



Reach Capital
Carta Trimestral

Case - **Rede D'Or**

abril, maio, junho

2021

“The greatest danger in business and life lies not in outright failure but in achieving success without understanding why you were successful in the first place.”

Robert Burgelman

Introdução	3
Case de investimento	6
A Companhia	6
A Tese de Investimento	7
Gestão de alto nível	7
Acesso a Capital	8
Atração dos melhores profissionais	12
Reconhecimento de marca e preferência pelo paciente	13
Poder de barganha e parceria com fontes pagadoras	16
Crescimento, ganhos de escala & rentabilidade superior	19
O Setor de Saúde	20
A Oportunidade de Consolidação	20
Oportunidades e opcionalidades adicionais	22
Conclusão	23
Palavra do Gestor	24
Resultados	26

Introdução

Flywheel

O famoso professor e escritor Jim Collins cunhou um conceito, The flywheel effect, que explica o que acontece quando uma boa empresa se transforma em uma excelente empresa.

A metáfora que Collins utiliza para explicar o flywheel (volante, em português), é o ato de girar um disco de metal extremamente pesado no eixo. O esforço para rotar os primeiros centímetros é muito grande, mas à medida que ele vai ganhado velocidade, a força da inércia facilita o processo de aceleração.



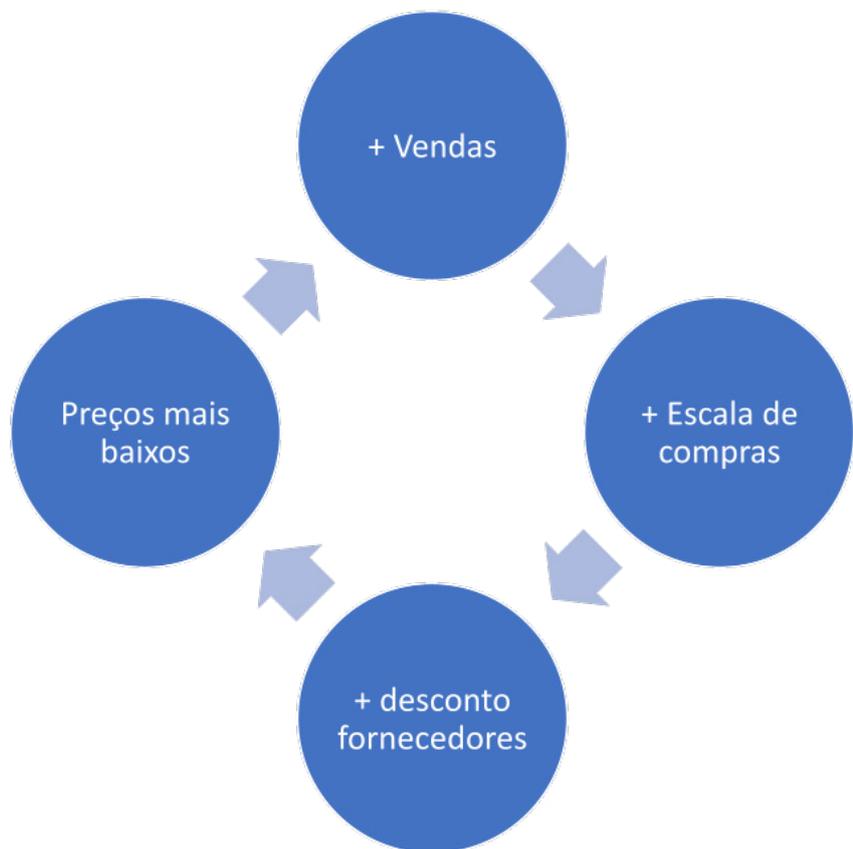
Um volante é um dispositivo mecânico rotativo que é usado para armazenar energia rotacional

Além da física, podemos ver, em vários outros campos do conhecimento, processos que se reforçam, gerando um ciclo que se retroalimenta. Como, por exemplo: a profecia autorrealizável de uma corrida bancária (na economia); o conceito de reflexividade do Soros (nas finanças); o processo de formação de hábitos (na psicologia).

Nas empresas – nosso foco aqui – o segredo é ter vetores que reforçam suas vantagens competitivas em um ciclo virtuoso. Nesse caso, o próprio sucesso é sua causa e consequência.

O exemplo clássico é o dos ganhos de escala: quanto mais uma empresa vende, maior a escala de compras, e assim, os fornecedores oferecem maiores descontos. E isso permite que essa empresa consiga vender a preços baixos, atraindo assim, mais clientes, e assim por diante. É como aquela famosa feita em um comercial de televisão em 1984: “Tostines vende mais, porque é fresquinho ou é fresquinho, porque vende mais?”

Exemplo esquema de flywheel das empresas



Para funcionar de fato, cada vértice desse gráfico precisa ser uma consequência natural do próximo. Desta forma, se houver um gargalo em qualquer ponto do ciclo todo, o sistema estará comprometido.

Assim como há muito esforço colocado para girar os primeiros milímetros do volante, o começo de qualquer empreitada de sucesso é lento e frustrante, como está escrito no Talmud: “Todos os inícios são duros”. Nas companhias, essa transformação nunca acontece de uma só vez, ela decorre de um processo acumulativo: cada passo, cada ação, cada decisão, vai fazendo a empresa evoluir.

Collins notou em seu estudo que, dentre as empresas que atingiram excelência, não houve uma ação específica ou inovação arrasadora que definiu seu sucesso. Foi um trabalho de formiguinha, que, aos poucos, foi adicionando velocidade ao volante. O grande público só toma conhecimento da relevância desse processo quando ele já está rodando rapidamente, e assim tem a falsa impressão de que os resultados vieram por uma grande tacada isolada.

Nessa carta vamos falar do case de Rede D’Or. Uma empresa que construiu um Flywheel único no segmento de serviços de saúde, aliando reconhecimento da comunidade médica, de pacientes, das operadoras e do mercado de capitais em um ciclo positivo e que deve acelerar cada vez mais.

Boa Leitura!

REDE D'OR SÃO LUIZ

1. A COMPANHIA

A Rede D'Or é a principal rede integrada de cuidados de saúde do país. Fundada em 1977, por Jorge Moll Filho, primeiramente como um único laboratório de exames em Botafogo, no Rio de Janeiro, contava, ao final de 2020, com mais de 7 mil leitos em 52 hospitais, além de 47 clínicas oncológicas, laboratórios e o maior banco de sangue da América Latina, entre outros ativos.

Principais números da Rede D'Or em 2020

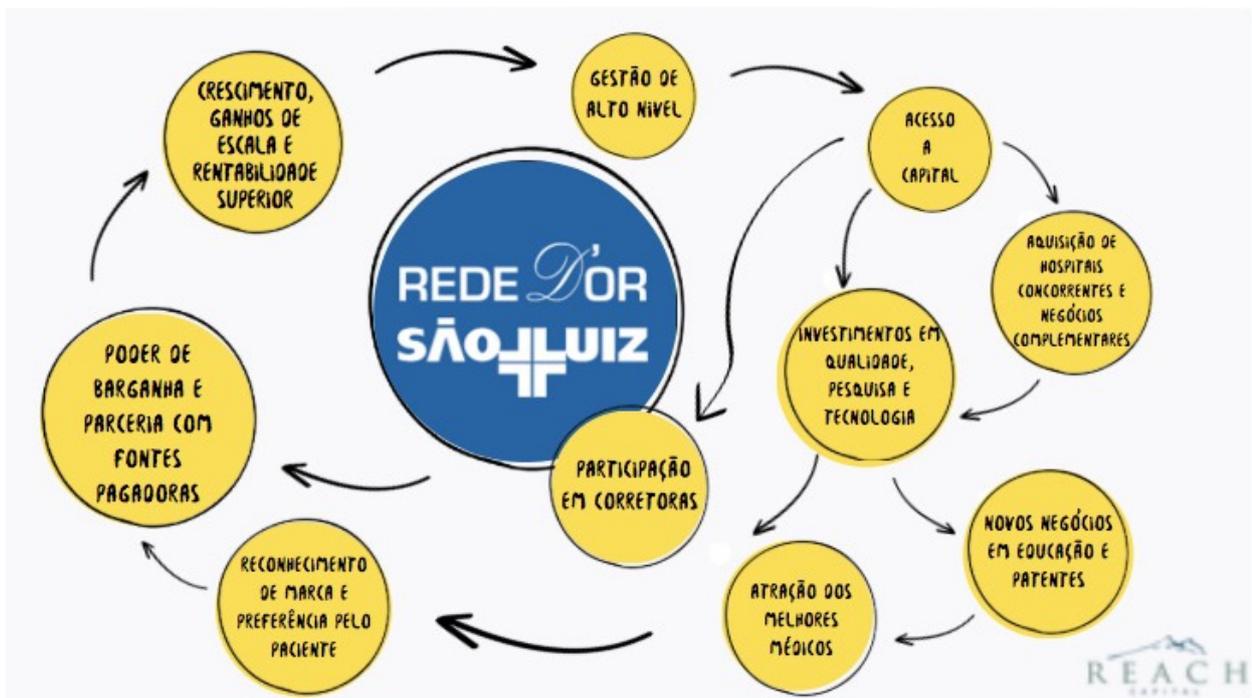


2. A TESE DE INVESTIMENTO

Nesta carta, buscaremos explorar os principais motivos pelos quais acreditamos que a companhia continuará a se desenvolver e se qualificar como um bom investimento de nossos recursos.

Centralmente, entendemos que a Rede D'Or construiu e deverá se beneficiar de um ciclo virtuoso contínuo, que chamamos de “Flywheel Rede D'Or”. Abaixo, uma representação gráfica nos ajuda a visualizar tal dinâmica. Dessa forma, podemos desenvolver o racional de cada um dos elos dessa corrente.

Flywheel Rede D'Or



3. GESTÃO DE ALTO NÍVEL

O primeiro gatilho que aciona qualquer ciclo talvez seja o mais difícil de ser identificado. Mas em nossa filosofia, entendemos que seja praticamente invariável que todo grande caso de sucesso empresarial seja baseado na qualidade das pessoas e da cultura de gestão implementada. No caso da Rede D'or, não parece ser diferente.

O grupo ainda é controlado e majoritariamente detido pela família Moll, fator que entendemos positivo para a implementação de uma visão de longo prazo. No entanto, há tempos, a Rede D'Or deixou de ser um negócio familiar e continua se profissionalizando e adicionando os melhores quadros em seu time de gestão, mantendo onipresente uma cultura de meritocracia e excelência.

Em diversas interações que já tivemos com pessoas do management, médicos, fornecedores, clientes e concorrentes, saímos bem impressionados e com bons feedbacks. Alguns nomes do Conselho de Administração, como o de Heráclito Gomes (ex-Presidente da Bradesco Saúde e Qualicorp) ou na Diretoria, como o de Mauricio Lopes (ex-Diretor da SulAmérica e Allianz), podem ser citados como exemplos de destaque, mas certamente não são exaustivos.

Todos os principais executivos da companhia contam com planos de incentivo de longo prazo, e a companhia tem demonstrado capacidade de reter seus principais talentos, além de desenvolver outros novos.

Equipe de Gestão Rede D'Or

 <p>Jorge Moll Chairman of the Board <i>Founder, entrepreneur and the vision behind Rede D'Or</i></p>	 <p>Heráclito Gomes Executive Vice-Chairman <i>One of the most experienced managers in the Brazilian healthcare industry</i></p>	 <p>Paulo Moll Chief Executive Officer <i>Vision, future and DNA of the founding family</i></p>	 <p>Otavio Lazzano Chief Financial Officer <i>Deep expertise in corporate finance and relations with global investors</i></p>
 <p>Mauricio Lopes Officer <i>Longstanding expertise and understanding of payor relationships</i></p>	 <p>Mauro Sampaio Officer <i>Unparalleled experience as Company's General Counsel & leader of M&A, legal and HR</i></p>	 <p>Rodrigo Gavina Officer <i>Great experience and knowhow of Rede D'Or's operation</i></p>	 <p>Leandro Reis Tavares Officer <i>Leader for innovative initiatives within the Group's operations</i></p>
 <p>Fernanda Tovar-Moll CEO of Instituto D'Or <i>Leader of one of the most influential medical research institutes in Brazil</i></p>	 <p>Paulo Hoff CEO of Oncology <i>Global reference in the medical community and synonym of physician empowerment</i></p>	 <p>Thiago Gomes M&A and Investor Relations <i>Crucial role in Rede D'Or's unmatched M&A strategy</i></p>	 <p>Rodrigo Guerra Controller <i>Profound understanding of group's financial planning</i></p>

4. ACESSO A CAPITAL

Essa qualidade de gestão, por sua vez, abre a possibilidade para a companhia ser bem vista por investidores ou credores da empresa. A Rede D'Or é atualmente avaliada em R\$146 bilhões na bolsa, o que permite que, com uma pequena diluição, ela possa levantar grandes somas de capital para continuar a investir e expandir seu negócio.

Em seu último aumento de capital, a companhia captou R\$1.8 bi (com venda secundária de R\$3.1 bi) em um processo que durou poucos dias, demonstrando a confiança que detém do mercado através do seu histórico de sucesso. Em termos de dívida, a companhia atualmente paga um custo de CDI + 1,3% ao ano, e conta com um rating nacional “AAA” da Fitch Ratings.

Assim, a companhia viabiliza seu plano de investir na expansão dos atuais hospitais, desenvolver novos do zero, adquirir concorrentes ou investir em negócios complementares, como um Banco de Sangue, Laboratórios, entre outros.

“

Só em 2020, foram investidos cerca de R\$ 3,8 bilhões, incluindo aquisições, ampliações e construções de novas unidades e em equipamentos de última geração. Poucas empresas brasileiras investiram tanto nos últimos 12 meses.

”

Paulo Junqueira Moll - Diretor Presidente

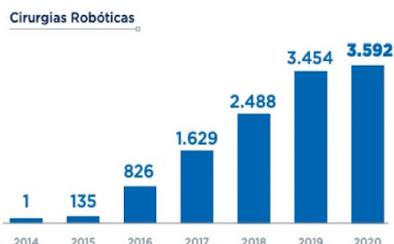
O grupo investe fortemente na qualidade dos seus ativos, tendo, por exemplo, o maior parque robótico do país, com 18 equipamentos e 180 médicos capacitados para operá-los. Isso contribui para que a companhia se especialize e atraia do mercado uma maior parte dos procedimentos mais complexos e rentáveis. Entre 2014 e 2019, seu número de cirurgias complexas cresceu 2,3x mais do que as cirurgias totais.

Rede D'Or: o maior parque robótico do país

>12 mil cirurgias realizadas com robôs



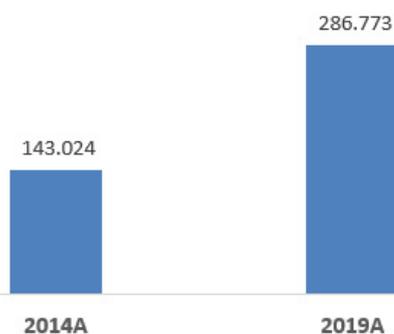
Imagem: Relatório Anual 2020 Companhia



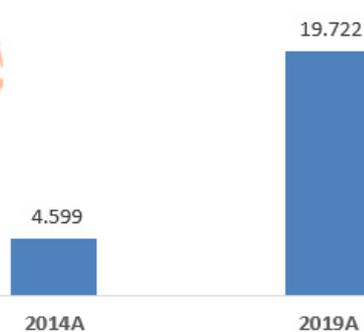
Benefícios de procedimentos robóticos

- ✓ Maior precisão
- ✓ Visão tridimensional
- ✓ Menor risco de infecções
- ✓ Recuperação acelerada

Cirurgias Totais (#)



Cirurgias Complexas (#)²



Cirurgias complexas cresceram 2x mais rápidas do que Total de Cirurgias

CAGR 14-19

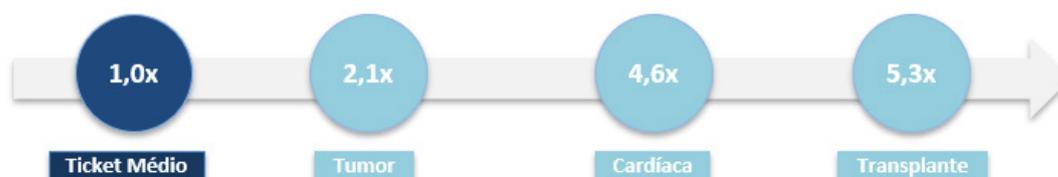
+61%
Transplantes

+39%
Cirurgias de Tumor

+124%
Cirurgias por robô

Fonte: Reach Capital e Empresa

Ticket Médio por Cirurgia



Fonte: Reach Capital e Empresa

Por meio do Instituto D’Or (IDOR), a companhia financia pesquisas de ponta em parceria com mais de 60 instituições de pesquisa e ensino ao redor do mundo, entre elas: King’s College e Universidade de Oxford, no Reino Unido, Universidade de Stanford, Caltech e UCSF, nos Estados Unidos, e Okinawa Institute of Science and Technology, no Japão.

O IDOR conta com mais de 100 PhDs e tem forte histórico em neurociência, especialidade de Jorge Moll Neto, o “Gito”, e sua esposa Fernanda Tovar-Moll. A biologia molecular também tem ganhado relevância, e avanços importantes foram obtidos no entendimento do vírus zika.

Instituto D’Or (IDOR)



Imagens: Relatório Anual 2020 Companhia

R\$250 milhões investidos desde a fundação (2010)
R\$1 bilhão programado para os próximos 10 anos

Tal acesso a capital também permite aumentar seu escopo no ecossistema do negócio. A participação no capital da Qualicorp (maior corretora de planos de saúde), por exemplo, permite que a Rede D'Or tenha maior poder de barganha com as operadoras de saúde, enquanto pode influenciar na formatação de planos de saúde que as atendam, mas também beneficiem o acesso dos pacientes aos seus ativos.

Como exemplo, temos o SulAmérica Direto, iniciativa da operadora de planos de saúde com redes locais e delimitadas com parceiros específicos como a Rede D'Or.

SulAmérica Direto (em parceria com Rede D'Or)



SulAmérica Direto Sampa

Com duas opções de planos, conta com Hospitais de excelência como Hospital Alemão Oswaldo Cruz - Verqueiro e parceria com Hospitais da Rede D'Or.

Saiba mais



SulAmérica Direto Rio

Levando ainda mais saúde para a vida do carioca, conta com os hospitais da Rede D'Or, laboratórios e uma Central de Agendamento exclusiva.

Saiba mais



SulAmérica Direto Recife

Levando ainda mais saúde para a vida do recifense, conta com os Hospitais da Rede D'Or, laboratórios e uma central de agendamento exclusiva.

Saiba mais

5. ATRAÇÃO DOS MELHORES PROFISSIONAIS

Mantendo a racionalidade e a cultura de eficiência, os investimentos em qualidade e tecnologia permitem, por sua vez, atrair os melhores profissionais para a equipe médica.

Apesar de existirem diversos exemplos, o mais emblemático talvez seja o do médico Dr. Paulo Hoff, uma das maiores referências em oncologia do país, o qual a companhia trouxe para ser o presidente dessa unidade do grupo.

Dr. Paulo Hoff



Títulos

Professor Titular Oncologia Clínica USP

Diretor-geral do Instituto de Câncer (ICESP)

Membro pregresso do Conselho da American Society of Clinical Oncology

Fellow – American College of Physicians

Membro da Academia Nacional de Medicina

Formação Acadêmica

Graduação em Medicina pela Universidade de Brasília (1986-1991)

Residência em Clínica Médica pela University of Miami (1992-1995)

Pós-Doutorado pela University of Texas Medical School at Houston (1995-1998)

Doutorado em Ciências pela Universidade de São Paulo (2006-2007)

Livre docência pela Universidade de São Paulo (2008)

Tais nomes de referência, por sua vez, são responsáveis por montar uma equipe com outros profissionais diferenciados e disseminar um alto padrão de qualidade no atendimento ao paciente. Assim, tornou-se comum que boa parte dos melhores profissionais de determinada região sejam incorporados ao corpo clínico dos ativos da Rede D’Or.

6. RECONHECIMENTO DE MARCA E PREFERÊNCIA PELO PACIENTE

Esse alinhamento entre qualidade de profissionais, infraestrutura, tecnologia e desfecho dos tratamentos, consequentemente, servirá de grande importância na atração do paciente que deseja ter acesso ao melhor nível de atendimento possível.

Como forma de medir a satisfação do cliente, podemos observar o índice de Net Promoter Score (NPS). Em uma pesquisa da Bain & Company (2016), o NPS médio de dezoito hospitais privados brasileiros ficou em 59 pontos. Os números mais recentes da Rede D’Or indicam um índice médio de 67 pontos, enquanto a Rede Star (sua marca de ativos premium), conseguiu registrar 89 pontos, acima do melhor resultado da pesquisa citada.

Net Promoter Score (NPS) de Hospitais e Rede D'Or



O NPS de dezoito hospitais pesquisados. Fonte: FIORENTINO et al., 2016
NPS Rede D'Or e Rede Star. Fonte: Companhia

Outra possível metrificaco da qualidade dos hospitais da Rede D`Or est ancorada na quantidade e qualidade das acreditaes de seus hospitais e nos principais indicadores de qualidade de atendimentos. Podemos observar abaixo como o grupo tem evoludo continuamente em cada um desses pontos.

Evoluo nas Acreditaes dos Hospitais do grupo Rede D'Or



Certificações e creditações dos hospitais da Rede D'Or



*Acreditação: Processo voluntário em que uma organização independente mede a qualidade de produtos ou serviços prestados, de acordo com as normas técnicas e os requisitos previamente definidos de determinado setor.

Contínua melhora dos Indicadores de Atendimentos

REDE D'OR SÃO LUÍZ	2015	2016	2017	2018	2019
Tempo de permanência na UTI	5,48	5,7	5,35	5,21	5
Taxa de mortalidade cirúrgica	0,28%	0,25%	0,21%	0,20%	0,17%
Pneumonia associada ao uso de ventilador	3,90%	2,64%	2,15%	1,68%	1,43%
Infecção Urinária decorrente do uso de Cateter	2,03%	1,53%	1,23%	0,77%	0,79%
Infecção de corrente sanguínea decorrente do uso de cateter	3,16%	1,70%	1,22%	0,99%	0,88%

Fonte: Reach Capital e Empresa

Indicadores em relação à média do mercado (ANAHP)

Indicadores de Qualidade

	RDOR	ANAHP	Delta
Tempo de Permanência em UTI (dias)	5	5.5	10.0%
Taxa de mortalidade cirúrgica (%)	0.2%	0.3%	10 bps
Casos de pneumonia associados a ventilação mecânica	1.4%	4.3%	290 bps
Percentual de infecção por uso de catéter urinário	0.8%	1.3%	50 bps
Percentual de infecção sanguínea por uso de catéter (%)	0.9%	2.0%	110 bps

Fonte: Dados do setor e companhia

■ 7. PODER DE BARGANHA E PARCERIA COM FONTES PAGADORAS ■

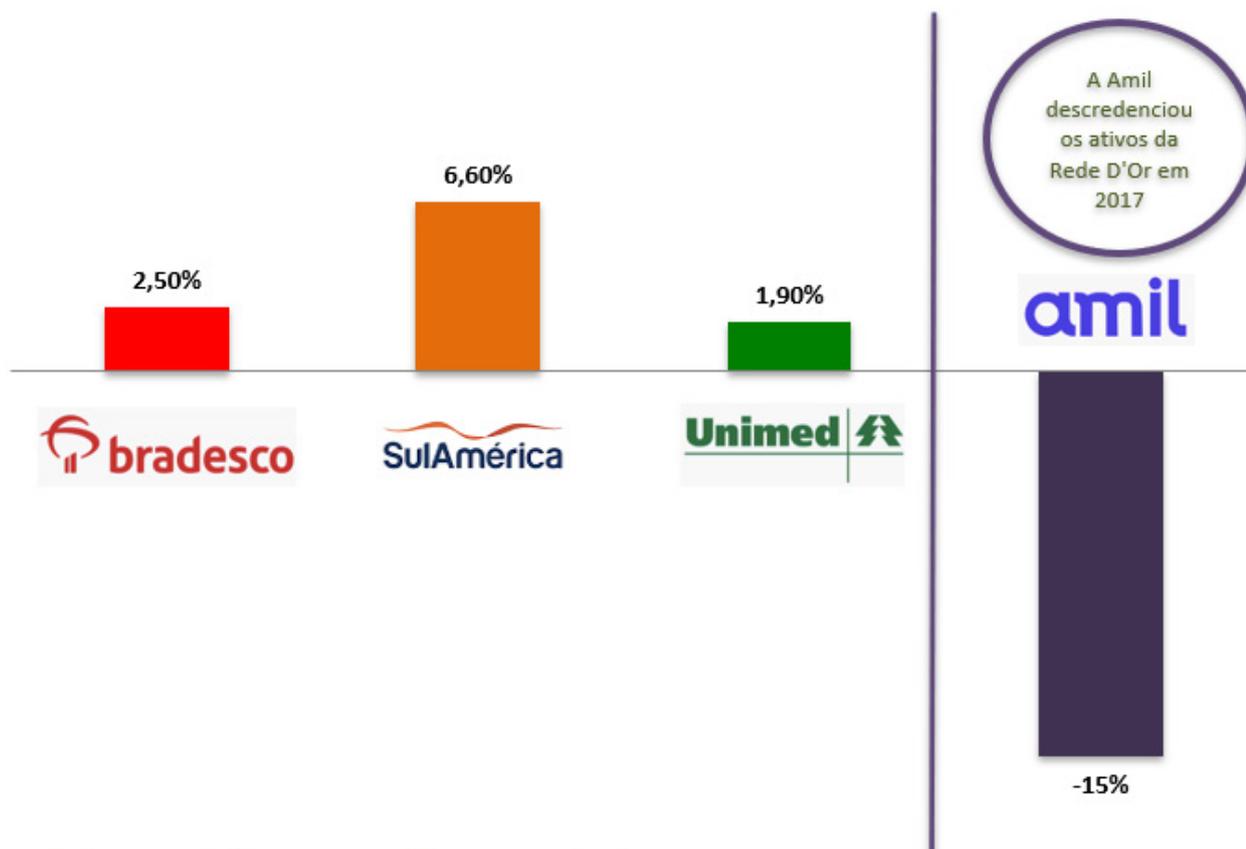
Por meio do reconhecimento de marca, temos a incidência de um poder de barganha do grupo perante as operadoras. Seu cliente valoriza e deseja que seu produto ofereça acesso à Rede D'Or, constituindo, portanto, um diferencial relevante do produto.

Já com a Qualicorp, anteriormente citada, o grupo pode atuar na formatação e incentivo à comercialização desse plano. Pelo Acelera D'Or, a companhia promove o desenvolvimento e crescimento de outras pequenas e médias novas corretoras de seguros parceiras. Até o final de 2020, dezenove empresas foram beneficiadas.

Por outro ângulo adicional, a D'Or Consultoria também atua junto às empresas, empregadoras do beneficiário do plano (e quem paga a maior parte dos custos), de forma a prestar consultorias para que tais gastos sejam melhor gerenciados, algo que também demonstra um outro diferencial na cadeia de valor.

Ainda, a Rede D'Or entende a necessidade de atuar como uma parceira das operadoras e, com seu poder de mercado e reconhecimento de marca, consegue auxiliá-las a conquistar mais vidas seguradas. Emblematicamente, podemos observar esse efeito por meio do crescimento no número de beneficiários das operadoras parceiras da Rede D'Or em relação à perda de beneficiários da Amil que optou por descredenciar seus ativos no final de 2017.

Crescimento do Número* de Vidas das operadoras parceiras (2017-2019)



*Números referêntes aos estados que a Rede D'Or esta presente

Recentemente, a Rede D'Or concordou em reatar suas relações comerciais com a Amil resultando no credenciamento de 20 hospitais de sua base que poderão ser acessados por um portfólio de 1.3 milhões de beneficiários da operadora. Destacam-se, nesse conjunto de ativos, cinco hospitais que nunca haviam sido credenciados pela Amil.

Também, faz parte da parceria com as operadoras conseguir prover uma rentabilidade atrativa para seus planos. A gestão diferenciada da Rede D'Or, com alto nível de controle e processos, permite que ela seja pioneira na utilização de modelos de remuneração baseados em pacotes de serviços e com compartilhamento de parte dos riscos de sinistralidade, trazendo um maior alinhamento de interesses para toda a cadeia e aumentando seu diferencial competitivo em relação aos concorrentes.

Observa-se, portanto, um contexto em que diversas partes contribuem para um posicionamento estrategicamente superior da Rede D'Or com as Operadoras de Saúde parceiras.

Divisão por Faturamento por Modelos de remuneração



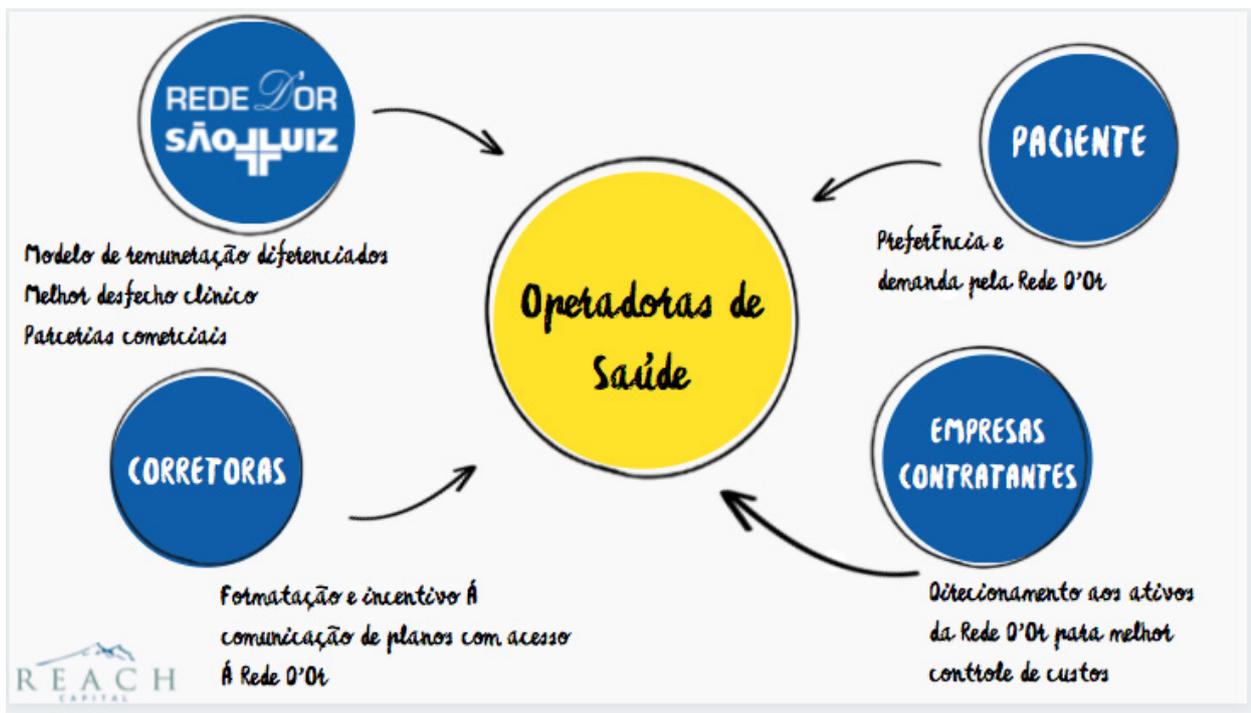
- Taxa por serviço
- Modelos alternativos de compensação

Rede D'Or: pioneira em modelos alternativos de remuneração

Benefícios

- ✓ Maior previsibilidade para fonte pagadora
- ✓ Redução de custos administrativos
- ✓ Direcionamento de procedimentos para o grupo
- ✓ Aumento da competitividade contra concorrentes

Poder de barganha e Parceria com as Operadoras de Saúde



Uma opção interessante que tem se tornando mais presente é a aproximação da Rede D'Or com as Unimed. O sistema de cooperativas médicas tem sido cada vez mais pressionado em seus mercados locais com a chegada das Operadoras Verticalizadas (ex: Hapvida, Intermédica e Athena Saúde) que oferecem planos financeiramente muito competitivos. Para se diferenciar perante seu público-alvo, as Unimed podem começar a credenciar ativos e estreitar seu relacionamento com a Rede D'Or, assim como ocorrido recentemente em Fortaleza.

8. CRESCIMENTO, GANHOS DE ESCALA & RENTABILIDADE SUPERIOR

Toda essa dinâmica resulta na última etapa, em que, como resultado de tudo anteriormente abordado, a Rede D'Or apresenta a capacidade de crescer mais do que a média do setor e adquirir concorrentes, ganhando escala e absorvendo uma rentabilidade superior.



Comparação de Margem Operacional

REDE D'OR
SÃO LUIZ

26%

anahp
associação nacional
de hospitais privados

12%

■ 9. O SETOR DE SAÚDE ■

Não obstante ser um operador diferenciado, a companhia está inserida em um setor com bons fundamentos de crescimento e resiliência. A população brasileira está passando por um processo de envelhecimento acelerado, especialmente quando comparado à mesma dinâmica em outros países.

Em pouco mais de duas décadas, devemos dobrar a participação de 10% de indivíduos com mais de 65 anos na população. O nível de demanda média por serviços de saúde aumenta mais do que proporcionalmente à idade de um paciente, o que contribuirá para o crescimento do setor.

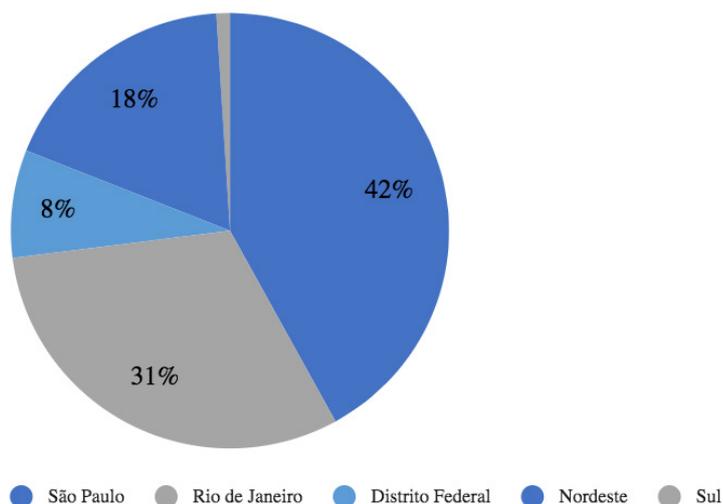
Após a pandemia do Covid-19, as pesquisas de consumidor revelam que o plano de saúde, que já era um dos principais desejos do consumidor, ganhou ainda mais relevância. Nos últimos doze meses, o número de vidas seguradas aumentou em 1 milhão no país, mas ainda representa apenas 23% da população brasileira, o que demonstra seu potencial de crescimento.

■ 10. A OPORTUNIDADE DE CONSOLIDAÇÃO ■

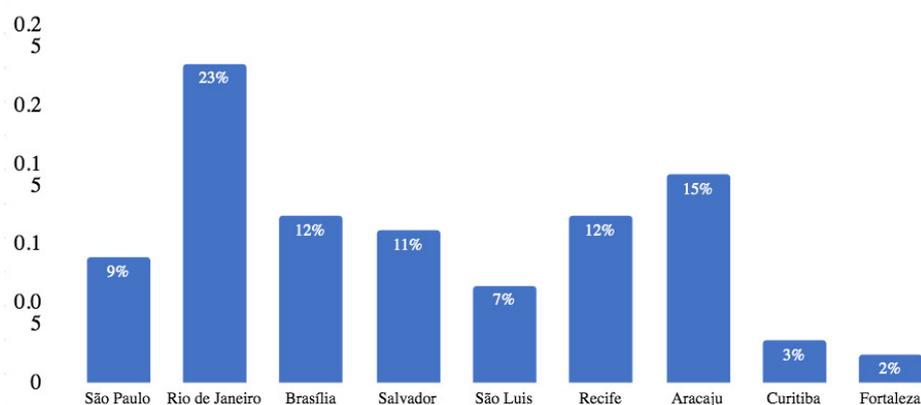
Pelo seu diferencial de gestão, acesso a capital e ganhos de escala, entendemos que a Rede D'Or deve continuar a ser um dos líderes na consolidação do segmento de hospitais que vem acontecendo há alguns anos. Mesmo com ampla liderança, a companhia ainda tem apenas 9 mil leitos em 54 hospitais, dos cerca de 130 mil leitos, em 4.200 hospitais privados no país.

Apesar da companhia já ter provado que seu modelo de negócios é replicável, sua atuação ainda é bastante concentrada. No Rio de Janeiro, fonte de 31% de seu faturamento, a companhia já tem uma posição de mercado consolidada e deve crescer marginalmente. No entanto, em diversas outras grandes regiões como no Nordeste, Centro-Oeste, Sul e Sudeste (mesmo em São Paulo com 42% de seu faturamento) a companhia ainda tem participação de mercado que possibilita amplo crescimento.

Faturamento da Rede D'Or por região



Participações de mercado Rede D'Or (%)



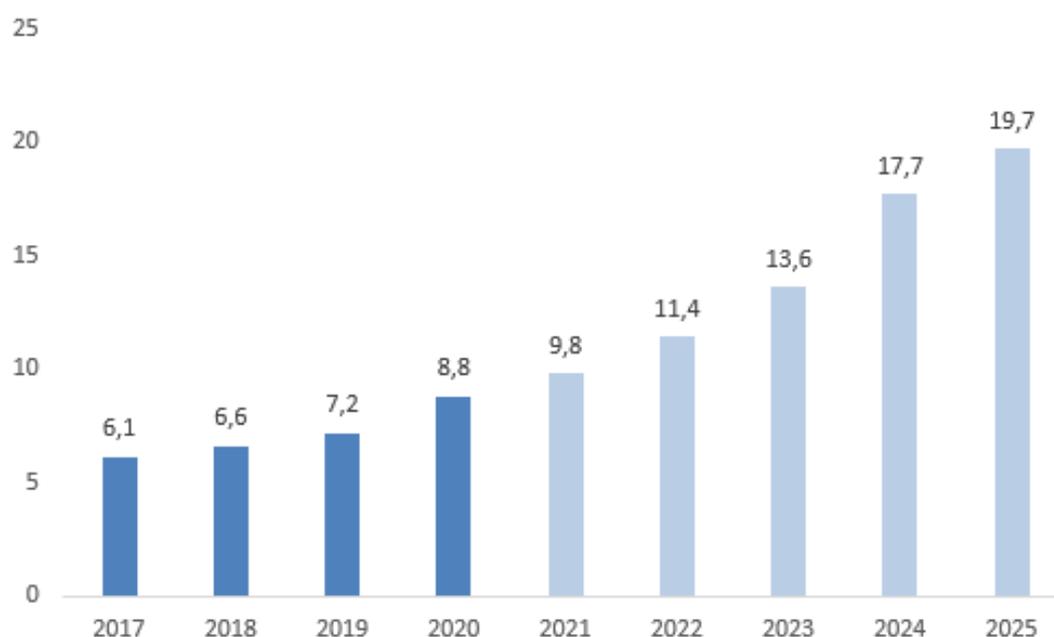
Como exemplo disso, a Rede D'Or anunciou recentemente sua entrada em Minas Gerais, um dos maiores mercados de saúde do país, por meio da aquisição do Hospital Biocor e pela construção de uma nova unidade da sua marca Star.

A companhia tem adquirido cerca de 1.000 leitos por ano, nos últimos anos, e entendemos que, com sua capacidade de potencializar o resultado desses ativos, seja provável que continue essa estratégia de crescimento, com a aquisição de cerca de 5.000 leitos, nos próximos 5 anos.

Em seu histórico, através de um modelo de atuação estabelecido e comprovado, é possível observar expansões de até 27 pontos percentuais de margem operacional dos hospitais, desde que foram adquiridos pelo grupo, resultando em retornos sobre o capital investido acima de 20% ao ano, ou destacadamente superior em casos específicos.

Também, em praças onde já está presente, a companhia pode alavancar sua participação com a expansão de hospitais já existentes, ou construção de novas unidades. A companhia possui um planejamento detalhado para desenvolver organicamente outros 5.000 leitos, nos próximos 5 anos, e seu histórico de retorno, em tal estratégia, é igualmente positivo.

Número de Leitos Rede D'Or



Fonte: Reach Capital e Empresa

11. OPORTUNIDADES E OPCIONALIDADES ADICIONAIS

A companhia também conta com avenidas complementares de crescimento, como Oncologia, Educação e Patentes.

Em Oncologia, segmento em que cresce mais de 20% ao ano, a companhia já é líder de mercado, apesar de ter começado a atuar apenas em 2011 e com uma presença ainda muito centrada no Rio de Janeiro. O desenvolvimento em São Paulo e outras regiões deve permitir que esse segmento possa mais do que dobrar nos próximos anos, aumentando sua contribuição em receita (7% do total) e margem (13% do total) para o grupo como um todo.

Em Educação, através do IDOR, o grupo oferece programas de Doutorado e coordena 40 residências médicas. Contudo, a Rede D'Or tem planos mais ambiciosos para esse segmento e, há dois anos, deu início à construção de sua Faculdade de Ciências Médicas, que iniciou suas operações com o curso de Graduação em Radiologia e está prestes a lançar a Graduação em Enfermagem.

Por fim, apesar de não ser algo declarado, entendemos que todo o investimento em pesquisa no IDOR pode ocasionar descobertas que resultem na obtenção de Patentes a serem licenciadas pela companhia e pelos seus parceiros, ou no desenvolvimento de melhores técnicas e procedimentos.

■ 12. CONCLUSÃO ■

Existem riscos para a tese, como uma maior competição pela compra de ativos, a sustentabilidade de sequenciais reajustes nos preços de planos de saúde, ou mesmo uma tendência de longo prazo da desospitalização da saúde.

No entanto, entendemos que as vantagens competitivas do grupo em eficiência de gestão, reconhecimento de marca, relacionamento com as operadoras e foco em procedimentos complexos, posicionam a Rede D'Or de forma estratégica para lidar com tais desafios. Também, seu ambicioso plano de expansão é condizente com seu histórico de entregas, o que contribui para mitigar riscos de execução.

Esperamos, portanto, que a Rede D'Or entregue cerca de 30% de aumento de rentabilidade nos próximos anos, o que deve possibilitar, conservadoramente, um retorno médio de ao menos 15% ao ano, pelos próximos 5 anos para nosso investimento, já considerando que seu múltiplo de avaliação atual de 22 vezes seu resultado operacional venha a diminuir com a maturação da tese.

Palavra do gestor

O Reach Fia e o Reach Total Return têm mais uma vez um bom resultado nesse início de ano, chegando a 10% e 10,1% respectivamente comparados com 6,5% do Ibovespa e 1,3% do CDI. Os principais ganhos do trimestre vieram de posições em Petrobras, Mills, Vale, Cosan, Banco Pactual e Porto Seguro. Tivemos pequenas detrações em Multiplan e B3. No Total Return, ainda tivemos ganhos relevantes em dólar e índice futuro e perdas em nossas proteções em cupom cambial e treasuries americanas.

A recuperação econômica continua a todo vapor no Brasil e no mundo com a reabertura pós-vacinação em massa. Nesse ambiente de atividade econômica mais forte, o caso para estímulos fiscais e monetários em abundância ficou prejudicado. Nos EUA, se iniciou a discussão de quando o Fed subirá os juros e reduzirá a compra de títulos. No Brasil, o Bacen anunciou que levará a taxa Selic ao patamar neutro, ainda esse ano. A China também tem anunciado controle de preços de commodities e políticas mais contracionistas. O contexto é de crescimento vigoroso no mundo e preocupação dos Bancos Centrais com o excesso de demanda e a consequente inflação. O objetivo das autoridades monetárias é deter o aumento de preços com juros de forma que o ciclo de crescimento se prolongue. Essa dinâmica ditará, em boa medida, a direção dos preços de ativos de risco no próximo semestre. Outros dois importantes eventos determinantes para o preço dos ativos brasileiros são o prognóstico para a sucessão presidencial no ano que vem e o destino da reforma do imposto de renda apresentada recentemente pelo governo.

A respeito do primeiro tema, o cenário de polarização entre propostas populistas de direita e esquerda deverá prevalecer trazendo ruídos e receios nefastos ao desenvolvimento de negócios. Mas o recente novo da vacina indiana que levou a notícia de crime de prevaricação contra o mandatário do Planalto reacendeu a possibilidade de impeachment e da consequente cassação dos direitos políticos de Bolsonaro. Se isso acontecer, o segundo turno seria disputado entre Lula e um terceiro candidato, cenário que traria otimismo.

Sobre a reforma do imposto de renda, por mais meritória que ela possa ser do ponto de vista distributivo, entendemos que ela representou um grave erro político ao ameaçar os proventos da classe empresarial e do mercado financeiro que ainda dá apoio político ao governo. O benefício



que ela traz é muito diluído e, portanto, incapaz de atrair corações e mentes. Ela tem o condão de tornar o cenário do impeachment menos improvável. A apresentação da reforma também contribuirá para retardar a recuperação econômica, na medida em que ela colocou uma série de incertezas sobre a taxa de retorno líquida dos empreendimentos. Muitos setores que se beneficiam de isenções como o imobiliário e as empresas pagadoras de dividendos altos, por exemplo, deverão ser preteridas nesse novo ambiente.

Com base nisso, aproveitamos bem a subida das empresas de commodities no 2º tri e viemos reduzindo as posições gradativamente, trocando as empresas de papel e celulose por empresas de petróleo menos dependentes da influência chinesa para tentar controlar preços, como mencionado acima.

A evolução da vacinação segue em ritmo rápido, e com a chegada de volume importante de vacinas no 3º tri, devemos ter toda população adulta vacinada com uma dose até setembro, o que deve gerar novo animo na economia, principalmente nas empresas mais cíclicas que nos fizeram aumentar a alocação em empresas de varejo e shoppings. Também aumentamos empresas que serão ótimos compounders ao longo do tempo no setor de saúde.

Depois de haver praticamente zerado as exposições ligadas a e-commerce, o que foi muito positivo, voltamos a montar posições e esperamos continuar a aumentá-las, conforme os dados confirmem as tendências que imaginamos. Ainda em termos de empresas mais ligadas à tecnologia, aproveitamos a mudança de valuations relativos e trocamos a posição de BTG por XP Inc.

No Total Return diminuimos o risco em bolsa e adicionamos uma posição pequena acreditando na queda do dólar, uma vez que os juros estão subindo, o preço dos nossos termos de troca se encontra num dos níveis mais altos da história, e devemos ver mais quedas no prêmio de risco, uma vez que fique clara a melhora na dinâmica das contas públicas, a partir de 2015. Além disso, ainda temos um fluxo de investimento recorde de estrangeiros, tanto em portfólio quanto em investimento direto, e temos um volume recorde de reais que devem voltar para o Brasil decorrentes de exportações embarcadas e não contratadas. Como é um mercado volátil, estamos prestando atenção diariamente a todos os riscos, principalmente, àqueles ligados à diminuição dos estímulos nos EUA, à aproximação do processo eleitoral e a eventuais recrudescimentos da pandemia.

Resultados *Reach Total Return*

Performance desde o início

CVM- 29 Dez
16

Mês	2017			2018			2019			2020			2021			
	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	Reach	IMA-B	% CDI	
Janeiro	13.2%	1.9%	1215%	7.2%	3.4%	1238%	12.3%	4.4%	2263%	0.5%	0.0%	0.3%	-10%	-4.6%	-0.9%	-3058%
Fevereiro	6.3%	3.8%	728%	2.3%	0.5%	484%	0.6%	0.5%	112%	0.5%	-4.6%	0.4%	-1549%	1.5%	-1.5%	1114%
Março	-3.0%	1.0%	-282%	1.1%	0.9%	210%	-4.5%	0.6%	-969%	0.5%	-32.1%	-7.0%	-9427%	2.8%	-0.5%	1431%
Abril	2.3%	-0.3%	294%	2.4%	-0.1%	469%	1.7%	1.5%	324%	0.5%	13.0%	1.3%	4550%	4.4%	0.7%	2116%
Mai	-3.1%	-1.2%	-339%	-2.1%	-3.2%	-406%	1.2%	3.7%	230%	0.5%	13.4%	1.5%	5629%	4.4%	1.1%	1663%
Junho	4.2%	0.2%	518%	1.8%	-0.3%	341%	3.6%	3.7%	765%	0.5%	11.2%	2.0%	5191%	1.4%	0.4%	448%
Julho	5.6%	4.0%	701%	1.0%	2.3%	177%	3.1%	1.3%	539%	0.6%	9.2%	4.4%	4751%			
Agosto	8.3%	1.3%	1034%	-0.7%	-0.4%	-119%	0.8%	-0.4%	164%	0.5%	0.3%	-1.8%	179%			
Setembro	3.9%	1.8%	607%	3.9%	-0.1%	825%	1.2%	2.9%	258%	0.5%	-4.7%	-1.5%	-2991%			
Outubro	3.1%	-0.4%	484%	2.2%	7.1%	399%	1.7%	3.4%	345%	0.5%	0.5%	0.2%	322%			
Novembro	-2.2%	-0.8%	-379%	4.2%	0.9%	844%	3.2%	-2.5%	834%	0.4%	12.2%	2.0%	8165%			
Dezembro	5.2%	0.8%	956%	1.6%	1.6%	324%	9.2%	2.0%	2445%	0.4%	5.9%	4.9%	3568%			
Ano	52.1%	12.8%	523.3%	27.4%	13.1%	426.5%	38.4%	23.0%	644.2%	6.0%	15.1%	6.4%	544.5%	10.1%	-0.7%	795.9%
Retorno Acumulado	52.1%	12.8%	523.3%	93.7%	27.5%	550.9%	168.2%	56.8%	701.0%	24.0%	208.6%	66.8%	760.7%	239.8%	65.6%	825.6%

*A partir de 29/12/2016



Reach Total Return

240%

Rentabilidade Acumulada

* A partir de 01/12/2014

Ibovespa

111%

IMA-B

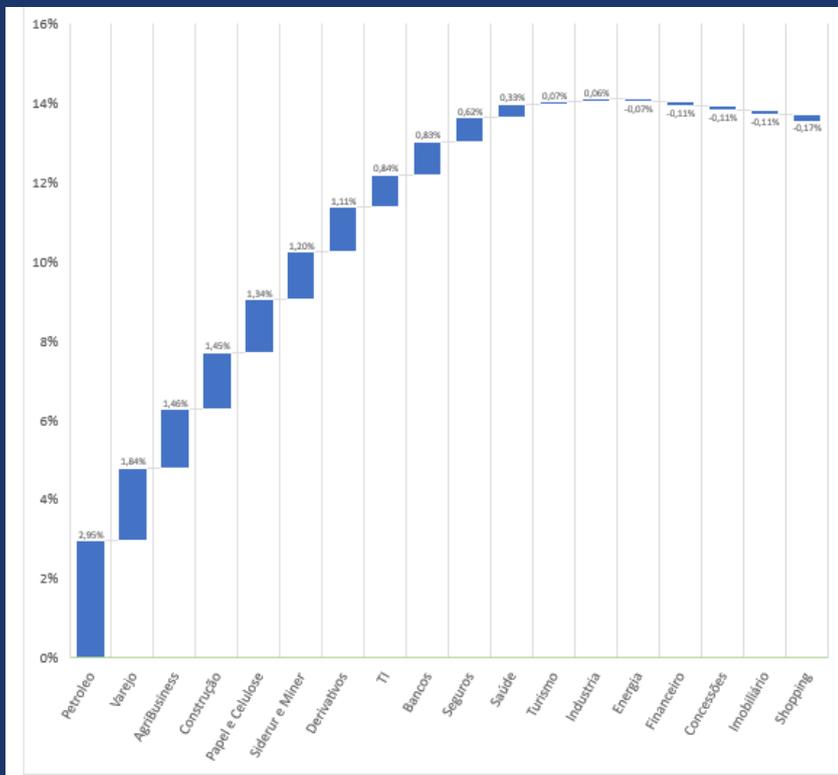
66%

CDI

29%

Resultados *Reach Total Return*

Composição da cota - 2º Trimestre 2021



Alocação Setorial

Petroleo	15,2%
Varejo	13,0%
Bancos	7,4%
AgriBusiness	7,2%
Saúde	5,5%
TI	5,3%
Imobiliário	5,0%
Construção	4,6%
Energia	3,5%
Shopping	3,2%
Papel e Celulose	2,9%
Concessões	2,9%
Seguro	2,5%
Siderur e Miner	1,5%
Industria	1,0%

Análise Estatística

Valor da cota em 31-03-2021	3.3994839
Patrimônio Líquido	R\$ 135,25
PL médio 12 meses	R\$ 73,05
Retorno anualizado desde o início	31,5%
Desvio padrão anualizado desde o início	24,9%
Rentabilidade 12m	35,1%
Meses positivos	43
Meses negativos	11
Maior retorno mensal	13,4%
Menor retorno mensal	-32,1%

Informação Legal

Gestor	<i>Reach Capital Investimentos LTDA</i>
Administrador	<i>BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM</i>
Custódia e controladoria	<i>Banco BTG Pactual S.A</i>
Auditor	<i>EY</i>
Domicílio	<i>Brasil</i>
Início	<i>29 de Dezembro de 2017</i>
Moeda base	<i>Reais (R\$)</i>
Ativos sob gestão	<i>430 mi</i>

Características

Taxa de administração	<i>2,00 % a.a.</i>
Taxa de performance	<i>20% do que exceder o benchmark</i>
Benchmark	<i>IMA-B</i>
Aplicação inicial	<i>R\$ 10 mil</i>
Movimentação mínima	<i>R\$ 1 mil</i>
Horário para movimentação	<i>15h30</i>
Prazo de cotização para resgate	<i>D+30 (corridos)</i>
Prazo de liquidação para resgate	<i>D+2 (úteis)</i>
Imposto de renda sobre o ganho de capital	<i>15,0%</i>
ISIN:	<i>Bloomberg: MOGTTLR BZ Equity</i>

Resultados REACH FIA

Performance desde o início CVM- 01 Dez 14

Performance desde o início

Mês	2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021	
	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa	Reach	Ibovespa
Janeiro			-2.8%	-6.2%	-6.2%	-6.8%	8.3%	7.4%	6.5%	11.1%	12.2%	10.8%	-2.0%	-1.6%	-2.9%	-3.3%
Fevereiro			4.2%	10.0%	1.6%	5.9%	3.3%	3.1%	2.4%	0.5%	-1.4%	-1.9%	-7.1%	-8.4%	-1.0%	-4.4%
Março			3.0%	-0.8%	1.8%	17.0%	0.4%	-2.5%	0.9%	0.0%	-1.6%	-0.2%	-37.0%	-29.9%	2.7%	6.0%
Abril			1.2%	9.9%	3.5%	7.7%	1.7%	0.6%	1.2%	0.9%	1.1%	1.0%	12.8%	10.3%	3.7%	1.9%
Maio			0.3%	-6.2%	-0.4%	-10.1%	-0.4%	-4.1%	-5.6%	-10.9%	0.9%	0.7%	9.6%	8.6%	6.3%	6.2%
Junho			1.3%	0.6%	-1.2%	6.3%	1.3%	0.3%	-5.2%	-5.2%	6.2%	4.1%	10.9%	8.8%	1.1%	0.5%
Julho			-2.9%	-4.2%	5.8%	11.2%	5.4%	4.8%	3.4%	8.9%	3.3%	0.8%	9.9%	8.3%		
Agosto			-4.1%	-8.3%	1.6%	1.0%	7.7%	7.5%	-6.0%	-3.2%	0.1%	-0.7%	0.0%	-3.4%		
Setembro			-3.6%	-3.4%	2.0%	0.8%	3.9%	4.9%	2.3%	3.5%	2.2%	3.6%	-4.7%	-4.8%		
Outubro			3.9%	1.8%	6.5%	11.2%	0.6%	0.0%	10.4%	10.2%	2.4%	2.4%	-0.7%	-0.7%		
Novembro			3.9%	0.0%	-1.6%	-4.6%	-1.5%	-3.1%	2.4%	2.4%	3.8%	0.9%	13.8%	15.9%		
Dezembro	1.9%	-4.3%	-0.1%	-5.5%	0.3%	-2.7%	5.3%	6.2%	2.5%	-1.8%	12.1%	6.8%	5.7%	9.3%		
Ano	1.9%	-4.3%	3.8%	-13.3%	13.9%	38.9%	41.9%	26.9%	14.7%	15.0%	48.4%	31.6%	-1.6%	2.9%	10.0%	6.5%
Retorno Acumulado	1.9%	-4.3%	5.8%	-17.1%	20.5%	15.2%	71.0%	46.1%	96.1%	68.1%	191.0%	121.2%	186.3%	127.7%	214.9%	142.6%

*A partir de 01/12/2014



Rentabilidade Acumulada

Reach FIA

214.9%

* A partir de 01/12/2014

Ibovespa

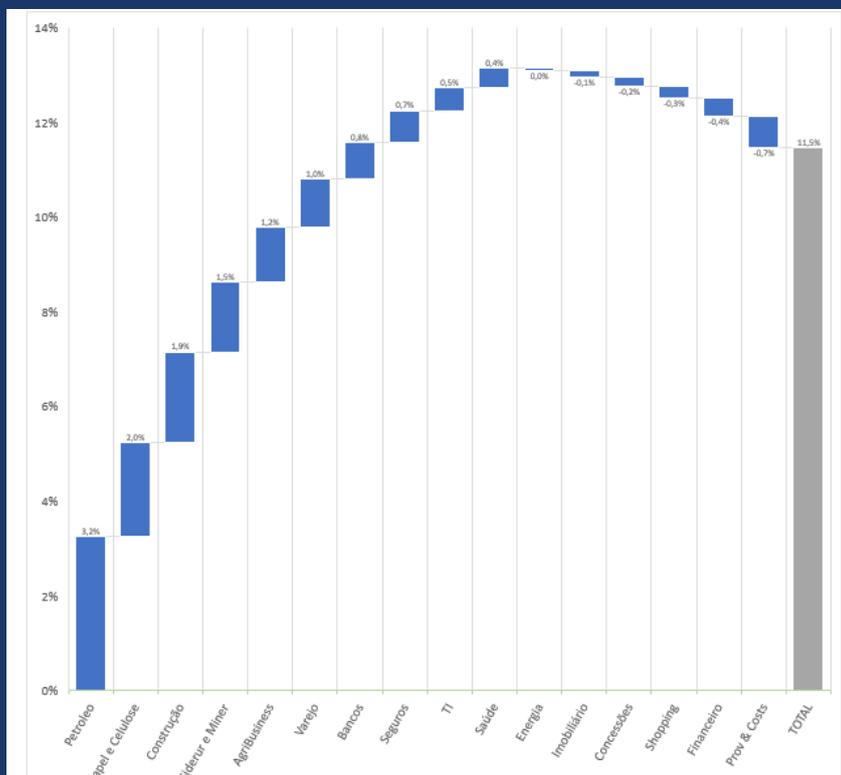
142.6%

CDI

68.1%

Resultados REACH FIA

Composição da cota - 2º Trimestre 2021



Alocação Setorial

Petroleo	17,2%
Varejo	13,7%
Saude	9,0%
Bancos	7,8%
Construção	7,0%
AgriBusiness	6,7%
TI	5,7%
Shopping	4,4%
Imobiliário	4,3%
Concessões	4,1%
Papel e Celulose	3,9%
Seguros	3,6%
Energia	3,5%
Financeiro	2,8%
Siderur e Miner	2,4%

Análise Estatística

Valor da cota em 31-03-2021	3.1487
Patrimônio Líquido	R\$ 124,85
PL médio 12 meses	R\$133,62
Retorno anualizado desde o início	22,6%
Desvio padrão anualizado desde o início	25,0%
Meses positivos	53
Meses negativos	25
Maior retorno mensal	13,8%
Menor retorno mensal	-37,0%

Informação Legal

Gestor	Reach Capital Investimentos LTDA
Administrador	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Custódia e controladoria	Banco BTG Pactual S.A
Auditor	EY
Domicílio	Brasil
Início	05 de Novembro de 2015
Moeda base	Reais (R\$)
Ativos sob gestão	430 mi

Características

Taxa de administração	1,66% a.a.
Taxa de performance	20% do que exceder o benchmark
Benchmark	Ibovespa
Aplicação inicial	R\$ 5 mil
Movimentação mínima	R\$ 1 mil
Horário para movimentação	14h00
Prazo de cotização para resgate	D+30 (corridos)
Prazo de liquidação para resgate	Cotização + 2DU
Imposto de renda sobre o ganho de capital	15,0%
ISIN: BRMGNoCTFoo7:	Bloomberg: MOGTTLR BZ Equity



Contato

Tel.: 11 2348-0100

RUA IGUATEMI, 192 - C.J. 63

ITAIM BIBI - SÃO PAULO/SP

CEP 01451-010

WWW.REACHCAPITAL.COM.BR

2014 ————— 2021

* A ilustração desta página representa a performance histórica da **Reach** nessa escalada que iniciamos em 2014.

Carta Criada por
Keenwork Design