

Análise Detalhada

Itaú Asset Management

18 de dezembro de 2023

Fundamentos

A classificação 'AMP-1 (Forte)' atribuída às práticas de administração de recursos de terceiros (AMP - *asset management practices*) da **Itaú Unibanco Asset Management** reflete a posição de negócios muito forte da empresa como a maior gestora privada de recursos de terceiros do Brasil, seu mix diversificado de produtos e clientes, sua equipe de gestão altamente experiente e a clara estratégia corporativa da empresa. A classificação também incorpora os processos de gestão de investimentos bem-estruturados e as práticas operacionais e de gestão de risco muito fortes da instituição. Nossa análise engloba ainda o benefício de a gestora pertencer ao grupo Itaú Unibanco Holding S.A. (Grupo Itaú) e de ser considerada uma atividade central (*core*) para este. Por fim, também consideramos os desafios da gestora, sobretudo o de seguir avançando em seu plano estratégico de ampliação da oferta de produtos com maior alfa e de maior valor agregado, como fundos multimercado e de renda variável, de modo a manter sua alta competitividade e sustentar seu bom desempenho financeiro em um ambiente de concorrência acirrada entre gestoras e persistentes incertezas econômicas e políticas no Brasil.

A Itaú Asset é a unidade responsável pelo negócio de gestão de recursos de terceiros do Grupo Itaú, o maior banco privado do Brasil e da América Latina. A unidade de Asset Management pertence à estrutura da área de Wealth Management & Services (WMS) do Grupo Itaú. Outros negócios pertencentes a essa área são private banking, produtos de investimentos e previdência, soluções para mercado de capitais, como operações de custódia e corretora de valores, além da área de Funds of Funds.

Buscando uma maior robustez em sua estrutura organizacional, a gestora implementou entre final de 2022 e início de 2023 uma nova camada de diretoria, denominada Gestão de Investimentos Globais. A área é subordinada à WMS e passou a agregar todas as atividades de gestão de ativos sob a mesma estrutura, com independência e segregação em seis diretorias distintas: Asset Core (antes Asset Tradicional); Multimesas; *Solutions* junto com *Funds of Funds* (FoF), que antes era uma área separada, Distribuição Global, Operações, e Pesquisa Econômica Estratégica. A classificação 'AMP-1' leva em consideração as atividades da Diretoria de Investimentos Globais do Itaú Unibanco.

Nessa reestruturação, houve algumas mudanças de lideranças e escopos. Pedro Barbosa, que era *head* da área de FoF, deixou a entidade este ano, e o departamento passou a ficar sob a responsabilidade de Charles Ferraz, que já era responsável pela área de *Solutions*. Stefano Catinella, que antes era *head* da distribuição para a América Latina, agora é responsável também pela distribuição global. E Eduardo Camara, previamente Chief Investments Officer (CIO) e responsável pela antiga Asset Tradicional (agora Asset Core), também deixou a companhia e foi substituído por Pedro Boainain, que atuava como *head* dos fundos de crédito do departamento e da área de *Solutions*. Pedro tem mais de 23 anos de carreira no mercado financeiro, dos quais

ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Felipe Ojima
São Paulo
55 (11) 3039-4844
felipe.ojima
@spglobal.com

mais de 16 no próprio grupo Itaú, tendo passagens como *head portfolio manager* de Global Institutions Solutions por quase 2 anos e diretor de administração de carteira de valores imobiliários na Itaú DTVM S.A. mais de 2 anos. Com isso, Faya Delbem, que já era gestora do time de crédito, substituiu Boainain na superintendência dos fundos de crédito. Ela acumula 13 anos de experiência, sendo mais de 6 na própria Itaú Asset, onde já atuou como gestora e gestora associada de carteiras. Também teve passagem pela Bradesco Asset Management, onde foi administradora de carteira por mais de 6 anos.

Em relação ao total de ativos sob gestão (AuM – *assets under management*), em outubro de 2023 a Itaú Asset era a maior gestora privada de recursos de terceiros do Brasil, detendo aproximadamente 10,9% de participação de mercado, com R\$ 851,8 bilhões de AuM, segundo o ranking global de gestão de recursos de terceiros da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Não obstante, a Itaú Asset registrou queda em sua participação de mercado nos últimos anos, sobretudo em função da concorrência entre gestoras e produtos oferecidos pelo mercado.

Sobre o perfil de ativos geridos, de acordo com a Anbima, em outubro de 2023 a Itaú Asset apresentava 52% em ativos de renda fixa e indexados, 23% em fundos de previdência, 18% em multimercados, 4% em renda variável e 1% em ETFs (Exchange Traded Funds), em linha com os últimos anos. Nesse mesmo período, os fundos de renda fixa seguiam sendo os mais relevantes do país, com AuM total de R\$ 3,0 trilhões na indústria. Esse valor representa cerca de 38,3% do total de ativos geridos no mercado, muito à frente das demais classes de fundos, em parte por se tratarem de uma opção de investimento menos arriscada.

A distribuição dos recursos da Itaú Asset por segmento de investidor também segue em geral estável. Conforme dados da Anbima, em outubro de 2023, 25% dos recursos da instituição provinham de Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPCs), 18% do segmento corporativo, 16% do segmento private, 14% do varejo alta renda e 9% de Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPCs), com o restante distribuído em outros segmentos, como o varejo tradicional. A Itaú Asset continua sendo uma das principais gestoras nos segmentos corporativo e de previdência aberta, os quais devem seguir representando fontes importantes de receitas. Nesse sentido, os fundos DI e de renda fixa, que constituem uma alternativa de investimento conservadora, dada a baixa volatilidade, auxiliam na diversificação da gestora e atendem a investidores menos arrojados, como as EAPCs, além de serem importantes para a gestão de liquidez, sobretudo para as empresas corporativas. Além disso, a posição de liderança que a gestora detém nos segmentos private e varejo alta renda lhe possibilita ofertar produtos mais sofisticados e com maior alfa.

No que se refere à performance financeira da gestora, as captações líquidas acumuladas no ano continuavam negativas em outubro de 2023, em parte devido a fatores como a manutenção da taxa básica de juros (Selic) em níveis elevados e a crise no segmento corporativo no primeiro semestre. A alta da Selic por um lado tornou mais atrativos os investimentos em fundos DI e de renda fixa, mas por outro acirrou a disputa destes com alguns produtos bancários e corporativos, como os incentivados (e.g. LCAs, LCIs e debêntures incentivadas). Ainda, a deterioração da qualidade creditícia no setor de varejo afastou muito dos investidores, inclusive de produtos pouco relacionados aos eventos ocorridos no segmento. A combinação de tais fatores fez com que os resgates de cotistas nos produtos da Itaú Asset excedessem ainda mais os aportes. Contudo, com as recentes quedas de juros e a estabilização do setor corporativo, esperamos que a gestora retome gradualmente seu desempenho financeiro anterior.

Vemos a Itaú Asset como uma gestora consolidada no mercado, com uma base de clientes muito forte e um mix de produtos em processo contínuo de diversificação. Através de um modelo multimesas, a gestora tem atraído com êxito clientes para produtos mais sofisticados, como

fundos multimercados, renda variável e de ativos internacionais. Essa estratégia resultou em níveis elevados de captação nos últimos anos, ajudando a mitigar os efeitos da maior concorrência com produtos bancários incentivados e a enfrentar a alta concorrência entre as gestoras de ativos. Além disso, por serem produtos de maior valor agregado, com taxas de administração e performance mais altas, eles têm possibilitado à gestora sustentar sua geração de receitas e robustez financeira. Embora atualmente não possua uma carteira de fundos estruturados relevante (a operação dessas classes de investimentos é realizada principalmente por uma empresa independente, a Kinea Investimentos Ltda.), a Itaú Asset faz gestão de FIDCs como um veículo de investimento, ainda que não haja originação de carteira de crédito nesses fundos.

Vemos a gestão de ativos como uma atividade *core* para o Grupo Itaú. A Itaú Asset possui mais de 60 anos de experiência e conta atualmente com mais de 2,6 milhões de clientes. A gestora beneficia-se de uma imagem de marca e reputação muito fortes perante os investidores globais, usufruindo do amplo canal de distribuição e da forte presença de mercado do banco. Acreditamos que a gestora permanece altamente relevante para o grupo em termos estratégicos. Em nossa opinião, o negócio da Itaú Asset inclui um mix muito bom de produtos e clientes, que ajuda a diversificar seu fluxo de receitas e a evitar riscos de concentração.

Avaliamos o perfil financeiro da gestora como forte, com base em sua posição altamente competitiva no mercado brasileiro de gestoras de recursos de terceiros e em sua boa estratégia de gestão de custos e despesas. O perfil financeiro da Itaú Asset contribui para a manutenção de suas melhores práticas de gestão de ativos, pois a empresa mantém uma capacidade de forte geração de recursos, que sustenta a contínua melhora de seus sistemas, processos e controles internos. A Itaú Asset está sempre investindo em novas tecnologias e no aprimoramento de processos e controles, e é considerada muito bem-preparada e com qualidade muito forte em termos de processos, pessoal e infraestrutura.

Em nossa opinião, a estrutura operacional da gestora está alinhada às melhores práticas globais de segregação de atividades, e sua estrutura organizacional é robusta. Também avaliamos positivamente a longa experiência no mercado de capitais creditada à sua administração sênior. Nos últimos anos, a Itaú Asset vem reforçando sua equipe com profissionais de destaque advindos de gestoras nacionais e internacionais, em parte devido à sua estratégia multimesas, que se caracteriza pela formação de “minigestoras” internas, visando expandir a oferta de produtos mais sofisticados e de maior valor agregado.

A Itaú Asset segue diretrizes claras para constituir seu portfólio. Seu processo de investimento é robusto, com uma filosofia de investimentos clara e focada em pesquisa intensiva, com ênfase na geração de alfa. A gestora também possui estruturas bem-definidas de comitês, cujos membros se reúnem regularmente para avaliar o desempenho do negócio, as estratégias de investimentos e de vendas, a gestão de riscos e o desenvolvimento de produtos. A gestora vem incorporando de modo contínuo os fatores relativos às questões ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG - *environmental, social and governance*) em suas práticas e políticas de investimentos, alinhada às melhores e mais avançadas práticas internacionais.

A Itaú Asset também conta com um processo de gestão de riscos bem-estruturado, seguindo princípios sólidos e utilizando-se de ferramentas bem-definidas para avaliar riscos, procedimentos de marcação a mercado, implementação de controles online e monitoramento do risco de mercado, liquidez e crédito. Além disso, a unidade independente de compliance da área de WMS é responsável por garantir a integridade e a transparência do processo de gestão de ativos em observância às regras internas e regulatórias, incluindo princípios fiduciários. O ambiente de controle da Itaú Asset é de alto padrão, com uma estrutura de controle forte e precisa, apropriada para o tamanho de suas operações. As políticas e procedimentos relevantes

são bem-documentados, alavancados a partir da expertise e recursos do Grupo Itaú. Os planos de contingência são bem-elaborados e formalizados, com redundância em todos os sistemas críticos. O modelo híbrido de trabalho continua sendo usado desde a pandemia, sem registro de interrupções de operações ou outros problemas.

Notas

- A classificação ‘AMP-1’ (Forte) atribuída pela S&P Global Ratings à Itaú Asset Management (Itaú Asset) reflete nossa opinião sobre as práticas de administração de recursos de terceiros “Muito Fortes” da gestora, sendo esta a avaliação a 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.

Copyright © 2023 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, 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 COMERCIALIZIDADE, 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.