

Carta Anual
2023



Nosso quinto ano de existência: um ano para (NÃO) esquecer

Em nossas cartas anuais anteriores, falamos de como a Augme evoluiu em termos de patrimônio líquido, retorno, ativos e lições aprendidas.

Neste ano, além de falar das lições de investimento aprendidas, vamos dar ênfase às lições que aprendemos na condução da nossa empresa como gestora de investimentos.

O tom da carta é extremamente transparente e sem meias palavras para contar o que aconteceu no nosso portfólio e na Augme ao longo deste período.

O que não vamos fazer aqui é justificar a performance ruim dos nossos fundos em 2023. Cabia à nossa gestão não ter investido, ou ter antecipado a deterioração dos ativos nos casos que geraram perdas, ou seja, ter errado menos.

Cabe a nós aprendermos com os erros e fazer (bem) melhor para frente.

Parte I – Nossa evolução no ano e como alocamos o portfólio

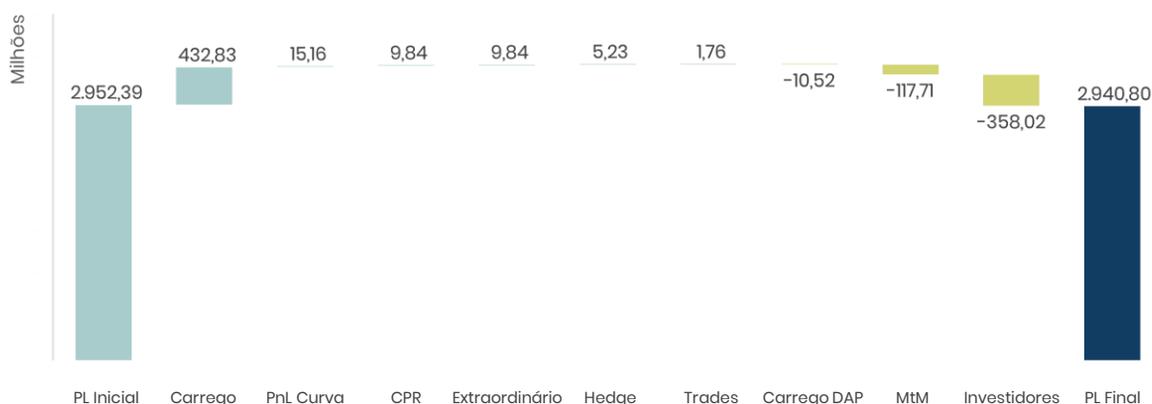
Como dissemos na nossa carta anual de 2022, o ano de 2023 seria difícil. Olhando para trás, foi um ano mais difícil do que esperávamos.

Os sucessivos problemas de crédito que atingiram o mercado não deixaram nossos portfólios ileso e tivemos que dispendir bastante tempo para pensar em alternativas, alinhar estratégias com outros credores e buscar soluções que gerassem a melhor recuperação possível aos nossos cotistas.

Como consequência, nossos portfólios apresentaram performance abaixo do CDI em 2023, algo inédito para a Augme. Assim como ocorreu com a maior parte da indústria, nós também sofremos um volume expressivo de resgates no ano.

Ao fim do ano, a MP 1184/23 trouxe ainda um ingrediente adicional: os fundos exclusivos (parte importante do nosso passivo) passaram a sofrer também o efeito do come-cotas, gerando uma incerteza sobre uma possível reestruturação dos veículos de investimentos da indústria de fundos.

Abaixo apresentamos os componentes da variação do nosso PL ao longo de 2023:



Podemos ver que não apenas tivemos saída líquida de investidores, como a marcação a mercado (MtM) de ativos também contribuiu para queda do nosso volume sob gestão (AuM).

Maiores contribuições negativas no ano:

Nome do Ativo	PnL Líquido	Rentabilidade Líquida %CDI
Americanas	-55.979.014	-746%
FIDC SAV Nexoos MEZ	-18.252.017	-322%
FIDC Openco MEZ	-14.049.247	-485%
Subway	-15.057.812	-676%
CredZ	-9.732.995	-631%
Outros (18 emissores)	-3.572.807	-459%
Total	-116.643.894	

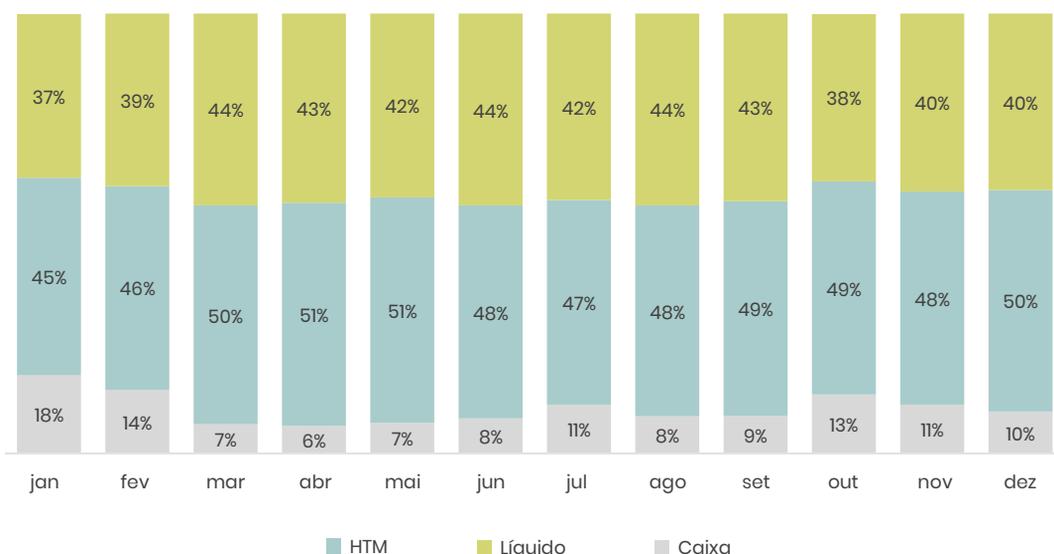
Falaremos adiante na Parte II as lições aprendidas com esses deals.

Por outro lado, 183 grupos econômicos ativos geraram quase R\$ 401 milhões de PnL e o Caixa dos fundos agregou mais R\$ 53 milhões de PnL. 80% deste PnL veio de 78 grupos econômicos. Isso mostra o quanto nossos fundos são formados de muitos bons investimentos. Também não há valor em correr riscos elevados, mesmo que estes possam trazer bons retornos. Esse é o resumo do que fazemos: acertar muito e baixíssima margem para errar.

Essa diversificação muito grande da nossa carteira é o que garante preservação de capital, mesmo em cenários adversos como o que vivemos em 2023.

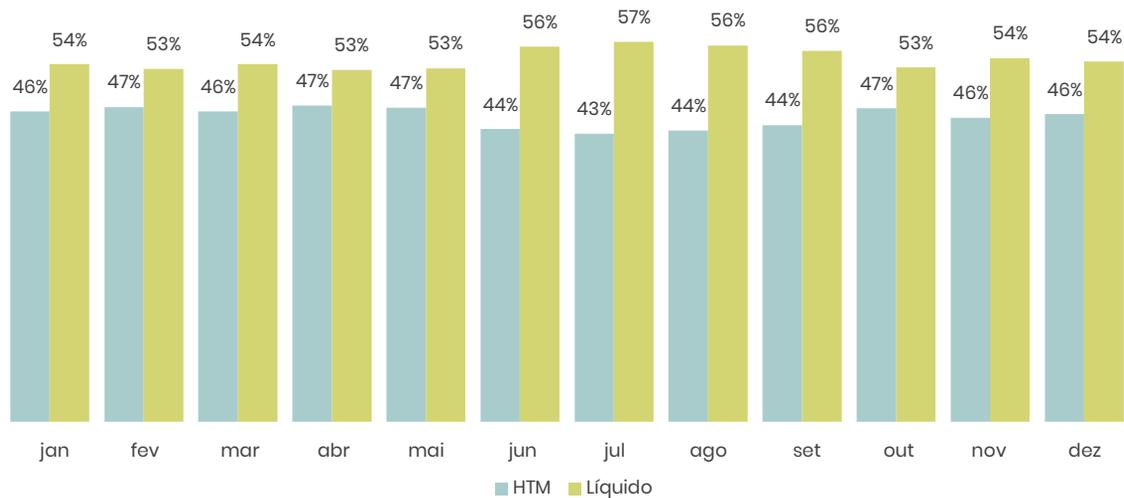
Um comentário importante: o único caso de default no nosso portfólio líquido foi o de Americanas – e consequentemente o único caso de default em nossos fundos D45. Os outros casos de estresse eram do portfólio ilíquido alocados em mandatos de maior risco.

A seguir vamos mostrar alguns indicadores do portfólio, que contam um pouco do que foi o portfólio ao longo do ano.

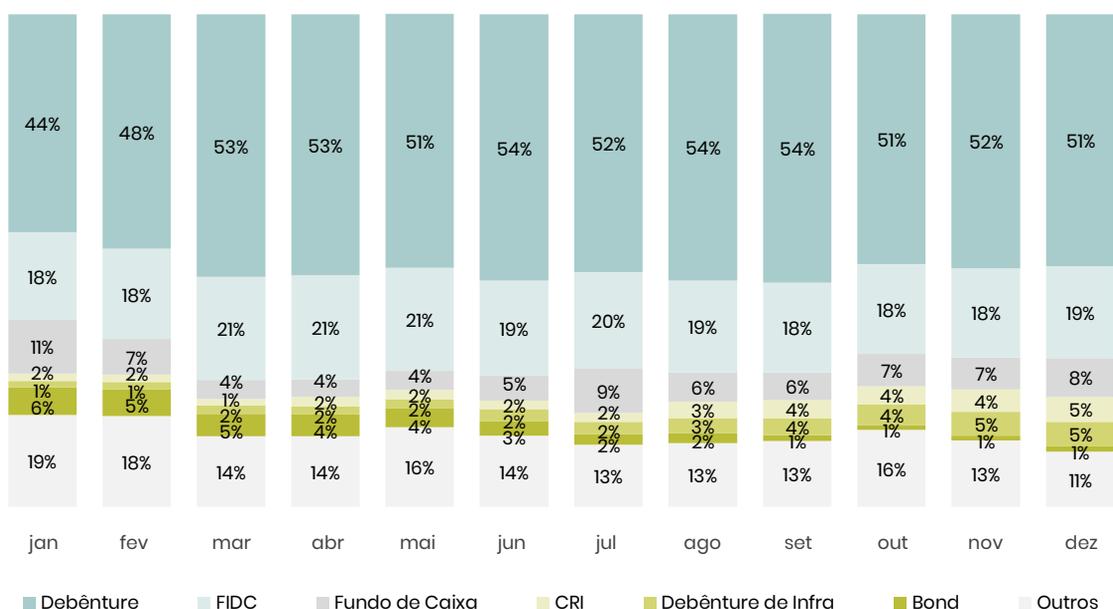


O gráfico acima mostra como a alocação entre os books ilíquidos (HTM), líquido e caixa variaram ao longo do ano.

O que podemos observar é aumento do caixa no início do ano e redução ao longo do ano. O aumento do caixa se deu por conta de reação ao efeito de Americanas, quando aumentamos o caixa de maneira relevante para fazer frente ao aumento de resgates e aproveitar a oportunidade de comprar ativos com a abertura de spreads que acabou ocorrendo também; já a redução de caixa se deu principalmente por conta de pagamento de resgates como já mencionamos. Excluindo o efeito caixa das alocações, vemos certa estabilidade na relação entre o portfólio HTM e Líquido.

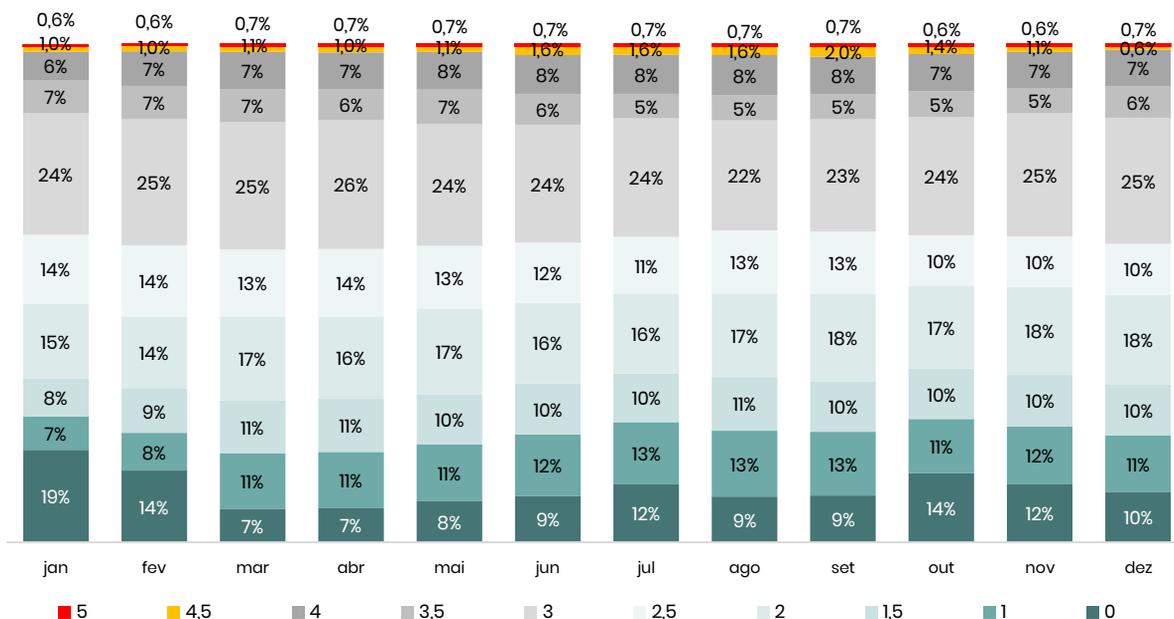


Alocação por ativo:



Ao longo do ano tivemos um aumento na alocação de debêntures no 1º trimestre e um aumento das debêntures de infraestrutura e dos CRIs no 2º semestre. Com relação aos Bonds brasileiros reduzimos a exposição significativamente ao longo do primeiro semestre, voltando a aumentar a exposição já no 2º semestre.

Alocação por score de crédito:

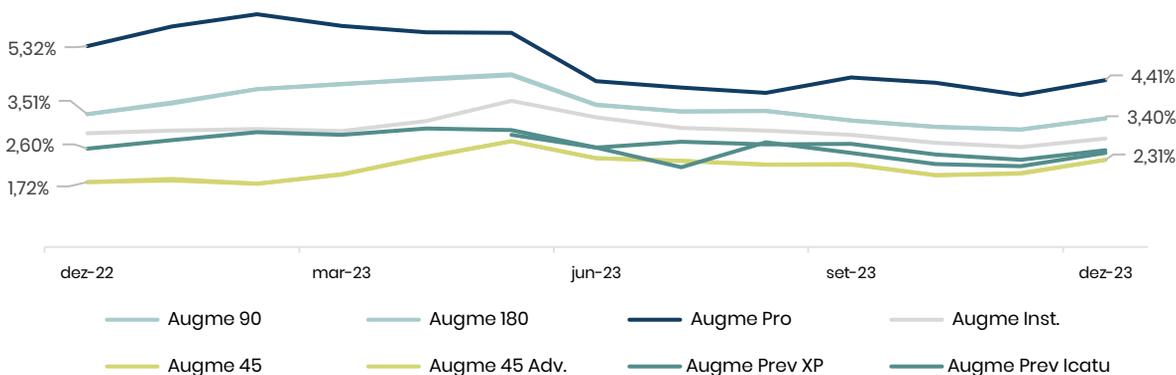


O score de crédito é a nota que atribuímos ao ativo para efeito de stress no portfólio e mensuração do risco de crédito. Essa nota é baseada na percepção do time de gestão e de risco sobre a qualidade de crédito do ativo.

A nota 0 é atribuída ao caixa do portfólio, e a nota 5 é atribuída aos ativos que naquele momento estão tecnicamente insolventes (como por exemplo Americanas). Esses ativos com nota 5 representam 0,7% do portfólio e estão marcados em sua maioria a valor zero. Americanas está marcada a pouco menos que 20% do par. O rating 4,5 utilizamos para companhias que estão sob monitoramento mais frequente e aprofundado. Não é necessariamente um problema de crédito, mas pode se tornar se não houver ação proativa.

O aumento do rating 3 a partir do segundo semestre se deve ao fato de termos retomado a alocação em crédito HY e estruturados a partir do 2º semestre, especialmente nos books ilíquidos. São ativos, em geral, com spread acima de 500 bps que temos bastante convicção.

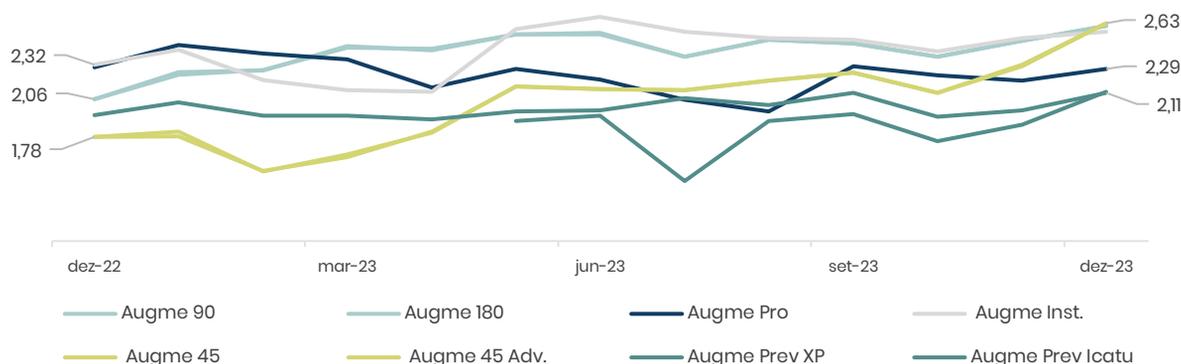
Carrego bruto dos fundos em CDI+ :



Percebemos a subida das taxas de carregamento dos fundos no início do ano por conta dos eventos de Light e Americanas que causaram a abertura do spread de crédito no mercado. No segundo semestre verificamos a volta dos spreads de crédito aos patamares anteriores aos eventos de Light e Americanas, com tendência de alta para os fundos que têm parcelas maiores em crédito estruturado.

Para o Augme 45 e Prev, a tendência é de manutenção ou queda das taxas de carregamento. Nestes casos preferimos reduzir a alocação em papéis que, na nossa visão, estão muito “caros” (com spread de crédito baixo), e optamos por aumentar a alocação em créditos estruturados, e, mesmo que isso custe um pouco de carregamento, aumentar o caixa e esperar por melhores oportunidades.

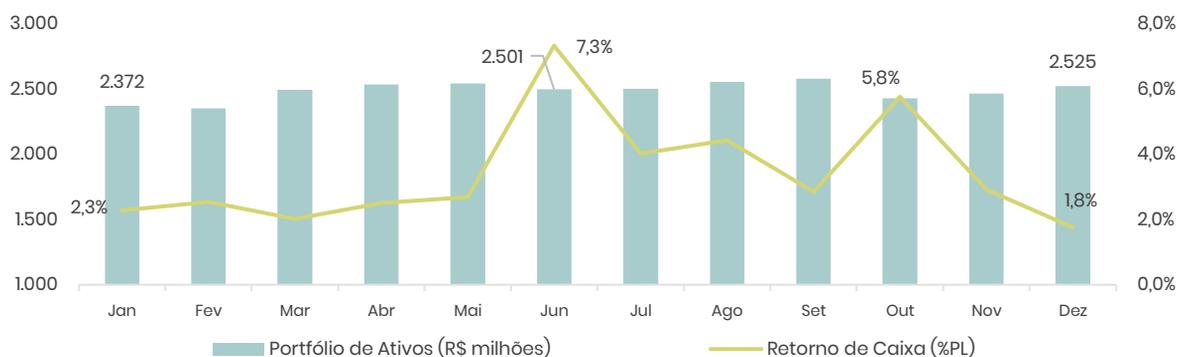
Duration dos fundos:



Percebemos ao longo do ano um aumento da duration do Augme 90 e principalmente do Augme 45 por conta do aumento de alocação em debêntures de infraestrutura (cerca 6,5% do PL dos fundos 90 e 180, e 5% do PL do A45, A45 Adv. e A45 II). Entendemos que havia uma boa oportunidade de entrada, como mostraremos adiante.

Fluxo de caixa:

Nossos portfólios apresentaram elevada liquidez no ano de 2023 devido ao pagamento de principal e juros previsto nas emissões e pré-pagamento de dívidas pelos emissores. Em um portfólio de crédito, isso é sinal de saúde do portfólio (retorno é diferente de recebimento). Abaixo os recebimentos, excluindo vendas de ativos (apenas recebimentos decorrentes de pagamento do devedor – incluindo pré-pagamentos):



Podemos ver que as devoluções de caixa (excluídas compras e vendas) ficam entre 2% e 4% do PL todos os meses. Os meses de junho, agosto e setembro foram impactados positivamente por eventos de pré-pagamento.

Trata-se de outro indicador importante de saúde do portfólio, pois demonstra capacidade de pagamento das emissoras (ou seja, dos devedores).

Parte II – Lições aprendidas com erros e acertos

Como sempre fazemos nas cartas anuais mencionamos os erros e acertos. O que vimos (e não vimos) em casos que deram certo e errado.

Os casos que deram certo no ano:

1) FII XP Hotéis – R\$ 7,6mm de PnL e rentabilidade de 378% CDI

O FII XP Hotéis tinha como estratégia auferir rentabilidade principalmente em decorrência da distribuição de renda gerada pelo seu portfólio: 14 hotéis do segmento business em São Paulo (75% dos quartos totais do FII) e na região sul. Destaca-se, ainda, o Pullmann Ibirapuera como o ativo mais relevante do fundo, representando 1/3 dos quartos totais.

Este caso também apareceu em nossa Carta Anual de 2022 entre os melhores retornos do ano. Adquirimos as cotas seniores do FII no mercado secundário entre o segundo semestre de 2021 e Julho de 2022, com desconto médio de 16,5% em relação a cota patrimonial, representando um yield implícito esperado de CDI+9,7% a.a. em nossas projeções.

Nosso diagnóstico naquele momento indicava que, apesar da boa performance operacional, devido ao custo nominal da dívida, a geração de caixa do FII não seria suficiente para amortização das cotas seniores no futuro, devendo, portanto, serem pagas por uma das alternativas a seguir:

- a) Via nova emissão de cotas;
- b) Liquidação de ativos do fundo;
- c) Conversão da maioria das cotas seniores em cotas ordinárias para amortização integral do saldo residual ou;
- d) Um misto entre estas opções.

Em Junho/23, um player estratégico realizou uma oferta para aquisição dos ativos do fundo. A transação ocorreu por meio de uma nova emissão de cotas ordinárias do FII, com destinação de recursos majoritariamente para pré-pagamento das cotas seniores em circulação, consequentemente assumindo a gestão dos ativos a partir deste momento.

A rentabilidade do ativo entre 01/01/2023 e 24/08/23 (Data do pré-pagamento) foi de CDI+22,7% (CDI+40,8% anualizado). Considerando o período entre o início das nossas aquisições no mercado secundário (Jun/21) até a data do pré-pagamento, a rentabilidade acumulada no período foi equivalente a CDI+16,3% a.a..

2) VRental (VLME11) – R\$ 7,5mm de PnL e rentabilidade de 173% CDI

A VRental atua na locação de equipamentos pesados, notadamente linha verde e amarela, tendo sido constituída em mar/21, ano que a companhia faturou apenas ~R\$4 milhões. Analisamos a VRental no final de 2022 e a oportunidade nos agradou em diversos aspectos:

- a) Combinação única e complementar de sócios – empresa inserida no segmento de vendas de máquinas pesada, Family office com alta capacidade financeira e sócios oriundos de consultoria;
- b) Crescimento financiado da forma correta – além da emissão de dívida a companhia financiou seu crescimento com parcela relevante de capital do acionista, mantendo estrutura de capital saudável durante todo o ciclo inicial de crescimento;
- c) Dinâmica setorial favorável: Mercado fragmentado, com alto potencial de crescimento e retornos saudáveis;
- d) Proteção contra risco de downside: Estrutura da operação com garantias que cobriam o valor da dívida (Cessão fiduciária de recebíveis perfazendo 100% do saldo devedor e Alienação Fiduciária de equipamentos equivalente a 100% do saldo devedor). Analisando a VRental por completo, em um cenário de liquidação, havia proteção relevante ao credor com o imobilizado superando o valor da dívida líquida em ~1,5x.

Além dos bons fundamentos para o negócio, enxergávamos potencial ganho de capital por meio do mercado secundário visto que a debênture do principal comparável negocia @ CDI + 2,0% e esperávamos que a companhia se aproximasse desse player em tamanho e em governança (havia obrigação de abertura de capital categoria B para a VRental).

Nossas hipóteses se provaram corretas, com a companhia crescendo a receita líquida 2,7x em 12 meses (3Q22 vs. 3Q21) e crescimento do lucro operacional em proporção similar. Somando isso à conclusão do registro como categoria B na CVM, o papel que foi emitido @ CDI + 6,0% negocia atualmente abaixo de CDI + 3,80%.

3) FIDC Rotam – R\$ 6,4mm de PnL e rentabilidade de 282% CDI.

A Rotam CropScience opera no setor de defensivos agrícolas, possui presença mundial, com comercialização de produtos em mais de 75 países, com 3 fábricas localizadas na China e 1 na Índia. Desta forma, possui tecnologias de pós-patente agregando valores nos produtos endereçados aos agricultores, com mais de 1.700 registros globalmente.

No Brasil, a empresa possui foco em:

- a) Desenvolvimento de programas de cultivos;
- b) Aprimoramento de fórmulas;
- c) Exploração de novas práticas agronômicas e revisão das moléculas existentes;
- d) Criação de novas combinações e importação de novas tecnologias ao mercado.

Adquirimos cotas seniores e mezanino com taxas entre CDI+5,0% a CDI+8,0% de um FIDC cuja companhia era originadora e cedente, utilizado para financiar a aquisição de insumos de seus clientes, nos termos de seus respectivos convênios.

Posteriormente ao nosso investimento, a Albaugh adquiriu a Rotam por US\$197,5 milhões. Após a conclusão da aquisição, que envolvia aprovação do Cade, o grupo iniciou uma série de ações estratégicas para elevar sua rentabilidade. No espectro financeiro, a Albaugh, que possuía operações a mercado de capitais em um custo de dívida mais baixo, optou por realizar o pré-pagamento do FIDC, mediante um prêmio aprovado em assembleia pelos cotistas.

A rentabilidade consolidada da exposição ao risco ROTAM entre 01/01/2023 e 23/06/23 (Data do pré-pagamento) foi de CDI+12,6% (CDI+28,5% anualizado).

4) Corredor Logístico Sul (CLII) – R\$ 6,19mm de PnL e rentabilidade de 182% CDI

Realizamos nosso primeiro investimento na CLI em Março/21. Naquele momento, a cia era detentora de 25% do TEGRAM, terminal de exportação localizado no Porto de Itaqui, no Maranhão. Dedicado à exportação de produtos agrícolas a granel como soja e milho, o TEGRAM possuía capacidade de operar 5mm de toneladas/ano e recebe grãos da região do MAPITOBA.

A concessão começou em 2012 com prazo de 25 anos, renováveis por mais 25 anos. Após uma reestruturação societária realizada ao final de 2020, incluindo conversão de dívida em equity, a empresa passou a ter como único acionista o private equity IG4 Capital.

Em Julho/2022, a CLI adquiriu 80% da Elevações Portuárias S.A. (EPSA), operadora de uma concessão de 2 terminais com capacidade de 16 milhões ton/ano e prazo até 2036 no Porto de Santos, anteriormente detidos pela Rumo Logística. Para viabilizar a compra, a IG4 vendeu 50% de participação na CLI para a Macquarie Asset.

Desta forma, destacamos como pontos positivos na tese de investimento uma expectativa de geração de caixa livre elevada de forma consolidada apesar da necessidade de investimentos na expansão de capacidade da EPSA, um cronograma de obrigações alongado e terminais com vantagens competitivas relevantes.

As transações societárias levaram a cia para um patamar mais elevado em termos operacionais após aquisição da EPSA, que, em conjunto a entrada da Macquarie como acionista da empresa, e posteriormente do registro de cia aberta concedido em Agosto/23 deram tração para um fechamento relevante de 150 bps de spread em uma debênture com aproximadamente 4 anos de duration.

A rentabilidade da exposição ao risco CLI em 2023 foi de CDI+9,5%.

E os casos que não deram certo no ano:

1) Americanas

Já relatamos o caso em algumas cartas. Neste caso preferimos atribuir o erro mais ao tamanho da posição do que a um erro de avaliação do crédito. Por se tratar de uma operação de pouco mais de 4 meses (compramos dia 21/10/22 com vencimento dia 03/04/23) e dado que o balanço apresentado dava muita tranquilidade quanto a solvência de curto prazo da Cia, fizemos uma posição bem maior do que costumávamos praticar. No Augme 90 por exemplo, a posição era de 3,0% do fundo, ao passo que nossa segunda maior posição era de Norte Brasil, com 1,95%. No Augme 45 era de 2,58% e a segunda maior no Banco ABC de 1,89%.

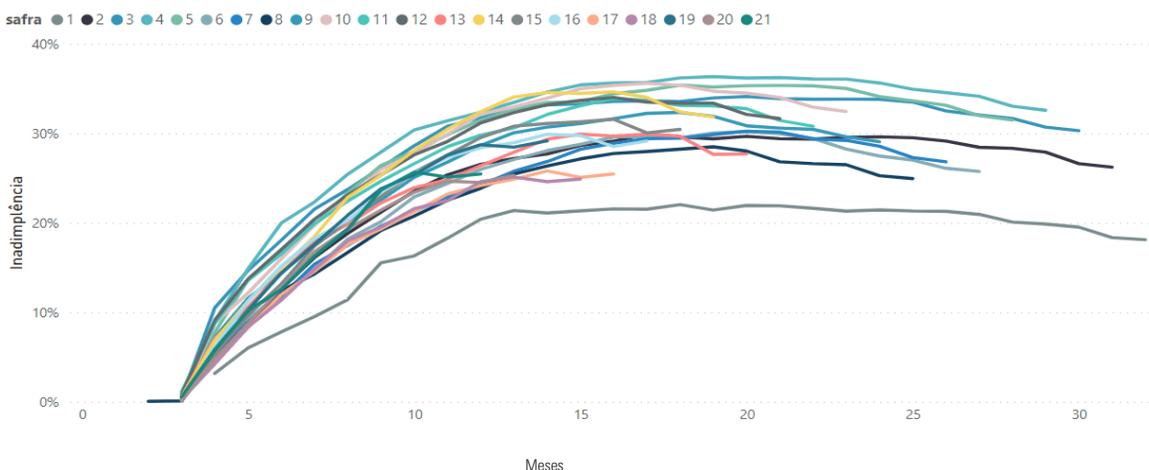
O que aprimoramos neste caso foi a reflexão sobre o tamanho dos investimentos e o valor gerado para o portfólio.

2) FIDC SAV Nexoos Mezanino e FIDC OpenCo Mezanino

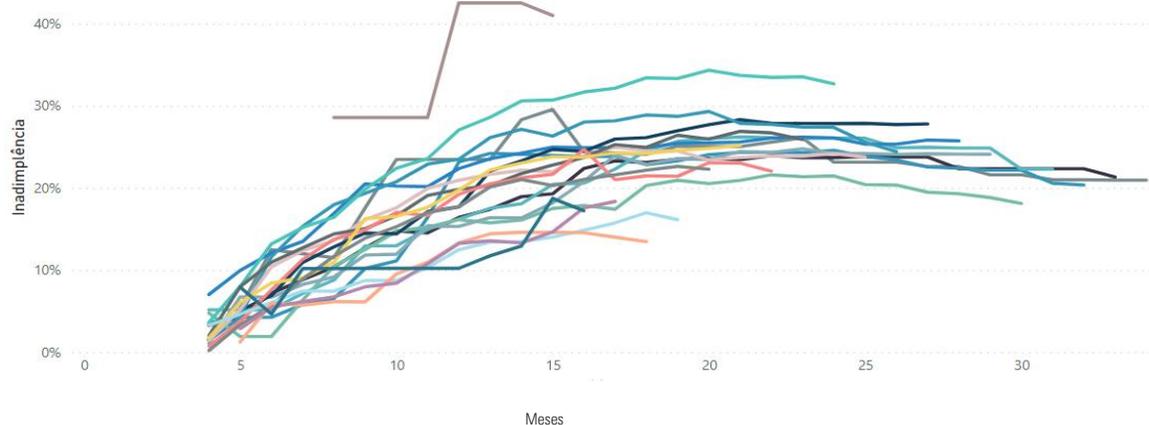
Casos também já relatados em diversas cartas ao longo de 2023. O principal equívoco desses investimentos foi concordar com uma alocação em série mezanino com o ativo e passivo do fundo descasados (taxas pré-fixadas no ativo e taxas pós-fixadas no passivo), com um spread de juros da carteira originada e uma subordinação não tão elevados, conforme descrito em nossa carta de abril/23.

Hoje, os dois FIDC's estão em momentos parecidos, com as inadimplências cedendo dos picos registrados e com as cotas seniores próximas a serem liquidadas por completo.

Inadimplência Over 90 por Safra – FIDC Open Co



Inadimplência Over90 por Safra – FIDC SAV



A despeito destes erros, esperamos que os dois ativos devolvam algo próximo do volume investido para o fundo. No entanto, ressaltamos que, devido à marcação atualmente descontada em nossa visão (46% e 61% do volume investido, para Open Co e SAV respectivamente), os ativos devem ter ganhos importantes ao longo de 2024 e 2025.

3) Subway (SRNP)

A operação tinha como destinação de recursos um financiamento para uma NewCo (cuja participação acionária era detida 100% pela SouthRock) para que esta adquirisse os direitos de master franqueador exclusivo da Subway no Brasil. Isso envolveu a compra de 13 licenças regionais que, até então, detinham os direitos de exploração da marca de forma dispersa pelo país. O financiamento para esta aquisição foi realizado inteiramente por meio de dívida, numa emissão de debêntures no valor total de R\$200 milhões, dos quais R\$190 milhões foram destinados aos franqueadores regionais e R\$10 milhões à Subway USA.

Nossa tese de investimento era calçada pela forte presença da Subway no Brasil, sendo a rede fast-food líder em número de lojas no país, com a maioria dessas lojas já estabelecidas e maduras e com a holding na qualidade de master franqueador possuindo uma elevada previsibilidade de fluxo de caixa em decorrência do modelo de negócio obtendo receita via royalties sobre o faturamento de seus franqueados.

Ainda, naquele momento, a Cia teria afirmado que os times responsáveis por operar as marcas do portfólio SouthRock eram integralmente independentes, o que tornaria a alavancagem da NewCo limitada, incluindo um CNPJ específico e fora do âmbito da operação das debêntures destinado a operar eventuais lojas próprias (que representam um % ínfimo das lojas da rede no país).

Contudo, ao longo do tempo, o plano de expansão agressivo nas demais marcas do portfólio da SouthRock gerou uma alavancagem excessiva em sua estrutura de capital, incorrendo em uma deterioração financeira severa no Grupo SouthRock.

O que não fomos capazes de avaliar bem foi o quanto o management da Cia desprezava controle e a falta de disciplina financeira. Tivemos alguns indícios disso no segundo semestre de 2023, negados pela Cia, e que foram comprovados quando a holding já se encontrava em situação bastante deteriorada.

O caso agora se encontra bastante binário. Vemos a probabilidade do case ter um recovery razoável (50% do valor investido) como ligeiramente maior do que termos um recovery próximo a zero.

4) CredZ

Fundada em 2010, a CredZ se estabeleceu com um modelo de negócios focado na emissão, bandeira e administração de cartões de crédito open private label, direcionados principalmente ao varejo e concentrando-se nas classes C e D. A empresa se destacava por sua forte presença em mais de 800 redes de varejo, somando mais de 6 mil pontos de venda, e incluía em sua oferta cartões com bandeira própria, denominados Cardz.

Para financiar suas operações, a CredZ recorria historicamente a duas principais fontes:

- a) FIDC, por meio de cessão de direitos creditórios decorrentes de transações financeiras de titulares de contas de cartões CREDZ;
- b) Debêntures cujo uso de recursos era utilizado de forma discricionária no desenvolvimento dos negócios da empresa.

As debêntures contavam com garantias para minimizar perdas em cenários adversos, incluindo fiança solidária de membros da família Zogbi e da JJLF Participações (holding patrimonial da família).

Ainda, a estrutura contava com alienação fiduciária (em condição suspensiva) das cotas subordinadas do FIDC CredZ, além de cessão fiduciária dos direitos creditórios pagos pelos devedores na conta de arrecadação, que excedessem o montante a ser recebido pelo FIDC CredZ.

No entanto, uma série de fatores levou a Cia a um cenário de restrição de liquidez, comprometendo o cumprimento de suas obrigações financeiras. Dentre esses fatores, destacam-se o aumento da inadimplência dos recebíveis, a expansão do portfólio de crédito com prazos de financiamento mais longos, afetando o capital de giro (uma vez que o FIDC não pagava pela parcelas mais longas), e uma alavancagem corporativa inadequada.

Como resultado, a CredZ apresentou inadimplência também perante o arranjo de pagamentos, o que gerou riscos adicionais, pois as principais credenciadoras poderiam, a qualquer momento, recusar os cartões da CredZ, eliminando sua utilidade nas lojas parceiras.

Este cenário extremo, sem histórico de casos correlatos para uma empresa desse porte e nicho de atuação, poderia levar os detentores de cartões a cessarem o pagamento de suas faturas, elevando a inadimplência a níveis críticos. Tal situação comprometeria gravemente a recuperação do investimento, com a possibilidade de perda total no âmbito das debêntures.

Ademais, mesmo em um arranjo de pagamentos não supervisionado pelo Banco Central (Entidade supervisora e normativa do Arranjo de Pagamentos), persistem dúvidas sobre potencial intervenção da entidade diante dos recebíveis cedidos, visando mitigar riscos sistêmicos e proteger os elos mais vulneráveis da cadeia, como os lojistas. A complexidade operacional e a incerteza quanto à intervenção regulatória aumentam a probabilidade de uma recuperação de investimentos praticamente nula, mesmo na hipótese de liquidação da carteira com a contratação de um back-up servicer para prestação de serviços de cobrança.

Investíamos no caso desde 2016 e não fomos capazes de identificar a deterioração do crédito da Cia. Depois de apontado o problema, retornamos ao material e verificamos que poderíamos ter desconfiado de algumas das métricas.

Também não fomos capazes de identificar a correlação que existia entre o risco corporativo da empresa e a qualidade do portfólio (isso poderia ser justificado pela ausência de casos semelhantes antecedentes).

Mas sim, nos acomodamos com a longevidade na qual investíamos no caso e se há uma certeza é que quase toda empresa em algum momento vai deixar de existir, ser adquirida ou apresentar problemas de crédito.

A reestruturação da CredZ acontecerá por meio de diversas condições, considerando três principais verticais:

- a) Incorporação de carteira saudável por um novo player (DMCard);
- b) Cronograma junto ao regulador para enquadramento de sua estrutura de capital;
- c) Aporte de capital e reestruturação de dívidas.

Sendo a reestruturação do crédito bem-sucedida, provavelmente não haverá perda de principal na operação.

Parte III – O quinto ano da Augme: lições aprendidas e o que vamos (e não vamos) fazer no nosso sexto ano

O que vamos contar aqui é um pouco sobre como evoluímos no trinômio Produto, Processos e Pessoas. O que fizemos, as lições aprendidas e o que ainda vamos fazer.

Produto – uma casa de um fundo só

Quando montamos a Augme a intenção era termos apenas um produto: um multimercado de crédito que tivesse apenas o mandato de comprar o que na nossa visão e naquele momento estivesse bem precificado e fosse uma oportunidade de verdade.

Com a entrada na XP no nosso quadro acionário fomos rapidamente convencidos de que essa ideia era válida como filosofia de investimentos, mas não como produto.

Estruturamos então nosso portfólio em apenas 2 books: um portfólio líquido e um portfólio para ser levado a vencimento. O primeiro portfólio constituído essencialmente por debêntures com liquidez, algumas raras cotas seniores de FIDC, raros CRIs e CRAs, Bonds emitidos por cias brasileiras e alguns títulos de emissão de Instituições Financeiras. O portfólio “a vencimento” tem essencialmente os mesmos tipos de títulos de crédito, porém com ativos sem liquidez, como debêntures e Notas Comerciais emitidas por Cias de Capital Fechado, Cotas de FIDCs (seniores e mezaninos), securitizações de crédito, CRIs e CRAs.

Desta forma montamos nossos produtos: sem foco em uma estratégia específica e balanceando o portfólio de acordo com a liquidez e risco dos mandatos.

Sempre resistimos abraçar algumas estratégias, como veículos focados em FIDCs, ou fundos focados em determinado setor (FII, FIAGRO e Infraestrutura). Essa resistência não continha nenhum preconceito ou restrição a algum setor específico (a propósito já fazíamos muitas operações de infraestrutura na Augme), mas sim a busca constante por ativos que tivessem o melhor risco/ retorno.

Essa escolha nos fez abdicar de possuir veículos com incentivo fiscal. Entendíamos que não havia prejuízo nesta escolha, dado que nossa gestora, mesmo tendo a XP em seu quadro de sócios, sempre focou na captação com investidores institucionais.

Desta forma, sem fundos incentivados, mandatos discricionários e foco em investidores institucionais atingimos no final de 2022 quase R\$ 3 bilhões sob gestão.

Sempre vimos muito valor na qualidade do nosso passivo. Investidores técnicos com os quais podíamos ter conversas de ótimo nível. Relação na qual competência, confiança e alinhamento de longo prazo eram os principais motivadores.

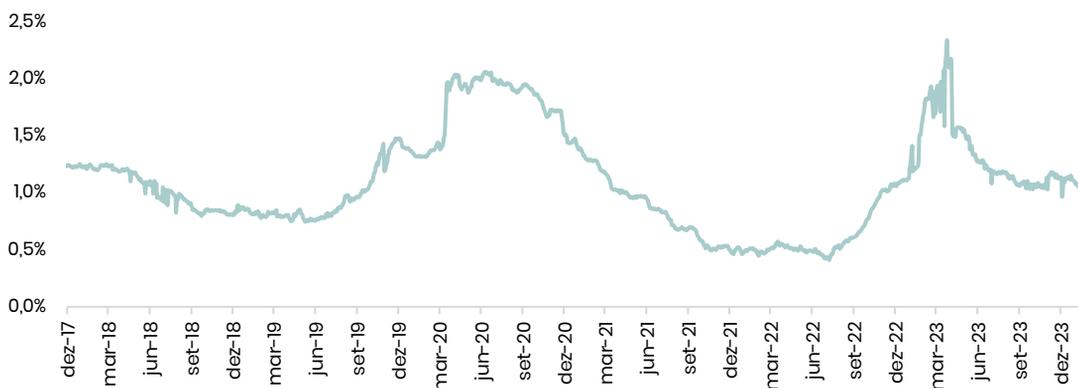
Tinha um ponto adicional: sempre conseguimos prover (achamos que sim) um super atendimento aos nossos investidores.

Mas é sempre tempo de mudar de ideia...

1) Infraestrutura

No início de 2023, percebemos que os papéis de Infraestrutura estavam com prêmios bastante elevados. Abrimos então um fundo de infraestrutura, inicialmente com recursos dos sócios e posteriormente alguns investidores institucionais começaram a realizar a alocação.

Spread dos papéis de Infraestrutura (12.431)



Diferentemente dos setores Imobiliário e Agro, o setor de infraestrutura é menos cíclico e como sabemos, o Brasil é bastante carente de investimento em infraestrutura.

Por enquanto não temos originação ativa no setor e temos visto bom volume de ofertas no mercado primário.

2) Imobiliário

No ano de 2023, trouxemos um sócio para tocar a frente Imobiliária. O objetivo desta frente é aproveitar um momento de mercado com muita oferta, construtoras apertadas pelas altas do INCC em 2020, 2021 e 2022 (8,81%, 13,94% e 9,27% respectivamente) e funding de poupança mais escasso.

Temos originado ativos imobiliários com spreads entre 400 e 600bps, bem colateralizados e ótima governança no investimento.

3) FIDC

Somos investidores costumazes de FIDCs. Cerca de 20% de nosso portfólio é composto por FIDCs com os mais diversos tipos de risco.

O que nunca fizemos foi gestão de FIDC. Não víamos valor para o negócio além de acharmos que há algum conflito de interesse – o clássico questionamento: você investe porque é gestor deste FIDC ou por que o ativo é bom?

Também não acreditamos em veículos abertos “a mercado” investidos apenas em FIDCs. O motivo: FIDCs não tem liquidez e vende-los para o pagamento de resgate pode ser desafiador. No mínimo ter que vender com algum ágio. E o pior: normalmente este movimento vem de algum ativo problemático e aí a situação apenas piora, pois os investidores que ficam acabam tendo que ficar com o ativo problemático em proporção maior. Nós vimos essa história em alguns casos no mercado. O resultado? Fundos fechados para resgate e bastante repercussão negativa.

Mas porque não gerir FIDCs que ancoramos ou que investimos praticamente sozinhos? É o que começamos a fazer no final deste ano. Até o final do ano queremos ter alguns FIDCs sob nossa gestão, que sejam antes de tudo ativos interessantes para nossos investidores. Desse modo teremos o pulso das carteiras “na mão”.

Ainda não sabemos se isso vai se tornar um novo negócio na Augme, mas o que definitivamente não vamos fazer é gerir fundos que não queremos investir, e muito menos investir em um fundo apenas para sermos gestores.

Ao longo do ano 2024, teremos alguns fundos neste modelo e vamos relatar em nossas cartas mensais os investimentos realizados.

4) Processos e governança

Disciplina de processo é um desafio em casas novas. Não apenas fazer o que deve e precisa ser feito, mas também da forma correta, com as aprovações necessárias, documentando como deve ser documentado e com acurácia.

Enquanto alocamos o nosso portfólio, a Augme também vai se organizando como empresa. Organizamos melhor nossos documentos regulatórios, desenvolvemos ferramentas para organizar e aprimorar nosso processo de investimentos, desenvolvemos uma área de dados que melhorou bastante nossa arquitetura de informações (hoje a Augme tem um report da carteira absolutamente fantástico) e ampliamos o mandato da área de risco para melhorar a governança.

Naturalmente, processo é algo que sempre precisa ser aprimorado e demanda compromisso de todo time.

Para coordenar os processos e trazer essa visão de melhoria contínua, trouxemos um novo sócio e COO para a Augme na metade de 2023 e já estamos percebendo várias evoluções, não apenas na organização, mas também na coordenação com cumprimento de KPIs, como o horário de liberação de cota, erros operacionais entre outros.

A área de risco tem se aprimorado no sentido de buscar dados não fornecidos pelas empresas, mas que são obtidos através de fontes públicas e gerar alertas para o time de gestão.

O time de dados tem como desafio transformar uma boa estrutura de ingestão de informações e gerar insights para gestão.

São processos em evolução e o que podemos assegurar é que nunca estaremos satisfeitos.

5) Pessoas

Investir não é difícil, tocar processos também não, mas lidar com gente...

A Augme tem passado por inúmeros aprendizados, mas talvez nenhum deles tão intenso como o de selecionar, gerir e manter os talentos. Então dedicar um capítulo ao tema de pessoas faz sentido.

Um pouco de história...

A Augme nasceu da decisão do CIO – Marcelo Urbano – de deixar a Captalys (em agosto de 2018) e montar uma gestora. Naquele momento o time que trabalhava junto era composto além do Marcelo Urbano, por Henrique Mercado, José Soares e mais 2 analistas. Um desses analistas quis ficar na Captalys e outro quis ir para uma casa de investimentos alternativos (onde está até hoje).

Fábio Chung se juntou ao time em dezembro/18 para liderar a área de operações/ risco e o Bruno Coelho se juntou ao time em março/19 para liderar o RI. Este time permanece junto até hoje. São todos sócios e têm orgulho do que construíram até aqui. Enquanto o trabalho deles for considerado importante pela sociedade eles ficarão na empresa. No momento que eles deixarem de atender aquilo que a sociedade entende como importante, eles serão retirados da sociedade. O acordo de acionistas é bastante claro sobre como isso ocorre e a forma que deve ser concretizada.

Mas o que o mercado vai achar disso? Essa é uma pergunta que não apresenta uma única resposta e a despeito de considerarmos como um input em nossas decisões, certamente não é uma variável de peso relevante para nossa tomada de decisão. Porque manter gente que não atende mais o que a empresa precisa porque o mercado vai achar isso ou aquilo não faz nenhum sentido. E jamais deixamos de tomar qualquer decisão de movimentação de pessoas orientados por esse pensamento. A empresa não pode ser refém de ninguém.

Até mesmo para o fundador e CIO da Augme esta é uma agenda válida, e ainda que não haja um substituto para ele, há um empenho pessoal dele de formar um back-up e substituto para o caso da sociedade entender que assim deve ser.

Não vamos dizer que não temos turn-over alto porque isso não é verdade. Temos um turn-over mais alto do que gostaríamos, mas não chegamos a cinco os casos de pessoas que perdemos e que efetivamente lamentamos. E sendo honestos também, conseguimos substituir essas pessoas a altura e a vida seguiu muito bem. Em vários casos até mesmo com melhoras.

6) Nossa partnership

Nunca tivemos a pretensão de que construiríamos uma partnership sólida no curto prazo. Mas temos certeza de que cada dia que passa ela se torna mais consistente e alinhada.

Além dos cinco sócios acima, que estão desde o início da Augme, temos atualmente dois sócios que estiveram conosco nos primeiros anos de Augme e retornaram, e outros sócios que trabalharam com o Marcelo Urbano na GPS (um deles diretamente com ele). Isso reforça o quanto o time confia e valoriza o jeito que as coisas são feitas na Augme.

A sociedade hoje conta no total com 11 sócios. E a sociedade é de verdade. O equity é adquirido a um valor próximo do de mercado, decisões estratégicas são tomadas com todos os sócios. Existe governança para entrar e para sair.

Somos irredutíveis no jeito de tratar o que consideramos importante, e não gastamos tempo nem aceitamos coisas que não acreditamos.

Há armadilhas na qual uma empresa que tem menos de 30 pessoas não pode aceitar. Citamos alguns exemplos aqui:

- a) Níveis hierárquicos – a Augme tem no máximo 3 níveis hierárquicos. Quem não tem capacidade de buscar solução para os problemas e precisa se esconder atrás de um “médio gerente” não serve para trabalhar conosco;
- b) Fazer muitas concessões para trazer alguém. Por vezes quisemos trazer alguém para o time que demandava salários fixos mais elevados do que estávamos dispostos a pagar. Nossa regra é ganhar mais em anos bons e menos em anos ruins. Isso vale para o time todo em proporções diferentes. Impacta menos funcionários e mais os sócios mais relevantes. Mas vale para 100% do time;
- c) Trabalho remoto – não temos como política o trabalho remoto. Ele é permitido, de maneira excepcional, para execução de trabalhos que demandam concentração (exemplo: a análise de uma oportunidade de investimento). É expressamente proibida a discussão de deals de forma remota. Acreditamos que o trabalho remoto atrapalha a dinâmica da empresa e em especial, em uma empresa enxuta e com pouquíssimos níveis hierárquicos, pois os mais jovens perdem acesso à informação que pode ajudar na compreensão do negócio;
- d) Comunicação Opaca – Nossa comunicação é clara, direta e objetiva, com feedback constante. Ninguém pode ter receio de dizer que não gostou ou não concorda com determinada decisão. PRINCIPALMENTE em um comitê de investimentos. Falta de candura talvez seja uma das atitudes mais nocivas para uma gestora como a nossa;

- e) Atenção a feedback – assim como a candura é regra. Não reagir no recebimento de um feedback também. Regra importantíssima no nosso comitê de investimentos. O questionamento de uma tese de maneira embasada não pode gerar reações que não sejam de reflexão e entendimento do que o outro está procurando expor;
- f) A empresa se moldar às demandas dos funcionários: temos uma proposição de valor clara com seus ônus e bônus e buscamos atrair pessoas que estejam alinhadas com ela.

Esses são apenas alguns exemplos. Há várias atitudes de valores que montaram a cultura Augme. Reconhecemos que não é fácil trabalhar aqui. Muita exigência e régua muito alta. Mas felizmente temos tido a felicidade de montar um time que gosta demais de trabalhar conosco e que não mede esforços em trazer a melhor performance. Cabe a nós sabermos corresponder.

Também não é fácil manter essa disciplina. Demanda muita vigilância e acima de tudo: transparência e honestidade. Em absolutamente tudo. O primeiro compromisso quebrado destrói toda a confiança.

Apesar de toda essa exigência o ambiente de trabalho é divertido, absolutamente aberto, com política muito transparente de remuneração variável e acesso à sociedade para todos.

Além disso, temos muito orgulho do que construímos até o momento e uma obsessão em nos tomarmos cada vez mais uma referência em nosso segmento.

Parte IV – e 2024?

No momento que finalizávamos esta carta o CMN editava a resolução 5118/24 restringindo os lastros para CRIs, CRAs, LCIs e LCAs. Ótimo para o que é a Augme (aquela casa de um fundo só), mas desta vez não vamos nos acomodar e vamos manter a estratégia de diversificar nossos produtos e passivo.

Temos plena consciência da importância de entregar boa performance em 2024 e dentro da nossa filosofia de que antes de tudo temos que preservar capital (aliás esta é prioridade número um), e estamos bastante empenhados nisso.

Achamos que 2024 será bem mais “benéfico” do que 2023 para crédito, mas ainda assim veremos alguns casos de mercado de capitais “dando água”.

Nosso compromisso é o mesmo que assumimos todos os anos, aprimorar produtos, processos e pessoas e fazer mais do que já fazemos. Mas vamos fazer bem melhor.

Este material foi produzido pela Augme Capital com fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta, recomendação, sugestão de alocação, adoção de estratégia, solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. A Augme Capital não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros ativos financeiros. Em caso de interesse, contate um distribuidor contratado. Este material não configura um relatório de análise, conforme definição da Resolução CVM nº 20, tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Resolução CVM nº 19. As informações e estimativas aqui contidas são baseadas em informações obtidas juntos a fontes públicas consideradas confiáveis na data da publicação e configuram apenas exposições de opiniões até a presente data. O conteúdo dos relatórios é gerado conforme as condições econômicas, de mercado, entre outros fatores disponíveis na data de sua publicação. As informações não serão atualizadas e estão sujeitas a alterações, sem prévio aviso, a qualquer tempo. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos e carteiras geridos pela Augme Capital. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador ou do gestor do fundo, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito – FGC. Este material não possui caráter promocional e não deve ser considerado como única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Ao investidor, é recomendada a leitura cuidadosa dos regulamentos dos fundos antes de aplicar seus recursos, para que tome sua própria decisão de investimento, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado que deverá ajudá-lo na análise minuciosa do produto e dos seus respectivos riscos face aos seus objetivos e sua tolerância ao risco. As estimativas, conclusões, opiniões, projeções e hipóteses apresentadas neste material não constituem garantia ou promessa de rentabilidade ou de isenção de risco. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial do seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação judicial, regime de administração temporária, falência ou recuperação judicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Apesar do cuidado utilizado no manuseio das informações apresentadas, a Augme Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, portanto não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades. Para maiores informações, acesse nosso website: www.augme.com.br. Este conteúdo não pode ser copiado, divulgado, resumido, extraído, reproduzido, distribuído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem a prévia e expressa concordância da Augme Capital.

CONTATO

ri@augme.com.br

11 4550 3295

Rua Campos Bicudo, 98 – 3º Andar – cj. 31

CEP: 04536-010

www.augme.com.br

LinkedIn: **Augme Capital**