



4UM SMALL CAPS FIA

No mês de dezembro de 2020, o 4UM Small Caps apresentou rentabilidade de +6,2%, fechando o ano de 2020 com uma rentabilidade negativa de -3,5%. Para fins de comparação, o Índice Bovespa apresentou variação de +9,3% no mês, acumulando +2,9% de rentabilidade no ano.

Este foi um ano de importantes decisões na carteira do 4UM Small Caps, com um giro relativamente alto de teses, a fim de aproveitarmos as melhores oportunidades e mitigarmos riscos da carteira.

Começamos o ano com oito ativos na carteira e mais de 10% do patrimônio em caixa. Encerramos posição em três papéis (Kepler Weber, Terra Santa e Coelce), compramos outros seis nomes (Sanepar, Banco ABC, Log CP, Enauta, Tupy e Direcional), sendo que um destes foi concluído com ganhos extraordinários no próprio ano (Log CP), de forma que fechamos o ano com dez ativos e quase 18% em caixa.

O patrimônio do fundo cresceu, de R\$ 146 milhões para R\$ 380 milhões, com o número de cotistas multiplicado, especialmente dentre alguns dos maiores investidores institucionais do país. Nos últimos 36 meses o fundo acumula +73,5% de alta, e +360% desde o início, contra +55,8% e +83% do Ibovespa.

Na tabela a seguir destacamos as contribuições para o resultado acumulado do ano de 2020.

Ativo	Contribuição (bps)
Fras-le	612
Enauta	361
Log CP	193
Tupy	156
ABC Brasil	141
Camil	85
Sanepar	67
Direcional	11
Unicasa	-66
Kepler Weber	-117
Coelce	-179
RNI	-260
Valid	-581
Terra Santa	-599
Subtotal Empresas	-177
Caixa	26
Custos	-202
Outros	-176
Total Líquido	-3,53%

Sobre o principal destaque negativo, advindo da posição de **Terra Santa Agro**, devemos destacar que ela havia sido uma das principais contribuições positivas no ano passado. Montamos a posição em Terra Santa no início de 2019, logo após um movimento de follow-on da companhia, quando ela nos foi oferecida pelo mercado a um valor de aproximadamente R\$ 240 milhões, e vendemos nossa posição a um valor de mercado médio de R\$ 260 milhões em 2020. Definitivamente não foi o ganho que gostaríamos, mas o resultado acumulado foi mais ameno do que apenas a figura de 2020.

A razão da nossa venda antecipada foi por cautela diante de um cenário recessivo onde a falta de liquidez por parte dos credores poderia levar a companhia a



bancarrota. Optamos pelo caminho de preservação de capital em primeiro lugar.

Alguns meses depois da nossa saída, o grupo de acionistas controladores aceitou uma proposta da SLC Agrícola, na qual a SLC adquiriu toda a estrutura operacional da Terra Santa por R\$ 65 milhões, pagos em ações de emissão da SLC, que absorveu também R\$485 milhões de dívida. Enquanto isso, a Terra Santa remanesceu com as propriedades rurais, as quais se comprometeu a arrendar para a SLC, mantendo ainda outros R\$ 500 milhões de dívida. Com esse movimento, a Terra Santa passa a ser uma companhia de exploração de terras e pagamento de juros, enquanto a SLC conseguiu mais 130 mil hectares de operação na principal região do país, por um baixo custo e sem desembolso de caixa.

Curiosamente o mercado reagiu de forma positiva para ambas as empresas, que se valorizaram após o anúncio. Entendemos que este evento salvou a Terra Santa de uma execução por parte dos credores, porém ficamos perplexos com o mercado ainda negociando a empresa por um valor de mercado líquido de mais de R\$ 500 milhões. Ainda assim, não nos lamentamos por não termos esperado mais alguns meses. Acreditamos que esse movimento confirmou parte de nossos medos e, por termos consciência que agimos com o melhor dos interesses para proteger o capital de nossos cotistas, estamos confortáveis com a situação.

Outro detrator de resultado para o fundo durante o ano de 2020 foi a companhia **Valid**, que se viu no meio de uma verdadeira tempestade perfeita com a chegada da pandemia e com a recente mudança na legislação de trânsito, que aumentou o prazo de validade das CNHs

de 5 para 10 anos para a maior parte dos condutores de veículos do país.

A mudança não é exatamente uma novidade, já que foi proposta pelo Governo Federal em meados de 2019. Porém, o Congresso Nacional aprovou a medida apenas no final do ano passado, trazendo grandes incertezas para a Valid e para o mercado durante o período. A pandemia trouxe ainda mais incertezas para a companhia, com governos locais decretando temporariamente o fechamento dos postos de renovação de RGs e CNHs, congelando a principal fonte geradora de caixa da empresa. Mesmo assim, a Valid conseguiu ter uma geração de caixa positiva durante 2020, o que acabou nos surpreendendo positivamente. Durante essa tempestade perfeita, a Valid também começou a enfrentar um grande desafio interno: a renovação quase integral da diretoria da companhia, que trouxe novas lideranças para realizar a transição de seu modelo de negócios.

Com esses fatos ficando cada vez mais no passado, vemos o ano de 2021 como de recuperação para a Valid. Após a aprovação das novas leis de trânsito, a companhia e o mercado devem finalmente manter a atenção na recuperação de volumes e margens das linhas de negócio da empresa, bem como nas novas iniciativas digitais a serem divulgadas futuramente.

O mercado hoje parece precificar níveis de geração de caixa ainda bastante reduzidos nos próximos anos, abaixo do que foi visto no período anterior à pandemia, o que acreditamos ser pouco razoável, haja vista a recuperação parcial que já foi possível ser observada no 3º trimestre do ano passado. Acreditamos



que uma recuperação em V nos volumes e na geração de caixa da companhia devam servir de catalizador para as ações da companhia no médio prazo.

Com relação a principal contribuição positiva no ano, destacamos a excelente performance de **Fras-le**, uma das teses mais antigas do portfólio. Nossos primeiros investimentos na fabricante de autopeças de Caxias do Sul foram em 2010, quando a companhia tinha um valor de mercado de menos de R\$ 450 milhões e negociava poucos milhares de reais por dia na B3. Ao final de 2020, a companhia era avaliada em R\$ 2,2 bilhões, negociando mais de R\$ 1 milhão por dia.

Desde nossos primeiros investimentos, a companhia passou por expansões importantes, e veio surpreendendo analistas do mercado com a resiliência das vendas e competência da gestão.

Nestes anos, a Fras-le passou de uma receita líquida pouco acima de R\$ 500 milhões para quase R\$ 1,5 bilhão. Além do crescimento orgânico das vendas, que fazem da empresa a maior da América Latina e uma das maiores fabricantes do mundo, a companhia investiu em aquisições visando ampliação do portfólio de produtos. Hoje, além dos tradicionais materiais de fricção, a Fras-le também produz e comercializa componentes de suspensão e fluídos.

Durante 2020 a empresa anunciou mais aquisições importantes, especialmente a concorrente Nakata. Os ganhos de sinergia fruto do aproveitamento de canais de distribuição, relacionamentos com clientes e eficiência operacional tem trazido expressivos ganhos de margens.

Ainda vemos espaço para a companhia entregar melhores resultados. A exposição geograficamente diversificada traz resiliência para as receitas, especialmente diante de uma desvalorização do real. Além disso, o mercado de peças de reposição, principal demanda da empresa, teve quedas de faturamento muito menores do que os volumes de vendas de veículos novos, garantindo um destaque à companhia em meio a um cenário adverso para a indústria como um todo.

As ações da Fras-le tiveram valorização de 80% durante o ano, contribuindo com mais de 600 bps de retorno para o fundo.



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4um.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o **material técnico denominado como “Informativo Mensal” antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.4um.com.br**. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

