



fama  
re.capital

investing for change

# RELATÓRIO DE GESTÃO

FAMA FIC FIA

4º Trimestre - 2024



# Sumário

1	Mensagem do CIO	3
2	Tabela de Performance	6
3	Comentário de Performance	7
4	Riscos e Oportunidades ESG	13
5	ODS/Alocação ESG	14

## **Mensagem do CIO**

Por décadas, o conceito de responsabilidade empresarial foi limitado ao que acontecia dentro das fronteiras das operações diretas das empresas. A qualidade de um produto, a eficiência de uma fábrica, o cumprimento de normas locais – esses eram os critérios pelos quais se media o compromisso de uma organização com a sociedade.

No entanto, esse entendimento simplista não é mais suficiente. Vivemos em um mundo interconectado, onde os impactos gerados ao longo de toda a cadeia de valor – das matérias-primas à disposição de resíduos – não podem mais ser ignorados.

No Brasil, onde a interdependência entre empresas e suas cadeias de suprimentos é particularmente evidente, os desafios são tão amplos quanto as oportunidades. O desmatamento, por exemplo, frequentemente associado à pecuária e à agricultura, é um dos maiores contribuintes para as emissões globais de gases de efeito estufa.

Grandes frigoríficos e exportadoras agrícolas têm responsabilidades que vão muito além de suas operações diretas. Compromissos de desmatamento zero se tornaram uma exigência mínima, mas o verdadeiro progresso depende da implementação de tecnologias robustas de rastreamento, que garantam a sustentabilidade de fornecedores até o nível do pequeno produtor.

Além disso, as empresas precisam reconhecer que governança inclusiva é um pré-requisito para mudanças estruturais. A governança corporativa tradicional, centrada no acionista, mostrou-se inadequada para lidar com crises sistêmicas, como desigualdade social e mudanças climáticas. O papel dos stakeholders – trabalhadores, fornecedores, comunidades locais e até o meio ambiente – deve ser integrado aos processos decisórios. Essa abordagem cria uma rede de corresponsabilidade que fortalece todo o ecossistema empresarial.

No entanto, a maior transformação necessária está na maneira como as emissões são geridas. Hoje, grande parte das metas climáticas empresariais concentra-se nos Escopos 1 e 2, que cobrem emissões diretas e aquelas provenientes do consumo de energia. Mas o Escopo 3, que inclui todas as emissões indiretas ao longo da cadeia de valor, permanece

uma lacuna crítica. É aqui que a responsabilidade precisa ser ampliada, exigindo que as empresas assumam compromissos que vão além de sua zona de conforto.

Um aspecto frequentemente negligenciado, mas central nesse debate, é o papel das emissões financiadas - aquelas associadas às carteiras de crédito de instituições financeiras. O setor financeiro tem sido historicamente um facilitador das dinâmicas econômicas tradicionais, muitas vezes financiando atividades que contribuem para a degradação ambiental e social. Porém, à medida que a pressão de reguladores, investidores e consumidores aumenta, os bancos precisam repensar suas práticas.

No Brasil, os principais bancos carregam em suas carteiras uma parcela significativa de empresas dos setores de energia, agropecuária e mineração - atividades com emissões substanciais de gases de efeito estufa. A análise dessas emissões financiadas vai se tornar um indicador-chave de risco e sustentabilidade financeira. Bancos que financiam instituições responsáveis por desmatamento ou poluição não estão apenas contribuindo para a crise climática, mas também expõem suas próprias carteiras a riscos regulatórios e de mercado.

A inclusão de métricas de emissões financiadas nas estratégias climáticas das instituições financeiras é um divisor de águas, e deve abarcar um compromisso de medir e reduzir as emissões indiretas de suas carteiras. Isso significa não apenas avaliar o impacto ambiental das empresas financiadas, mas também influenciá-las a adotar práticas mais sustentáveis. Um banco que financia uma cadeia de frigoríficos, por exemplo, pode exigir compromissos ambientais claros como condição para novos empréstimos, incentivando mudanças sistêmicas no setor.



A inclusão de métricas de emissões financiadas nas estratégias climáticas das instituições financeiras é um divisor de águas, e deve abarcar um compromisso de medir e reduzir as emissões indiretas de suas carteiras.”

Além disso, o papel do setor financeiro como catalisador de mudanças sistêmicas vai além

de minimizar danos. Bancos e gestoras de recursos têm o poder de direcionar capital para setores regenerativos, como agricultura sustentável e infraestrutura verde. Isso requer um rompimento com a lógica de maximização de retornos de curto prazo, que perpetua ciclos de degradação ambiental e social.

Empresas maiores têm uma responsabilidade ampliada nesse cenário. Seu gigantismo confere uma capacidade única de liderar transformações em setores inteiros. Contudo, enquanto empresas pioneiras avançam, a grande maioria ainda resiste à mudança, perpetuando um modelo de negócio incompatível com os desafios do século XXI.

Por fim, a responsabilidade empresarial contemporânea não pode ser tratada como um custo ou uma concessão para atender expectativas externas. Ela precisa ser entendida como a essência da longevidade organizacional. O mundo enfrenta desafios existenciais que demandam não apenas respostas incrementais, mas uma reimaginação completa do papel das empresas. Governança inclusiva, gestão da cadeia de valor e emissões financiadas são apenas alguns dos eixos que precisam ser integrados em uma visão ampla e estratégica.

O futuro será moldado pelas empresas que entenderem que sua responsabilidade se estende a toda a rede de impactos diretos e indiretos que elas geram. Líderes empresariais que abraçarem essa visão construirão o alicerce de um mundo mais justo, resiliente e sustentável.

“Contudo, enquanto empresas pioneiras avançam, a grande maioria ainda resiste à mudança, perpetuando um modelo de negócio incompatível com os desafios do século XXI.”



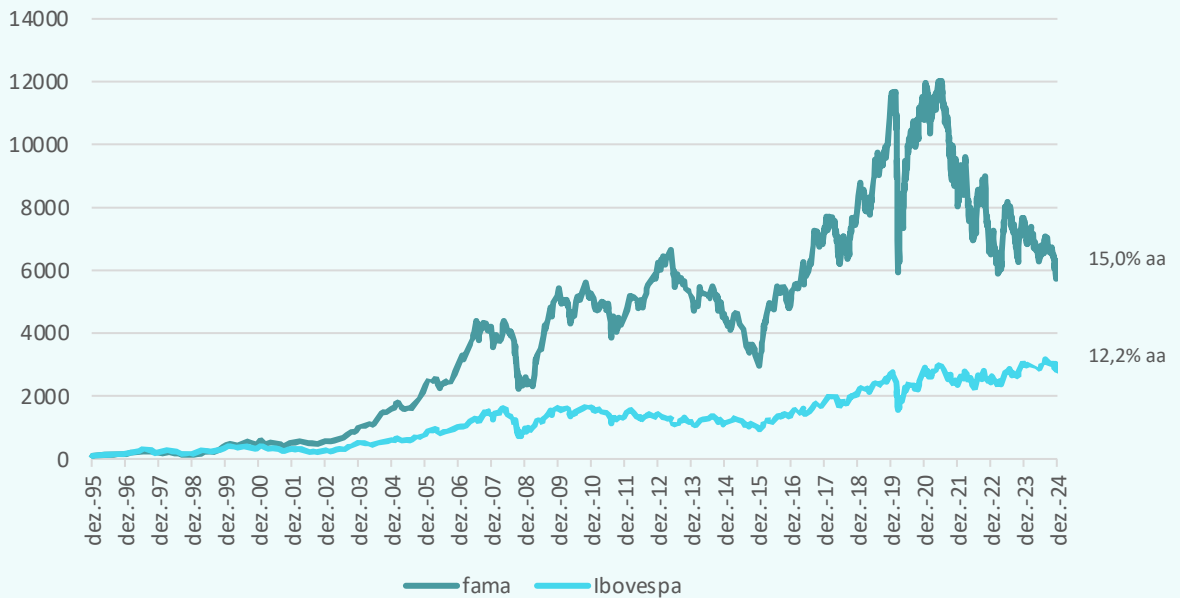
**Fabio Alperowitch, CFA**

*Fundador da fama re.capital*

# Tabela de Performance

Em %	4T24	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	1 ano	5 anos	10 anos*	Início*
fama	-13,3	-24,6	9,0	-21,2	-22,3	2,5	41,6	10,0	45,0	55,2	-17,7	-27,0	35,6	5.675
Ibovespa	-8,7	-10,4	22,3	4,7	-11,9	2,9	31,6	15,0	26,9	38,9	4,9	22,7	133,0	2.701

\*estratégia FAMA; desde 29/12/1995



## **Comentário de Performance**

O FAMA FIC FIA apresentou uma performance negativa de (13,3%) no trimestre, comparado a (-8,7%) do Ibovespa e (-13,2%) do SMLL (Índice de Small Caps). Com isso, o fundo fechou o ano com uma queda de 24,6%, enquanto o Ibovespa recuou 10,4%, e o SMLL apresentou uma queda de 25% no ano.

O ano de 2024 foi marcado por uma grande *divergência de performance entre o mercado brasileiro de ações e os principais mercados globais*. Em dólares, o Ibovespa recuou 29,9% no ano, ao passo que o Euro Stoxx 600 (Europa) subiu 9,6% e o S&P500 teve uma performance ainda mais expressiva, valorizando-se 23,3% no período.

No Brasil, as preocupações do mercado financeiro com o equilíbrio fiscal em um contexto de uma economia aquecida e com pressão inflacionária, aumentou as expectativas de um ciclo mais longo e duradouro de aumento das taxas de juros, levando a uma forte reprecificação dos ativos no país.

Nesse contexto, é essencial *distinguir impactos conjunturais negativos nos resultados de uma piora estrutural na qualidade e capacidade de geração de retornos dos negócios*. Historicamente, o mercado brasileiro conviveu com altas taxas de juros e grande volatilidade macroeconômica, o que não impediu o desenvolvimento de excelentes empresas e significativa criação de valor. Nosso portfólio é composto por alguns dos melhores negócios do país, conduzidos por sócios e administradores com décadas de experiência, que já enfrentaram inúmeras crises, inclusive de magnitude superior às atuais.

A principal contribuição positiva no período veio de *Klabin (+1,3%)*, empresa que, apesar de bastante intensiva em capital, possui um modelo de negócio integrado com grande flexibilidade operacional, mercados com demanda estável, uma base florestal de qualidade única, gestão prudente com foco na alocação eficiente de capital, endividamento de baixo custo e longo prazo de pagamento. Além disso, possui parcela relevante de suas receitas dolarizadas, beneficiando diretamente seus resultados no novo cenário cambial observado no trimestre.

Por outro lado, as contribuições negativas no período foram mais abrangentes, com destaque para Serena (-3,3%), Mills (-2,1%) e Localiza (-1,9%). Observamos um acentuamento da compressão de múltiplos no mercado em geral, especialmente em empresas de perfil semelhante às citadas, caracterizadas por negócios intensivos em capital e maior exposição financeira ao aumento dos juros devido à sua estrutura de capital.

Se, por um lado, *as empresas do nosso portfólio continuam a apresentar resultados operacionais sólidos, seus preços de mercado têm sido dominados pela deterioração das expectativas em relação à evolução da economia local.* Essa combinação cria grandes distorções de valor e potenciais oportunidades de alocação de capital para investidores de longo prazo, apesar da pouca visibilidade atual de catalisadores para uma normalização.

Este ambiente, embora hostil, é frequentemente interessante para companhias líderes com modelos de negócio sólidos e resilientes, capazes de ampliar suas vantagens competitivas e dominância em seus ecossistemas de negócios.

Conforme descrito em nossos relatórios anteriores, entendemos que o canal mais direto de impacto da política monetária nas empresas seja o aumento do custo de financiamento, por outro lado, uma característica comum às companhias de sucesso no país é um balanço pouco alavancado. Neste sentido, nossa recorrente volatilidade macroeconômica torna a gestão do endividamento particularmente desafiadora. Não é incomum ver empresas pagando taxas de financiamento equivalentes ou superiores ao retorno requerido por acionistas, uma inversão da lógica de estrutura de capital. Isso é especialmente evidente em empresas menores e com posição competitiva fragilizada, o que favorece ainda mais as líderes de mercado, que possuem acesso a múltiplas fontes de financiamento a custos mais competitivos.



Outra característica chave das empresas que *criaram valor de forma consistente mesmo em ambientes econômicos desafiadores é sua capacidade de repassar preços aos clientes*. Esse "*pricing power*" pode ser determinado por fatores como contratos indexados, marca forte, escala, custo de substituição, entre outros. Em essência, resulta de uma oferta de valor significativa dentro da cadeia de negócios. Companhias com esse perfil conseguem gerar resultados e caixa para sustentar seus negócios em diversos cenários.

Um terceiro aspecto crucial das empresas vencedoras é a flexibilidade de seus modelos de negócios. A capacidade de *ajustar o foco em diferentes nichos de mercado e geografias e de modular investimentos e crescimento* é essencial para reduzir riscos e construir uma posição de negócios diferenciada.

Por fim, mas não menos importante, essas empresas demonstram *habilidade e prudência na alocação de capital*. Curiosamente, uma economia com altas taxas de juros incentiva uma disciplina maior nessas decisões. Seja pelo custo direto do financiamento ou pelo maior custo de oportunidade, é um ambiente onde apenas os melhores projetos e oportunidades são explorados, mesmo que isso implique menor crescimento. Entre as diferentes alternativas de alocação de capital, destaca-se também *o papel crescente do retorno de capital aos stakeholders*, seja na forma de redução de endividamento, em especial considerando seu alto custo, ou pagamento de dividendos e recompra de ações.

*Analisando as empresas de nosso portfólio, observamos diversas dessas características. Serena, por exemplo, possui um histórico de sucesso na alocação de capital*, receitas em grande parte já contratadas e com indexação a inflação, um modelo de negócio flexível com diferentes vetores modulares de crescimento, seja por novos projetos, expansões de ativos existente, aquisições, diferentes geografias. Isto também permite uma eventual gestão e reciclagem de ativos como fonte de capital, e, com a conclusão de sua significativa expansão recente de capacidade, a companhia entrou em uma fase de maior foco na desalavancagem de seu balanço.

Outro exemplo interessante é *Mills*, que ao longo dos anos, depois de atravessar uma forte crise entre 2015 e 2017 por conta de sua exposição quase que exclusiva aos segmentos de

infraestrutura e construção, *diversificou suas linhas de negócios ampliando também seus mercados finais de atuação, além de ter desenvolvido canais para a gestão de seu tamanho de operação e frota de forma a melhor administrar a rentabilidade do negócio.* A empresa atua em um setor bastante competitivo em termos de preço, mas esta flexibilidade na operação ajuda a gerenciar seu equilíbrio financeiro, além de ter hoje um balanço bastante menos alavancado.

Esta flexibilidade operacional também é característica do modelo de negócios da *Localiza*, que no passado já fez uso com sucesso deste tipo de estratégia para preservar sua rentabilidade e geração de caixa mesmo que renunciando o crescimento de curto prazo. Ao longo dos anos *seu foco e disciplina na boa alocação de capital e execução permitiram à empresa ganhar uma escala bastante diferenciada no setor* que hoje a posicionam em uma situação confortável para decidir sobre estes *trade-offs*, em especial considerando a situação financeira mais pressionada de seu principal concorrente.

Acreditamos que as empresas de nosso portfólio estão amplamente capacitadas para navegar este cenário econômico mais complexo que se aproxima, continuando a criar valor de maneira consistente para seus stakeholders.

Os desafios macroeconômicos para este grupo nos parecem muito mais conjunturais, enquanto os elementos chave de seu posicionamento estratégico tem outras dinâmicas estruturais que nos parecem bem endereçadas, ainda que sejam possivelmente até mais desafiadoras e demandem monitoramento constante. Os recentes movimentos de mercado para este grupo de empresas líderes, tocadas por empresários e administradores amplamente qualificados, com grandes diferenciais competitivos, foco na boa alocação de capital, e responsabilidade socioambiental, nos parecem *uma excelente oportunidade para investidores com horizonte de mais longo prazo.*

Em termos de posicionamento, *temos buscado equilibrar estas características de resiliência corporativa com potencial de retorno em nosso portfólio*. No trimestre completamos o desinvestimento de duas empresas, entre as quais (RD Saúde), um dos investimentos mais antigos e de maior retorno para a história do fundo. Continuamos grandes admiradores de seu modelo de negócios, gestão e posicionamento competitivo. A companhia é sem dúvida uma das grandes histórias de criação de valor no mercado brasileiro nas última décadas, mas preferimos alocar parcela maior dos recursos em companhias onde o deslocamento de preço em relação ao valor dos negócios nos parece mais acentuado no momento.

Por outro lado, *investimos em 3 Tentos*, uma empresa de controle familiar e com décadas de experiência no setor agro, tendo operações principalmente no Rio Grande do Sul e crescentemente também no Mato Grosso. A companhia atua de forma integrada em três segmentos: venda de insumos agrícolas, comercialização de grãos, e industrialização, transformando a soja em farelo e biodiesel e milho em etanol (planta em construção). Acreditamos que esse modelo integrado, além de gerar sinergias nas operações, dilui os riscos de cada segmento olhado individualmente.

*A companhia também vem apresentando crescimento robusto nos seus resultados operacionais como resultado dos investimentos recentes e boa gestão de seus negócios, além de uma alavancagem bastante controlada*. Apesar da crise recente no setor, a empresa tem se destacado por esta boa performance operacional e entrega do plano de negócios estabelecido em seu IPO, caso raro na safra recente que veio a mercado. Adicionalmente acreditamos que este investimento traz uma boa diversificação de drivers de negócio para nossa carteira. Em termos de sustentabilidade, *gostamos do fato da 3Tentos ter exposição crescente ao segmento de biocombustíveis* (biodiesel e futuramente etanol), com grande papel para avançar a descarbonização no segmento de transportes, além de desenvolver programas para incentivo a práticas de agricultura regenerativa e de baixo carbono em seus fornecedores. *Atualmente quase 80% da matéria prima utilizada na produção de biodiesel são provenientes de agricultura familiar*. Adicionalmente, a empresa também possui um sistema abrangente de rastreabilidade em

sua cadeia de fornecedores de insumos.

Em nossa frente de engajamentos, e como gestores comprometidos com o investimento responsável, *estamos orgulhosos de testemunhar e apoiar o progresso da agenda socioambiental e de governança da Mills*. Desde o início de nossa parceria admiramos sua forte cultura de stakeholders e destacamos os esforços da empresa em diversas frentes, inclusive no seu planejamento e estratégia de sustentabilidade que hoje se desdobram em diversas iniciativas relevantes e de resultado para o *core business*, tendo inclusive obtido o certificado de Empresa B no trimestre. Permanecemos confiantes de que a Mills continuará a liderar pelo exemplo, implementando protocolos para criar impacto positivo e mitigação de externalidades negativas, corroborando o que seu fundador, Cristian Nacht, escreveu em 1993: “A empresa pode ser um modelo para transformar a sociedade, o país, o mundo”.

Apesar dos desafios macroeconômicos, continuamos entusiasmados com o potencial de geração de valor das empresas em nosso portfólio e com a oportunidade que os atuais deslocamentos de preço em mercado representam para investidores de longo prazo.

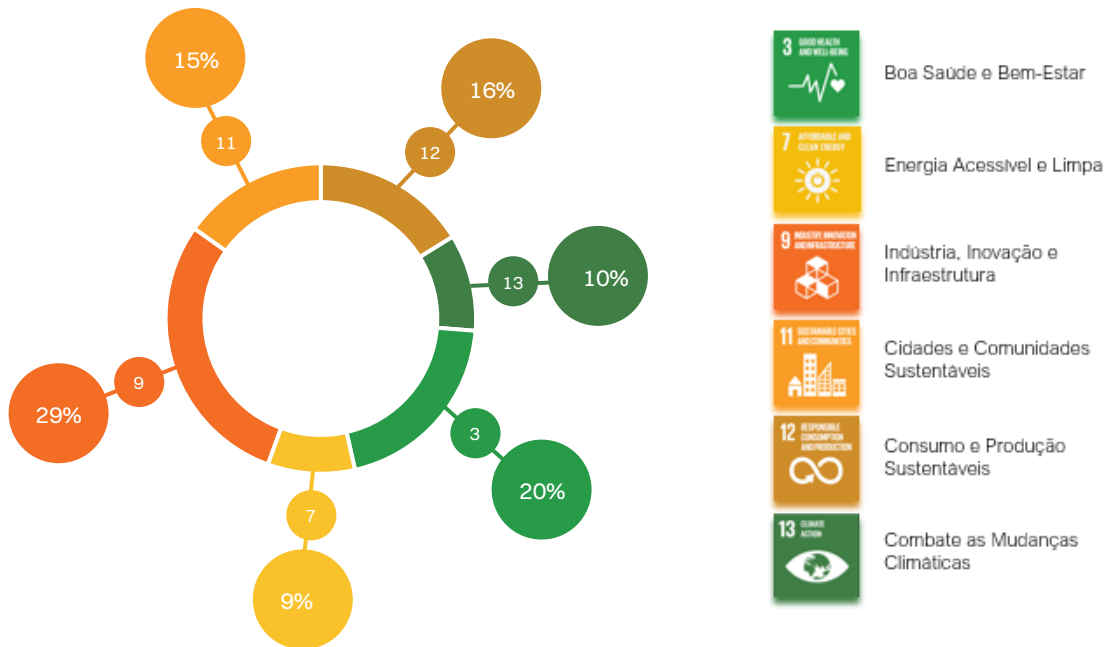
# Riscos e Oportunidades

## Principais posições

	Oportunidades	Riscos
Localiza	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Ator chave na temática de mobilidade urbana</li> <li>➤ Capacidade de utilizar a frota para impulsionar a redução de emissões de gases de efeito estufa no setor de transporte</li> <li>➤ Potencial de liderança no fomento da eletrificação no setor de transporte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Plano de descarbonização com grandes desafios na mensuração e na gestão das emissões de escopo 3, com impacto ainda incerto</li> <li>➤ Giro significativo da frota, necessidade de destinação/venda de ativos maduros pós utilização gerando um desafio na correta utilização do ativo e no descarte indireto</li> </ul>
Klabin	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Desenvolvimento de novos produtos de base biológica, renováveis, recicláveis e biodegradáveis</li> <li>➤ Substituição de embalagens de plástico de uso único por papel</li> <li>➤ Serviços ambientais de base florestal/captura e venda de créditos de carbono</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Redução/otimização no uso de embalagens, circularidade</li> <li>➤ Evolução das práticas de governança corporativa/diversidade</li> </ul>
Porto	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Inovação em produtos e serviços para se adaptar ao ambiente de crescente incerteza e mudanças</li> <li>➤ Formalização, redução de desperdício, e melhor alinhamento com prestadores de serviço</li> <li>➤ Reciclagem de veículos/peças sinistrados</li> <li>➤ Potencial fomento da eletrificação no setor de transportes</li> <li>➤ Incentivo a práticas de segurança/sustentabilidade dos clientes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Impacto dos crescentes eventos físicos extremos ocasionados pela mudança climática no aumento de sinistralidade</li> <li>➤ Redução da propriedade de veículos/uso mais eficiente dos ativos</li> <li>➤ Queda na demanda por seguros (melhores práticas de segurança no trânsito/eletrificação da frota, etc.)</li> <li>➤ Judicialização relacionamento com segurados</li> </ul>

## ODS/Alocação ESG

Ao final do trimestre o nosso portfólio era composto por empresas que endereçam, prioritariamente, seis dos ODS, sendo **os mais relevantes o ODS 3 (Boa Saúde e Bem-Estar), e o ODS 9 (Indústria, Inovação e Infraestrutura)**, 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 re.capital 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.