

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

3 de novembro de 2022

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, 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 e incertezas econômicas e políticas persistentes no Brasil.

Em agosto de 2022, a BRAM era a terceira maior gestora de ativos no mercado brasileiro em termos de patrimônio líquido gerido, detendo uma participação de mercado em torno de 7,9%, com R\$ 562,2 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 da concorrência entre gestoras e entre produtos oferecidos pelo mercado. O ciclo de aperto monetário iniciado em março de 2021, apesar de sua tendência de favorecimento à gestora, dada a oferta relevante de fundos DI e fundos de renda fixa oferecidos por ela, elevou também a atratividade de produtos bancários, dentre eles os incentivados (LCAs, LCIs, debêntures incentivadas), acirrando a disputa por recursos junto aos fundos de investimentos, de modo que a captação líquida de recursos tanto da BRAM quanto da indústria de fundos como um todo estava negativa no ano até setembro de 2022. Por outro lado, vale ressaltar também que uma parcela dos recursos líquidos retirados dos fundos tradicionais geridos pela BRAM não foram alocados em produtos bancários, mas destinou-se à área de FoFs (*funds of funds*) do grupo, a qual apresentou crescimento nos últimos 12 meses.

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 2022, a gestora apresentava a seguinte distribuição de ativos sob gestão (AuM): R\$ 268 bilhões em fundos de renda fixa (47,8% do portfólio), R\$ 207 bilhões em fundos de previdência (37,0%), R\$ 58 bilhões em multimercados (10,3%), R\$ 14 bilhões em renda variável (2,5%), R\$ 10,0 bilhões em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs (1,8%), R\$ 2,2

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

bilhões em ETF (*exchange-traded funds*; 0,4%), R\$ 821 milhões em fundos cambiais (0,1%) e R\$ 403 milhões em FIIs - Fundos Imobiliários (0,1%). Quanto à distribuição dos recursos por segmento de investidor, em agosto de 2022, 42% dos recursos da BRAM eram provenientes de Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPCs), 17,7% do segmento corporativo, 16,2% do segmento institucional (Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), Poder Público e Fundos de Investimento), 7,4% do segmento alta renda, 6,1% do varejo, 4,0% do segmento *private* e o restante do *middle market*, seguros e estrangeiros. A gestora permanece uma das líderes nos segmentos corporativo (13,4% de participação de mercado) e de previdência aberta (23,2% 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. Os fundos DI e de renda fixa seguem vistos como uma opção de investimento conservadora, dada a sua baixa volatilidade. Nesse sentido, eles 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 setembro de 2022, os fundos de renda fixa seguiam como os mais relevantes do país, com um AuM total de R\$ 2,9 trilhões na indústria, muito superior às demais classes de fundos. A BRAM possui 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 aos 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 que vinham com crescente demanda no mercado nos últimos anos, e que devem retomar sua atratividade à medida em que a taxa Selic comece a diminuir. Em linha com essa necessidade, a gestora vem ampliando a 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 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 obtidas em 2020 e 2021 com os produtos tradicionais oferecidos pela gestora.

Com relação 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 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 2022, 14 plataformas estavam autorizadas a distribuir seus fundos; o montante captado nessas plataformas estava em aproximadamente R\$ 57 milhões, com cerca de 42 mil cotistas. O uso da sua plataforma própria, a Ágora, e de terceiros representa uma perspectiva assertiva para a BRAM alavancar a captura de clientes de varejo, apesar da atual concorrência.

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. Nos últimos dois anos, o cenário de pandemia, o nível relativamente mais baixo da taxa Selic, em especial em 2020, e a maior concorrência no mercado pressionaram as taxas de administração e dificultaram a sustentação das mesmas taxas de performance, quando presentes. Embora o cenário atual de taxa Selic mais

alta tenda a beneficiar os resultados financeiros da gestora, acreditamos que a concorrência seguirá pressionando as taxas cobradas, tornando cada vez mais necessária 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\$ 1,7 trilhão em 30 de junho de 2022, 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 2.900 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 14% 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 (Revista Investidor Institucional)” e o “Guia Exame Onde Investir”.

A BRAM beneficia-se 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 53 profissionais, com média de 15 anos de experiência e média de 6 anos trabalhando na BRAM; na área de macroeconomia e pesquisa, são 19 profissionais, com média de 9 anos de experiência e média de 3 anos na BRAM; na área de trading, são 8 profissionais, com média de 18 anos de experiência e média de 9 anos na BRAM; na área de gestão de fundos de fundos, são 26 profissionais, com média de 12 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 35 anos de experiência no Bradesco, no qual atuou em diversas áreas ao longo destas décadas; já seu atual CEO é Bruno Funchal, que em abril de 2022 assumiu a vaga de Ricardo Almeida, o qual desligou-se da gestora no final de 2020; anterior à BRAM, Funchal ocupou os cargos de secretário Especial do Tesouro e Orçamento e secretário do Tesouro Nacional. Em julho de 2021, Philippe Biolchini passou a integrar a equipe da gestora como diretor de investimentos; Biolchini possui 31 anos de experiência no mercado, dos quais os seis últimos anteriores à chegada à BRAM 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. Além 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 maior independência e rigor no controle de risco, evitando conflitos de interesse. Cada vez mais, a gestora vem incorporando em seus processos de investimento a avaliação de riscos relacionados a questões ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG - *environmental, social and governance*), alinhada às 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 20 profissionais, com experiência média de 12 anos e média de 6 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. Em nossa visão, os controles pré- e pós-trade são fortes. 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 performadas 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 devido à pandemia, incluindo o trabalho remoto dos funcionários para garantir o isolamento social. Hoje o modelo híbrido de trabalho foi incorporado, não havendo registro de interrupções de operações ou problemas semelhantes que afetassem a atividade da gestora, seja durante o período mais agudo de isolamento social ou sob o atual modelo.

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 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 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.

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, completude, 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).