

Análise Detalhada

Sul América Investimentos DTVM S.A.

17 de julho de 2020

Fundamentos

A classificação 'AMP-1' ('Muito Forte') atribuída às práticas de administração de recursos de terceiros (AMP - *asset management practices*) da **SulAmérica Investimentos DTVM S.A.** leva em consideração as atividades de distribuição e administração que a empresa realiza e a atividade de gestão realizada pela SulAmérica Gestora de Recursos S.A. Avaliamos ambas as empresas (em conjunto, "SAMI") de forma consolidada.

A classificação reflete o perfil de negócios forte, a experiente equipe de gestão e o mix adequado de produtos da SAMI, bem como os benefícios de pertencer ao Grupo SulAmérica ("Grupo"). A classificação também reflete a disciplina em seus processos de investimentos, seus bons princípios fiduciários, e suas boas práticas relativas a operações e controles. Vemos a SAMI como uma gestora consolidada, reconhecida e com forte expertise nos segmentos que compõem a base de seu negócio, quais são atuar junto ao segmento de previdência aberta, fundos de pensão e empresas corporativas, além de gerir os recursos próprios do grupo ao qual pertencem. Ainda assim, acreditamos que a SAMI enfrenta os desafios de manter seus clientes atuais e atrair um maior número de clientes dos segmentos de varejo, alta renda e *private*, por meio da ampliação da oferta de produtos com maior alfa e de maior valor agregado, como os fundos multimercado e de renda variável, de modo a sustentar sua boa performance financeira, em um ambiente de concorrência acirrada entre gestoras, juros baixos, e de muitas incertezas econômicas, políticas e sociais resultantes em grande medida da pandemia da COVID-19.

Em nossa visão, a gestora se beneficia do fato de fazer parte do Grupo SulAmérica, a maior seguradora independente do Brasil, com mais de 100 anos de atuação e presença nacional. Como o braço de gestão de recursos, a SAMI é considerada uma atividade *core* para o grupo, uma vez que realiza a gestão dos fundos de previdência e dos recursos disponíveis na seguradora. Ao mesmo tempo, consideramos que a boa imagem da marca e da reputação do Grupo SulAmérica no mercado financeiro brasileiro são estendidas à SAMI. Além disso, vemos que a gestora possui acesso à vasta rede de clientes do grupo, composta por mais de sete milhões de clientes, o que potencializa oportunidades de crescimento para a SAMI por meio de vendas cruzadas (*cross selling*) com produtos de outras áreas do grupo. A SAMI se beneficia também da capacidade financeira de seu controlador, cujos investimentos em melhorias contínuas acabam por favorecer também a gestora. Recentemente, o grupo levantou cerca de R\$ 3,2 bilhões com a venda de suas operações de automóveis e de ramos elementares para a Allianz. Parte dos recursos obtidos poderão ser utilizados para investimentos internos na companhia, o que pode acabar beneficiando, direta ou indiretamente, a SAMI. Também recentemente, o grupo SulAmérica concluiu a compra de 25% de participação na Órama DTVM S.A. ("Órama"), por cerca de R\$ 100

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

milhões. Com isso, a SAMI agora possui participação e maior acesso à plataforma aberta de investimentos da Órama, beneficiando-se da presença desta no mercado.

A gestora vem apresentando crescimento constante nos últimos anos, com um total de ativos sob gestão (AuM – *assets under management*) de R\$ 43,4 bilhões em abril de 2020, incluindo carteiras administradas. Entre dezembro de 2009 e dezembro de 2019, a gestora apresentou crescimento médio anual de ativos sob gestão de cerca de 11%, sendo uma das maiores gestoras independentes do Brasil. Apesar desse crescimento e de sua relevância dentro do nicho de gestoras independentes, a SAMI ainda possui uma baixa participação de mercado de menos de 1% do total de ativos geridos no país, segundo o ranking de gestão de fundos de investimento da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Essa participação limitada resulta da alta concentração do setor nos cinco maiores participantes, os quais fazem parte dos cinco maiores grupos financeiros do país, que dispõem de uma vasta rede de distribuição e detêm, em conjunto, cerca de 57% de participação de mercado. Apesar da expansão registrada na última década, em 2020 a SAMI vem enfrentando uma queda nos ativos sob gestão, sobretudo em função das reduções da taxa de juros básica do Brasil (Selic), que passou de 4,5% ao ano em janeiro de 2020 para 2,25% ao ano em junho de 2020. Com isso, os fundos DI e os fundos de renda fixa, que são produtos importantes oferecidos pela gestora, tornaram-se menos atrativos em termos de rentabilidade.

Além disso, a partir de março de 2020, a indústria de fundos começou a sentir os efeitos da pandemia da COVID-19, com parte dos investidores, frente às incertezas, redirecionando recursos para investimentos tidos como mais seguros, como a poupança e os depósitos bancários, além das empresas sacando recursos para reforçar o caixa e gerar liquidez. Em abril de 2020, a captação líquida da indústria foi negativa em R\$ 85 bilhões, pior valor mensal desde a marcação a mercado de 2002. No agregado do ano, entre janeiro e junho de 2020, a captação líquida da indústria foi negativa em R\$ 16 bilhões, com destaque para os fundos de renda fixa, com captação líquida anual negativa em R\$ 95 bilhões. Entre janeiro e abril de 2020, a SAMI registrou queda de cerca de 5,6% nos AuM. Dados de junho, por outro lado, trouxeram certo alívio à indústria de fundos, a qual mostrou uma reação, com captação líquida positiva de R\$ 50 bilhões, com destaque para os fundos de renda fixa, que captaram R\$ 33 bilhões líquidos. Essa melhora, no entanto, não foi suficiente para contrabalançar os relevantes efeitos negativos dos meses anteriores.

Apesar desse cenário desafiador, que afetou boa parte das gestoras do país, vemos a SAMI como uma empresa consolidada no mercado, com uma base de clientes muito forte e um mix de produtos adequado. Em março de 2020, a gestora apresentava a seguinte distribuição de recursos sob gestão: R\$ 26 bilhões em recursos de terceiros (60% do portfólio), R\$ 9,4 bilhões em recursos próprios (22%) e R\$ 7,9 bilhões em recursos de previdência aberta (18%). Quanto aos recursos de terceiros, cerca de 42% advinham de *corporates* e 41%, de fundos de pensão, sendo o restante distribuído entre recursos de RPPS, segmentos *private* e alta renda, e fundos de fundos. Já com relação à oferta de produtos, cerca de 41% do portfólio estava composto de fundos de renda fixa, 29% de multimercados, 11% de fundos PGBL/VGBL, 4% de fundos de renda variável, além de 25% sob a forma de carteiras administradas. A SAMI mantém uma atuação importante nos segmentos corporativo e de previdência complementar, nos quais apresenta sólido histórico de atuação e que em nossa visão devem continuar sendo fontes importantes de geração de receitas no futuro. Embora os fundos DI e de renda fixa estejam menos atrativos em termos de rentabilidade, ainda são vistos como a opção mais conservadora pela baixa volatilidade. Nesse sentido, auxiliam na diversificação de investimentos e atendem a investidores mais conservadores, como as EAPCs, bem como para a gestão de liquidez, sendo importantes para as empresas corporativas e para a própria seguradora do grupo. Em junho de 2020, os fundos de renda fixa seguiam sendo os mais relevantes do país, com AuM total na indústria de R\$ 2 trilhões, muito à frente das demais classes de fundos.

Para fazer frente à crescente concorrência e às taxas de juros mais baixas, bem como expandir seus negócios, a gestora tem enfrentado o desafio de apostar na criação de produtos inovadores e mais sofisticados, que permitem a cobrança de taxas de administração mais robustas. Dado o atual patamar das taxas de juros, os investidores têm migrado para fundos de multimercado e de renda variável, cujos AuM na indústria cresceram 21% e 63%, respectivamente, entre 2018 e 2019. A SAMI tem obtido sucesso na direção de uma oferta mais balanceada de produtos, entre produtos mais conservadores e de maior valor agregado: em 2016, os fundos de renda fixa representavam 40% de seu portfólio, os de multimercado, 12% e os de renda variável, 7%; em abril de 2020, os fundos de renda fixa representavam 31% de seu portfólio, enquanto os de multimercado haviam subido para 29%. No entanto, a participação dos fundos de renda variável caiu para 4%, o que corrobora nossa visão do desafio ainda contínuo da SAMI de seguir buscando uma maior oferta de produtos com maior alfa e valor agregado, de modo a oferecer maior gama de opções a seus clientes atuais que desejem migrar para estes produtos, bem como para aumentar sua penetração nos segmentos pessoa física, como varejo, alta renda e *private*, nos quais ainda tem baixa participação.

O crescimento constante nos últimos anos e o foco em produtos mais sofisticados proporcionaram à SAMI um aumento das receitas brutas de taxas de administração e de performance, o que se reflete em lucro crescente. Em 2019, a SAMI encerrou o ano com R\$ 91,6 milhões em receitas de administração de fundos de investimento, frente a R\$ 75,5 milhões em 2018, bem como R\$ 30,1 milhões em receitas com taxas de performance, comparado com R\$ 4,4 milhões em 2018. Esse aumento registrado nos ganhos de taxas refletiu-se em um lucro líquido anual de R\$ 37,4 milhões em 2019, crescimento anual de 24,4%. Acreditamos que o resultado sofrerá pressões negativas em 2020 pelo cenário de pandemia e pela maior concorrência no mercado, que pressiona as taxas de administração e dificulta a sustentação das taxas de performance. Por outro lado, o diversificado mix de produtos e clientes da gestora mitiga os riscos de concentração de linhas de receitas. Além disso, acreditamos que, com uma carteira de produtos desenvolvidos sob medida para seus clientes e sólidas estratégias de distribuição, a SAMI esteja bem preparada para manter seu bom desempenho operacional, sustentando investimentos para a manutenção e aprimoramento de seus controles e sistemas.

Além disso, a SAMI também se beneficia de diversas parcerias estratégicas, tanto na área de investimentos quanto na de distribuição de seus produtos. A gestora vem aumentando sua oferta de fundos em plataformas de investimento de terceiros mediante parcerias com plataformas como as da XP Investimentos, Guide Investimentos e Genial Investimentos. Além disso, a participação do grupo SulAmérica na Órama lhe oferece uma plataforma aberta de investimentos, da qual a SAMI poderá fazer proveito para distribuir seus fundos e atingir um público mais amplo. Isso representa uma perspectiva assertiva de alavancar a captura de clientes de varejo, apesar das dificuldades de mercado decorrentes da pandemia e seus efeitos.

O desempenho histórico dos fundos da SAMI sustenta o fato de a gestora seguir as regras estabelecidas em seus mandatos. Todos os fundos possuem regulamentações que são controladas pelas áreas de Compliance, Risco e Operações, e estão detalhadas nos relatórios de risco enviados diariamente à administração. Ainda, os fundos geridos pela SAMI mantiveram nos últimos anos um bom desempenho com relação a seus *benchmarks*. Seus fundos de renda fixa e de multimercado continuaram a serem reconhecidos e premiados durante 2019. Em nossa opinião, no decorrer dos últimos anos, os retornos ajustados pelo risco e a consistência dos fundos nesses segmentos estão alinhados aos objetivos da gestora.

Além disso, em nossa opinião, a empresa segue diretrizes claras para a construção de sua carteira, a qual adota uma estratégia de gestão ativa, com base em análise fundamentalista, combinando abordagens *top-down* e *bottom-up*. A SAMI tem uma estrutura adequada de comitês para discutir a situação atual e as expectativas do mercado, a alocação de ativos, o desempenho e os riscos, e todas as decisões são documentadas. Um comitê mensal de investimento estratégico define os riscos e as expectativas de retorno para as diferentes classes de ativos do mercado, enquanto um comitê de investimento tático semanal define as alocações táticas, que permitem a captura de retornos no curto

prazo. Em nossa opinião, há uma clara definição dos objetivos de investimento e dos limites de risco, de forma que a gestão de riscos continua desempenhando uma posição especial no processo de investimento.

Consideramos que a SAMI dispõe de uma estrutura organizacional robusta e disponibilidade de recursos humanos para atender seus objetivos estratégicos, contando com uma alta administração bastante experiente. Marcelo Mello, vice-presidente de investimentos, possui mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro, 15 deles na área de gestão de fundos do grupo SulAmérica. Philippe Biolchini, diretor de investimentos, também acumula mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro, tendo atuado em empresas como Itaú, ING e Vintage Investimentos, antes de ingressar na SulAmérica. No final de maio, ocorreu o desligamento voluntário de Leopoldo Barretto, que ocupava o cargo de diretor de riscos e operações. Em seu lugar, assumiu Maria Augusta Mosca, que possui mais de 15 anos de experiência no mercado, tendo atuado na BNP Paribas Asset Management até 2010, quando então ingressou no grupo SulAmérica. A saída de Leopoldo e sua sucessão foi um processo planejado, de modo que não acreditamos que essa mudança traga rupturas com relação à estratégia e procedimentos que vinham sendo adotados até então. Os perfis dos outros membros seniores da SAMI também corroboram nossa visão de um time experiente e adequado para executar suas funções.

Por fim, consideramos a estrutura e os sistemas da SAMI como consistentes com sua estratégia. Atualmente, a gestora possui um sistema que integra suas operações de *front- e back-office*, o qual consideramos alinhado às melhores práticas de administração de recursos de terceiros e que lhe ajuda a aprimorar seu processo geral de gestão de ativos. Além disso, a empresa tem um claro plano de contingência e de recuperação de desastres testado, e investe continuamente na atualização de seus sistemas. A partir de março de 2020, parte dos planos de contingência da SAMI foram postos em prática diante da pandemia, incluindo o trabalho remoto dos funcionários para garantir o isolamento social. Essa situação permanecia até a data desta publicação, e não havia até o momento qualquer informação a respeito de interrupções de operações ou problemas semelhantes que afetassem a atividade da gestora. Também não há previsão para retorno dos funcionários ao escritório, o que depende em grande medida do desenvolvimento de uma vacina contra o vírus.

Notas

- A classificação 'AMP-1' ('Muito Forte') atribuída pela S&P Global Ratings à SulAmérica Investimentos DTVM S.A. 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' (mais alta) à 'AMP-5' (mais baixa).
- A classificação AMP da S&P Global Ratings constitui uma opinião atualizada sobre a qualidade geral de uma empresa de administração de recursos de terceiros, abrangendo suas características administrativas e procedimentos operacionais. A classificação inclui uma análise dos sistemas e controles das gestoras de recursos de terceiros para assegurar 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 representa uma auditoria sobre a conformidade da empresa com os procedimentos por ela estabelecidos, 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© 2020 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 sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).