

## Rating

## QG 2

Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controles muito bons.

Data: 16/mar/2011  
Validade: 29/fev/2012

**Sobre o Rating****Perspectiva: Estável**

Observação: -

**Histórico:**

Mar/11: atribuição: QG 2 (estável)

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 16 de março de 2011, atribuiu a classificação **QG 2** ("Qualidade de Gestão Dois") para a Mercatto Gestão de Recursos Ltda (Mercatto). A perspectiva do *rating* é **estável**. Esta classificação não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa e não configura recomendação de investimento para todos os efeitos.

Criada em agosto de 1998, a Mercatto tem como atividade exclusiva a gestão de recursos de terceiros, sob os regimes de Fundos Mútuos de Investimentos ou Carteiras Administradas. Em 2003 é constituída a Mercatto Investimentos, sociedade registrada na CVM como Agente Autônomo Pessoa Jurídica controlada pelos profissionais da área comercial da Mercatto, devidamente registrados na CVM como agentes autônomos de investimentos para pessoas físicas. Naquele ano, são abertas filiais da Mercatto Investimentos em Florianópolis e Recife. Em 2008, é aberto escritório em Nova Iorque e constituída a Mercatto US, sociedade controlada pela Mercatto Gestão de Recursos. Em 2009 são constituídas *investment companies* em Cayman e Delaware para captar recursos de investidores estrangeiros e a Mercatto Capital Partners, controlada pela Mercatto Gestão de Recursos, com o objetivo de conduzir negócios nos segmentos de finanças corporativas, finanças estruturadas e projetos de capital de risco. A Mercatto é uma gestora independente, que não mantém vínculo societário com qualquer grupo financeiro nacional ou estrangeiro. Foi formada por profissionais com reconhecida experiência profissional e que exercem no presente funções diretivas em entidades de classe associadas ao mercado financeiro e de capitais brasileiro. A empresa dedica-se a uma gestão ativa de recursos, nos mercados de renda fixa, acionário e derivativos.

A classificação atribuída encontra-se em linha com a metodologia da Austin Rating de Qualidade de Gestão de empresas gestoras de recursos e levou em conta aspectos relacionados à administração geral, à gestão de investimentos propriamente dita, de riscos, controles e *compliance*, presentes na empresa. A Austin considerou como elemento relevante para a atribuição do *rating* o tempo de atuação e maturidade profissional da Gestora, marcado pelo crescimento no volume de recursos sob gestão, aliado à busca constante de boas práticas empresariais e adequação aos requerimentos regulatórios aplicados na sua atividade. O *rating* considera, por outro lado, a performance dos fundos geridos, o entorno regulatório no qual se insere a empresa, a competição no setor, seu porte e posicionamento estratégico. Levou em conta a solidez financeira intrínseca da empresa, manifestada na evolução das taxas de administração e performance auferidas, no controle das despesas operacionais, na ausência de endividamento e nos bons indicadores de liquidez e rentabilidade.

As notas atribuídas pela agência obedecem a uma escala de classificação nacional e servem como parâmetro de comparação entre as gestoras atuando no Brasil e, eventualmente, com atividades no exterior. O processo analítico da Austin Rating, além de considerar fatores políticos, macroeconômicos, setoriais e regulatórios, aplicados às gestoras, avalia fatores internos qualitativos (controle acionário, tempo de atividade, experiência profissional, política e processos adotados na gestão de investimentos, estratégia, penetração comercial, gestão de riscos, controles e *compliance*) e fatores quantitativos (evolução das receitas, indicadores de desempenho, eficiência e rentabilidade, dentre outros) intrínsecos à empresa em análise.

**Analistas:**

Luis Miguel Santacreu  
Tel.: 55 11 3377 0703  
luis.santacreu@austin.com.br

Mauricio Bassi  
Tel.: 55 11 3377 0709  
mauricio.bassi@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros  
Rua Leopoldo Couto Magalhães,  
110 – conj. 73  
São Paulo – SP  
CEP 04542-000  
Tel.: 55 11 3377 0707  
Fax: 55 11 3377 0739  
www.austin.com.br

## ESTRATÉGIA E ADMINISTRAÇÃO

No encerramento de dezembro de 2010, a Mercatto gerenciava trinta fundos de investimento, sendo 21 exclusivos, totalizando um volume de recursos sob gestão de R\$ 2.636,4 milhões. Segundo estatística divulgada pela ANBIMA, ocupava a 46ª posição no *ranking* das gestoras de recursos no final do ano passado, detendo 0,16% do total dos ativos sob gestão do setor. Embora 67,6% do volume total de recursos da indústria de fundos se encontre nas mãos de 6 gestoras, estas pertencentes a instituições financeiras, a Austin considera que há espaço para a presença de gestores independentes para capturar parte da poupança financeira doméstica e estrangeira alocada em fundos de investimento. As barreiras de entrada para o surgimento de gestoras independentes é reduzida, o que se observa pelo aumento ano a ano no número de gestoras registradas na CVM, apesar de, em contrapartida, se observar cancelamentos de registros de gestores independentes. Pela sua longevidade, vis-à-vis o número de registros nos últimos cinco anos, a Mercatto já desponta com um posição consolidada entre as gestoras independentes, detendo a 8ª posição neste grupo de empresas, e *track record* comprovado para habilitar-se a ampliar o volume de recursos sob gestão. Consideramos que o amadurecimento do público investidor brasileiro e o interesse pela economia e ativos domésticos por estrangeiros abrem a oportunidade para investimentos em fundos geridos por *assets managers* especializados em determinados produtos e estratégias de alocação de recursos.

Favorece a manutenção e o aumento de seu *market share*, do ponto de vista macroeconômico e setorial, o aumento da poupança interna, a busca de produtos voltados à aposentadoria, à estabilidade econômica no longo prazo, à queda nas taxas de juros e à busca de investidores pessoas físicas, jurídicas e investidores institucionais por fundos que exibam *performance* sustentável, superior a *benchmarks* e aplicações mais conservadoras e menos rentáveis. Como fatores a serem observados, cumprem citar as reduzidas barreiras de entrada para gestores independentes, a entrada de grandes gestores globais como sócios ou controladores de *assets managers* locais, capturando os recursos de investidores com alocação em vários países; a conveniência e sinergia comercial em concentrar investimentos com outros serviços bancários e financeiros, dentre os grandes conglomerados atuando no Brasil, e fatores macroeconômicos e de investimento que motivem a migração da poupança financeira doméstica para alocações financeiras mais conservadoras ou de proteção, como caderneta de poupança, moeda estrangeira, ouro, fundos DI e de renda fixa, etc., ou, a aplicação direta no mercado de renda fixa ou acionário, por meio de plataformas de *home broker*, tesouro direto, mini contratos de derivativos, etc.

Do ponto de vista mercadológico, em linha com a qualificação profissional e experiência de seus profissionais, a Mercatto busca diferenciar-se pela capacitação técnica na análise e alocação de papéis com risco de crédito privado, juros, câmbio, derivativos e acionário, e auferir taxas de administração e de *performance* nos fundos sob sua gestão. Cabe mencionar que alterações na economia doméstica e internacional podem afetar o desempenho, aumentar a volatilidade e o risco de exposição das estratégias nestes mercados, reduzir o crescimento ou diminuir o volume de recursos administrados pela Gestora, na medida em que a poupança financeira venha a migrar para investimentos mais conservadores, como certificados de depósito bancário e outros instrumentos de renda fixa públicos. A estratégia da Mercatto não contempla e nem justifica, pelo volume de recursos administrados pela empresa e pela menor complexidade na gestão, a presença de fundos mais conservadores como os referenciados ao DI.

A Mercatto possui classes e número de fundos, em concordância com sua estratégia. A Gestora dispõe de um conjunto de sete fundos de investimento abertos, representando, em dezembro de 2010, 35,9% de seus recursos sob gestão. Os fundos Mercatto Diferencial (multimercado) e Mercatto Estratégia (ações) possuem mais de doze anos de funcionamento. Os fundos Mercatto Top (renda fixa) e Mercatto Gestão Fundamentalista (ações), aproximadamente sete anos. O fundo Mercatto Rendimento DI, com início de atividade em 2001, alterou sua política de investimento e foi transferido, em setembro do ano passado, para a categoria Renda Fixa. Os fundos Mercatto Diferencial Institucional (multimercado) e Mercatto Diferencial 30 (multimercado) possuem, respectivamente, seis anos e três anos e meio de atividade. Já os fundos exclusivos, em número de 21 respondendo por 54,4% do total de recursos geridos pela casa, encontravam-se assim distribuídos: renda fixa (2), multimercado (16) e ações (3).

A Mercatto tem como meta permanecer entre os 10 maiores gestores independentes no *ranking* da ANBIMA e deter

um *market share* de 0,25% do total de recursos sob gestão, o que significa um aumento de mais de 50% no total de recursos sob gestão. A administração da empresa não tem como objetivo prioritário adquirir fundos de investimento condominiais abertos, sob gestão de outras gestoras, e tampouco ampliar o número de fundos abertos contando, para tal, com a presente família de fundos de renda fixa, multimercado e de ações em atividade. A meta é ampliar o volume de recursos captados para os fundos, a partir de uma política comercial bem definida, com o objetivo de identificar o público-alvo que busque os veículos de investimento disponibilizados pela casa. O mesmo raciocínio se aplica para os fundos exclusivos. A distribuição das cotas dos fundos sob gestão da Mercatto encontra-se fundamentalmente nas mãos da Mercatto Investimentos, empresa controlada por sócios cotistas da Mercatto Gestão de Recursos. A área comercial da Mercatto Investimentos mantém o relacionamento com investidores individuais, empresas, investidores institucionais, *family offices*, *private bankings*, fundos de investimento, selecionadores de fundos, etc., e conta com equipe coordenada por um sócio-diretor, lotada nos escritórios do Rio de Janeiro (6 pessoas), Florianópolis (1 pessoa) e Recife (3 pessoas). Não é intenção da empresa Mercatto Investimentos abrir escritório em São Paulo, sendo esta praça assistida pelo escritório do Rio de Janeiro. O volume de recursos sob gestão encontra-se geograficamente distribuído entre: Região Sudeste com 60%, Nordeste com 30%, Sul com 7% e Centro-Oeste com 3%. Do ponto de vista dos investidores, em dezembro de 2010, os investidores institucionais previdenciários, em torno de 29 aplicadores (públicos e privados), respondiam por 42% do passivo captado, seguido de 467 investidores pessoas físicas participando com 28%, um conjunto de 296 distribuidores e alocadores (incluindo fundos de terceiros e *family offices*) com um peso de 25% do total do passivo; 7 instituições financeiras entre seguradoras e sociedade de capitalização com 3% do total e, por fim, 45 empresas detendo apenas 2% do volume captado naquela data. Em termos de concentração, o passivo da gestora se compunha de 844 clientes, cabendo ao maior aplicador 17,16% do total sob gestão e os 10 maiores investidores respondendo por 55,77%. A Mercatto estabelece limites de concentração detidos por um mesmo cotista ou por um grupo de investidores, dentro de sua política de liquidez, não permitindo que novos aportes sejam realizados, a fim de evitar o desenquadramento no patrimônio dos fundos.

A Austin considera o histórico positivo de performance dos fundos como importante ponto a ser considerado para a Mercatto aumentar seu *market-share* na indústria de fundos. Em que pese tal elemento necessário para a captura de novos recursos de aplicadores, cumpre ressaltar que, à semelhança de outras gestoras de recursos independentes, a gestora apresenta rede de distribuição reduzida relativamente aos bancos de varejo, o que limita o crescimento mais acentuado do volume de recursos administrados junto ao público de pessoas físicas. Adicionalmente, segundo diagnóstico apresentado pela própria administração da gestora, a Mercatto padece de reduzida penetração junto aos segmentos de grandes fundações, de grandes fortunas, de grandes alocadores independentes e regimes próprios de previdência social, mantendo, ao contrário, um bom relacionamento com pequenas e médias fundações. A gestora tem como objetivo estratégico qualificar a equipe comercial, com sistema de gerenciamento voltado ao relacionamento com investidores, de modo a aumentar a produtividade e qualidade dos serviços prestados e ampliar o grau de informação aos clientes. A Mercatto Investimentos seguirá atuando junto a investidores institucionais, visando à captura de recursos para os fundos abertos, bem como ao lançamento de produtos específicos voltados a este público. Desde o segundo semestre do ano passado, foi instituído um Comitê de Fundos de Fundos que aprova gestoras e fundos passíveis de investimento, por parte de equipe dedicada à análise e seleção dos fundos, o que habilita a Mercatto Investimentos a captar recursos de investidores com este veículo. Em paralelo, por meio da Mercatto US, sociedade controlada pela Mercatto Gestão de Recursos, desde o ano passado, se iniciou a captação de recursos no exterior com o lançamento de fundo espelho de fundos abertos locais da Mercatto.

A Austin considerou como outro elemento importante para medir a qualidade da gestão da Mercatto a perenidade do seu quadro de sócios, presentes há vários anos no dia a dia da empresa, com atividades diretivas e estratégicas. A composição societária encontra-se detalhada em tabela anexa. Da mesma forma, a Austin levou em conta a descrição do resumo profissional dos principais sócios / executivos da empresa, retratando a sólida experiência acadêmica e experiência profissional, com passagens por outras instituições financeiras e órgãos de controle, em cargos de gerência e direção. Os sócios apresentam amplo conhecimento técnico nas áreas de produtos, tesouraria, análise econômica, gestão de renda fixa, gestão de renda variável, controle de riscos e *compliance*, relacionamento

com investidores e relacionamento institucional, habilidades imprescindíveis para o bom funcionamento de uma empresa gestora de recursos.

A Mercatto conta com um quadro funcional reduzido, incluindo os principais cotistas (ver organograma detalhado a seguir). Os sócios têm na Mercatto sua atividade principal, dedicando parte expressiva de seu tempo. A estrutura organizacional da Mercatto é condizente com o fluxo de atividades correntes, com a segurança e controle dos processos, mantendo-se em conformidade com regulamentos, políticas de investimento, exigências regulatórias e códigos de autorregulação. A Austin entende que o processo decisório é bom. A gestora conta com instância superior de decisão na figura do Comitê Executivo (COMEX), reunido mensalmente com o objetivo de fomentar discussões, colocar em prática e acompanhar as decisões contempladas no planejamento estratégico da empresa. Nele são abordados temas relativos às Diretorias de Relações Institucionais e Negócios no Exterior, de Análise, *Compliance* e Controle de Risco, Diretoria de Gestão de Recursos e Diretoria Administrativa e Financeira, pertencentes à Mercatto Gestão de Recursos, da Diretoria Comercial com temas pertencentes à Mercatto Investimentos e da Diretoria de Private Equity e Finanças Estruturadas da Mercatto Capital Partners. Adicionalmente, realiza, em caráter formal, comitê específico para assuntos de natureza comercial, em bases trimestrais, e o comitê de produtos, da mesma maneira, reunido trimestralmente.

A filosofia de trabalho da Mercatto visa manter um relacionamento de longo prazo entre os colaboradores, reconhecendo suas experiências profissionais específicas e conferindo alçada aos diretores para gerir, cada um, as áreas sob sua responsabilidade. Com o objetivo de suportar esta autonomia relativa, a empresa encontra-se respaldada tecnologicamente com a presença no seu dia a dia, de sistemas informáticos de gestão e de controle, proprietários e fornecidos por terceiros. Em linha, a administração contratou sistema de controles internos desenvolvido por consultoria externa, com o objetivo de mapear os processos, procedimentos, riscos e controles envolvidos em todas as áreas da empresa, aprofundar a comunicação entre os colaboradores, otimizar e melhor controlar as rotinas de trabalho. A Mercatto dispõe de forma documentada de manuais e políticas relacionadas com suas atividades correntes, destacando-se: Código de Ética e Conduta, Comunicação, *Compliance*, Prevenção à Lavagem de Dinheiro (PLD), Suitability, Riscos, Controles Internos, Solução de Conflitos, Investimentos Pessoais, Tratamento da Informação, Negociação de Ativos Financeiros, Investimentos em Fundos, Voto e Política Comercial.

## RECURSOS HUMANOS

Com o objetivo de reduzir o risco de perda de bons profissionais para outras gestoras, preservar o capital humano na empresa e garantir o entrosamento e a motivação dos colaboradores dentro de um segmento de atividade, marcado por reduzidas barreiras de entrada e com remunerações agressivas, a Mercatto tem por princípio a intenção de promover, a cada ano, determinados funcionários para a condição de associados. A empresa possui ao todo 47 colaboradores, sendo a maioria sócios e associados, e poucos funcionários. A cada semestre, o resultado da gestora é distribuído entre os colaboradores, em geral 60% com base em avaliação meritocrática e 40% para os sócios, de acordo com a participação acionária de cada um. Os dividendos são calculados pelo lucro apurado, descontando provisões definidas pelos sócios. Tais provisões se destinam a investimentos como a abertura de escritórios, despesas com Congressos, troca de computadores, sistemas, etc. Embora tenha sido observada a saída de alguns profissionais nos últimos anos, para gestoras concorrentes, e a entrada de profissionais para ocupar as posições em aberto, a Mercatto Gestão de Recursos tem preservado o núcleo de sócios / diretores e patrocinado gestores de investimento para a condição de associados. A equipe comercial da Mercatto Investimentos tem se mantido mais coesa, com baixo *turnover*, e com a entrada de novos profissionais para as filiais. Não obstante ser adequada à política de recursos humanos adotada na empresa, sua estrutura funcional não se encontra imune a pressões competitivas de um segmento em fase de expansão. A Austin entende que a presença de um modelo de gestão pré-definido, com métricas de desempenho consistentes, disciplina, mapeamento de processos, com manuais e políticas documentadas, contribuem para a profissionalização da empresa, reduzindo a personalização dos cargos, rotinas e funções, conferindo a continuidade das atividades de *front* e *back offices*, independentemente das entradas e saídas de colaboradores do corpo funcional da empresa. Alternativamente, consideramos que os sócios da Mercatto, com

base em sua formação acadêmica, relacionamento institucional e comercial, encontram-se plenamente habilitados para manter, substituir e recompor o quadro de colaboradores da empresa com profissionais qualificados e adequados para os cargos em análise.

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

No entendimento da Austin, a Mercatto apresenta processo de decisão de investimento bom. A gestão de investimento é dotada de estrutura em número suficiente, processos, rotinas e capacitação técnica que, em se retroalimentando, garantem a continuidade e previsibilidade do processo de investimento e colaboram para o bom desempenho dos fundos, segundo a expectativa dos investidores.

A filosofia de gestão de investimentos da Mercatto obedece a valores defendidos pela administração da empresa, destacando a disciplina a ser obedecida na adoção das políticas e rotinas operacionais e o compromisso com normas e procedimentos estabelecidos. A casa tem como propósito alcançar, de forma transparente e respeitando a confiança despendida pelos clientes, uma rentabilidade diferenciada e consistente no longo prazo para os fundos sob gestão. Segundo a administração da Mercatto, a entrada de novos recursos no patrimônio dos fundos não afeta as atuais estratégias adotadas pelos gestores. No presente, a empresa trabalha no aumento da captação antes de lançar novos veículos ou estruturas para acomodar recursos novos de aplicadores.

As decisões seguem rotinas e contam com a presença, definida, de determinados colaboradores, sendo realizados Comitês de Investimentos em bases semanais e Comitês Operacionais diários, à luz da conjuntura e das decisões do Comitê de Investimentos. O conteúdo das informações e as fontes obtidas são suficientes para nortear os gestores em sua tomada de decisão. As decisões dos Comitês são documentadas em ata e são arquivadas na rede da Gestora. A Mercatto dispõe de equipe de análise econômica e de empresas própria, sendo 4 profissionais dedicados à análise macroeconômica e dois para empresas. A gestora dispõe de amplo *research* macro e de empresas, disponibilizado por corretoras com quem trabalha e de bancos internacionais, como também, dos sistemas de informações usualmente utilizados pelo mercado (ex.: Bloomberg, Broadcast, Economática, FGV).

Entendemos como condizente o processo envolvendo os Comitês Operacionais, seu grau de autonomia de decisão na alocação de recursos, conciliando os pareceres da macroeconomia, de crédito e ações, vindos do departamento de análise, com a avaliação de outras variáveis de risco/retorno envolvidas na gestão do Fundo, a saber: prazo do instrumento, concentração, volume da emissão, remuneração, risco de mercado e liquidez envolvida, *compliance*, etc.

A Mercatto norteia sua análise por meio da abordagem fundamentalista, partindo do cenário macroeconômico, passando pelos setores, até a avaliação detalhada das empresas. Afora as fontes externas, é realizada a análise de balanços, estudos sobre os setores de atividade, avaliação da governança corporativa, análise quantitativa, com base no fluxo de caixa descontado das empresas e comparação de múltiplos de mercado com outras companhias do setor.

A alocação dos gestores se dá pela combinação, das recomendações dos analistas de renda fixa e renda variável, com a definição, por parte do Comitê de Investimentos, por meio de votação dos membros, de uma carteira modelo, que serve como matriz de alocação para as demais carteiras sob gestão da Mercatto. A alocação propriamente dita, em cada fundo, respeita especificidades dos respectivos regulamentos e de Políticas de Investimentos de investidores institucionais, nos casos de fundos exclusivos.

A Mercatto possui três equipes de gestão, cada uma responsável, respectivamente, pelos fundos abertos e exclusivos de renda fixa, multimercado e de ações. As equipes de gestão são dotadas de um bom número de profissionais e são dirigidas de forma a compatibilizar os níveis hierárquicos e autonomia, garantindo a execução das atividades, sem a presença de todos os profissionais, ao mesmo tempo, no dia a dia do andamento dos mercados.

Os gestores têm autonomia para executar a(s) estratégia(s) que lhe(s) pareçam apresentar melhor relação risco-retorno, dentro dos mandatos, regulamentos e controles de risco. Os gestores elaboram relatórios mensais de gestão

(por fundo), nos quais comentam o resultado do último período e justificam posições presentes. Esses documentos são públicos e divulgados por e-mail.

## GESTÃO DE RISCOS

A Austin considera como muito boa a gestão de riscos da Mercatto, sendo a área dotada de estrutura, sistemas, processos, instrumentos de controle, de modo a enquadrar as estratégias dos gestores aos limites e exposição de risco definidas para cada fundo, em conformidade com os mandatos propostos.

As atividades de controle de riscos e *compliance* ficam a cargo da Diretoria de Análise, *Compliance* e Controle de Risco, que se encontra subordinada diretamente ao Presidente da Mercatto. A equipe, composta de cinco colaboradores, incluindo o Diretor, é dotada de número de profissionais com formação acadêmica, experiência profissional e hierarquia compatíveis com a correta identificação, tempestividade, monitoramento e mensuração das classes de risco de crédito, mercado e liquidez.

O sistema de controle dos riscos, à exceção do risco operacional, foi desenvolvido internamente, sendo de propriedade da Mercatto. A Gestora possui um conjunto de documentos internos, tratando das Políticas de Risco, dos Comitês de Risco, das regras para aplicação das Políticas e de parâmetros adotados. A Austin dispõe de exemplos de relatórios e das políticas de risco e *compliance*, atestando positivamente seu escopo, consistência, complexidade e atualidade. Os controles de riscos de preço, de liquidez, de crédito são realizados em bases diárias pela equipe de quatro analistas, focados na geração de relatórios endereçados ao Diretor de *Compliance* e de Controle de Risco e ao Diretor de Gestão. Diariamente, são gerados relatórios analíticos de carteira, relatório de enquadramento e relatório de prazo médio, como também, sinalizam distorções, desenquadramentos ou situações limite e sugerindo correções.

No que toca ao risco de crédito, entende-se que o processo de análise que envolve a pré-avaliação de emissores, dos ativos ou da operação proposta, bem como a conformidade com os requerimentos da política de investimento do Fundo, são adequados. A análise de crédito propriamente dita conta com estrutura, metodologia, capacitação técnica, procedimentos e ferramentas de informação, compatíveis com os princípios de segurança e agilidade, necessários para a tomada de decisão do Comitê de Crédito em tempo hábil e com segurança. O Comitê de Risco de Crédito e de Contraparte conta com adequada periodicidade para a tomada de decisão, quórum em número adequado, de pessoas em posição e com experiência compatível com a tomada de decisão (inclui a presença do Presidente da Gestora). O processo de votação e decisão é condizente com a segurança e agilidade na alocação de recursos. As decisões que fogem das reuniões mensais se dão de forma ágil, sempre que as áreas de *compliance* e gestão de risco assim o entenderem. Os limites de crédito sugeridos pela área de análise de crédito, em linhas gerais, são adequados, cabendo aos gestores subalocar este limite ao longo das carteiras dos fundos e carteiras administradas. O mesmo racional se aplica para limites de concentração adotados nas operações com corretoras, nos critérios de seleção e aprovação de limites de contrapartes. Da mesma forma, são considerados adequados e tempestivos o grau de monitoramento de crédito dos instrumentos que compõem a carteira, a situação econômico-financeira do emissor, do sacado, do cedente, suficientes para dar conhecimento aos gestores sobre a qualidade de crédito da carteira.

A gestora conta com um Comitê de Risco de Mercado e de Liquidez voltado à adoção ou revisão de parâmetros, utilizados para o gerenciamento da exposição dos fundos e carteiras sob gestão. Dispõe de Política de Risco de Liquidez, contemplando parâmetros para controle de liquidez de ações de companhias abertas, estabelecimento de exposição nominal máxima por carteira e no conjunto dos ativos sob gestão da Mercatto para cada ativo e para o conjunto de ativos com alguma restrição de liquidez. São fixados prazos máximos para liquidação de cada posição e percentual mínimo liquidável em uma sessão de pregão ou num determinado número de dias, para cada fundo de ações e carteiras de ações em fundos de outros tipos. Semelhantemente, possui Política de Risco de Mercado e detalhada descrição do modelo adotado para avaliação desta classe de risco. A gestora utiliza-se sistema proprietário, calculando diariamente o *Value at Risk (VaR)*, pela metodologia Riskmetrics, bem como o *stress* das carteiras por três metodologias diferentes: histórico de 4 anos, choque de volatilidade (8 vezes o desvio padrão dos

últimos 30 retornos) e matriz de cenários próprios. São elaborados diariamente relatórios de valor em risco por *VaR* e por *Stress Test*, relatório de *Stop Loss*, dentre outros. Paralelamente, o administrador dos fundos abertos os monitora em bases diárias quanto ao desenquadramento legal (instruções CVM, regulamentos, prazos médios para efeito tributário) e controla o *VaR* e *Stress Test* baseado em seus próprios limites.

A Austin obteve modelos destes relatórios para sua análise e entende que os critérios adotados nas políticas de liquidez e de mercado, os instrumentos de mensuração e os limites são considerados adequados, seja para os instrumentos de renda variável e derivativos, como também para os de renda fixa e crédito, no tocante à gestão de liquidez e, clareza da metodologia e precisão dos cálculos e teste de stress no risco de mercado. Adicionalmente, merece ser comentado que a gestora realiza simulações nas carteiras dos fundos com a entrada de toda e qualquer nova posição, assim como incrementos nas posições existentes, antes de sua execução propriamente dita, estas realizadas somente quando respeitados os limites de risco a serem obedecidos nos fundos.

### COMPLIANCE

A Mercatto, na busca de mitigar conflitos de interesse, limita sua atuação à gestão de recursos, deixando a atividade de administração dos fundos condominiais abertos a cargo de empresa terceirizada – BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A, a custódia ao Banco Bradesco S/A e a auditoria externa, a cargo da PriceWaterhouseCoopers Brazil, que substituiu, recentemente, a KPMG Auditores Independentes dentro da prática de rodízio adotada pelo Administrador. Para os demais fundos, são utilizadas diferentes instituições financeiras para as atividades de custódia, controladoria e administração. Paralelamente, a Mercatto, por meio de sistema proprietário, controla as carteiras, calcula as cotas e mantém *backup* da base cadastral dos clientes.

Semelhantemente, a gestora busca segregar suas atividades daquelas exercidas no ambiente da subsidiária Mercatto Capital Partners (MCP). Embora atuando no mesmo espaço físico, esta empresa ocupa área separada e com controle biométrico de acesso. As informações geradas nas operações de *private equity* e finanças estruturadas da MCP são armazenadas na rede interna da Mercatto, porém em pastas / diretórios com restrição de acesso. Eventualmente, ativos e estruturas desenvolvidos pela MCP são ofertados ao mercado e passíveis de aquisição para as carteiras sob gestão da Mercatto.

A Austin considera como muito boa a gestão de riscos operacionais e *compliance* da Mercatto. A empresa possui estrutura composta de duas pessoas, dedicadas exclusivamente à mitigação desta classe de risco e para responder aos requerimentos e controles exercidos, sobretudo, pela administradora dos fundos, da CVM e ANBIMA. A Mercatto possui elevado grau de formalidade em seus processos, controles e condutas, denotando transparência e previsibilidade no relacionamento entre colaboradores, clientes e fornecedores. Dispõe, conforme comentado acima, de uma política e manual de *compliance*, versando sobre a conduta dos colaboradores, comunicação verbal e escrita, privacidade dos funcionários e clientes, conflitos de interesse, política de investimento pessoal, segurança em sistemas de computação, prevenção à lavagem de dinheiro, conheça seu cliente (KYC), dentre outros aspectos. Para cada um destes aspectos, a gestora dispõe de políticas específicas documentadas.

A Mercatto possui plano de contingência documentado e em funcionamento. Segundo a administração, o escritório está equipado para atender às necessidades operacionais em uma emergência. Possui parte das estruturas da BNY Mellon Serviços Financeiros como escritório de contingência, com mesas de operações e telefonia disponíveis para dar continuidade nas atividades de gestão dos fundos. A gestora possui manual de segurança da informação e controles efetivos das conversas telefônicas, *backups* diários dos arquivos da rede, suporte de empresa terceirizada responsável pela manutenção da rede, controle de acesso e *firewall* e sistema anti-vírus, testes semanais de verificação de segurança, dentre outros procedimentos de segurança e controle.

## DESEMPENHO

No período compreendido entre dezembro de 2007 e janeiro de 2011, a Mercatto Gestão de Recursos apresentou evolução favorável em sua captação líquida, com o total de ativos sob gestão atingindo cerca de R\$ 2,7 bilhões no final do ano passado. Destaque para evolução de 96,5% no volume captado de fundos exclusivos, representando, no final de janeiro de 2011, 54,1% do total dos ativos sob gestão, seguido dos fundos abertos com crescimento de apenas 4,1% para o mesmo período em análise, respondendo por 36,2% do total captado. Os fundos de fundos completam a posição da Gestora em janeiro de 2011, com um volume de R\$ 265.784 mil ou 9,8% do total. Dentre os fundos abertos, destaque para a queda no patrimônio dos multimercados que tendo atingido o volume de R\$ 642,1 milhões em dezembro de 2009 e recuperado a queda observada entre dez/07 e dez/08, declinou para R\$ 387,1 milhões em janeiro passado. Semelhantemente, os fundos de ações abertos apresentaram queda de volumes no final de 2008, com a crise financeira iniciada em setembro daquele ano, e recuperação em 2009, porém estabilizando a captação líquida no ano passado.

A análise de desempenho dos fundos abertos geridos pela Mercatto, empreendida pela Austin Rating, levou em conta o histórico de retornos registrados na comparação com os *benchmarks* de cada um e focou com mais detalhes no período de 2008 a 2010.

O fundo de renda fixa Mercatto Top teve como referência como ativo livre de risco a variação dos juros dos depósitos interfinanceiros (CDI). Os retornos acumulados do Top, em trinta e seis meses, com base em janeiro de 2011, ficou acima do referencial. Os fundos multimercado tiveram como referencial a variação dos juros interbancários (CDI). Os fundos Mercatto Diferencial Institucional, Mercatto Diferencial e Diferencial 30 superaram nos últimos 36 meses o CDI. Da mesma forma, no período acumulado de 24 meses. No acumulado de doze meses de 2010 e no mês de janeiro de 2011, apresentaram rentabilidades acumuladas abaixo do CDI. Os fundos de renda variável Mercatto Estratégia Ações e Mercatto Gestão Fundamentalista Ações tiveram o Ibovespa médio como referencial. Tendo como base janeiro de 2011, apresentaram retornos superiores ao *benchmark* no acumulado de 36 meses, de 24 meses, 12 meses e 6 meses. Nos últimos três meses, embora com rentabilidade acumulada negativa, a queda foi inferior à observada pelo Ibovespa médio. A Austin não dispôs da rentabilidade dos fundos exclusivos e, dos fundos de fundos.

Entre 2006 e 2010, a Mercatto registrou aumento ano a ano nas receitas com taxas de administração auferidas nos fundos sob gestão. À exceção do ano 2008 quando as rendas declinaram com relação ao ano anterior, nos demais anos evoluiu positivamente, alcançando R\$ 17,4 milhões no final do ano 2010, ante R\$ 4,7 milhões em 2006. Semelhantemente, se comportaram as receitas com taxas de performance, salvo o ano 2008 quando atingiram R\$ 866 mil. No ano 2010, declinaram para R\$ 3,3 milhões ante o ganho expressivo de R\$ 9,3 milhões em 2009. O aumento das receitas brutas da Mercatto se origina da evolução da captação líquida, sobretudo a partir de 2009, com a valorização do mercado acionário e a conjuntura econômica favorável a partir do segundo semestre daquele ano. Em 2010, os fundos abertos não apresentaram rentabilidades expressivas, reduzindo as taxas de performance apuradas pela Gestora.

Os ganhos com a prestação de serviços de gestão têm superado com folga as despesas administrativas incorridas a cada exercício, o que tem se traduzido em resultados operacionais brutos positivos. A empresa não possui restrições financeiras para realizar gastos que visem a modernização dos processos, da tecnologia e aprimoramento técnico dos colaboradores, bem como na prospecção de novos clientes, abertura de escritórios e divulgação institucional. A Gestora não incorre em endividamento bancário, tendo ao contrario resultado financeiro positivo.

No período em análise a Mercatto apurou resultado líquido positivo em todos os exercícios. O lucro tem sido distribuído dentro da política de remuneração definida na empresa, com a presença de sócios no dia a dia da empresa auferindo a distribuição do lucro através da distribuição de dividendos. Em 2010, apurou resultado líquido de R\$ 12,3 milhões, ante R\$ 14,6 milhões em 2009. Parte expressiva do resultado é distribuída aos sócios e associados, retendo uma parte menor para fortalecer a base patrimonial da empresa. Em dezembro de 2010, o PL da Mercatto montava R\$ 8,6 milhões (dez./09: R\$ 8,6 milhões). Apenas em 2006 em 2008, o lucro foi parcialmente

distribuído, sendo realizada retenção para provisão de investimentos a serem realizados na empresa.

## PERSPECTIVA

A perspectiva do *rating* é estável. Sua mudança, do ponto de vista positivo, encontra-se atrelada à continuidade da estratégia em curso, que contempla, dentre outros aspectos, o crescimento dos volumes de recursos sob gestão, manutenção do desempenho dos fundos, estabilidade do quadro de colaboradores e preservação dos controles de risco e do ambiente de *compliance*.

Em contrapartida, a queda na captação líquida da empresa e das receitas com taxas de administração e performance, motivada por mudanças de foco estratégico, piora na qualidade de gestão, queda na rentabilidade dos fundos, redução dos lucros anuais reportados, piores indicadores de desempenho, poderiam alterar a perspectiva do *rating* de forma negativa.

## INFORMAÇÕES UTILIZADAS

Para atribuição desta classificação, a Austin Rating recebeu da Mercatto Gestão de Recursos, entre outras, as seguintes informações: i) Questionário de análise de Gestoras de Recursos da Austin Rating; ii) Manuais de políticas internas; iii) Quadros com a evolução do volume de ativos sob gestão, captação líquida e rentabilidade acumulada dos fundos abertos; iv) evolução das receitas com taxas de administração e performance; v) demonstrações financeiras para os exercícios findos de 2006 – 2010, bem como dados e informações gerenciais complementares, detalhadas em *due diligence*, realizada com sócio da gestora.. Os dados apresentados para a Austin Rating foram considerados ótimos, com a presença de informações necessárias para a avaliação do histórico da gestora, da administração, estratégia, gestão dos portfólios, gestão de riscos, *compliance*, desempenho dos fundos e desempenho econômico-financeiro da gestora, em particular.

Em atendimento aos itens 1.4 e 1.7 de seu Código de Conduta, a Austin Rating informa que as informações recebidas foram julgadas como sendo suficientes para a atribuição do *rating* de qualidade de gestão.

A presente análise teve por base, informações consideradas fidedignas, encaminhadas pelas partes responsáveis. Desse modo, a Austin Rating não utiliza mecanismos para verificação das informações recebidas pelas partes citadas.

### Mercatto Gestão de Recursos - Estrutura Societária – 31/12/2010

Sócios	Capital Total (% nas cotas)	Área
Nelson M. Assad	33,23	Presidência
Paulo R. Veiga C. Monteiro	11,31	Análise, Compliance e Controle de Risco
Régis L. Abreu Filho	11,05	Gestão de Investimentos
José G. Ferreira Neto	8,21	Comercial ( Mercatto Investimentos)
Flavio M. Lages	7,18	Administrativo e Financeiro
Paulo Henrique Todaro	3,81	Private Equity e Finanças Estruturadas (Mercatto Capital Partners)
Thomas Tosta de Sá	2,00	Relações Institucionais

Fonte: Mercatto Gestão de Recursos

<b>MÊS</b>	<b>Captação Líquida (R\$ )</b>
jan/08	-66.885.294,87
fev/08	-22.632.874,45
mar/08	-26.116.443,96
abr/08	-17.817.204,37
mai/08	-20.561.010,09
jun/08	-16.882.033,54
jul/08	-39.815.831,35
ago/08	89.522.572,13
set/08	-89.164.874,57
out/08	-56.577.304,68
nov/08	-16.947.050,65
dez/08	-28.944.003,88
jan/09	-4.859.166,15
fev/09	-5.254.581,55
mar/09	64.564.108,37
abr/09	238.188.794,87
mai/09	72.758.657,92
jun/09	210.697.980,53
jul/09	123.537.172,82
ago/09	37.399.776,07
set/09	66.716.383,99
out/09	71.121.042,65
nov/09	73.284.570,54
dez/09	27.706.154,30
jan/10	30.389.157,00
fev/10	2.104.829,56
mar/10	9.634.738,32
abr/10	134.504.968,42
mai/10	-84.753.918,84
jun/10	-53.711.871,24
jul/10	-12.782.709,69
ago/10	-25.898.489,46
set/10	41.053.785,47
out/10	12.356.006,82
nov/10	-62.753.359,98
dez/10	30.672.864,24

Fonte: Mercatto Gestão de Recursos

VOLUME DE RECURSOS SOB GESTÃO (Em R\$)					
Categoria	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	jan/11
Carteiras Administradas	-	-	3.610.116,49	-	-
Clubes de Investimento	-	-	-	-	-
Fundos de Investimento exclusivos	748.828.026,57	609.509.129,69	1.276.942.360,90	1.472.442.369,34	1.471.415.545,57
Fundos de Fundos	151.871.470,51	165.182.903,95	210.657.442,72	264.375.676,00	265.784.248,50
Fundos de Investimento abertos	945.714.886,59	429.669.875,55	1.036.986.630,12	970.883.624,37	984.306.732,53
Multimercado	490.020.615,54	127.875.741,74	642.092.404,73	381.664.637,17	387.117.174,59
Renda Fixa	153.208.120,77	176.363.050,44	130.934.169,36	293.618.095,57	314.436.964,01
Ações	302.486.150,28	125.431.083,37	263.960.056,03	295.600.891,63	282.752.593,93
Fundos Offshore	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1.846.414.383,67</b>	<b>1.204.361.909,19</b>	<b>2.528.196.550,23</b>	<b>2.707.701.669,71</b>	<b>2.721.506.526,60</b>

Fonte: Mercatto Gestão de Recursos

FUNDO	CATEGORIA	PL DEZ/07	PL DEZ/08	PL DEZ/09	PL DEZ/10	PL MÉDIO/12 MESES
Mercatto Rendimento	Renda Fixa	11.918.373	32.661.946	20.305.133	35.217.882	28.536.000
Mercatto Top	Renda Fixa	141.289.747	143.701.104	110.629.037	258.400.214	188.569.000
Mercatto Diferencial Institucional	Multimercado	272.863.875	69.446.576	437.147.768	159.231.088	258.766.000
Mercatto Diferencial	Multimercado	201.379.347	52.077.916	77.890.469	44.813.489	56.651.000
Mercatto Diferencial 30	Multimercado	15.777.394	6.351.250	127.054.167	177.620.060	169.521.000
Mercatto Estratégia	Ações	49.757.949	60.347.765	154.789.000	157.886.472	151.070.000
Mercatto Gestão Fundamentalista	Ações	252.728.201	65.083.318	109.171.056	137.714.420	143.901.000
Mercatto Top Qualificado	Renda Fixa	31.208.086	32.784.590	-	-	-
Mercatto Seleção	Ações	68.335.015	-	-	-	-

OBS: 1 - Em 01/04/2008, o FIA Seleção foi incorporado ao FIA Estratégia, resultando em um PL de R\$ 82.384.001; 2 - Em 2009, o Mercatto Top Qualificado foi incorporado pelo Mercatto Top

Fonte: Mercatto Gestão de Recursos

RENTABILIDADE ACUMULADA						
FUNDO	Referencial	Início	2007	2008	2009	2010
Mercatto Rendimento	CDI	11-abr-01	11,21%	11,74%	9,35%	9,35%
Mercatto Top	CDI	02-mai-03	12,72%	13,19%	10,98%	10,47%
Mercatto Diferencial Institucional	CDI	01-mar-05	12,99%	8,74%	13,34%	8,34%
Mercatto Diferencial	CDI	23-set-98	14,36%	8,32%	16,21%	8,91%
Mercatto Diferencial 30	CDI	07-ago-07	5,65%	8,21%	24,85%	8,86%
Mercatto Estratégia	Ibovespa	18-nov-98	48,73%	-52,08%	143,13%	7,35%
Mercatto Gestão Fundamentalista	Ibovespa	25-abr-03	49,58%	-50,27%	149,24%	6,51%
CDI ( fechamento)			11,88%	12,37%	9,90%	9,74%
Ibovespa ( médio)			43,65%	-41,22%	82,66%	1,04%

Fonte: Mercatto Gestão de Recursos

FUNDO	RENTABILIDADES (%)						
	Referencial	jan/11	3 Meses	6 Meses	12 Meses	24 Meses	36 Meses
Mercatto Rendimento	CDI	0,71%	2,60%	5,09%	9,43%	19,19%	33,38%
Mercatto Top	CDI	0,93%	2,86%	5,68%	10,60%	22,40%	38,61%
Mercatto Diferencial Institucional	CDI	0,50%	1,93%	4,44%	8,35%	21,12%	35,49%
Mercatto Diferencial	CDI	0,41%	2,11%	4,66%	8,73%	24,62%	38,90%
Mercatto Diferencial 30	CDI	-0,22%	1,33%	4,30%	7,97%	31,38%	49,00%
Mercatto Estratégia	Ibovespa	-4,16%	-4,04%	5,25%	4,54%	138,33%	42,12%
Mercatto Gestão Fundamentalista	Ibovespa	-3,79%	-2,25%	11,02%	5,36%	146,25%	52,26%
CDI ( fechamento)		0,86%	2,61%	5,24%	9,96%	20,38%	35,44%
Ibovespa ( médio)		-3,63%	-5,34%	-0,65%	1,23%	68,20%	13,62%
Dólar comercial ( médio)		0,43%	-1,65%	-4,77%	-10,74%	-27,75%	-4,94%

Fonte: Mercatto Gestão de Recursos

MERCATTO GESTÃO DE RECURSOS S/C LTDA.	(R\$ mil)				
Dados Financeiros	2006	2007	2008	2009	2010
Receita Bruta de Serviços	12.185	17.566	9.510	19.532	17.407
Receitas Taxas de Administração	4.673	8.846	7.942	10.027	13.859
Receitas Taxa de Performance	3.484	5.473	866	9.270	3.267
Receitas de Assessoria Financeira	4.028	3.246	702	235	259
Receitas (taxa de adm. e performance ) no exterior	-	-	-	-	22
Despesas Operacionais	1.503	1.390	2.020	1.980	2.727
Resultado Operacional Bruto	10.124	15.356	6.991	16.484	13.690
Resultado Financeiro	105	287	317	346	392
Lucro Líquido	8.891	13.660	6.183	14.560	12.306
Dividendos	5.116	14.459	7.074	7.613	n/d
Patrimônio Líquido	n/d	3.452	3.934	8.585	8.563
Número de colaboradores ( em unidades)	39	43	47	40	47
Receita Bruta de Serviços/Total de Recursos sob Gestão(%)	n/d	1,5	0,4	0,7	0,6
Total de Recursos sob Gestão/ Número de colaboradores	n/d	28.008.416	53.791.416	67.692.542	57.904.394
Despesas Operacionais/ Receita Bruta de Serviços(%)	12,3	7,9	21,2	10,1	15,7

Fonte: Mercatto Gestão de Recursos

**Classificação da Austin Rating***Gestores de Recursos*

- QG 1** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **EXCELENTES**.
- QG 2** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **MUITO BONS**.
- QG 3** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **BONS**.
- QG 4** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **REGULARES**.
- QG 5** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **FRACOS**.

*Sinais (+) mais e (-) menos são utilizados para identificar uma melhor ou pior posição dentro de um mesmo rating, e são aplicáveis apenas para os níveis QG 2, QG 3 e QG 4.*

O **rating** de classificação dos gestores de recursos se encontra em linha com a metodologia de análise da Austin Rating e expressa a qualidade da gestão dos ativos, bem como a adoção das melhores práticas de controle. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca da qualidade de gestão e do ambiente de controles das gestoras de recursos avaliadas, não se configurando, portanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos. O **rating** não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa.

Para conhecer nossas escalas de **rating** e metodologias, acesse: [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br)

© Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.