



fama
re.capital
investing for change

RELATÓRIO DE GESTÃO

FAMA LatAm Climate Turnaround
FIA

2º Trimestre - 2024



Sumário

- 1 Mensagem do CIO 3
- 2 Nossa tese de investimento 5
- 3 Nosso primeiro investimento: Por que investimos na SLC? 9
- 4 A importância de soluções baseadas na natureza para a descarbonização da economia brasileira 12

Mensagem do CIO

A necessidade de repensar nossas práticas agropecuárias tem se tornado cada vez mais urgente.

As **práticas de agricultura convencional**, caracterizadas pelo uso intensivo de fertilizantes químicos, pesticidas e monoculturas, embora eficazes na produção em massa de alimentos, têm sido associadas à **degradação do solo, contaminação da água e perda de biodiversidade**. Esses problemas são exacerbados pelas mudanças climáticas, que intensificam os desafios enfrentados pelos agricultores.

Em contraste, a agricultura regenerativa surge como uma alternativa promissora, utilizando bioinsumos, agricultura de precisão, plantas de cobertura e outras práticas que não apenas buscam restaurar e melhorar a saúde do solo e dos ecossistemas agrícolas, mas também oferecem vantagens financeiras tangíveis.

Da mesma forma, a Integração Lavoura-Pecuária-Floresta (ILPF) oferece diversas vantagens significativas para a agricultura sustentável.

Este sistema integrado maximiza a utilização da terra ao combinar culturas agrícolas, pecuária e florestas, promovendo a sinergia entre essas atividades, com clara melhoria da fertilidade do solo e o controle de erosão, contribuindo também para a mitigação das mudanças climáticas, pois aumenta a captura de carbono no solo e nas plantas.

Os bioinsumos, como biofertilizantes e biopesticidas, são produtos naturais que promovem a saúde do solo e das plantas, reduzindo a necessidade de insumos químicos sintéticos. Eles ajudam a aumentar a fertilidade do solo, promover a biodiversidade e sequestrar carbono da atmosfera.

A agricultura de precisão, por sua vez, utiliza tecnologias avançadas, como sensores, drones e GPS, para monitorar e gerenciar as necessidades específicas das culturas de forma mais eficiente. Isso permite uma aplicação mais precisa de insumos, reduzindo o desperdício e aumentando a produtividade.

Já as plantas de cobertura representam outro pilar fundamental das práticas de agricultura regenerativa. Elas são cultivadas entre as safras principais e ajudam a proteger o solo da erosão, melhorar a estrutura do solo, aumentar a matéria orgânica e fornecer nutrientes adicionais. As plantas de cobertura também ajudam a suprimir ervas daninhas, reduzir a necessidade de herbicidas e aumentar a resiliência do solo às mudanças climáticas.

Solos mais saudáveis são mais capazes de armazenar carbono. Além disso, a maior biodiversidade nas fazendas regenerativas cria ecossistemas mais equilibrados e resilientes, capazes de suportar melhor as pressões ambientais.

Do ponto de vista financeiro, a transição para práticas de agricultura regenerativa também pode ser altamente benéfica. Embora possa haver custos iniciais associados à adoção dessas práticas, os benefícios a longo prazo superam esses custos. Estudos têm mostrado que a agricultura regenerativa pode aumentar a produtividade das culturas e reduzir os custos com insumos. Por exemplo, um estudo da [Rodale Institute](#) descobriu que sistemas agrícolas regenerativos podem ser mais produtivos e lucrativos do que os sistemas convencionais a longo prazo. O [Relatório do BCG](#) aponta na mesma direção, indicando que além dos benefícios socioambientais, o retorno sobre o capital investido na prática é alto não só para os agricultores, mas também para toda a cadeia de valor.

Outro aspecto crucial da agricultura regenerativa é a valorização do capital natural. O **capital natural refere-se aos recursos naturais que fornecem serviços ecossistêmicos essenciais que suportam a vida na Terra**, incluindo solos férteis, água limpa, ar puro, biodiversidade, florestas e oceanos.

Infelizmente, esses serviços ainda não são valorados pelo mercado financeiro, e portanto, excluídos das avaliações de valor das empresas ou desconsiderados como potencial colateral em estruturas de financiamento. No entanto, isso está mudando. **A medida que a consciência sobre a importância do capital natural cresce, mais empresas e investidores reconhecerão seu valor. A valorização do capital natural pode levar a uma maior resiliência financeira e a um melhor desempenho ambiental.** Empresas que investem na construção de capital natural estão mais bem posicionadas para enfrentar os desafios futuros e aproveitar as oportunidades de mercado.

A integração do capital natural nas avaliações de empresas e nos modelos de negócios pode transformar a forma como valorizamos e gerenciamos nossos recursos naturais e, portanto, representa uma oportunidade significativa para investidores. A tendência de reconhecer e valorizar o capital natural é irreversível e deverá, ao longo do tempo, recompensar empresas que estão construindo capital natural, bem como penalizar companhias que estão degradando-o.



Na fama re.capital estamos empenhados em fazer o mercado entender e reconhecer a valoração do capital natural por entender que isso é algo disruptivo para gerar valor aos nossos investidores em todos os nossos produtos.



Fabio Alperowitch, CFA – fundador da fama re.capital

Nossa Tese de Investimento

O impacto financeiro das mudanças climáticas tem se concretizado e continua a aumentar em ritmo alarmante. De acordo com estudo da [Dartmouth College](#), as perdas financeiras globais totais atribuídas às emissões de gases de efeito estufa por cinco dos maiores emissores (Estados Unidos, China, Rússia, Índia e Brasil) somaram aproximadamente US\$ 6 trilhões entre 1990 e 2014. Só em 2022, segundo [o relatório Lancet Countdown](#), as perdas econômicas devido a eventos climáticos extremos totalizaram cerca de US\$ 264 bilhões, considerando eventos como tempestades, inundações e secas exacerbados pelas mudanças climáticas. Em 2023, [o Natural Catastrophe and Climate Report](#) da Gallagher Re apurou que os desastres naturais exacerbados pelas mudanças climáticas causaram um total de US\$ 380 bilhões em perdas econômicas. Em termos de perspectivas futuras, estudo do [Fórum Econômico Mundial de 2023](#) **estima perdas globais anuais devido a eventos climáticos extremos entre US\$ 1,7 trilhões e US\$ 3,1 trilhões por ano até 2050**, incluindo danos a infraestruturas, propriedades, agricultura e saúde humana.

No Brasil, episódio recente das enchentes do Rio Grande do Sul em maio de 2024 mostra que as perdas financeiras atreladas à mudança do clima também são uma realidade. Além das mais de 420.000 pessoas desabrigadas, 182 vidas tragicamente perdidas e 90% do estado impactado, os governos locais agora enfrentam o imenso desafio de realocar a vasta população atingida para áreas mais seguras e, ao mesmo tempo, reconstruir as cidades para que sejam mais resilientes. O estado inteiro, **uma potência agrícola responsável por cerca de 6,5% do PIB do Brasil**, foi economicamente devastado. Estimativas iniciais de **investimento para a recuperação do Rio Grande do Sul chegaram a valores próximos de R\$100 bilhões**, isso sem considerar a necessidade de reconstrução da infraestrutura com mais resiliência climática, o que vai demandar investimentos adicionais.

A mudança do clima é uma ameaça para a estabilidade econômica global, e a descarbonização é um caminho necessário para evitar esse cenário devastador

Embora investidores, consumidores e a sociedade em geral estejam cada vez mais conscientes disso e exigindo que as empresas adotem práticas mais sustentáveis, a maioria dos modelos de negócio ainda se baseia em atividades altamente emissoras de GEE. Os governos, as leis e o Poder Judiciário têm incidido ainda a passos lentos para fomentar mudanças. Sem os comandos ou incentivos adequados, as empresas dificilmente adotarão as medidas de descarbonização adequadas na velocidade necessária de acordo com a ciência.

Hoje os atores do mercado financeiro que se mobilizam nessa agenda atuam de maneira focada em suas emissões diretas e nas emissões indiretas de seus portfólios, excluindo empresas que são fontes significativas de emissões de GEE ou poluição ambiental (conhecidas como “*brown companies*”).

Contudo, **poucos buscam resolver o problema das emissões da economia real, olhando para a cadeia de valor como um todo.** O problema da abordagem de exclusão de ativos "marrons" dos portfólios é que ela só perpetua o problema, uma vez que as empresas poluidoras vão continuar recebendo investimentos por outros meios. Se todos os investidores responsáveis desinvestirem das grandes emissoras de GEE, quem vai investir na mudança delas? As chances são de que, sem o engajamento de investidores responsáveis, elas continuarão aumentando suas emissões de GEE.

Além disso, esses atores de mercado têm se concentrado mais em investimentos para eliminação de combustíveis fósseis e transição energética, esquecendo-se de que **o mundo literalmente se alimenta e consome produtos que vem de matérias-primas conectadas com emissões de GEE do Sul Global.** Na América Latina as emissões de AFOLU (Agricultura, Silvicultura e Outros Usos da Terra) são muito mais relevantes, sendo que no Brasil, as atividades agrícolas e o uso da terra respondem por 74% das emissões (SEEG – Sistema de Estimativa de Emissões de Gases). O caso brasileiro é emblemático, pois o país é o sétimo maior emissor histórico de GEE do mundo e um dos principais fornecedores de commodities. Logo, é seguro dizer que as emissões de GEE brasileiras importam e muito no contexto do desafio da comunidade global de superar a crise climática.



O LatAm Climate Turnaround foi criado em resposta a esse contexto

O LatAm Climate Turnaround é um fundo que investe em empresas altamente emissoras de gases de efeito estufa. Na posição de acionista, o Fundo busca tornar-se uma influência positiva capaz de acelerar a transição climática nas investidas por meio de engajamento colaborativo e ciência, e criar valor econômico, melhorar o *valuation* das investidas e atingir retornos financeiros atrativos para os investidores.

O mandato é investir em 5 a 6 empresas de setores com alto nível de emissões diretas e incluir um olhar sobre os elos da cadeia (emissões "escopo 3"). Com uma atuação ampla sobre toda a cadeia de valor, para muito além do impacto em seu portfólio, o fundo vai contribuir para a descarbonização da economia real.



Integração Lavoura-Pecuária-Floresta (ILPF)

Além de causar impacto climático positivo, a tese do fundo é de que mitigar os riscos climáticos das companhias investidas contribui também para maximizar o retorno financeiro das empresas. Isso pode ocorrer por meio de:

- 1 Uma redução nos custos e despesas futuros devido a medidas de eficiência e redução de risco;
- 2 Uma redução no custo de capital devido a uma percepção de redução nos riscos da empresa, o que leva a um aumento do *valuation* da companhia;
- 3 Um aumento nos fluxos de receita resultante de novas linhas de negócio e/ou reprecificação dos produtos atuais;
- 4 E melhor percepção dos investidores, o que leva a múltiplos mais altos e/ou à saída da companhia de listas de exclusão.

Dentre os riscos relevantes, inclui-se riscos físicos relacionados ao aumento de eventos climáticos e riscos de transição à economia de baixo carbono, como de litígios, regulação e precificação das emissões de carbono, inclusive por meio de barreiras comerciais, como já se vem observando no Brasil. Por outro lado, há também oportunidades intangíveis relacionadas à valorização da marca (*brand equity*), atração e retenção de talentos.

Dessa forma, o fundo tem um duplo propósito:

Promover retorno financeiro para os investidores; e

Gerar impacto climático positivo e criação de valor econômico para a empresa.



Para isso, o LatAm Climate Turnaround investe em empresas que atendam aos seguintes critérios:

Empresas que sejam **negócios de alta qualidade**, com vantagens competitivas, altos retornos sobre o capital investido, bem administradas e com bons padrões de governança

Grandes emissores de gases de efeito estufa (mais de 1 milhão de toneladas de CO2e/ano - incluindo emissões de escopo 1, 2 e 3), que sejam capazes de promover sua descarbonização e a de suas cadeias de valor

Empresas para as quais o Fundo possa encontrar **caminhos de descarbonização economicamente viáveis**

Empresas **abertas a se engajar** com o time do Fundo

A abordagem de engajamento do Fundo é baseada em colaboração e começa já na fase de pré-investimento. O time de investimento busca estabelecer uma parceria e relação de confiança mútua com a companhia, e fornece recomendações de descarbonização efetivas e viáveis por meio de um **Plano de Ação detalhado**.

As orientações e recomendações buscam um equilíbrio entre a melhor ciência disponível e as alternativas que tenham viabilidade operacional e financeira.

Em resumo, o objetivo do LatAm Climate Turnaround é provar que empresas que se descarbonizam são um bom negócio e um bom investimento, gerando ao mesmo tempo impacto climático positivo e retorno financeiro atrativo.

Nosso primeiro investimento: por que investimos na SLC?

A estratégia do fundo de investir nos grandes emissores da América Latina nos leva a olhar com bastante atenção para as empresas na cadeia do agronegócio e no uso da terra de forma mais geral. Portanto, nosso primeiro investimento na SLC Agrícola é bastante emblemático.

Fundada em 1977 no estado do Rio Grande do Sul, Brasil, a SLC Agrícola evoluiu nas últimas cinco décadas de uma empresa com algumas poucas propriedades regionais para um dos maiores grupos agrícolas do mundo, com atividades que incluem o cultivo de soja, milho e algodão. Atualmente, a empresa administra quase 700 mil hectares plantados em 22 propriedades distribuídas por sete estados brasileiros, abrangendo diversos biomas.

Em um país como o Brasil, onde, como mencionado anteriormente, as atividades agropecuárias e de uso da terra correspondem a quase 74% das emissões de GEE, o agronegócio é frequentemente rotulado como “vilão”. No entanto, há uma geração de agricultores e cientistas encontrando maneiras de sequestrar carbono no solo e, ao mesmo tempo, melhorar as práticas e a produtividade das culturas. Assim, a agricultura pode se tornar uma ferramenta essencial no combate às mudanças climáticas, como aponta o artigo na *Nature*, suprimindo, de forma sustentável, a alimentação de bilhões de pessoas, mesmo considerando a expectativa do crescimento populacional elevada que a ONU estima até 2050. Nesse sentido, a SLC tem se destacado por registrar produtividade acima da média nacional e tem demonstrado abertura para a inserção e uso de tecnologias de mitigação dos impactos climáticos, assim como agricultura regenerativa.

Nesse contexto, nota-se que a EMBRAPA, com seu mandato de desenvolver tecnologias para a agropecuária em clima tropical, tem desempenhado um papel crucial nesta agenda no Brasil. Entre 1975 e 2019, a instituição contribuiu para o aumento de 510% na produção de grãos e 858% na produção de carne. Em 2019, cada hectare produziu três vezes mais grãos do que em 1975, um feito impressionante, especialmente considerando as limitações na expansão das fronteiras agrícolas. Este avanço destaca a importância da inovação tecnológica e do papel do Brasil para a sustentabilidade e eficiência na produção agrícola.



Colheita de algodão em fazenda da SLC Agrícola

A EMBRAPA tem sido fundamental no desenvolvimento e refinamento de práticas de agricultura sustentável, e a SLC tem se destacado como referência na implementação em larga escala. Em 2023, apenas duas fazendas, cobrindo uma área de 36 mil hectares, adotavam práticas regenerativas. Em 2024, essas práticas estão sendo expandidas para

²Vide: <https://www.nature.com/articles/d41586-024-02036-x>

³<https://www.embrapa.br/en/visao/intensificacao-e-sustentabilidade-dos-sistemas-de-producao-agricolas>

outras quatro propriedades, totalizando uma área de 190 mil hectares. Isso demonstra o compromisso contínuo da empresa com a sustentabilidade e a inovação no setor agrícola.

De forma sistemática, o programa de agricultura sustentável da companhia inclui:

Plantio direto, que reduz a necessidade de arar o solo preservando a sua estrutura orgânica, e ajudando na retenção de carbono

Cobertura vegetal, que contribui para a retenção de água e nutrientes e redução da erosão do solo

Rotação de culturas, que contribui para melhorar a biodiversidade do solo

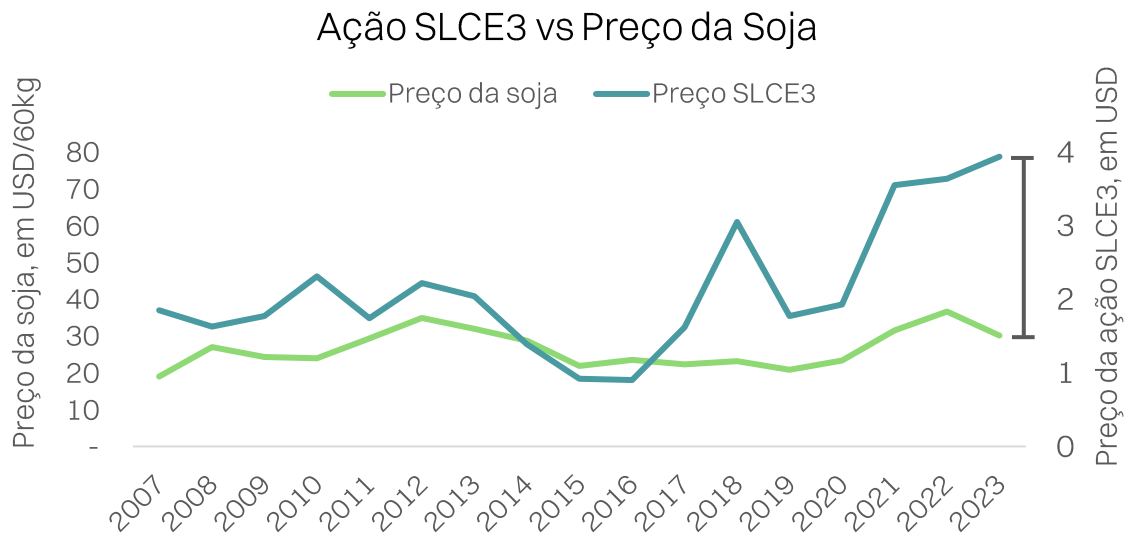
Integração lavoura-pecuária-floresta, que ajuda a enriquecer o solo com matéria orgânica. Além disso, a companhia utiliza tecnologia de precisão, que permite aplicação localizada de insumos, e avança no desenvolvimento e na utilização de bioinsumos.

A evolução das práticas agrícolas regenerativas resulta em maior resiliência às variações climáticas e contribui para ganhos de produtividade. Na safra 23/24 de algodão e milho, por exemplo, **a companhia estima produtividades 8,3% e 37,6% superiores à média nacional da CONAB**, respectivamente, mesmo com alguns estados sendo afetados pelas mudanças no padrão das chuvas decorrentes do *El Niño*.

A companhia tem demonstrado grande eficiência na captura de produtividade em suas propriedades, mas ainda há espaço para melhorias à medida que o programa de agricultura regenerativa se expande. Além disso, a SLC tem se destacado na conversão de pastagem em áreas de produção agrícola, evitando novas aberturas de vegetação nativa. Embora o modelo de negócios esteja consolidado como *asset light*, a empresa está bem posicionada para explorar, de forma oportunista, a aquisição de novas terras, replicando nelas as melhores práticas agrícolas para otimizar a produtividade.

De forma geral, acreditamos que a adoção sistemática de práticas de agricultura regenerativa pode contribuir para a contínua captura de valor, ainda não plenamente reconhecida pelo mercado. **O gráfico abaixo ilustra que, conforme a companhia aperfeiçoa a implementação dessas práticas, o preço da ação se "descola" do preço da soja no mercado internacional, sugerindo uma percepção ajustada do valor das propriedades da companhia, potencialmente decorrente de uma dinâmica de oferta e**

demanda do mercado, mas que pode considerar também uma maturidade maior do solo gerenciado pela SLC em comparação com o resto do mercado. Em todo caso, confiamos que a expansão das práticas de agricultura sustentável trará ganhos ainda maiores de produtividade e altos indicadores de resiliência, contribuindo para a melhoria dos resultados operacionais futuros e melhoria da percepção do mercado sobre os ativos biológicos da SLC, gerando, conseqüentemente, retorno financeiro para os investidores.



Além do aumento de produtividade agrícola, a implementação de práticas regenerativas aumenta a capacidade de armazenamento de carbono no solo, contribuindo para sequestro de CO₂ da atmosfera através das plantas. Enquanto ainda há muitos debates sobre como valorar o carbono, entendemos que essa e outras formas de capital natural possuem um valor intrínseco que não deveria ser desprezado.

O investimento na SLC é emblemático, pois é o primeiro do **LatAm Climate Turnaround Fund** e envolve o setor mais responsável por emissões de GEE no Brasil. Nossa estratégia de engajamento direto ajuda a empresa a escalar práticas de agricultura sustentável, criar uma estratégia de valoração do capital natural e garantir excelência na transparência e governança em sustentabilidade, por meio de um Plano de Ação de descarbonização referendado pelo Comitê ESG da companhia.

Indiretamente, visamos estender essas práticas ao setor agropecuário, reduzindo as emissões de forma sistêmica e posicionando a SLC como um benchmark global de agricultura de baixo carbono.

A importância das soluções baseadas na natureza para a descarbonização da economia brasileira

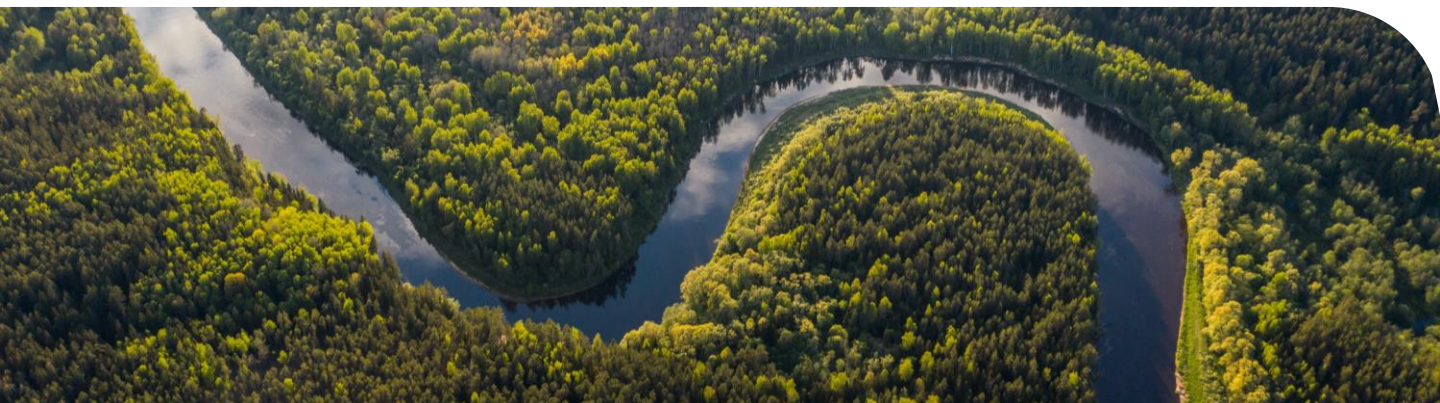
Seja pela perspectiva da mitigação, seja da adaptação à mudança do clima, as melhores soluções para a resiliência da economia brasileira passam pela natureza.

Para além do sequestro de carbono, a natureza provê serviços ecossistêmicos que são essenciais para cadeias de produção, como a disponibilidade de água, a polinização de culturas agrícolas e a regulação climática. A produção de água é crítica para a irrigação de plantações e o abastecimento urbano, a polinização é vital para a produtividade de culturas como frutas e café, e a regulação climática ajuda a manter condições estáveis para a produtividade agrícola e a vida urbana.

A percepção de que esses recursos naturais e serviços ecossistêmicos tem um valor econômico enseja a necessidade de se contabilizar esse capital natural nos sistemas econômicos tradicionais. Isso significa medir e relatar o valor econômico dos ecossistemas, como florestas, manguezais e solos férteis, e incluir esses valores nos cálculos de produtividade e sustentabilidade econômica.

Esse capital natural, contudo, ainda não é devidamente quantificado, precificado e contabilizado no mercado.

Nesse contexto, também o reconhecimento pelos serviços ambientais praticados pelos atores que beneficiam esses serviços ecossistêmicos ainda está engatinhando. Por exemplo, o pagamento por serviços ambientais (PSA) é uma ferramenta que visa remunerar aqueles que conservam ou recuperam ecossistemas que fornecem serviços essenciais, promovendo assim a sustentabilidade e a resiliência econômica. Os programas de PSA podem ajudar a reduzir os riscos associados à degradação ambiental, como mudanças climáticas e esgotamento de recursos, que podem afetar a estabilidade dos mercados financeiros e a viabilidade de longo prazo dos investimentos.



O PSA pode incluir compensações financeiras para proprietários rurais que preservam matas ciliares, protegem nascentes de rios, ou adotam práticas agrícolas sustentáveis que contribuem para a manutenção dos serviços ecossistêmicos. Já existem diversos projetos de PSA no Brasil, e histórias bem-sucedidas de políticas de PSA em países como a Costa Rica, que implementou um sistema que remunera proprietários de terras por ações de conservação, como proteção de florestas e manejo sustentável. Esse sistema ajudou a reduzir o desmatamento e a conservar a biodiversidade no país.

O Brasil possui uma Política Nacional de Pagamento por Serviços Ambientais (Lei Federal N. 14.119/2021), que cria um Cadastro Nacional de Pagamento por Serviços Ambientais (CNPSA) e o Programa Federal de Pagamento por Serviços Ambientais (PFPSA), mas que ainda depende de regulamentação para ser operacionalizada.

Alguns países estão começando a incorporar o capital natural e o fluxo de serviços ecossistêmicos nas métricas econômicas nacionais, usando conceitos como o *Gross Ecosystem Product* (“PIB Verde”). O Brasil, desde 2017 reporta as Contas Econômicas Ambientais (CEA).

No âmbito privado, existem algumas iniciativas para medir o capital natural, como a *Integrated Valuation of Ecosystem Services and Tradeoffs* (InVEST), desenvolvida em colaboração com a Universidade de Stanford. Além disso, o Protocolo do Capital Natural, criado pela Natural Capital Coalition, oferece um processo padronizado de nove etapas para que as organizações identifiquem, meçam e avaliem seus impactos e dependências do capital natural. A iniciativa *The Economics of Ecosystems and Biodiversity* (TEEB) também tem sido influente na promoção do argumento econômico e comercial para a valorização do capital natural. Empresas, como Puma, Nestlé, Danone e Kering tem implementado abordagens de avaliação financeira para quantificar os impactos do capital natural em termos monetários. Essas iniciativas, buscam encorajar as empresas a integrar capital natural em suas estratégias, o que pode aumentar a sustentabilidade e a resiliência e, ao mesmo tempo, alinhar-se às métricas de desempenho financeiro.

A *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures* (TNFD) também é uma importante iniciativa que consolida um protocolo base de divulgação sobre os impactos, riscos e dependências associados ao capital natural nas informações financeiras corporativas.

Embora já existam diversas ferramentas e metodologias para medir e reportar o valor do capital natural, há muitos desafios ainda, incluindo a complexidade da mensuração, da escolha e uniformização do método de valoração (ex. custo evitado, disposição a pagar, análise de benefícios) e a falta de dados robustos e padronizados; mas sobretudo a falta de reconhecimento e aceitação generalizada do valor econômico do capital natural pelo mercado e pelos formuladores de políticas públicas; entre outros. O mercado tem dificuldade de traduzir adequadamente a perda desses ativos em risco e retorno direto às empresas.

O time do [LatAm Climate Turnaround](#) também tem a missão de ajudar a traduzir esses conceitos – a construir, aprimorar e incorporar frameworks e contribuir para o desenvolvimento de políticas capazes de valorar o capital natural – e com isso [promover a criação de valor econômico e ao mesmo tempo a descarbonização de suas investidas e da economia real](#).

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 FAMA Investimentos ou com a Administradora do fundo. Para avaliação de performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 meses.

