



## 4UM SMALL CAPS FIA

No mês de setembro de 2020, o 4UM Small Caps apresentou rentabilidade de -4,0%, e, no ano, acumula queda de -17,8%. Para fins de comparação, o Índice Small Caps (SMLL) apresentou queda de -5,4% no mês, e acumula queda de -18,9% no ano.

Apesar dos índices de preços aos consumidores estarem em patamares historicamente baixos, produtos alimentícios têm apresentado elevações relevantes nos últimos meses. Esta elevação inclusive chamou atenção em meios de comunicação. O preço do arroz virou vilão.

Na medida mais recente, o IPCA acumula alta de 2,4%, enquanto o arroz subiu +21,1% no acumulado de doze meses até agosto. A relevância deste preço é maior na percepção do consumidor atual do que no orçamento familiar usado pelo IBGE. Mesmo que a queda de preços de serviços tenha mantido o índice baixo, não contiveram o descontentamento da população.

Em resposta, a Secretaria Nacional do Consumidor, ligada ao Ministério da Justiça, notificou mercados e distribuidores questionando a recente inflação daqueles preços. O Procon (Programa de Proteção e Defesa do Consumidor), por sua vez, sugeriu iniciar uma fiscalização de possíveis preços abusivos. Não demorou para que, infelizmente, um tabelamento de preços fosse levantado como possível solução ao problema do arroz.

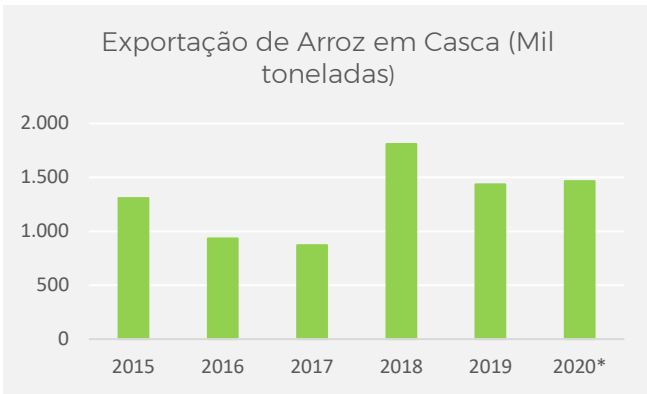
Esse movimento inflacionário dos preços dos alimentos básicos parece refletir ao menos duas dinâmicas, das quais nenhuma diz respeito a práticas dos

distribuidores e mercados, e tampouco solucionadas com notificações, investigações e controles de preços.

Pelo lado da demanda, o Auxílio Emergencial contribuiu para manter algum nível de renda agregada, atingindo aproximadamente 1/3 da população brasileira e contribuindo com quase 10% da renda durante os meses que foi distribuída. Como alimento básico, a demanda do arroz se mostrou relativamente inelástica à queda de renda total. Em alguns casos individuais, sob medo e pandemia, observamos pessoas acumulando sacos de arroz, intensificando a demanda pelo produto.

Por outro lado, a desvalorização da moeda brasileira teve dois impactos sobre a dinâmica de oferta local do arroz.

Em primeiro lugar, o dólar mais apreciado nos garante maior competitividade no mercado internacional, incentivando as exportações brasileiras. Segundo dados da Secretaria do Comércio Exterior, o valor financeiro, em dólares, da exportação de arroz em casca e arroz beneficiado cresceu 163% e 58%, respectivamente, no acumulado do ano até agosto. Em segundo lugar, este mesmo dólar mais apreciado significa que o custo de produção do grão, impactado pelos insumos importados, ficou mais caro.

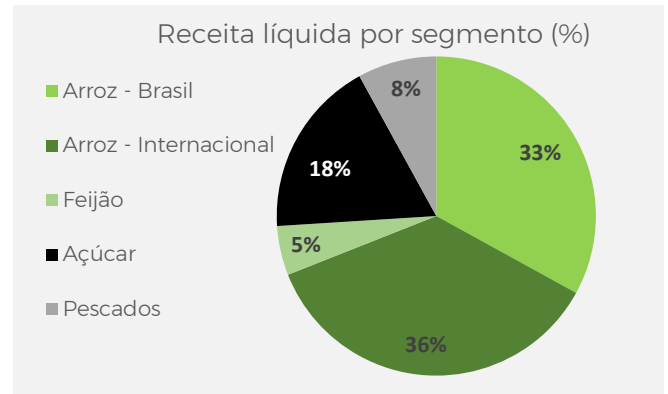


Fonte: Conab, 4UM. \*Dados até AGO/2020.

A Camil Alimentos, que vem sendo uma das campeãs de performance do fundo, não só no mês de setembro, como ao longo do ano, é a empresa mais impactada por esta dinâmica.

A Camil é uma empresa com foco no beneficiamento e comercialização de alimentos. Com origem no interior do Rio Grande do Sul, a Camil cresceu para uma das maiores empresas de alimentos de toda a América do Sul. Conhecida pelo seu homônimo nas marcas de arroz e feijão, a Camil também possui em seu portfólio as marcas União (açúcar) e Pescador (pescados). Além de outras conhecidas marcas de ocupação, possui também marcas líderes de arroz no Chile, Uruguai e Peru.

O segmento de grãos (arroz e feijão) do Brasil representa hoje cerca de 38% da receita líquida da companhia. Se somarmos os outros 35% referentes ao segmento internacional, que é exclusivamente arroz, vemos que as principais commodities da cesta básica representam por cerca de 70% do faturamento da empresa, e por isso seu movimento de preços nos é relevante.



Fonte: Camil, 4UM.

Um dos fundamentos do seu modelo de negócios é a capacidade de repasse de preços. A Camil não se dedica ao plantio e colheita dos grãos, mas sim adquire diretamente do agricultor a preços de mercado. A companhia é responsável por todo o trabalho entre o produtor e o varejista, encarregada da distribuição, beneficiamento e marketing. Os custos intermediários são repassados ao varejista. Neste momento, no entanto, estamos vendo um movimento diferente do esperado, porém ainda mais benéfico do ponto de vista financeiro da companhia.

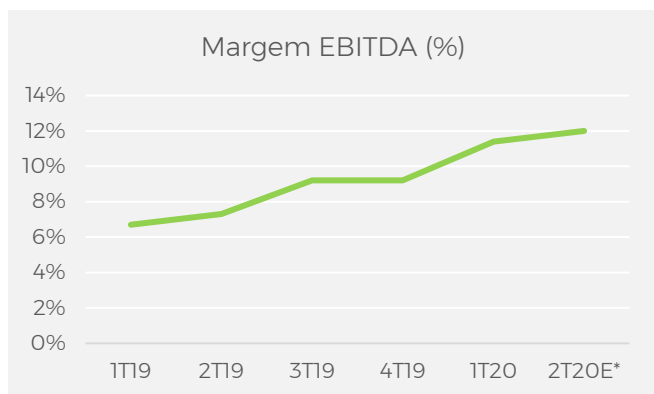
Desde o final de 2018, a Camil enfrentou uma consolidação do varejo alimentício, com a expansão de *atacarejos*, cuja maior vantagem competitiva é escala e preços baixos. Essa consolidação foi prejudicial para os distribuidores de arroz e feijão, como a Camil, que tiveram dificuldade no repasse de preços, comprimindo suas margens.

Com o advento da pandemia e a distribuição do auxílio emergencial, a demanda por alimentos básicos se intensificou, conforme comentamos acima. Com a corrida aos mercados e o maior volume exportado da história, os atacarejos e varejistas foram obrigados a garantir os estoques necessários para atender seus clientes, e menos



incentivados a barganhar preços com fornecedores.

A Camil se beneficiou duplamente desse processo, tanto no aspecto geral, como no relativo aos seus pares. Olhando de forma geral, a companhia incrementou os volumes de vendas e conseguiu emplacar os repasses represados até então.



Fonte: Camil, 4UM. \*Estimativa

No aspecto relativo, a Camil saiu na frente da concorrência pelo seu tamanho e disponibilidade de capital de giro, uma vantagem competitiva que só quem tem escala pode replicar. Dada a pulverização do mercado, a maior parte da concorrência se dá por pequenos e médios beneficiadores de arroz, que beneficiam e adquirem a matéria-prima pagando o preço *spot* e, ao mesmo tempo, fecham preços com a ponta final. Esses concorrentes não têm capacidade financeira para arcar com grandes volumes de estoque e capital de giro. Isso impede eles de obterem melhores margens e são também os grandes responsáveis pelos preços subirem tão rapidamente nas gôndolas.

A Camil, diferentemente da sua concorrência, se utiliza do seu nome e prestígio para formar o chamado “banco de arroz”. Ela oferece estrutura de armazenagem, sem custo, aos agricultores. O objetivo desse banco é

proporcionar flexibilidade para formação do estoque. Apesar de ser um armazém mantido pela Camil, nem todo arroz presente no banco está adquirido pela companhia. Normalmente o banco de arroz possui cerca de 12 meses de produção em seus silos, e a Camil costuma ter de 60 a 90 dias efetivamente comprados. A presença do banco proporciona flexibilidade para que a companhia possa fechar os melhores preços com seus fornecedores, a medida em que vai consumindo seu estoque adquirido, e possibilita a Camil de fazer uma política de preços mais atrativa para seus clientes.

Nos últimos meses, por exemplo, a empresa se aproveitou do seu estoque adquirido a custos inferiores aos preços praticados, e pode oferecer a seus clientes produtos de melhor qualidade a preços mais atrativos do que a concorrência, conseguindo não só manter margens rentáveis, como obter ganhos de *market share*.

É natural, no entanto, esperar que a curva de preços do arroz volte a se normalizar. Com o início do plantio em outubro e colheita em fevereiro, a tendência é que a retomada da oferta volte a derrubar os preços. Para ajudar a evitar a escassez de oferta, a Câmara de Comércio Exterior decidiu zerar a TEC (Tarifa Externa Comum) sobre o arroz em casca e beneficiado até o final de 2020. Apesar desse movimento possibilitar a importação de mais 400 mil toneladas de arroz, esse volume representa menos de 4% do consumo anual e sua influência nos preços deverá ser marginal, não trazendo impacto às companhias locais.

A queda nos preços só não deve acontecer, é claro, caso tenhamos a



atuação de fatores exógenos, como o La Niña, fenômeno natural que reduz a água em período de plantio e prejudica a produção, ou a manutenção de um dólar elevado que continue a provocar a destinação da oferta interna para o exterior, e que deve continuar a ser ponto de atenção nos próximos trimestres.

Independente do movimento que venha a acontecer, a Camil tem mais de 50 anos de atividade atuando com o repasse de preços, tanto em movimentos de alta, como em movimentos de baixa. Acreditamos que a companhia continua bem posicionada dentro do seu segmento, sendo uma tese de valor que ainda possui um grande desconto em relação ao seu potencial de crescimento e consolidação de mercado. A tese continua a ser uma das nossas maiores convicções dentro do 4UM Small Caps e esperamos que ela continue a nos trazer ótimos retornos ao longo dos próximos anos.