

Análise Detalhada

BRAM - Bradesco Asset Management S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

13 de outubro de 2021

Fundamentos

A classificação 'AMP-1' (Muito Forte) atribuída às práticas de administração de recursos de terceiros da **BRAM - Bradesco Asset Management S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários** (BRAM) incorpora a sua sólida posição de negócios, como a segunda maior gestora privada de ativos do Brasil, com uma oferta de produtos e uma base de clientes bastante relevantes no mercado, a sua equipe de gestão com vasta experiência e a sua clara estratégia corporativa, alinhada aos objetivos do grupo Bradesco. A classificação reflete também as práticas muito fortes da BRAM com relação a operações e controles, seus processos de gestão de investimento disciplinados e os sólidos princípios fiduciários. A análise incorpora ainda o fato de a empresa pertencer ao **Banco Bradesco S.A.** (Bradesco), sendo considerada uma atividade core para a instituição. Nossa análise também considera os desafios que vemos para a BRAM, primordialmente a ampliação da oferta de produtos com maior alfa e de maior valor agregado, como fundos multimercados e de renda variável, a retenção de seus clientes atuais e a atração de um número maior de clientes dos segmentos de varejo, alta renda e *private*, em um ambiente de concorrência acirrada entre gestoras, juros ainda relativamente baixos e persistentes incertezas econômicas e políticas no Brasil, intensificadas pela pandemia da COVID-19.

Em agosto de 2021, a BRAM se posicionava como a terceira maior gestora de ativos no mercado brasileiro em termos de patrimônio líquido gerido, detendo uma participação de mercado em torno de 8%, com R\$ 539,2 bilhões sob gestão, de acordo com o ranking de gestoras de recursos de terceiros da ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Apesar de sua posição de destaque, a BRAM tem registrado queda em sua participação de mercado nos últimos anos, sobretudo em função do ciclo de constantes reduções na taxa de juros básica do Brasil (Selic) no período de 2016 a 2020, a qual passou de 14,25% ao ano em outubro de 2016 para 2,00% ao ano em agosto de 2020, tornando menos atrativos, em termos de rentabilidade, os fundos DI e os fundos de renda fixa, que são produtos oferecidos pela gestora em larga escala. Ainda, em 2020, a indústria de fundos sentiu os efeitos da pandemia, com parte dos investidores, diante das incertezas, redirecionando recursos para investimentos tidos como mais seguros, como a poupança e os depósitos bancários, e empresas sacando recursos para reforçar o caixa e gerar liquidez, fenômeno que impactou a BRAM. Por outro lado, embora os juros ainda estejam baixos em comparação às taxas históricas, o ciclo de elevação da Selic iniciado em março de 2021 melhora as perspectivas de rentabilidade para os fundos DI e os fundos de renda fixa, beneficiando assim as respectivas gestoras.

ANALISTA PRINCIPAL

Célio Neto
São Paulo
55 (11) 3039-4827
celio.neto
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Guilherme Machado
São Paulo
55 (11) 3039-9754
guilherme.machado
@spglobal.com

Apesar do atual cenário, que segue desafiador, vemos a BRAM como uma empresa consolidada no mercado, com uma base de clientes muito forte e um mix de produtos que segue se diversificando. Em agosto de 2021, a gestora apresentava a seguinte distribuição de ativos sob gestão: R\$ 254 bilhões em fundos de renda fixa (47,2% do portfólio), R\$ 196 bilhões em fundos de previdência (36,5%), R\$ 58 bilhões em multimercados (10,8%), R\$ 19 bilhões em renda variável (3,6%), R\$ 6,3 bilhões em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs (1,2%), R\$ 2,6 bilhões em ETF (*exchange-traded funds*) lançados na B3 S.A - Brasil, Bolsa, Balcão pela primeira vez em 2019 (0,5%), R\$ 892 milhões em fundos cambiais (0,1%) e R\$ 394 milhões em FIIs - Fundos Imobiliários (0,07%). Quanto à distribuição dos recursos por segmento de investidor, em agosto de 2021, 41% dos recursos da BRAM provinham de Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPCs), 16,9% do segmento corporativo, 16,1% do segmento institucional (Entidades Fechadas de Previdência Complementar [EFPCs], Regime Próprio de Previdência Social [RPPS], Poder Público e Fundos de Investimento), 7,6% do segmento alta renda, 6% do varejo, 5,1% do segmento *private* e o restante do *middle market*, seguros e estrangeiros. A gestora se mantém como uma das líderes nos segmentos corporativo (14% de participação de mercado) e de previdência aberta (23% de participação), refletindo seu forte histórico de atuação nesses segmentos, que em nossa visão devem continuar tendo alta representatividade em seus negócios como fontes relevantes de geração de receitas. Embora os fundos DI e de renda fixa sigam menos atrativos em termos de rentabilidade, ainda são vistos como a opção mais conservadora, dada a sua baixa volatilidade. Nesse sentido, auxiliam na diversificação de investimentos e atendem a investidores mais conservadores, como as EAPCs, além de serem importantes para gestão de liquidez, sobretudo para as empresas corporativas. Em agosto de 2021, os fundos de renda fixa seguiam sendo os mais relevantes do país, com um AuM total na indústria de R\$ 2,4 trilhões, muito à frente das demais classes de fundos. A BRAM possui uma forte expertise na gestão passiva de fundos, que busca apresentar um desempenho semelhante a determinado benchmark, sendo importante para os investimentos que visam retorno mais previsível com menores riscos.

Além dos segmentos corporativo e de previdência aberta, a BRAM possui presença relevante na maioria dos outros segmentos de investidores comparado com a maioria das gestoras do país, bem como na oferta de outros produtos além dos fundos DI e renda fixa. No entanto, quando comparada com os maiores *players* do mercado, acreditamos que a gestora enfrenta o desafio de aumentar a participação de mercado nos fundos multimercados e de renda variável – classes com crescente demanda no mercado como um todo nos últimos anos. Em linha com essa necessidade, a gestora vem ampliando sua oferta não apenas desses produtos, mas também de outros com alto valor agregado, além de ampliar e investir em suas estratégias de distribuição, com foco na retenção de sua base de clientes e no aumento do número de clientes dos segmentos de alta renda e *private*, além de oferecer uma maior opção de fundos com aportes iniciais requeridos mais baixos, com o intuito de atrair os clientes de varejo. Essa estratégia tem se refletido, nos últimos anos, em receitas crescentes obtidas com produtos de alto valor agregado, as quais ajudaram a mitigar, ainda que apenas parcialmente, as receitas menores auferidas em 2020 com os produtos tradicionais ofertados pela gestora.

No que tange à distribuição, no final de 2019, o Bradesco relançou a Ágora, a qual, enquanto plataforma aberta de investimentos, distribui fundos da BRAM e de outras gestoras que forem aprovadas no processo de *due diligence* do grupo. Além disso, no segundo semestre de 2019, a BRAM iniciou a distribuição de alguns de seus fundos em plataformas de terceiros. Até agosto de 2021, 12 plataformas estavam autorizadas a distribuir seus fundos; o montante captado nessas plataformas estava na casa dos R\$ 45 milhões, com cerca de 45 mil cotistas. O uso de

plataformas própria (Ágora) e de terceiros representa uma perspectiva assertiva para a BRAM alavancar a captura de clientes de varejo, apesar das dificuldades de mercado ainda vigentes.

A BRAM possui um bom perfil financeiro, o qual contribui positivamente para suas práticas de gestão de ativos muito fortes. A gestora dispõe de recursos suficientes para dar suporte a investimentos contínuos em seus controles e sistemas. Em 2020, a gestora reportou lucro líquido anual de R\$ 113 milhões, comparado a R\$ 152 milhões em 2019. O resultado menor em 2020 em relação ao ano anterior decorreu do cenário de pandemia, das contínuas quedas da taxa Selic e da maior concorrência no mercado, que pressiona as taxas de administração e dificulta a sustentação das mesmas taxas de performance, quando presentes. Para os próximos anos, o novo ciclo de elevações da taxa Selic há de beneficiar os resultados financeiros da gestora. Ainda assim, acreditamos que a concorrência seguirá pressionando as taxas cobradas, fazendo-se necessária cada vez mais a busca por diversificação e oferta de produtos com maior valor agregado, de modo a sustentar resultados financeiros adequados.

A BRAM é o negócio de gestão de ativos do Bradesco. Com um volume total de ativos em torno de R\$ 1,6 trilhão em 30 de junho de 2021, o Bradesco era o segundo maior banco privado da América Latina, detendo significativa participação de mercado em termos de empréstimos e depósitos e uma extensa rede de distribuição que compreende mais de 3.000 agências espalhadas por todo o país, além de outros pontos de atendimentos físicos e canais e plataformas digitais. A BRAM é uma subsidiária integral do Banco Bradesco BBI S.A. (BBI) – o banco de investimentos do grupo Bradesco, responsável pela originação, estruturação, execução e distribuição de operações nos segmentos de renda variável, renda fixa, operações estruturadas, fusões, aquisições e financiamento de projetos. Vemos a gestão de ativos como uma atividade *core* do grupo Bradesco por lhe proporcionar diversificação de negócios e de receitas, complementando a oferta de produtos e serviços oferecidos pelo grupo a seus clientes, além das externalidades positivas geradas ao grupo pelos reconhecimentos concedidos aos fundos da BRAM por terceiros, o que ajuda, indiretamente, na angariação de novos correntistas. Nos últimos cinco anos, em média, 23% das receitas operacionais anuais do grupo Bradesco foram provenientes de receitas de tarifas e comissões, enquanto a receita com taxa de administração de fundos correspondeu, em média, a cerca de 15% da composição dessas receitas de tarifas e comissões. Quanto aos reconhecimentos, os fundos da BRAM tiveram, por diversas vezes nos últimos anos, destaque em rankings e publicações acerca da indústria de gestão de fundos, tais como o ranking elaborado pela “Comdinheiro” e o “Guia Exame Onde Investir”.

A BRAM se beneficia do controle acionário do Bradesco, que possui uma forte imagem, boa reputação com investidores, extensivo canal de distribuição e forte presença no Brasil. A BRAM segue os mais altos padrões de governança do Bradesco e está sujeita a uma fiscalização e controle rígidos por parte do controlador. Consideramos que a estratégia geral da BRAM e seus objetivos específicos são consistentes com seus recursos e com a estrutura operacional da indústria brasileira de fundos de investimento. A empresa possui uma estrutura organizacional muito forte e disponibilidade de recursos humanos para atender a seus objetivos estratégicos. Atualmente, a BRAM conta com cerca de 200 colaboradores em seu quadro de funcionários. Na área de gestão, são 52 profissionais, com média de 12 anos de experiência e média de 6 anos trabalhando na BRAM; na área de macroeconomia e pesquisa, são 16 profissionais, com média de 7 anos de experiência e média de 3 anos na BRAM; na área de trading, são 9 profissionais, com média de 15 anos de experiência e média de 7 anos na BRAM; na área de gestão de fundos de fundos, são 20 profissionais, com média de 7 anos de experiência e média de 3 anos na BRAM. Acreditamos que os responsáveis por áreas fundamentais para o grupo e para a BRAM possuem

vasta experiência e um reconhecido histórico de atuação no mercado financeiro brasileiro, e estão comprometidos com a estratégia da gestora para os próximos anos, o que vemos como um fator positivo em nossa classificação. Seu atual diretor superintendente, Roberto Paris, acumula cerca de 34 anos de experiência no Bradesco, no qual atuou em diversas áreas ao longo destas décadas; Paris assumiu a vaga de Ricardo Almeida, o qual se desligou da gestora no final de 2020. Em julho de 2021, Philipe Biolchini passou a integrar a equipe da gestora como diretor de investimentos; Biolchini possui 30 anos de experiência no mercado, dos quais os seis últimos foram como diretor de investimentos da SulAmérica Investimentos. Os perfis dos demais membros seniores da gestora também corroboram nossa visão de um time experiente e adequado para executar suas funções. À parte disso, vemos que as práticas de segregação de atividades da BRAM continuam bastante robustas, garantindo a independência da atividade de gestão de recursos de terceiros.

As decisões de investimento da BRAM seguem um processo disciplinado, com base em uma abordagem *top down* e *bottom up*, com visão de longo prazo, sustentadas por relatórios e simulações da área de risco. As decisões também são bem formalizadas e executadas por meio de comitês compostos por uma equipe qualificada, a partir de análises fundamentalistas e de fortes controles de riscos. Avaliamos as práticas de gestão de recursos de terceiros da BRAM como muito fortes. A gestão de risco desempenha um papel fundamental no processo de tomada de decisão de investimento. A BRAM tem um processo de gestão de riscos bem estruturado, regido por princípios sólidos e pelo uso de ferramentas bem definidas, seguindo os pilares estabelecidos pela regulação vigente para a avaliação de diferentes riscos (risco de mercado, risco de liquidez, monitoramento dos riscos de crédito e contraparte, risco operacional e risco de concentração). Vemos como positiva a segregação entre a área de gestão de riscos da gestora e a do banco, o que permite uma maior independência e rigor no controle de risco, evitando conflitos de interesse. A gestora vem incorporando cada vez mais em seus processos de investimento a avaliação de riscos relacionados a questões ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG - *environmental, social and governance*), alinhada com as tendências do mercado. Para tanto, foi desenvolvida uma metodologia própria que resulta em um rating de ESG, o qual serve como input para os modelos de análise de crédito e de renda variável da gestora.

A área de compliance da gestora é independente das demais áreas e responsável por assegurar a integridade e a transparência do processo de gestão de ativos, em conformidade com regras regulatórias e internas. A equipe de risco e compliance é composta de 18 profissionais, com experiência média de 13 anos e média de 7 anos trabalhando na BRAM. Os controles vigoram em toda a organização, com uma forte supervisão do processamento de ordens, transações canceladas ou parcialmente executadas, seleção de corretoras e melhores execuções. Além disso, acreditamos que, apesar do maior foco em estratégias de fundos de fundos — que requerem um maior relacionamento com outras gestoras do mercado —, a BRAM vem reforçando seu processo de *due diligence* e *know your customer* visando assegurar boas práticas de gestão de recursos de seus clientes em todas as etapas do processo de alocação de recursos. Os controles pré- e pós-trade são fortes, em nossa visão. A BRAM possui uma área de trading independente dedicada ao processo e controle de cada ordem. Esse processo é robusto, automático e realizado por meio de uma plataforma integrada que centraliza várias operações e controles da gestora. Em nossa visão, a ampla capacidade operacional dos sistemas desenvolvidos na BRAM e os constantes investimentos em sistemas internos lhe permitem monitorar toda sua cadeia de fundos de fundos adequadamente, evitando riscos de concentração e liquidez em suas linhas de investimentos. Os processos cumprem com as regulamentações e as melhores práticas e são amparados por plataformas de tecnologia fortes e seguras e por uma

vasta estrutura corporativa. Além disso, as atividades de administração e custódia são realizadas por outras unidades do grupo Bradesco, cujos processos e metodologias seguem as melhores práticas do mercado.

A BRAM possui uma robusta área de tecnologia. A empresa busca constantemente novas tecnologias e controles para permanecer no topo do mercado. Como exemplos, citamos o uso intensivo do sistema Bloomberg, que permite, dentre outros, a integração das etapas de processamento, desde o pré-trade, passando pelo in-trade, até o pós-trade, liquidação e análise de performance; e o uso do sistema de plataforma Mitra, que oferece suporte às áreas de *front*, *middle* e *back office*, contribuindo ainda para a melhora nas atividades de gestão de riscos. A reputação da BRAM é de uma empresa bem preparada e com qualidade muito forte em termos de processos, pessoal e infraestrutura, com capacidade para retornos rápidos no caso de interrupção de suas operações. Os planos de contingência são bem elaborados e formalizados, com redundância em todos os sistemas críticos. O *backup* de todos os sistemas é realizado diariamente. A partir de março de 2020, parte dos planos de contingência da gestora foram postos em prática diante da pandemia da COVID-19, incluindo o trabalho remoto dos funcionários para garantir o isolamento social. Esse plano permanecia em vigor até a data desta publicação, sem registro de interrupções de operações ou problemas semelhantes que afetassem a atividade da gestora. O retorno dos funcionários ao escritório depende em grande medida do avanço no programa de vacinação.

Notas

- A classificação ‘AMP-1’ (Muito Forte) atribuída pela S&P Global Ratings à **BRAM - Bradesco Asset Management S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (BRAM)** reflete nossa opinião sobre as práticas de administração de recursos de terceiros “Muito Fortes” da gestora, sendo esta a avaliação mais alta em uma escala que vai de ‘AMP-1’ (maior) à ‘AMP-5’ (menor).
- A Classificação AMP da S&P Global Ratings é uma opinião atualizada sobre a qualidade geral de uma empresa de administração de recursos de terceiros, incluindo suas características administrativas e procedimentos operacionais. A classificação inclui uma análise dos sistemas e controles das gestoras de recursos de terceiros para assegurarem os interesses dos seus clientes. Ao avaliá-las, a S&P Global Ratings faz uma análise da qualidade de seu desempenho, procedimentos operacionais e sistemas de gestão de risco, assim como do perfil de negócios, mix de produtos e solidez financeira. Tal análise não incorpora elementos de risco soberano. A classificação também avalia os sistemas e controles da gestora de recursos de terceiros em relação àqueles adotados por outras empresas de administração de recursos de terceiros no Brasil. A classificação da S&P Global Ratings das práticas de administração de recursos de terceiros das gestoras brasileiras desse mercado não é uma auditoria sobre a conformidade da empresa aos procedimentos estabelecidos por ela própria, tampouco é uma opinião relativa ao seu cumprimento de leis e regulamentos. A classificação não é uma recomendação para a utilização dos serviços prestados por qualquer gestora de recursos de terceiros.

Copyright © 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.