

FAMA Investimentos

Relatório de Gestão – 1º Trimestre de 2021

| Em % | 1T21 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 1 ano | 5 anos | 10 anos* | Início* |
|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| FAMA | -3,8 | -3,8 | 2,5 | 41,6 | 10,0 | 45,0 | 55,2 | 62,0 | 154,7 | 128,0 | 10.940 |
| Ibovespa | -2,0 | -2,0 | 2,9 | 31,6 | 15,0 | 26,9 | 38,9 | 59,7 | 133,0 | 70,1 | 2.616 |

* estratégia FAMA; desde 29/12/1995

**"Not everything that can be counted counts,
and not everything that counts can be counted"**

Albert Einstein

"Governança", segundo a definição do World Bank, é a maneira pela qual o poder é exercido na administração dos recursos econômicos e sociais de um país, visando o desenvolvimento e a capacidade dos governos de planejar, formular e programar políticas e cumprir funções.

A boa governança contribui para um desenvolvimento sustentável, seja do ponto de vista governamental, seja empresarial. Um bom arcabouço de governança minimiza as chances de decisões equivocadas, combate abusos de poder, previne fraudes e auxilia a evitar vieses e excesso de autoconfiança.

A falta de governança na pasta da saúde na resposta à COVID vem resultando em uma das maiores crises sanitárias já enfrentadas pelo Brasil, que desponta como um dos piores países do mundo neste quesito.

A ausência de governança também acarretou no episódio de interferência pública explícita na gestão de empresas controladas pelo governo federal, culminando na troca de comando de três das mais relevantes estatais brasileiras: Petrobrás, Banco do Brasil e Eletrobrás. Em consequência disso, dois dos mais icônicos defensores das boas práticas de governança corporativa e que atuavam como conselheiros destas empresas entregaram suas cartas de renúncia.

No lado corporativo, chamou a atenção uma inusitada proposta da Vale - uma das mais emblemáticas empresas brasileiras - de reformar o seu estatuto, incorporando o voto algébrico para a eleição dos Conselheiros de Administração, de forma que o acionista poderia também votar contra os postulantes aos cargos, inibindo vozes minoritárias dissonantes. A proposta, veementemente contestada por observadores da boa governança, foi arquivada.

Os casos acima, todos eles bastante expressivos e ocorridos em um espaço de apenas três meses, são exemplos de quão caro custa a má governança, seja do ponto de vista financeiro, reputacional ou, muito mais grave, em vidas.

Se, por um lado, é explícito o nosso interesse em investir sempre em empresas com boas práticas de governança corporativa, por outro é enorme o desafio de selecioná-las. A sumarização das boas práticas de governança em um *check-list* mostrou-se uma simplificação sem substância e um grande equívoco. Afinal, algumas das mais relevantes falhas de governança corporativa da última década (IRB, JBS, Linx, empresas "X", Smiles,

entre outras) ocorreram em companhias do Novo Mercado que, em tese, cumpriam com os requisitos básicos definidos pelo segmento.

A boa governança advém da essência da cultura corporativa, que não pode ser capturada através de indicadores quantitativos. O mesmo erro que levou muitos investidores a interpretar a governança através de indicadores tem levado a mesma falha na avaliação ESG. Criticamos veementemente a maneira como ESG tem sido incorporada no Brasil: os atalhos matemáticos levam à deturpação da essência e, como disse Albert Einstein, “*not everything that counts can be counted*”.

Brasil, elite empresarial, governança e a bolsa de valores

Existe uma percepção generalizada (porém errônea) de que o desempenho da bolsa de valores de um país esteja intrinsicamente ligado ao crescimento do PIB. Se isso fosse verdade, o índice da bolsa chinesa não estaria praticamente no mesmo patamar que estava em 2007.

Há uma série de razões que levam a um descolamento do mercado acionário em relação ao PIB, sendo uma destas a representatividade dos diversos setores da economia na bolsa de valores.

Segundo o Ministério da Economia, há pouco mais de 19 milhões de empresas no Brasil, sendo cerca de 150 mil de médio e grande porte, mas apenas em torno de 400 listadas na bolsa. Boa parte destas pertence a uma certa “elite” que tem fácil acesso a capital (ações e dívida), configurando-se numa enorme vantagem competitiva frente às empresas congêneres.

Em épocas de crise de confiança, o setor financeiro, que no Brasil já é excessivamente concentrado, tende a restringir o crédito que irriga a economia em geral, mas segue fornecendo crédito às empresas dominantes, que tendem a manter seus planos de crescimento orgânico mesmo em períodos recessivos, além de procurarem aquisições para crescimento inorgânico.

Por exemplo, segundo a ABLA (Associação Brasileira de Locadores de Automóveis), o faturamento do setor de locação caiu 19,5% em 2020. Contudo, entre as empresas listadas do segmento, houve alta de 4,6%. Nitidamente, as empresas secundárias, diante da retração da atividade e do crédito, foram forçadas a encolher as frotas – levando algumas até a fecharem as portas – espaço esse que foi aproveitado pelas empresas dominantes e listadas.

Podemos encontrar outra evidência nas empresas do nosso portfólio. Quando comparamos os resultados do 4º trimestre de 2020 (durante a pandemia) com os resultados do 4º trimestre de 2019 (sem pandemia), observamos um crescimento médio de 13% na receita, de 21% no EBITDA e uma expansão de 30% no Lucro Líquido. Ou seja, os resultados das empresas investidas cresceu fortemente em meio à pandemia, apesar de serem companhias predominantemente domésticas, muito em função de suas posições de dominância.

O preço das ações tende a acompanhar o crescimento dos lucros e não o PIB. A despeito do ambiente mais desafiador, tanto do lado econômico como político, as empresas

dominantes, bem geridas, com processos decisórios calcados na boa governança, tendem a aumentar consideravelmente seus resultados. A volatilidade do preço das ações é típica dos momentos de incerteza mas, no médio prazo, os fatores mais relevantes estão ligados à expansão de resultados, o que temos observado com consistência.

O portfólio & pipeline durante o 1T21

Durante o trimestre, realizamos apenas uma pequena movimentação no portfólio: a posição em Totvs, incorporada na carteira em novembro de 2020, foi levemente incrementada.

A contribuição mais positiva adveio de Intermédica, que anunciou uma fusão com a Hapvida, formando uma companhia com valor de mercado de R\$ 100 bilhões, com diversas sinergias a serem capturadas quando aprovada pelos órgãos reguladores.

Na esteira do anúncio da operação, as ações da companhia tiveram expressiva alta mas perderam fôlego ao longo do trimestre desvalorizando-se quase 20% do seu topo, seja por conta do receio da transação não ser integralmente aprovada, seja pela percepção de que os resultados de curto prazo seriam mais fracos. Temos uma visão bastante construtiva sobre a criação de valor das companhias combinadas.

Negativamente contribuiu a forte desvalorização (-13%) de Localiza, motivadas por dois fatores: (i) os rumores de que a aquisição da Unidas, anunciada em setembro de 2020, pudesse ser reprovada pelo CADE e (ii) a elevação da taxa futura de juro que, historicamente, tende a penalizar as empresas de locação – fatores que julgamos ser conjunturais e pouco relevantes para o valor da companhia.

Iniciamos o ano com 19 empresas no “pipeline”, de diferentes setores e em diferentes estágios. Durante o primeiro trimestre, concluímos a avaliação de algumas delas, sendo que:

- uma empresa foi vetada por questões ESG (curiosamente a companhia figura em alguns portfólios e listas de recomendação ESG por conta do segmento em que atua);
- uma empresa foi aprovada para investimento e eventualmente poderá ingressar no portfólio em um momento adequado;
- uma empresa foi reprovada por termos considerado seu modelo de negócios desinteressante para investimento;
- uma empresa foi despriorizada por não ter sido considerada suficientemente atrativa para o momento.

ESG e a desidratação da agenda

Em tese, deveríamos estar bem animados com o “tsunami” ESG. Afinal, um maior número de gestores realizando engajamentos com as companhias tende a fazer com que as agendas nas empresas sejam priorizadas e andem mais rápido.

Contudo, é estarrecedor como a incorporação ESG tem sido realizada no Brasil de maneira reducionista e superficial. É sintomático: ESG tem sido compreendido como produto e não

como processo. Mais do que isso, a compreensão leviana de que “empresas amigas da agenda do clima” são ESG em sua essência demonstra a incompreensão a cerca do tema.

Aliás, um bom exemplo é a companhia citada anteriormente que é admirada pelo seu setor de atividade. Fica o questionamento se algo além do produto foi levado em consideração para que a mesma fosse merecedora de tanta atenção.

Os investidores ditos ESG têm cobrado das empresas investidas atitudes na questão climática independentemente de esta ser uma questão crítica na área de atuação da empresa. É como se ESG se resumisse à questão climática e esta à emissão de carbono, desconsiderando toda a complexidade do tema, incluindo aí a temática ambiental.

Muito em breve correremos o risco de ver, hipoteticamente, funcionários que atuam em obras caindo de andaimes de construtoras carbono-neutro, uma vez que os investidores preocuparam-se demais com a emissão de CO₂ e de menos com a segurança no trabalho.

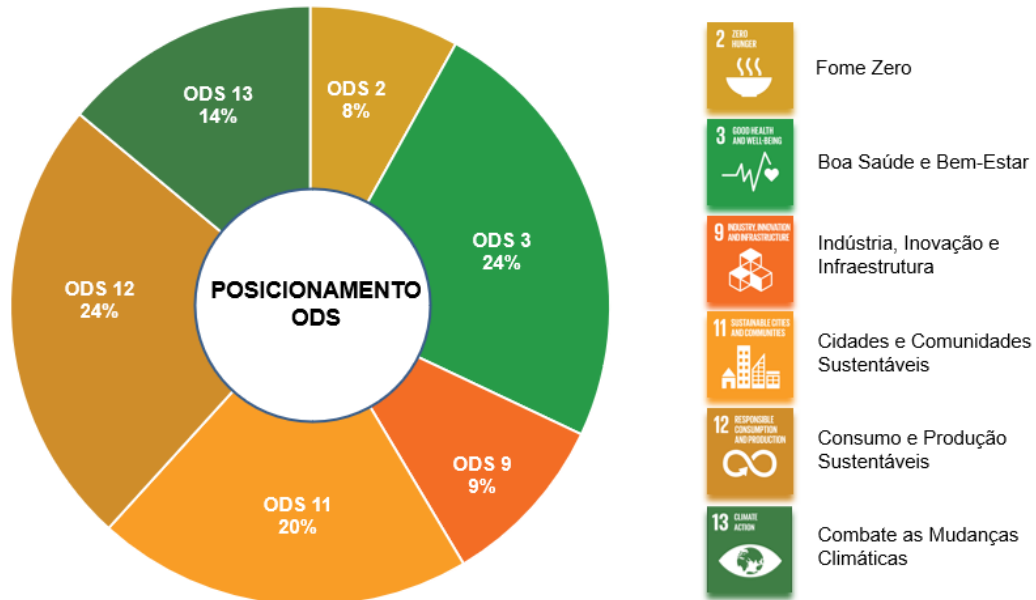
Esta fixação monotemática pelo carbono traz um enorme risco para a real agenda ESG. As empresas, ainda que não sejam grandes emissoras de CO₂, são compelidas a priorizar o tema. Os investidores, por sua vez, após verem seus pleitos de compromissos climáticos atendidos, se dão por satisfeitos com a agenda ESG. Por consequência, o que realmente era material fica sem atenção, uma vez que a empresa já passou a ser classificada como aderente aos bons princípios ESG.

A agenda ESG é séria e complexa. A tentativa de aventurar-se nesta jornada apenas excluindo um grupo de empresas de um lado e fazendo um engajamento raso monotemático de outro é, na verdade, a morte do ESG.

Portfólio: alocação ODS

Ao final do trimestre, o nosso portfólio estava composto por empresas que endereçam, prioritariamente, seis dos ODS (*objetivos do desenvolvimento sustentável da ONU*), sendo os mais relevantes os ODS 12 (Consumo e Produção Sustentáveis) e ODS 3 (Boa Saúde e Bem Estar), que juntos representam 48% de exposição:

Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU para os quais a **FAMA Investimentos** contribui majoritariamente



Anexo

| Ano | FAMA | Índice Bovespa | Acumulado | |
|-------|--------|----------------|-----------|----------------|
| | | | FAMA | Índice Bovespa |
| 1996 | 64,3% | 63,8% | 64,3% | 63,8% |
| 1997 | 17,7% | 44,4% | 93,4% | 136,5% |
| 1998 | -27,9% | -33,3% | 39,4% | 57,7% |
| 1999 | 216,0% | 150,9% | 340,4% | 295,6% |
| 2000 | 14,6% | -10,5% | 404,9% | 254,2% |
| 2001 | 2,5% | -9,8% | 417,7% | 219,6% |
| 2002 | 10,2% | -17,8% | 470,6% | 162,7% |
| 2003 | 69,5% | 97,1% | 867,1% | 417,8% |
| 2004 | 67,7% | 17,7% | 1.521% | 509,6% |
| 2005 | 35,1% | 27,1% | 2.090% | 674,6% |
| 2006 | 36,4% | 33,7% | 2.889% | 935,8% |
| 2007 | 40,6% | 43,7% | 4.102% | 1.388% |
| 2008 | -42,5% | -41,2% | 2.317% | 774,5% |
| 2009 | 118,2% | 82,7% | 5.173% | 1.497% |
| 2010 | 0,2% | 1,0% | 5.182% | 1.514% |
| 2011 | -14,8% | -18,1% | 4.400% | 1.222% |
| 2012 | 36,5% | 7,4% | 6.044% | 1.319% |
| 2013 | -14,4% | -15,5% | 5.159% | 1.099% |
| 2014 | -11,3% | -2,9% | 4.566% | 1.065% |
| 2015 | -31,5% | -13,3% | 3.094% | 909,5% |
| 2016 | 55,2% | 38,9% | 4.887% | 1.303% |
| 2017 | 45,0% | 26,9% | 7.133% | 1.679% |
| 2018 | 10,0% | 15,0% | 7.859% | 1.947% |
| 2019 | 41,6% | 31,6% | 11.102% | 2.593% |
| 2020 | 2,5% | 2,9% | 11.378% | 2.672% |
| 2021* | -3,8% | -2,0% | 10.940% | 2.616% |

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a administradora dos fundos da FAMA Investimentos. Para avaliação de performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 meses.

