



FAMA Investimentos

Governança Corporativa - 2008

Destaques

- ✓ **FAMA Investimentos** alcança 11 assentos em Conselhos de Administração e 16 em Conselhos Fiscais
 - ✓ 93% das empresas do portfólio de Small Caps e 87% do portfólio total já são adeptas da boa governança
 - ✓ **FAMA Investimentos** evolui e altera estratégia de atuação em Conselhos de Administração
 - ✓ Como é o ativismo da **FAMA Investimentos**?
-

Governança Corporativa está na moda nos dias atuais, mas não para nós da **FAMA Investimentos**. Governança não é moda, é filosofia, que implementamos desde o início dos nossos investimentos. Sempre tivemos uma grande preocupação em desenvolver a governança das empresas em que investimos.

Obviamente, não era nada fácil ser ativista quando a empresa foi fundada, há 15 anos, com apenas US\$ 10 mil sob gestão, principalmente com esse valor investido em cerca de dez empresas diferentes... Contudo, estivemos presentes em algumas assembleias épicas, como, em meados dos anos 90, naquela em que o então controlador da Bombril, Sérgio Cragnotti, tentava esclarecer as complexas e obscuras operações internacionais que ele havia comandado e, também, na assembleia da Gerdau, em que questionamos as partes beneficiárias - que seriam extintas algum tempo depois.

Apesar da grande evolução do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos - em que o volume médio diário transacionado na bolsa multiplicou por dez, a listagem de novas empresas no mercado ganhou força e vários novos gestores de fundos surgiram - infelizmente, no que tange a Governança Corporativa, o ativismo pouco se desenvolveu. As assembleias continuam tão vazias como observávamos há 10 anos.

Nossos Primeiros Objetivos

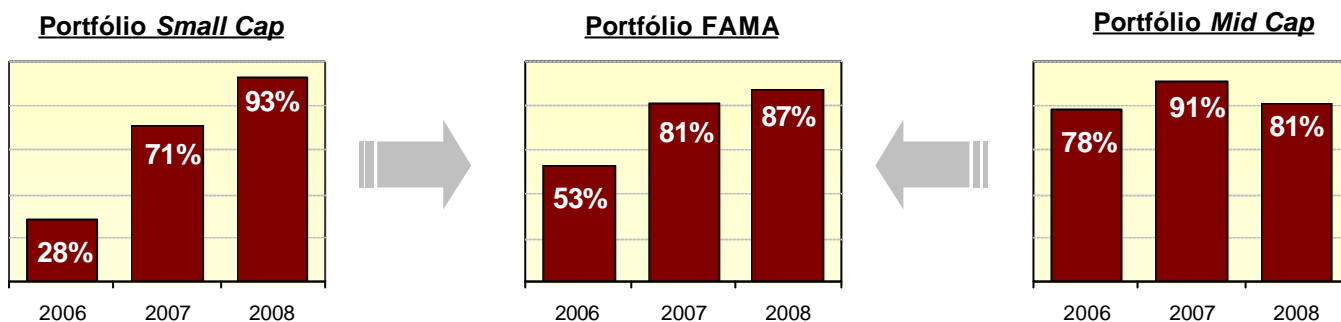
No início, quando a **FAMA Investimentos** tinha sob gestão um montante muito inferior ao gerido atualmente, o ativismo em governança era bastante limitado. Sem possuir assentos nos conselhos de administração ou fiscal, o máximo que podíamos fazer era tentar persuadir o *management* e os controladores das melhores práticas a serem adotadas, sinceramente, sem muito sucesso, dada o baixo percentual que possuíamos do capital das companhias.

Há três anos percebemos que, dado o nosso crescimento, poderíamos ser mais ativos dentro das empresas investidas. Naquele momento, formamos um pequeno departamento dentro da **FAMA Investimentos** com o propósito único de pensar, agir e desenvolver governança em nossas empresas.

Nossa missão, naquele momento, era clara: a prioridade número um seria alinhar os interesses dos controladores aos dos minoritários.

Alguns poucos anos depois, entendemos que a nossa missão foi cumprida. Somente como referência, nos últimos doze meses, seis empresas de nosso portfólio espontaneamente converteram suas ações preferenciais em ordinárias e/ou migraram para o Novo Mercado. Seria muita prepotência de nossa parte creditar esse movimento unicamente ao nosso esforço, mas também seria excesso de humildade achar que em nada contribuimos para tal.

Em 2006, apenas 28% da nossa carteira de *small caps* possuía um nível diferenciado de Governança Corporativa: Novo Mercado e/ou direito de *tag along*. Esse percentual avançou para 71% no final de 2007 e atualmente já está em 93% do portfólio. Considerando todos os portfólios que gerimos, de *small a large caps*, atualmente 87% de nossa carteira de ações é composta por companhias de nível diferenciado de governança. Veja o gráfico abaixo:



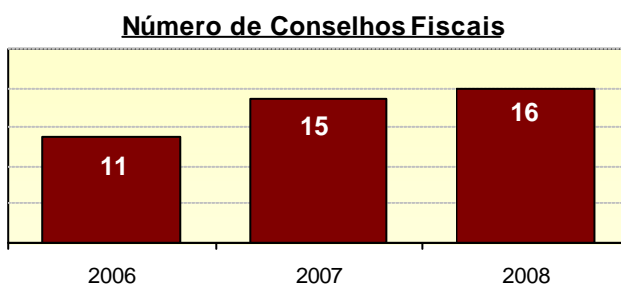
Os Conselhos Fiscais

Somente pertencer ao Novo Mercado é pouco relevante em nossa opinião. Há uma série de empresas que cumpriram as exigências legais e requisitos para enquadrarem-se ao Novo Mercado com o único propósito de receberem um “carimbo” que viabilizasse uma melhor precificação de suas ações sem que, necessariamente, tivessem incutido a boa governança na sua própria cultura e filosofia. Por outro lado, há um bom número de companhias que sempre pensaram e agiram de acordo com as boas práticas de governança, mas, que por uma questão econômica ou societária, ainda não conseguiram ingressar no Novo Mercado.

Buscamos empresas que pratiquem a boa governança por essência e não por obrigação. Nossa ativa participação em Conselhos Fiscais tem como principal intuito a disseminação da prática da boa governança.

Segundo a definição tradicional, o Conselho Fiscal examina a prestação de contas, emitindo pareceres sobre as demonstrações contábeis do exercício social, além de fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento de seus deveres legais e estatutários. Este não é o entendimento da FAMA Investimentos.

Apesar de efetivamente desempenharmos o papel tradicional em todas as empresas em que possuímos assentos no Conselho Fiscal, partimos do seguinte princípio: *se necessário fosse ficar com uma lupa procurando deslizos e mau uso dos recursos por parte dos administradores, sequer teríamos interesse de sermos acionistas.* Assim, apesar de nossa obrigação legal ‘fiscalizatória’, entendemos que nosso papel no Conselho Fiscal transcende o puro exame de peças contábeis referendando a honestidade dos controladores. Entendemos que, através do Conselho Fiscal, podemos ter um papel fundamental no desenvolvimento das boas práticas de governança, cuidando para que a disseminação de informações ocorra da forma justa, coerente, transparente e que haja total alinhamento de interesses entre controladores e minoritários.



Como podemos ver no gráfico acima, o número de empresas nas quais participamos em Conselhos Fiscais sobe a cada ano. Apesar de nossos portfólios serem relativamente concentrados (média de 13 a 15 empresas por portfólio), participamos, direta ou indiretamente, de 16 diferentes conselhos fiscais.

Conselhos Fiscais

#	Empresa	% Capital	Grupo de Apoio	Conselheiro
1	ALL	0,6%	-	Mauricio Levi é sócio fundador da FAMA Investimentos e co-gestor dos portfólios.
2	Company	9,1%	-	Bruno Piacentini é sócio da FAMA Investimentos onde trabalha há 3 anos
3	Fibam	11,4%	Cox Capital	Francisco Utsch é sócio fundador da Cox Capital.
4	Grazziotin	17,4%	CSHG	Márcio Mancini participa ativamente de Conselhos Fiscais de empresas desde 2002, com destaque para os conselhos da Duratex, Lojas Americanas e Lojas Renner.
5	Guararapes	1,5%	CSHG e UBS/Pactual	Christian Klotz é sócio da FAMA Investimentos onde trabalha há 5 anos.
6	Josapar	2,2%	Cox Capital	Rodrigo Anunciato é sócio fundador da Cox Capital.
7	Lopes	1,9%	-	Mauricio Levi
8	M Dias Branco	4,7%	CSHG	Bruno Piacentini
9	Magnesita	3,9%	Sita Corretora, Cox Capital, DEC Investimentos e GAS Investimentos	Sérgio Valadares Portella é diretor da Sita Corretora e ex-presidente da APIMEC-MG
10	Metisa	14,8%	-	Bruno Piacentini
11	Portobello	7,8%	IFC	Bruno Piacentini
12	Positivo	0,6%	Opportunity	Christian Klotz
13	Rodobens	5,9%	-	Márcio Mancini
14	Romi	0,0%	Banco Fator, DEC Investimentos, Emerging Market Capital Funds e Unibanco	Rodrigo Sancovsky é sócio da FAMA Investimentos onde trabalha há 2 anos.
15	Tecnisa	2,3%	CSHG, DEC Investimentos e Legg Mason	Rodrigo Sancovsky
16	Trafo	20,6%	-	Márcio Mancini

Os Conselhos de Administração e a Evolução na Estratégia da FAMA Investimentos

Sempre tivemos uma postura muito clara em relação a Conselhos de Administração: consideramos que somos bons gestores de portfólio, mas não gestores de empresa. Sabemos identificar se uma companhia está com estoques elevados, se está investindo mais (ou menos) que o ideal ou se sua estratégia de atuação pode ser melhorada. Contudo, temos clara noção de que não sabemos como introduzir nenhuma das melhorias que porventura a companhia necessite. Simplesmente ficar reclamando que os estoques estão altos não surte nenhum efeito prático, se não formos capazes de cortá-los.

Por isso, até hoje, nossa estratégia nos Conselhos de Administração das empresas tem sido a de identificar os pontos que precisam de aprimoramento em cada companhia e tentar buscar no mercado os melhores profissionais para ajudá-las, como nos exemplo que seguem:

Possuímos uma participação relevante do capital da Portobello (empresa de cerâmica) há mais de quatro anos. A empresa é ótima no que tange marca e produto e, não à toa, é líder de mercado. Ela foi capaz de revolucionar o sistema de distribuição com lojas próprias e franquias, atendendo o mercado com produtos inovadores e de qualidade. Contudo, a empresa vinha passando por dificuldades financeiras em decorrência do alto grau de endividamento, oriundo da desvalorização do Real, que aconteceu justamente na época em que a companhia investia pesadamente na expansão de sua capacidade. O diagnóstico era claro: além de um endividamento caro, a empresa também sofria com a elevada necessidade de capital de giro. O desafio era como ajudar a companhia a equacionar esses problemas.

Há dois anos, decidimos apontar Rami Goldfajn para o conselho de administração da companhia. Nosso relacionamento com ele vem de nosso investimento na Eleva (ex-Avipal), onde ele foi *CFO* e depois *CEO*. Na Eleva, Rami soube lidar com êxito com problemas muito semelhantes, reestruturando e ajustando a companhia rapidamente para tornar-se extremamente competitiva em seus mercados de atuação e bastante rentável. Pouco tempo mais tarde, a empresa foi adquirida pela Perdigão.

Com a ajuda dos demais conselheiros, e uma forte disposição do *management*, a empresa conseguiu, em um curto espaço de tempo, re-escalonar sua dívida, reduzindo-a e tornando-a menos onerosa. O capital de giro também foi reforçado com a melhor administração de estoques; houve avanços significativos nos controles gerenciais e corte de despesas. Contando com um forte apoio na estratégia, a empresa agora está pronta para um fantástico ano de 2008, quando passa a ser diretamente beneficiada pelo avanço da construção civil nos anos recentes.

No caso da M. Dias Branco, participação que adquirimos no final de 2006, optamos por nomear Leonardo Pereira, ex *CFO* da Net, empresa da qual fomos investidores por muitos anos. A M. Dias Branco havia feito seu *IPO* recentemente e, apesar do grande interesse da empresa em criar um bom relacionamento com o mercado, desconhecia como fazê-lo, pois tudo era muito novo para a companhia. Além disso, entendíamos a M. Dias Branco tinha um grande potencial de se tornar a natural consolidadora de seu mercado. Leonardo Pereira possui uma experiência muito interessante: a Net há poucos anos atrás era uma empresa endividada e mal vista pelo mercado. Muitos investidores duvidavam da capacidade da empresa de continuar operacional. Leonardo esteve à frente da reestruturação e, pouco tempo depois, a Net transformou-se numa das “queridinhas” do mercado. Notadamente, ele soube se comunicar bem. Além disso, à frente da Net conduziu diversas aquisições, algumas de extrema relevância, de modo que sua experiência nos parecia bastante agregadora para a M Dias Branco.

Há poucas semanas, nomeamos Helio Rotenberg para o conselho de administração da Rodobens. Por quê? Hélio é *CEO* da Positivo, empresa que há 5 anos praticamente não existia e atualmente é a maior fabricante de computadores do país, e a 5ª maior do mundo. Apesar do ramo de atividade da Rodobens (*construtora e incorporadora para a baixa renda no interior*) ser totalmente distinto da Positivo, a empresa encontra-se agora numa fase acelerada de crescimento (cerca de 300% nesse ano!). Os desafios do crescimento acelerado não são fáceis e Helio os conhece muito bem. Além disso, tanto a Positivo quanto a Rodobens têm como público alvo a população das classes C e D – sendo assim, mais uma bagagem trazida pelo novo membro do conselho.

Desde quando começamos a atuar nos Conselhos de Administração das empresas, seguimos a estratégia acima descrita: nomear um conselheiro externo, de extrema competência, com os conhecimentos necessários para ajudar nas dificuldades e desafios de cada uma das empresas. Agora, aprimoramos nossa estratégia: entendemos que em alguns casos específicos, nomear membros da **FAMA Investimentos** para os Conselhos de Administração passa a ser fundamental na defesa dos nossos interesses nas companhias.

O caso de Magnesita é um bom exemplo desta evolução da estratégia. Adquirimos ações da empresa há cerca de 11 anos, ao preço ajustado de R\$ 0,30 por ação. Durante os últimos 4 anos, vínhamos atuando junto à direção da companhia para melhorar a gestão em quatro aspectos: (i) desenvolvimento da governança corporativa; (ii) redução das despesas administrativas; (iii) estratégia mais agressiva de precificação de seus produtos e (iv) internacionalização da companhia.

A Magnesita foi adquirida no segundo semestre do ano passado pela GP Investimentos, um dos mais bem sucedidos fundos de *Private Equity* do Brasil, que pagou cerca de R\$ 12 por ação pelo controle da companhia. A chegada da GP foi muito bem vinda em nossa opinião, já que nossos anseios por uma gestão mais eficiente finalmente poderão, de fato, ser atingidos. Por isso, apesar de já termos multiplicado nosso capital 50 vezes desde o início do investimento, optamos por permanecer como acionistas.

Contudo, não podemos esquecer que os objetivos de um fundo de *Private Equity* não estão necessariamente 100% alinhados com o do investidor de longo prazo. Como todo fundo de *Private Equity*, o objetivo da GP é melhorar a gestão da empresa, fazê-la crescer e revendê-la alguns poucos anos depois. Às vezes, focar em crescimento (como os fundos de *Private Equity* procuram) ou focar em rentabilidade sustentável de longo-prazo (como nós objetivamos) implica na adoção de estratégias antagônicas. Além disso, entendemos que possuímos um grande conhecimento sobre a empresa e a indústria por conta de 11 anos de contínuos estudos, o que pode, de alguma forma, contribuir positivamente no processo. Neste sentido, achamos que seria fundamental estarmos diretamente no Conselho de Administração da empresa, garantindo assim a defesa dos interesses dos nossos investidores e demais acionistas minoritários.

Em todas as companhias em que participamos no Conselho de Administração, seja de forma direta (pessoas da **FAMA Investimentos**) ou indireta (indicando terceiros), temos um objetivo específico que é perseguido ao longo de nossa gestão. Nas próximas duas páginas, encontra-se a tabela com a lista de empresas nas quais possuímos assentos no Conselho, o perfil do Conselheiro nomeado e o objetivo em cada uma delas.

É possível ser ativista no Brasil?

Sim e não. A estrutura societária no Brasil é muito diferente da existente nos EUA. Aqui, na maioria dos casos, temos a figura do controlador bastante definida, ao passo que, nos EUA, predominam as corporações, em que o capital é pulverizado entre centenas de acionistas, que se compõem para ditar o rumo das companhias.

Isso significa que nos EUA um fundo de investimento ativista consegue, caso queira, demitir todo o *management* de uma empresa, por exemplo. Para tanto, basta persuadir outros minoritários relevantes e formar um bloco relevante, que tomará decisões dessa natureza, além de outras relevantes: como ofertas hostis, planos de investimentos, etc.

No Brasil, é um tanto diferente. Dada a existência constante da figura do controlador, demitir o *management* seria uma tarefa impossível sem o consentimento do maior acionista. Ou seja, o poder da decisão é sempre do controlador, cabendo ao minoritário mais ativo, no máximo, tentar persuadir o controlador de suas convicções.

Entretanto, é plenamente possível ser ativista no Brasil, porém de uma maneira distinta da que vemos nos EUA. Entendemos que, nos investimentos que realizamos, temos pleno conhecimento da companhia e do setor em que a mesma atua. Não pretendemos dizer que conhecemos a empresa mais que seu próprio dono, mas temos convicção que podemos enxergá-la com outros olhos e, em muitas vezes, complementar a visão do controlador e agregar com a troca de experiências que coletamos em nossas pesquisas de campo, no Brasil e no exterior.

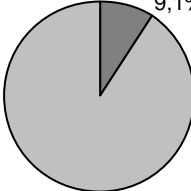
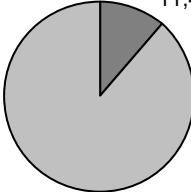
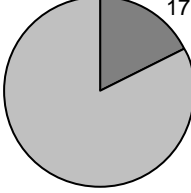
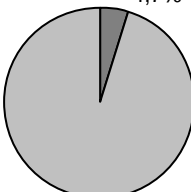
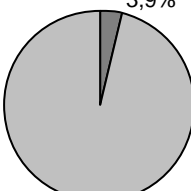
Além disso, não são poucos os casos de boas lições de gestão e *insights* que aprendemos em algumas companhias e que, de forma indireta, ampliam o leque de contribuição que podemos dar para outras empresas.

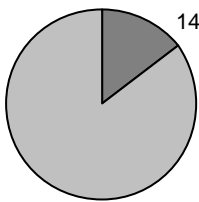
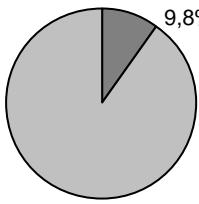
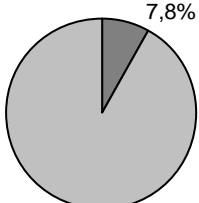
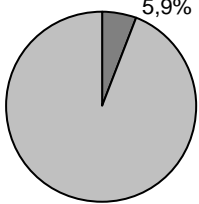
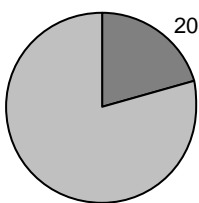
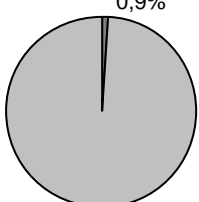
Há poucos meses, uma empresa de nosso portfólio nos surpreendeu com uma idéia completamente inusitada, que gerou um valor enorme para a companhia. Podemos afirmar que, apesar de óbvio, tratava-se de algo nada usual, e que jamais nós (ou outras empresas do mesmo setor) haviam se atentado para a possibilidade.

Recentemente, em reunião com o *CEO* e controlador de uma construtora de nosso portfólio, inspiramo-nos na original idéia que havíamos aprendido para fazer uma sugestão ao *management*, a qual foi prontamente aceita e já está em estudo para implantação. A partir da mesma, a companhia poderá explorar uma nova fonte de receita, para a qual jamais havia se atentado. E, mais importante, não gastará nada com essa iniciativa, apenas poderá se beneficiar de seu tamanho e escala para cobrar pelo direito de uso e exploração de serviços. Temos certeza que pudemos gerar um grande valor a esse negócio.

Apoio em aquisições, visões de *peers* mundiais e a dinâmica dos mercados de outros países que visitamos para fazer pesquisa, são apenas alguns dos exemplos de como, de certa forma, nosso ativismo cria valor para nossos investimentos.

Conselho de Administração

#	Empresa / % Capital	Apoio	Conselheiro	Objetivo
1	Company  9,1%	-	John Lin trabalhou na Procter & Gamble, Accenture e Avon. Atualmente é <i>CEO</i> da FAMA Private Equity .	A Company está em fase de crescimento, consolidação e acessando rendas mais baixas da população. John Lin tem vasta experiência com aquisições e, principalmente, em como se relacionar com o público de renda média e baixa por conta de sua experiência na Avon.
2	Fibam  11,4%	Cox Capital	Edy Kogut foi diretor da Camargo Corrêa S.A. e foi membro dos Conselhos da Administração da Alpargatas, Alcoa, Usiminas e Neogera.	A Fibam passa por um ótimo momento por conta do crescimento do mercado automotivo. Vemos como agregadora a presença de um membro independente com vasta experiência de gestão para contribuir na sua maior profissionalização e no desenho estratégico nesta fase da companhia, com vistas a incrementar seus resultados.
3	Grazziotin  17,4%	CSHG	Bruno Piacentini é sócio da FAMA Investimentos onde trabalha há 3 anos e Claudio Santos da GG Investimentos e ex- <i>CFO</i> da Eleva Alimentos (2 assentos).	A Grazziotin tem sido exemplar do ponto de vista operacional. Bruno e Cláudio terão como objetivo trazer para a companhia as melhores práticas de governança corporativa, aproximando a empresa do mercado de capitais. Além disso, irão contribuir para a política de expansão da empresa.
4	M Dias Branco  4,7%	CSHG	Leonardo Pereira é atual <i>CEO</i> da Vale do Araguaia e ex- <i>CFO</i> da Net.	Leonardo tem vasta experiência em aquisições realizadas pela NET. A M Dias Branco é natural consolidadora de seu mercado e a experiência de Leonardo deve agregar. Além disso, durante sua permanência na NET, a empresa passou de "mal vista" para uma das mais admiradas do mercado, por isso ele pode ajudar a M Dias a construir sua imagem já que acaba de ingressar na bolsa.
5	Magnesita  3,9%	-	Fabio Alperowitch é sócio fundador da FAMA Investimentos e co-gestor dos portfólios.	Após 11 anos de investimento na Magnesita e bastante estudo sobre o setor e a empresa, Fabio poderá contribuir com os novos gestores para o delineamento estratégico. Além disso, tem a função de defender interesses de investidores de longo prazo em potenciais conflitos que possam existir com interesses de fundos de <i>PE</i> .

6	Metisa 	-	Fabio Alperowitch é sócio fundador da FAMA Investimentos e co-gestor dos portfólios.	O investimento da FAMA na Metisa data de 1995. Após 13 anos de relacionamento com a empresa, Fabio pode contribuir no desenho da estratégia da companhia, sobretudo em um momento muito favorável para a expansão de suas atividades
7	Nutriplant 	-	Andre Burger é atualmente <i>CFO</i> da FAMA Private Equity . Anteriormente, trabalhou 22 anos na CRP com <i>Private Equity</i> e <i>Venture Capital</i> .	A Nutriplant foi a primeira empresa a ingressar no Bovespa Mais. Por ter tamanho bastante reduzido (faturamento 2007: R\$ 30 milhões), André pode contribuir muito com a empresa nessa fase de estruturação e consolidação dada a sua experiência com <i>Venture Capital</i> .
8	Portobello 	IFC	Rami Goldfajn foi <i>CEO</i> da Eleva Alimentos, ex-sócio da Galeazzi & Associados e atualmente é sócio da GG Investimentos.	A Portobello tem ainda uma estrutura financeira frágil, que pode ser melhorada. Alguns controles de gestão também podem ser implementados. Rami , com vasto conhecimento de estruturação de empresas, estará em seu 3º mandato como Conselheiro da Portobello, onde também ajudará a empresa na área estratégica, dado o excepcional momento que a companhia deve passar a partir de 2008.
9	Rodobens 	-	Helio Rotenberg é <i>CEO</i> da Positivo Informática.	A Rodobens passa por uma fase de crescimento agudo (três dígitos) e, cada vez mais se dedica à baixa renda. Helio experimentou forte crescimento na Positivo, que também tem na média e baixa renda seu público alvo, podendo então agregar valor à Rodobens.
10	Trafo 	-	Guilherme Luz é advogado, com passagem pelo Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP (NY), e atualmente é sócio da FAMA Private Equity .	O objetivo do Guilherme na Trafo é conciliatório. A WEG, nova controladora, da Trafo não obteve sucesso na tentativa de fechamento de capital, e Guilherme terá como objetivo reatar a relação com a WEG, fazendo uma gestão cooperativa e propositiva.
11	Pão de Açúcar 	CSHG, Dynamo, Investidor Profissional, Rio Bravo e Tarpon	Guilherme Affonso Ferreira é controlador da Bahema Investimentos, membro do Conselho de Administração do Unibanco e de outras empresas de capital aberto, além de membro do Conselho Consultivo da FAMA Private Equity .	O Grupo Pão de Açúcar passa por um profundo processo de reestruturação operacional e estratégico. O objetivo dos minoritários ao indicar Guilherme é elaborar uma agenda de prioridades para ser levada ao conselho de administração, composta por melhorias de governança corporativa e iniciativas de <i>spin off</i> nos ativos imobiliários do grupo.