



4UM SMALL CAPS FIA

No mês de setembro, o 4UM Small Caps FIA teve uma rentabilidade de -5,7%, enquanto o Ibovespa de -6,6%. No ano, o fundo acumula retorno de -2,4%, e o Ibovespa de -6,8%.

Entre os destaques do mês, tivemos a performance de Camil Alimentos, com alta de 4,6%, impulsionada por três anúncios de aquisições relevantes. Neste último mês a companhia anunciou a compra de uma companhia de arroz no Equador, uma das maiores fabricantes de massas no Brasil e os direitos de uso da marca de café “Seleto”.

A Camil possui um histórico muito robusto quando falamos em aquisições. Na verdade, com exceção dos produtos principais, arroz e feijão vendidos no Brasil com a marca homônima, todos os demais produtos e marcas são frutos de aquisições. Primeiramente, no início do século, ocorreram as compras das marcas de arroz Saman e Tucapel, líderes de mercado, respectivamente, de Uruguai e Chile. Alguns anos mais tarde, tivemos a aquisição das marcas de açúcar União e Da Barra, que são queridinhas do portfólio, seguido pelo segmento de pescados, com as marcas Pescador e Coqueiro.

Atualmente, esses segmentos representam, respectivamente, 26%, 20% e 9% de um faturamento de R\$7,5bi e um EBITDA de R\$790 milhões. Sabemos que essas aquisições foram bem-sucedidas quando olhamos os resultados desde então: as margens se mantiveram estáveis e tivemos forte aumento na geração de caixa, com manutenção dos níveis de rentabilidade sobre o capital.

Acreditamos que um fator crucial para isso são os incentivos de quem controla e toca a companhia. A empresa, que sempre teve controle familiar, continua tendo como principal acionista a família Quartiero, que é representada também no principal assento da diretoria, através de seu CEO, Luciano Quartiero. Além da maior parte de sua remuneração e patrimônio estar atrelada a posição acionária, o que por si só já seria um incentivo de longo prazo, a Camil ainda possui uma política de remuneração variável que alinha diretores com a performance no longo prazo. Nos sentimos confortáveis quando as pessoas responsáveis por tomarem essas decisões tem mais incentivos a tomar a decisão correta do que maximizar sua remuneração anual corrente.

No entanto, o fator determinante para uma aquisição é a capacidade que a empresa possui de absorver e pagar corretamente pelas sinergias.

Todas as aquisições realizadas no último mês são operações que se assemelham a movimentos que a companhia já fez no passado. Por isso, destacamos a importância do histórico, e vemos como grande a capacidade da Camil em replicar os ganhos de sinergias.

Para entrar em mais detalhes: a Camil realizou a aquisição da agroindústria equatoriana Dajahu, por US\$ 36,5 milhões, que é a empresa dona das marcas Rico Arroz, Arroz Osito e Bueno. Líder do mercado de arroz envelhecido no Equador, a Dajahu possui características semelhantes a Tucapel antes aquisição pela Camil, quando a injeção de capital (fortalecendo balanço e



capital de giro) e a inserção de uma gestão profissional transformaram uma empresa familiar com 8% de margem EBITDA em uma companhia líder absoluta de seu mercado, com incremento de 5 pontos percentuais na margem EBITDA e aumento dos níveis de rentabilidade. A Camil, inclusive, está levando parte do time que participou desse movimento no Chile, para replicá-lo no Equador.

O segundo movimento, e o mais relevante de todos, foi a aquisição da empresa de massas Santa Amália por R\$ 410 milhões, marcando a entrada da Camil no segmento de farináceos. Com 80% do faturamento atrelado a massas como macarrão e lasanha, a Santa Amália é a segunda maior companhia no Sudeste, possuindo liderança absoluta em MG, além de grande destaque no RJ e ES.

Participação de Mercado em Faturamento		
Companhias - Massas	Brasil	Sudeste
M. Dias Branco	32,1%	24,8%
J. Macedo	12,0%	15,4%
Selmi	10,5%	11,5%
Santa Amália	8,0%	15,5%
Vilma	4,8%	8,0%
Outros	32,6%	24,8%

Fonte: Nielsen

Existem sinergias típicas desse tipo de operação como sinergias administrativas (redução de despesas em comum), em vendas (junção dos times comerciais) e logísticas (uma mesma rota de distribuição para todos os produtos), que são de mais fácil precificação e a Camil já leva em conta na hora de decidir o custo da aquisição. Existem outras sinergias, que como comentamos, são de mais difícil mensuração. Neste caso não é diferente. Uma dessas sinergias, que é

muito relevante para o longo prazo, é o cross-selling de produtos.

A indústria de varejo alimentício é especialmente competitiva. Supermercados e atacadistas rentabilizam de duas formas: rápido giro de estoque e preço. Quanto menor a necessidade capital de giro e maior a margem dos produtos, maior será sua geração de caixa. Dessa forma, existem produtos que não podem faltar nas prateleiras, que são os produtos líderes de seus segmentos, pois vendem mais, e vendem com prêmio de preço sobre seus pares.

Quando a Camil adquiriu a marca União, líder no mercado de açúcar, ela ganhou acesso a uma série de varejistas que antes não possuía contato. Além desse início de relação comercial, essa abertura promoveu a possibilidade da prática de cross-selling que nos referimos, que é a prática de oferecer descontos nos produtos líderes, em troca de espaço na gôndola ou por maiores compras de outros produtos do portfólio Camil. Apesar de não ser uma bala de prata, essa prática é capaz de promover ganhos marginais ao longo dos anos que sustentam uma forte posição de liderança e barreira de entrada nos mercados onde a empresa atua.

Vemos com especial atenção essa aquisição da Santa Amália pela sua posição líder no mercado mineiro. A Camil tem historicamente uma baixa participação nesse estado em função das isenções fiscais para empresas locais. Essas benesses tributárias formaram fortes barreiras para empresas de fora, que não conseguem ser competitivas em preço. Com mais de 40% de market share em MG, a Santa Amália está disposta em



quase todos os varejistas da região, sendo uma oportunidade única para o cross-selling dos demais produtos do portfólio da Camil, ganhando share em um dos maiores mercados consumidores do Brasil. Além da entrada em MG, a Camil pode promover esse incentivo na direção oposta, trazendo a Santa Amália para SP, onde a empresa de massas possui baixa penetração e as marcas de arroz e feijão são líderes.

Por fim, a última aquisição do mês marcou os primeiros passos em mais uma categoria. A compra dos direitos de uso da marca de café “Seleto”, conhecida por brasileiros que escutavam seu jingle na década de 70, trouxe consigo o direito de uso da marca União para café. Dado que nenhuma das marcas possuem um share relevante dentro deste segmento, o baixo valor pago, e o fato que a Camil ainda não possui uma operação de beneficiamento de café, fazem com que essa aquisição seja a menos relevante das três. Ainda assim, é somente mais um indício de que a Camil não deve parar de agregar mais produtos ao seu portfólio, sendo uma grande empresa de alimentos brasileira.

Conseguindo estabelecer liderança em diversas categorias, a Camil provavelmente criará vantagens competitivas que serão grandes geradoras de valor aos seus acionistas. Gostamos da estratégia de crescimento inorgânico da Camil, e acreditamos que ela tem sido muito bem executada. Dessa forma, a Camil continua a ser uma de nossas maiores convicções da carteira.



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 no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA 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.

