coletada no endereço do vendedor e um sistema de *tracking* do pedido aumentou a transparência e a confiança na plataforma. Era a solução possível para o modelo de negócio do Mercado Livre à época, desatando o nó do *first mile*. A empresa passou a deter centros de distribuição para consolidação das cargas dos vendedores, mas as mercadorias só iam para esse centro quando a venda de determinado item fosse efetivada.

A maior evolução no modelo de negócios do Mercado Envios viria alguns anos depois, com o lançamento da modalidade *fulfillment*, em que a empresa armazena a mercadoria para o vendedor independente da venda de um determinado item, fazendo toda a gestão desse estoque, desde o recebimento e armazenagem até a efetivação da entrega. Com isso, a companhia passa a ter liberdade na escolha do fornecedor de logística *last mile*, podendo priorizar o nível de serviço e endereçando a concentração histórica dos Correios. Passa também a ter maior controle sobre as

mercadorias que são transacionadas em sua plataforma, melhorando a governança.

O modelo foi criado pela Amazon nos EUA muitos anos antes, mas enfrentaria desafios de adaptação aos arcabouços tributário e logístico brasileiro. Em junho de 2015, a entrada da própria Amazon no México, outro mercado relevante para o Mercado Livre, talvez tenha sido a faísca necessária para a companhia estar onde está hoje na frente logística no Brasil. Com um nível de serviço comparável ao que disponibiliza no mercado americano – agressivo em frete grátis e rápido, aproveitando a proximidade com seus centros de *fulfillment* nos EUA –, o movimento da Amazon no México pode ter mudado o senso de urgência do Mercado Livre em endereçar seu calcanhar de Aquiles para estar entre os vencedores do varejo online. Mais importante, havia uma janela de oportunidade, uma vez que o temido competidor ainda não tinha acelerado em outros mercados onde competem, como havia feito no México.

Sistemas e Impostos

Não havia como tratar os desafios tributários que não fosse com sistemas. O desenvolvimento de sistemas proprietários concede a flexibilidade necessária para desvios de rota no processo de experimentação. Também são moldados para as operações da companhia e os mercados em que atuam. Um sistema faturador, por exemplo, pode soar trivial, mas diante da complexidade de um ecossistema com milhões de compradores e vendedores, num país em que cada estado tem seu arcabouço tributário se torna um diferencial. Da mesma forma, um sistema de *Warehouse*

Management System (WMS) é fundamental para a gestão eficiente de estoques. Existem bons e confiáveis sistemas terceirizados, que cumprem papéis específicos, porém dificilmente algum cumprirá todos que são necessários. É justamente nessas lacunas que a flexibilidade proprietária compõe ao longo dos anos em agilidade. Esses ativos intangíveis são muito mais relevantes para um *fulfillment* ser executado do que os ativos imobilizados. Ainda assim, entendemos que os sistemas proprietários são vantagens competitivas com um prazo de validade.

Sorte?

Antes da pandemia, a representatividade dos Correios dentro das vendas do Mercado Livre já tinha recuado para menos de 50%, mas a eficiência da logística própria ainda era muito baixa. Processos manuais, inteligência de sistemas por maturar e adensamento de mercadorias por centro de distribuição e transportadoras relativamente baixo.

A pandemia mudaria drasticamente a velocidade de implementação das melhorias. Se antes imaginávamos um horizonte de anos de investimento até que um bom nível de eficiência fosse alcançado, agora a discussão passara a trimestres. No Brasil, por exemplo, o volume transacionado na plataforma – chamado de *GMV* – cresceu 23% no ano de 2019. A escala de *GMV* que foi alcançada no ano de 2021, seguindo a velocidade pré-COVID, seria alcançada apenas após 2023. O custo por pedido do *fulfillment* teve redução de aproximadamente 50% em 2020 e de magnitude similar em 2021. Em suma, um concorrente que venha a investir em logística sem o mesmo *vento de cauda* que o

setor recebeu entre 2019 e 2021 terá uma taxa de retorno menor nesses investimentos.

"Luck is what happens when preparation meets opportunity."

Filósofo romano Seneca

Transbordo

O ganho de escala trouxe não só diluição de custos, como outros benefícios em cascata: (i) o aumento da demanda por serviços logísticos criou um efeito rede de parceiros logísticos, com cada vez mais parceiros disputando-a; (ii) com mais competição, o Mercado Livre consegue elevar o nível de serviço, criando regras punitivas para os parceiros que não conseguirem atender a qualidade de serviço desejada; (iii) melhoria de nível de serviço aumenta o valor percebido pelos clientes destes serviços na plataforma; (v) o que, por sua vez, gera mais recorrência de compras; (vi) atraindo mais vendedores para dentro da logística da companhia.

O Mercado Envios não gera um benefício só para o *marketplace*. Seus efeitos transbordam para outras peças do Mercado Livre, à exemplo do Mercado Ads, iniciativa de marketing digital da companhia. Para ilustrar alguns desses benefícios cruzados do ecossistema, em 2022 anúncios de mercadorias na modalidade "*Full*" obtiveram: (i) 3,2x mais visitas do que na modalidade básica da empresa; (ii) 1,7x a mais de conversão de vendas; (iii) 5x mais vendas por anúncio. Em outras palavras, tudo mais constante, o investimento dos vendedores no Mercado Ads pode

aumentar em até cinco vezes mantendo-se o retorno do investimento.

2022

No ano de 2022 a empresa abriu novos centros de distribuições em dois novos estados. À medida que avança na ambição de entregas rápidas, novos desafios vão emergindo.

Ainda no ano de 2022, a companhia fechou parceria de longo prazo com a Gol para o arrendamento de 13 aeronaves para uso exclusivo. A escala permitirá um nível de eficiência nos custos de frete aéreo que nenhum competidor teria. Ainda assim, mesmo no máximo nível de eficiência, essa modalidade é mais custosa do que o frete rodoviário e configura mais um investimento na frente logística. Esse investimento viabilizará entregas em 24 horas para consumidores que até hoje tiveram de conviver com prazos de até 10 dias. Considerando que a conversão de vendas aumenta, em média, 50% a cada dia útil a menos de espera na entrega, espera-se que a demanda nessas regiões tenha forte aumento, gerando os virtuosos efeitos rede de oferta – dos vendedores na plataforma aos parceiros logísticos.

Somente no ano de 2022 a empresa está adicionando 4 mil novos desenvolvedores de tecnologia, totalizando 12 mil. Destes, cerca de 2 mil são alocados em desenvolvimento de logística, uma escala de capital humano que nenhum competidor brasileiro tem capacidade de replicar.

À medida que o Mercado Livre expande, sua capacidade de investimento sustentável também salta de patamar,

aumentando a capacidade de criar vantagens competitivas que, por mais transitórias que sejam, tem um efeito composto de difícil reversão.

Onde está a competição?

Em nossa avaliação, os competidores brasileiros oferecem níveis de serviço logístico às vendas feitas no *marketplace* comparáveis àqueles que o Mercado Livre oferecia no pré-COVID. São empresas que não possuem a mesma solidez de estrutura de capital, reduzindo a capacidade de investimento. No mais, não contam com o mesmo vento a favor, seja de mercado ou custo de oportunidade que o Mercado Livre teve entre 2019 e 2021.

Dentre os asiáticos, a Shopee, que rapidamente se tornou um dos protagonistas do mercado brasileiro, tem colocado seu foco em rentabilizar a deficitária operação, reduzindo investimentos no Brasil e descontinuando operações nos demais mercados em que competia com o Mercado Livre. A empresa não tem a *expertise* logística em nenhum dos mercados em que opera e teria que construir essa competência do zero, algo que já demonstrou não ser uma prioridade.

Já a Amazon tem o domínio completo da inteligência de *fulfillment* e possui compromisso de longo prazo com o Brasil. Temos poucas dúvidas que terão uma boa execução nessa frente, com investimentos aumentando ano após ano, a serem eventualmente acelerados se houver mudança do foco de outros emergentes, como a Índia. Por ora, a velocidade no Brasil tem sido aquém da velocidade do Mercado Livre, mostrando que as fricções regionais e necessidade de tropicalizações, demandam foco e tempo. Só recentemente, em

setembro de 2022, a Amazon abriu seus centros de *fulfillment* para vendedores que estejam acima do limite do regime tributário do Simples (vendas acima de R\$ 4,8 milhões por ano) e apenas para nos estados de São Paulo e Santa Catarina.

Focamos exclusivamente na construção da vantagem em logística, mas o ecossistema de Mercado Livre é composto por muitos outros segmentos e ferramentas. Individualmente replicáveis, esses segmentos e ferramentas conjuntamente formam um diferencial competitivo expressivo, a serem explorados por muitos anos, cujos frutos poderão ser reinvestidos na criação de novos diferenciais. Mercado Pago, Crédito, Ads e Mercado Envios são as que conseguimos vislumbrar hoje, mas esperamos ser surpreendidos.

Permanecemos à disposição.

Vista Capital

Histórico de rentabilidade Vista FIC FIA

Ano	Vista FIA	CDI
2015	3.2%	-13.3%
2016	53.7%	38.9%
2017	26.7%	26.9%
2018	24.5%	15.0%
2019	46.2%	31.6%
2020	9.9%	2.9%
2021	-20.8%	-11.9%
2022	-0.7%	5.0%
jan	3.7%	7.0%
fev	-1.0%	0.9%
mar	6.7%	6.1%
abr	-12.9%	-10.1%
mai	1.4%	3.2%
jun	-9.2%	-11.5%
jul	7.3%	4.7%
ago	3.8%	6.2%
set	1.5%	0.5%
Acum.	216.1%	120.0%

Histórico de rentabilidade Vista Long Biased FIC FIM

Ano	Vista LB	CDI
2018	2.9%	1.1%
2019	36.4%	6.0%
2020	21.8%	2.8%
2021	-14.7%	4.4%
2022	4.4%	8.9%
jan	6.9%	0.7%
fev	-1.1%	0.7%
mar	5.0%	0.9%
abr	-12.1%	0.8%
mai	0.8%	1.0%
jun	-6.8%	1.0%
jul	9.1%	1.0%
ago	3.2%	1.2%
set	1.1%	1.1%
Acum.	52.2%	25.1%

A Vista Capital Gestora de Recursos Ltda. ("VISTACAPITAL") é uma sociedade autorizada pela CVM como administradora de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". A VISTA CAPITAL não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões das informações divulgadas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo e não constitui aconselhamento ou recomendação de investimentos, notadamente, atividade de análise e consultoria de valores mobiliários, nem uma oferta de valores mobiliários pela VISTA CAPITAL. Para a avaliação do desempenho do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze meses). Os recursos aplicados em fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, do custodiante, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade apresentada dos fundos de investimento não é líquida de impostos. Caso o índice comparativo de rentabilidade aqui veiculado não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica. Aos investidores é recomendada, antes do investimento, a análise detalhada dos documentos regulatórios dos fundos de investimento, notadamente a seção de fatores de risco. Este material e as informações aqui veiculadas são de propriedade da VISTA CAPITAL. É vedada a circulação e reprodução, no todo ou em parte, sem a devida autorização expressa prévia.

