

Fevereiro de 2018

O Amazônia FIA teve um desempenho negativo de -1,8% em fevereiro. Desde o início do Fundo, em setembro de 2012, acumulamos uma rentabilidade positiva de +60,3% enquanto o Ibovespa teve um desempenho positivo de +38,4% no mesmo período.

Na recente série de cinco episódios do *podcast Freaknomics*, Stephen Dubner busca entender o que um CEO realmente faz no seu dia-a-dia, porque este cargo é tão bem remunerado, quais as características em comum de bons CEOs e outros questionamentos relacionados a esta posição. É especialmente interessante ouvir as entrevistas com a presidente global da PepsiCo, Indra Nooyi, e com o atual presidente da Microsoft, Satya Nadella.

Chamou nossa atenção, em especial, o estudo sobre empresas em reestruturação. De forma geral, a história é basicamente a mesma: uma empresa está passando por um período de dificuldades, a administração tenta alguns planos de ação para reverter a situação, mas, após a persistência de baixos resultados, o conselho de administração e/ou os acionistas decidem que está na hora de trocar o presidente.

Nestas situações, muitas empresas decidem trazer um CEO externo, buscando alguém que tenha uma perspectiva diferente e que dará uma chacoalhada na acomodação atual da companhia. O novo CEO é anunciado, dá diversas entrevistas para a mídia especializada, realiza eventos com os investidores, troca toda a diretoria executiva, contrata uma consultoria de renome e muda drasticamente a estratégia da companhia. No primeiro momento, o mercado se anima e as ações sobem com a promessa de novos tempos.

Porém, segundo pesquisa extensa realizada por Ang e Nagel¹, das Universidades Florida State e Mississippi State, CEOs promovidos internamente apresentaram uma performance financeira 25% melhor que CEOs trazidos de fora. Um outro estudo², da consultoria Booz & Co, foi além: concluiu que, fora os resultados piores, os CEOs externos também custaram muito mais para a empresa.

1

Uma das possíveis explicações é que o CEO recrutado internamente, quando bem escolhido, sabe quais são os problemas da empresa e onde estão escondidos os esqueletos, entende a dinâmica do setor, possui ideias diferentes da antiga gestão e identifica onde estão as melhores oportunidades. A ideia por trás dessa explicação é que este CEO era alguém que já não concordava com a estratégia da companhia, não estava sendo bem aproveitado e/ou não estava conseguindo se fazer ouvir pela diretoria anterior.

No mercado brasileiro, não temos um estudo detalhado sobre o tema, mas é possível listar diversas histórias de reestruturações com CEOs “externos” e resultados decepcionantes. Após um período de lua-de-mel, os resultados não aparecem, uma nova reestruturação é anunciada, trocam-se os executivos mais uma vez, e o ciclo se repete.

Mesmo assim, a ideia de transformar a estratégia da companhia com um choque de cultura e renovação trazidos por alguém de fora é cada vez mais popular. Em 2013, por volta de 25% das trocas de presidente foram feitas com um executivo externo. Este número, há algumas décadas, era de apenas 8%.

Em geral, não gostamos de investir em empresas que estão passando por um processo de reestruturação. Entretanto, sabemos que é provável que encontraremos histórias interessantes deste tipo ao longo do tempo. E é claro que teremos diversas ressalvas com narrativas messiânicas e de estratégias de grandes mudanças de rumo lideradas por executivos de renome e consultorias de grife, mas sempre tendo em mente a conclusão dos estudos mencionados aqui.

Abaixo estão nossa carteira atualizada e tabela de performance:

¹ [Ang, James S. and Nagel, Gregory Leo. Outside and Inside Hired CEOs: A Performance Surprise \(November 6, 2009\).](#)

² <https://www.strategy-business.com/article/10208?qko=9345d>

Empresas	Valor de Mercado (R\$ mi)	Expectativa Lucro		P/L	ROE	Dividend Yield**	Participação na Carteira
		2018	(R\$ mi)				
Wilson Sons	2.718	290		9x	20%	4%	7,2%
Linx	3.175	140		23x	35%	2%	7,0%
Odontoprev**	8.235	306		27x	NA	4%	5,2%
Ambev	353.961	13.970		25x	30%	2%	4,5%
Lojas Americanas	27.939	909		31x	30%	0%	4,3%
São Carlos	2.183	85		26x	25%	2%	4,1%
Berkshire Hathaway	1.628.770	63.050		25,8x	11%	0%	3,8%
Raia Dograsil	25.869	692		37x	35%	1%	0,2%
Outros							43%
Caixa							21%
Média - Carteira				22,7x	22%	2%	
Média - Bolsa Brasileira*				13,8x	12%	3%	

* IBX 100

** ROE verdadeiro de Odontoprev é altíssimo, sendo um número difícil de ser representado

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2012	Fundo*									5,7%	1,8%	9,5%	3,9%	22,3%	22,3%
	Ibovespa									-4,1%	-3,6%	0,7%	6,1%	-1,2%	-1,2%
2013	Fundo*	0,6%	3,5%	6,9%	-4,2%	0,3%	-3,9%	-2,5%	-2,3%	5,8%	0,4%	-0,5%	-6,3%	-3,1%	18,5%
	Ibovespa	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	6,3%	2,0%	-3,3%	-1,9%	-15,5%	-16,5%
2014	Fundo	-4,0%	1,1%	7,0%	1,7%	-2,7%	-0,8%	-0,3%	4,5%	-3,9%	0,0%	-1,0%	-5,6%	-4,7%	12,9%
	Ibovespa	-7,5%	-1,1%	7,0%	3,6%	-1,9%	3,8%	5,0%	9,8%	-11,7%	0,9%	0,0%	-8,5%	-3,0%	-19,0%
2015	Fundo	-2,4%	4,4%	1,8%	0,5%	-5,4%	-0,7%	1,1%	-5,7%	1,3%	2,1%	0,9%	0,5%	-2,0%	10,6%
	Ibovespa	-6,2%	10,0%	-0,8%	9,9%	-6,2%	0,6%	-4,2%	-8,3%	-3,4%	1,8%	-1,6%	-3,9%	-13,3%	-29,8%
2016	Fundo	-2,1%	1,1%	4,4%	1,4%	-0,7%	0,4%	5,7%	0,2%	2,5%	3,0%	-2,0%	-0,6%	13,6%	25,7%
	Ibovespa	-6,8%	5,9%	17,0%	7,7%	-10,1%	6,3%	11,2%	1,0%	0,8%	11,2%	-4,6%	-2,7%	38,9%	-2,4%
2017	Fundo	2,6%	2,9%	1,4%	3,2%	2,2%	0,1%	2,6%	5,0%	3,9%	0,0%	-2,7%	4,4%	28,4%	61,4%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	-3,1%	6,2%	26,9%	23,8%
2018	Fundo	1,2%	-1,8%											-0,7%	60,3%
	Ibovespa	11,1%	0,5%											11,7%	38,3%

* Em maio de 2013, o fundo Terra Boa FIC FIA foi cindido dando origem ao fundo Amazônia FIC FIA. Os sócios da Amazônia participaram da gestão da estratégia durante todo o período, apesar de que mediante aos órgãos reguladores, são formalmente gestores do Amazônia FIC FIA apenas a partir de novembro de 2013, época em que o fundo foi transferido para Amazônia Capital.

Um grande abraço,

Diogo e Helio