



4UM SMALL CAPS FIA

No mês de julho, o 4UM Small Caps FIA teve uma rentabilidade de -6,8%, enquanto o Ibovespa de -3,9%. No ano, o fundo acumula retorno de 4,2%, e o Ibovespa de 2,3%.

O investidor dos fundos pode, e deve, se perguntar as razões para esperar algum ganho de capital no seu investimento. Se o fundo sozinho não produz nenhum bem ou serviço, de onde vem o retorno, e por que suas cotas deveriam se valorizar no longo prazo? A resposta simples, e equivocada, seria que o retorno do fundo vem da negociação de ações. Como se o gestor fosse capaz de comprar barato e vender caro recorrentemente, gerando resultados financeiros positivos ao longo do tempo. Esta resposta está longe da verdade e ofusca uma dinâmica muito mais interessante.

A geração de valor que buscamos vem, invariavelmente, da capacidade das empresas em atender demandas da sociedade. Ao saciar desejos e necessidades, o emprego de capital produtivo é remunerado. As empresas capazes de atender as demandas da melhor forma serão mais bem remuneradas.

Em um mundo com infinitas possibilidades de atuação, porém de disponibilidade de capital finito, é sábio o empreendedor que persegue as oportunidades mais atrativas. Aquelas nas quais o capital empregado será melhor remunerado. As empresas que investem em atender demandas onde o retorno sobre unidade de capital investido é maior do que a média das outras oportunidades, são empresas economicamente eficientes.

Ao utilizar recursos de terceiros na sua operação, os sócios podem ainda incrementar o retorno sobre seu capital próprio investido, carregando o risco inerente desta alavancagem operacional e financeira.

O fundo, como investidor, tem pouco controle sobre a operação das empresas e a consequente geração de valor dos negócios. Nosso trabalho está mais atrelado a identificação destas empresas e ao controle de riscos destes investimentos, com objetivo de evitar perdas permanentes e, conseqüentemente, melhorar as chances de sucesso no longo prazo.

Usamos duas ferramentas críticas para esse controle de riscos. A diversificação e a margem de segurança. Se a primeira é intuitiva, a segunda merece mais atenção.

Através do mercado de capitais, não precisamos estruturar companhias do zero para remunerarmos nosso capital. Ao invés de comprar as máquinas e insumos, por exemplo, podemos diretamente adquirir participação em negócios já estabelecidos.

Na medida em que estas participações são negociadas livre e frequentemente, os preços oferecidos podem flutuar. Eventualmente, podemos nos deparar com verdadeiras barganhas no mercado, quando vendedores oferecem participações por preços muito abaixo do que julgamos “justo”.

Atribuimos um valor “justo” para as companhias com base no rendimento do capital investido naquele negócio. Um método comumente utilizado é estimar o valor presente de toda a geração de valor



futura da companhia, descontada pelo custo de oportunidade do capital. Ou seja, o valor justo da empresa é o valor presente que, ao gerar os resultados esperados, rentabilizará no mínimo o custo de oportunidade.

Quando buscamos uma “barganha”, queremos comprar as participações por preços inferiores ao “valor justo”. No longo prazo, o retorno ainda será advindo dos resultados gerados pela companhia, mas o preço de compra nos dá uma margem de segurança se algo der errado.

Este entendimento é importante para distinguir o que é “comprar barato e vender caro” do retorno de longo prazo do investimento em ações. As companhias negociadas pelo “valor justo” ainda rentabilizarão o capital por no mínimo o custo de oportunidade. Ao longo de décadas, a capacidade da empresa em manter a rentabilidade das operações e investir em novas frentes de crescimento igualmente rentáveis são muito mais importantes do que o preço pago inicialmente pelas ações.

Um fenômeno intrigante com o qual nos deparamos é das companhias que conseguem retornos bem acima do custo de oportunidade não apenas nas operações correntes, mas também em novas frentes de crescimento.

A estimativa de valor justo é testada neste caso. A empresa não só tem retornos consistentes dos ativos já empregados, mas também tem a capacidade de reinvestir novos recursos e auferir ganhos extraordinários nestes. Estes ganhos, frutos de crescimento, são muitas vezes ignorados pelos investidores de “valor”.

Vamos considerar um exemplo prático do nosso portfólio, a companhia Fras-le.

Desde 2017, a empresa vem expandindo suas operações por meio de aquisições estratégicas, absorvendo sinergias, complementando seu portfólio de produtos e expandindo sua presença para diferentes geografias. A companhia já adquiriu seis empresas desde então e deve seguir executando essa estratégia nos próximos anos.

Considerando a forte alta de suas ações e as perspectivas futuras positivas para a empresa, revisitamos nossa estimativa do “valor justo”. Para computar o valor preciso do crescimento futuro, precisaríamos responder algumas questões; quantas empresas a Fras-le ainda irá adquirir nos próximos anos? Quanto pagará por elas? Em quais regiões geográficas a companhia terá maior crescimento nos anos à frente? Como a variação cambial de cada região impactará esse crescimento? Quanto a companhia gerará de caixa nos próximos anos?

É difícil respondê-las com precisão. No entanto, as evidências dos últimos anos mostram que a companhia soube realizar boas aquisições e obteve ganhos de margem significativos. A diretoria é experiente e possui excelente histórico de execução. A Fras-le possui uma marca forte, é líder no mercado brasileiro, e ainda possui baixo *market-share* em grandes mercados internacionais, como China e Índia, onde possui fábricas. Seus produtos (autopeças para o mercado de reposição) têm uma demanda resiliente e a alavancagem financeira da empresa é controlada.

Sabemos, portanto, que a Fras-le é uma excelente alocadora de capital, o que nos leva a crer que a companhia não apenas deve manter a rentabilidade dos ativos correntes, mas terá capacidade de



reinvestir em ótimas oportunidades de crescimento. Com um valor de mercado de aproximadamente R\$ 3,4 bilhões e mais de R\$ 300 milhões de resultado operacional corrente, acreditamos que Fras-le ainda tem muito valor para gerar aos acionistas.



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,

