



fama
re.capital
investing for change

RELATÓRIO TRIMESTRAL

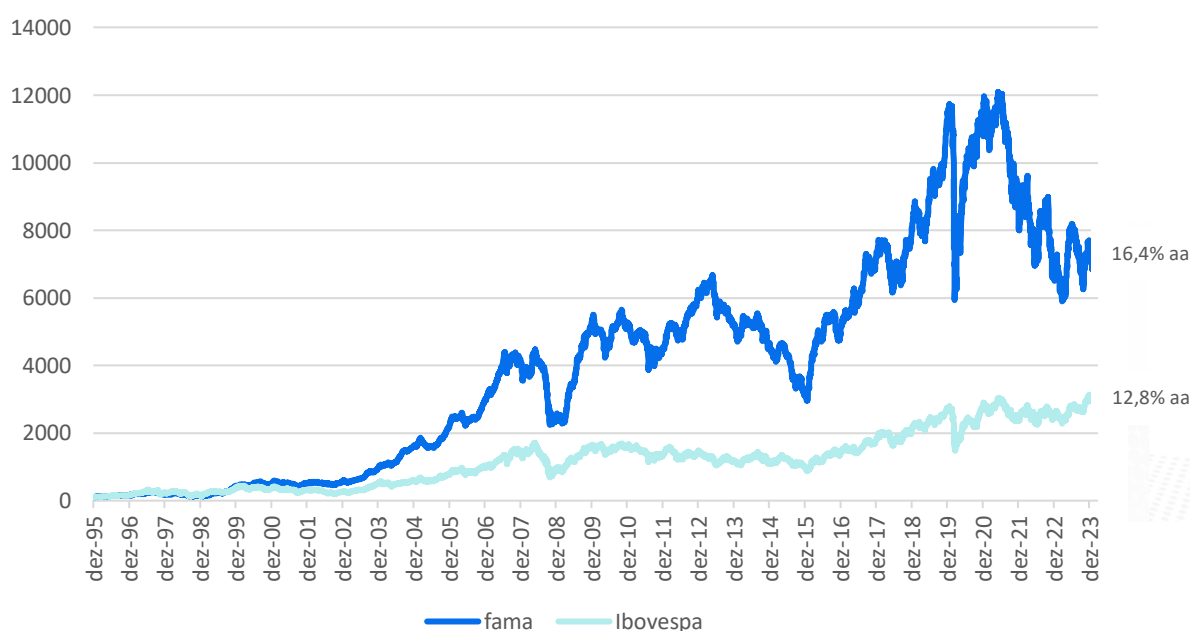
1º trimestre 2024



TABELA PERFORMANCE

| Em % | 1T24 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 1 ano | 5 anos | 10 anos* | Início* |
|----------|------|------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|--------|----------|---------|
| fama | -5,6 | -5,6 | 9,0 | -21,2 | -22,3 | 2,5 | 41,6 | 10,0 | 45,0 | 55,2 | 18,0 | -11,1 | 35,6 | 7.130 |
| Ibovespa | -4,5 | -4,5 | 22,3 | 4,7 | -11,9 | 2,9 | 31,6 | 15,0 | 26,9 | 38,9 | 25,7 | 34,3 | 154,1 | 2.883 |

* estratégia FAMA; desde 29/12/1995



MENSAGEM DO CIO

O histórico relatório “*Who Cares Wins*”, resultado de uma colaboração entre mais de 20 instituições financeiras sob a liderança da UNEP FI (Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente), vai completar seu vigésimo aniversário em junho deste ano.

Este relatório fazia parte de uma iniciativa maior, que também incluía o lançamento do PRI (Princípios para o Investimento Responsável) e que buscava integrar considerações de sustentabilidade como orientadora dos investimentos, o que deu bastante destaque ao termo ESG.

Embora o acrônimo tenha cumprido um importante papel de popularizar o conceito do investimento responsável, contextualizando-o no âmbito ambiental, social e de governança, o termo também trouxe como efeito colateral o reducionismo e a

compartimentalização dos conceitos, ou seja, tratar as letras E, S e G como separadas significa desintegrar algo que deveria estar integrado.

Neste contexto, em muitos casos, perdeu-se a percepção de que as boas práticas de governança corporativa fossem essenciais para manter os compromissos socioambientais a longo prazo.

Muitas empresas que buscam desenvolver boas práticas sociais ou ambientais, perdem-se na estruturação e na execução se não houver um arcabouço de governança regendo tais iniciativas.

Há poucas semanas, fui convidado pelo ICGN (*International Corporate Governance Network*) para ser panelista em uma conferência em Washington, DC sobre o status da Governança Corporativa em mercados emergentes ([vídeo aqui](#)), especialmente para compartilhar minha visão sobre essa prática no Brasil.

É importante lembrar que a grande maioria das empresas de capital aberto brasileiras possui controle definido. Embora ao longo da nossa trajetória tenhamos, via de regra, preferido investir em negócios familiares, que geralmente são mais comprometidos com as perspectivas de longo prazo das empresas, é também notável que muitas empresas familiares tendem a ter conselhos de administração por ser uma obrigação legal e não porque veem valor nesta esfera.

Desta forma, muitos conselhos passam a ser mais cerimoniais com pouco debate, ao mesmo tempo em que as assembleias de acionistas frequentemente apresentam pautas diluídas e quórum baixo, e os acionistas minoritários são frequentemente vistos como adversários. Dado isso, torna-se evidente a importância do engajamento colaborativo junto às companhias investidas, com uma visão holística e multidisciplinar, e um foco na criação de valor para todos os stakeholders, prática essa que adotamos há mais de 20 anos.

É crucial enfatizar que a governança corporativa não deve ser vista meramente como um conjunto de regras ou normas, como muitos a interpretam. A boa governança está conectada com ética e cultura corporativa. Se a boa governança fosse apenas sobre regras e normas, os maiores escândalos de governança deste país não teriam ocorrido em empresas do Novo Mercado, que propõe diretrizes claras sobre políticas de boa governança, mas é evidentemente ineficaz em promover avanços na cultura organizacional que é o que deve ser fundamentalmente valorizado, ao invés das normativas que, desacompanhadas da cultura adequada, são violáveis.

Procuramos investir em empresas com cultura ética que, na ausência ou insuficiência da norma, manterá decisões justas, equilibradas e que contemplem os *stakeholders*.

Fabio Alperowitch, CFA – fundador da fama re.capital

COMENTÁRIO PERFORMANCE

O FAMA FIC FIA apresentou uma performance negativa de 5,6% no trimestre comparado a uma queda de 4,5% do Ibovespa e 4,1% do SMLL (Índice de Small Caps).

A performance do mercado de ações continua bastante influenciada pela dinâmica de taxas de juros e expectativa dos agentes para o ciclo de afrouxamento monetário, que já se iniciou no mercado local, mas que, no período, sofreu com revisão das expectativas relacionadas à inflação, em especial no mercado norte americano.

As principais contribuições negativas no período vieram de Localiza e MRV. No caso de Localiza, as ações sofreram por conta das preocupações do mercado em relação à dinâmica de curto prazo ainda difícil no mercado de seminovos. Já MRV passa por um momento mais complexo, com a companhia equacionando os impactos da pressão no custo de insumos dos últimos anos e um consumidor ainda financeiramente fragilizado.

Do lado positivo, tivemos contribuições importantes no período de Porto e Klabin. A Porto tem capturado resultados de sua boa disciplina de *underwriting*, além de estar sendo muito efetiva em trabalhar o desenvolvimento de novas frentes de negócio e oportunidades de crescimento, como no caso de sua operação de seguro saúde. Klabin teve uma boa performance no trimestre na esteira do anúncio de uma relevante transação que expande materialmente sua base florestal, fortalecendo o coração de sua operação, em termos econômicos atrativos e com opicionalidades interessantes para desenvolvimento futuro. Este é mais um grande movimento bastante assertivo que reforça um dos pilares da atuação da companhia ao longo dos últimos anos que é a boa disciplina na alocação de capital.

Um traço comum às quatro empresas mencionadas acima é sua construção familiar, mesmo que atualmente em diferentes níveis de amadurecimento. Isto não é coincidência, visto que aproximadamente 80% do nosso portfólio é composto por empresas com origem familiar. Ao longo de nossos mais de 30 anos de investimentos no mercado brasileiro de ações, acabamos desenvolvendo uma clara preferência por este tipo de companhia.

Por mais que a cultura das *corporations* (empresas sem um controlador definido), recentemente tenha ganho espaço na preferência da comunidade de investimentos, acreditamos que a visão de longo prazo de um controlador sejam cruciais para o bom desenvolvimento dos negócios. Os usuais conflitos entre os diferentes constituintes, como sócios e executivos, são, muitas vezes, complexos demais para serem endereçados somente por mecanismos estatutários de governança, sendo a figura do controlador bastante relevante para fomentar os valores e a cultura de atuação da companhia junto a seus stakeholders.

É raro encontrarmos companhias bem sucedidas a longo prazo que não se apoiem em uma dinâmica que divida parte do valor criado com os demais participantes do

ecossistema de negócios nos quais estão inseridos. Isto fica mais claro no contexto de famílias empresárias, que conseguem ter um horizonte geracional em seu processo de tomada de decisões, fugindo em muitos aspectos da pressão por resultados de curto prazo à qual executivos acabam sendo submetidos pelo mercado.

O foco na perenidade do negócio e um horizonte de longo prazo acabam se constituindo em diferenciais competitivos importantes em sua construção. Podemos observar que negócios apoiados por famílias empresárias costumam ter um perfil de maior qualidade, retornos sobre o capital investido superiores e estruturas de capital mais conservadoras, ao mesmo tempo em que possuem um nível maior de distribuição de dividendos [ver relatório [CS Family 1000](#)].

O relatório acima mencionado trás uma outra perspectiva bastante curiosa: os ratings ESG de companhias familiares na comparação com corporations tendem a ser bastante prejudicados no quesito governança. Apesar disso, em geral, apresentam ratings consolidados melhores que os das empresas não familiares, por conta de sua forte performance nos quesitos ambiental e social. Entendemos que isto é mais uma consequência da forma como governança é normalmente entendida e avaliada no mercado do que reflexo dos fundamentos de gestão destes negócios. Temos grandes restrições ao uso de ratings neste tipo de análise, mas as conclusões do estudo são bastante aderentes à realidade que frequentemente vemos em grupos liderados por famílias empresárias.

Os arcabouços e políticas considerados melhores práticas de governança em geral foram construídos considerando a realidade de empresas de capital pulverizado, bastante mais homogêneas em suas características e conflitos. No caso de negócios conduzidos por famílias empresárias, as dinâmicas de governança devem ser entendidas no contexto das peculiaridades destas estruturas e relações familiares. O conflito principal que costuma ser endereçado nas cartilhas e manuais de governança está ligado ao conflito de agência entre executivos e proprietários do capital, conflito este que fica diminuído substancialmente em sua origem com a presença familiar nas diferentes estruturas administrativas da companhia. Por outro lado, o tema de gestão de conflitos dentro dos diferentes núcleos familiares tem sua importância aumentada, como retratado em pesquisa recente do *Cambridge Family Enterprise Group* com famílias empresárias centenárias no Brasil.

Trazendo esta constatação para nosso portfolio, podemos observar claramente esta dinâmica em algumas de nossas empresas. Klabin, por exemplo, foi recentemente reconhecida pelo CDP mais uma vez com notas A em suas três temáticas de enfoque: mudanças climáticas, segurança hídrica e florestas. A companhia faz parte portanto de um seleto grupo de apenas dez empresas no mundo (de um total de 23 mil reportando) a receberem a certificação triple A, considerado o “Oscar” da transparência ambiental.

Ao mesmo tempo, vemos a Klabin frequentemente envolvida em ruídos relacionados a sua governança – ruídos esses provocados por uma incompreensão da dinâmica de uma empresa familiar, na crença equivocada de que uma mesma metodologia abarque

qualquer empresa (“*one size fits all*”). A maior parte destes questionamentos são originados pelo erro de entender a governança corporativa pelo prisma de manuais e cartilhas desenvolvidos com empresas de capital disperso; o que acaba por ofuscar a consistente evolução da governança de essência na empresa ao longo dos últimos anos.

Recentemente, a companhia foi alvo de críticas em relação à seu sistema de remuneração, embora a companhia possua um programa bastante robusto que combina métricas de resultado contábil, métricas de sustentabilidade e métricas de retorno aos investidores (*total shareholder return*) para compor o pacote de remuneração de seus executivos e alinhá-los aos interesses dos stakeholders.

Mais que isto, a empresa foi pioneira na implementação de um programa de incentivo de longo prazo baseado em ações que abrange a totalidade de seus funcionários. Incentivos são ferramentas extremamente poderosas para moldar comportamentos, e achamos que este tipo de programa é um dos mais efetivos para fortalecer uma cultura de *ownership* e resultados além de alinhar os interesses em todos os níveis da organização.

A empresa, ao invés de criticada, deveria ser parabenizada por esta iniciativa a qual gostaríamos que tivesse mais visibilidade e fosse replicada em mais empresas. Desta forma, se olharmos pela essência e fundamentos, a despeito de eventuais críticas o programa de remuneração da empresa nos parece muito mais próximo de padrões de excelência que o contrário.

Outra peculiaridade interessante que os manuais de governança tem dificuldade de endereçar é a questão de inovação e diversidade dentro dos fóruns de governança. Este tema é particularmente importante, pois o natural conservadorismo de muitos grupos de sucesso longevos pode levá-los a negligenciar a importância de investimentos em inovação e os riscos crescentes de disrupção em negócios, mesmo em indústrias tradicionais em um ambiente competitivo cada vez mais globalizado.

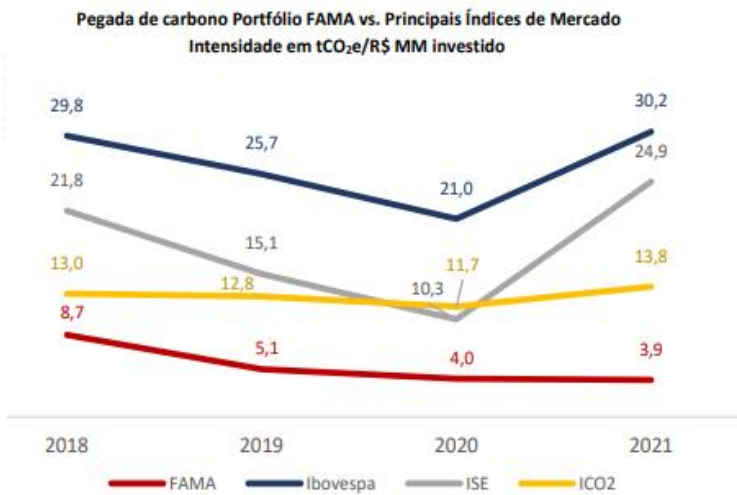
Vemos com entusiasmo a crescente participação de mulheres e outros recortes de diversidade, incluído jovens executivos, nos órgãos de governança de nossas companhias investidas. No caso de Klabin, inclusive na presidência de seu conselho de administração. Acreditamos que a busca por excelência, tão presente nas famílias empresárias e companhias de sucesso, passa naturalmente por trazer para o processo de decisão um retrato adequado do mundo no qual estamos inseridos, transformando os desafios de nossa sociedade em grandes oportunidades de criação de valor.

RISCOS E OPORTUNIDADES ESG

Principais Posições

| | OPORTUNIDADES | RISCOS |
|--------|---|---|
| SERENA | <ul style="list-style-type: none"> Papel chave na geração de energia renovável e descarbonização do setor elétrico Defesa do contínuo avanço de fontes de energia limpa e democratização do acesso no setor elétrico brasileiro Soluções digitais para aumentar eficiência da rede e ampliar acesso dos clientes de médio/pequeno porte a soluções de energia renovável Fortalecimento de ferramentas analíticas e resiliência operacional diante da crescente incerteza climática Aumento na comercialização de Certificados de Energia Renovável (RECs) para apoiar as estratégias de descarbonização dos clientes | <ul style="list-style-type: none"> Eventos climáticos extremos podem afetar a disponibilidade de recursos e a confiabilidade das operações energéticas Possíveis mudanças na regulamentação ambiental ou políticas governamentais, como barreiras à obtenção de licenças, desenvolvimento de projetos ou operações Conflitos potenciais com comunidades locais relacionados ao uso da terra, direitos indígenas ou preocupações ambientais Impactos socioambientais e riscos regulatórios decorrentes da disposição incorreta de materiais e equipamentos ao fim da vida útil |
| KLABIN | <ul style="list-style-type: none"> Desenvolvimento de novos produtos de base biológica, renováveis, recicláveis e biodegradáveis Substituição de embalagens de plástico de uso único por papel Serviços ambientais de base florestal/captura e venda de créditos de carbono | <ul style="list-style-type: none"> Redução/otimização no uso de embalagens, circularidade Evolução das práticas de governança corporativa/diversidade |
| PORTO | <ul style="list-style-type: none"> Inovação em produtos e serviços para se adaptar ao ambiente de crescente incerteza e mudanças Formalização, redução de desperdício, e melhor alinhamento com prestadores de serviço Reciclagem de veículos/peças sinistrados Potencial fomento da eletrificação no setor de transportes Incentivo a práticas de segurança/sustentabilidade dos clientes | <ul style="list-style-type: none"> Impacto dos crescentes eventos físicos extremos ocasionados pela mudança climática no aumento de sinistralidade Redução da propriedade de veículos/uso mais eficiente dos ativos Queda na demanda por seguros (melhores práticas de segurança no trânsito/eletrificação da frota, etc.) Judicialização relacionamento com segurados |

PEGADA DE CARBONO PORTFÓLIO



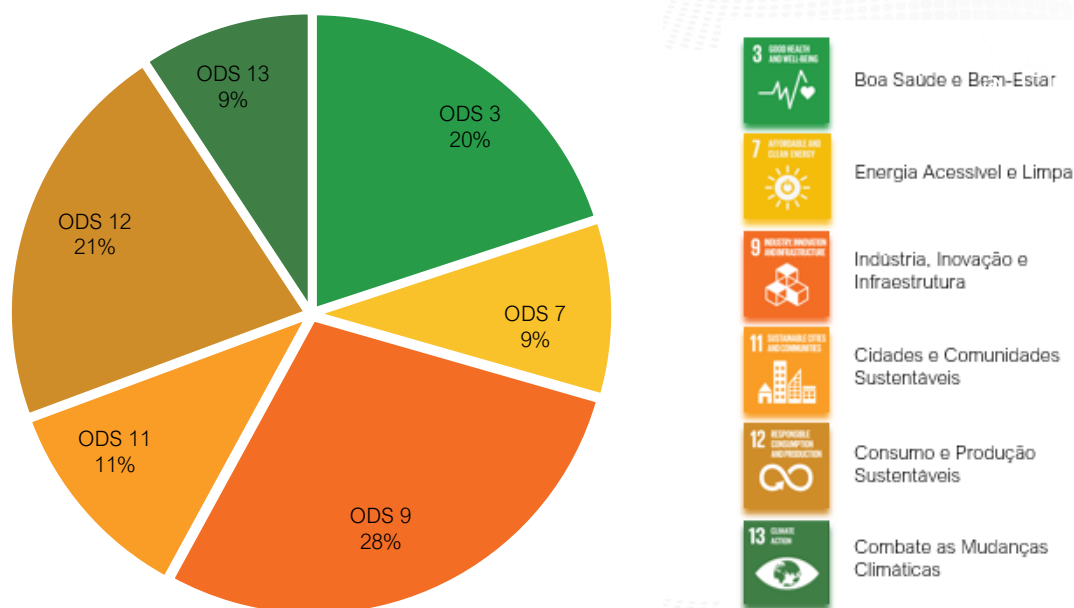
-87% Pegada de carbono da FAMA
Investimentos vs. **Ibovespa** em
2021

-84% Pegada de carbono da FAMA
Investimentos vs. **ISE** em 2021

-72% Pegada de carbono da FAMA
Investimentos vs. **ICO2** em 2021

ODS / ALOCAÇÃO ESG

Ao final do trimestre o nosso portfólio era composto por empresas que endereçam, prioritariamente, seis dos ODS (objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU), sendo os mais relevantes o ODS 9 (Indústria, Inovação e Infraestrutura) e o ODS 12 (Consumo e Produção Sustentáveis), que juntos representam 49% de exposição:



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.