

Carta de Gestão

2º Trimestre de 2021

“Three characteristics indicate quality. These are strong, predictable cash generation; sustainably high returns on capital; and attractive growth opportunities. Each of these financial traits is attractive in its own right, but combined, they are particularly powerful, enabling a virtuous circle of cash generation, which can be reinvested at high rates of return begetting more cash, which can be reinvested again.”

Quality Investing – Owning the best companies for the long term
Livro de Lawrence A. Cunningham, Torkell T. Eide and Patrick Hargreaves sobre a AKO Capital

O Fundo SFA EAC FIC FIA – BDR NÍVEL I encerrou o 2º trimestre de 2021 com uma rentabilidade de 9,67%, contra uma alta de 8,72% do Ibovespa.

PERÍODO	SFA EAC FIC FIA - BDR NÍVEL I	IBOVESPA	CDI
2T21	9,67%	8,72%	0,79%
YTD	7,49%	6,54%	1,28%
Últimos 3 anos	123,93%	74,27%	13,74%
Últimos 5 anos	232,41%	146,09%	37,80%
Desde o início	320,47%	136,99%	93,95%

*Início da gestão da SFA em 31/05/2013

**Rentabilidade da cota considerando a incorporação dos proventos distribuídos diretamente aos cotistas do fundo. A partir de 01/04/2016 os proventos passaram a ser pagos diretamente para o fundo.

O avanço nas vacinações tem continuado em diversos países, fazendo com que tenhamos um processo de recuperação mundial intenso e com revisões altistas ao redor do mundo, tanto para a atividade, quanto para inflação.

Em relação à pandemia, o grande risco a ser monitorado é a nova variante “Delta”, de origem indiana, porém, quando olhamos os dados do Reino Unido, vemos evidências que trazem por hora um certo conforto. Apesar dos novos casos terem aumentado, as hospitalizações continuam sob controle, importante notar que o agravamento de casos por faixa etária está concentrado na população mais jovem, que ainda não foi vacinada. Portanto, parece ser um resultado da baixa vacinação e não da eficácia das vacinas.

Diante desse cenário positivo, as bolsas e os ativos de risco, de forma geral, tiveram um trimestre positivo com o Ibovespa subindo 8,72% e o S&P 500 8,17%. O que ajudou esse movimento também foi a dissipação do receio de termos uma inflação bastante alta e descontrolada. Apesar dos investidores terem começado o ano achando que teríamos uma nova década de 70 nos EUA (o que nos parecia exagerado), essas preocupações têm perdido força com as duas maiores potências econômicas do mundo se mostrando mais duras nas palavras e nas ações. Na China, o governo tem diminuído o impulso de crédito, e o FED, em sua última reunião do FOMC, teve um discurso mais duro e mais preocupado com o nível de inflação.

Diante desse cenário, a curva longa de juros caiu de forma relevante ao longo dos últimos meses e ajudou a ratificar um ambiente positivo no mundo onde temos uma recuperação cíclica, um ambiente ainda de estímulos fiscais e monetários e sem a percepção de que os Bancos Centrais irão deixar a inflação escapar do controle.

No Brasil, além do cenário externo positivo, tivemos nossos próprios eventos internos que ajudaram a fazer os ativos locais terem um bom trimestre.

A vacinação tem avançado a passos largos, com aumento no número de vacinados por dia, o que tem feito o número de mortes cair bastante.

O cenário fiscal também melhorou, e as previsões para a dívida/PIB são bem melhores do que no começo do ano, impactadas tanto pela recuperação forte do PIB real, quanto do PIB nominal. O mercado que esperava uma dívida/PIB em torno de 90%, em 2021 revisou suas projeções para algo próximo de 82%. Estamos longe de resolver o problema fiscal, mas, mais uma vez, ganhamos tempo!

Diante desse cenário, o Banco Central do Brasil continua aumentando os juros e tem indicado que pode acelerar o passo e terminar o processo com a Selic de volta ao ponto neutro, dado que o Bacen tem mostrado preocupação com os efeitos de segunda ordem da inflação.

Achamos que, mesmo que tenhamos uma Selic por volta de 7%, isso não atrapalhará as ações de forma geral, dado que esse nível ainda é historicamente baixo. Entendemos também que, parte da alta da inflação tem caráter temporário.

Com a alta da Selic e a dissipação do risco fiscal, pelo menos por ora, a nossa moeda se apreciou bastante saindo de R\$ 5,75 para R\$ 5,00.

As empresas da bolsa, de forma geral, as maiores e melhores do Brasil, estão em uma situação privilegiada. Com os níveis de alavancagem baixos e acesso a capital, estão bem preparadas para, mais uma vez, ganharem *market share* sobre as empresas médias e pequenas, que foram as mais afetadas na crise.

Como sempre, acreditamos que investir em boas empresas, em setores com perspectivas de crescimento interessantes e gerenciadas por pessoas competentes é o caminho para gerar valor de longo prazo e proteger das flutuações, inevitáveis, de curto prazo.

Nosso Fundo continua acionista de excelentes negócios, muitos com histórias idiossincráticas de geração de valor, bem-posicionados estrategicamente e com forte posição de caixa para aproveitar o momento e alocar capital de forma eficiente.

Porto Seguro: muito mais que uma seguradora de automóveis.

Introdução

A Porto Seguro é uma empresa que possui uma longa trajetória. Fundada em 1945 e listada na B3 desde 2004, a companhia é a maior seguradora de automóveis do Brasil, com aproximadamente 30% desse mercado. Apesar de ser bastante conhecida como a líder do setor, ela é muito mais que uma seguradora de automóveis. A companhia também oferece aos seus clientes outros seguros como: o residencial, de vida, empresarial, celular, planos e soluções de saúde; serviços financeiros como: cartão de crédito, consórcio e financiamento de veículos; além de serviços diversos como: assinatura de veículos, manutenção da casa, cuidados do pet e investimentos pessoais.

O portfólio amplo de produtos e serviços espelham a missão da Porto Seguro que é “a de auxiliar no cuidado da vida, saúde, bem-estar e patrimônio de seus clientes”.

A SFA admira empresas que possuem uma missão que vai além de oferecer um determinado produto ou serviço. As empresas com um propósito percebido pelos seus clientes criam valor estratégico porque conseguem adicionar vantagens competitivas como: reconhecimento da marca, diferenciação dos serviços e clientes cativos. Os produtos de seguros e serviços da Porto Seguro são somente o meio pelo qual a

companhia expressa seus valores e com isto vem conseguindo ampliar cada vez mais a sua presença em todos os segmentos em que atua.



Seguro Auto	Outros Seguros	Saúde	Negócios Financeiros	Serviços
Porto Seguro	Empresarial	Plano de Saúde	Cartão de Crédito	Carro Fácil
Azul	Residência	Plano Odontológico	Financiamento	Poto.Pet
	Vida	Serviços de Saúde	Consórcio	Porto Faz e Reppara
	Previdência	Saúde Ocupacional	Seguro Fiança	
	Outros Seguros			

A SFA já teve posição em Porto Seguro em diversos momentos da nossa história, e recentemente voltamos a tê-la de modo relevante, devido às novas iniciativas estratégicas de construção de um ecossistema de seus serviços. Em nossa tese de investimento, a Porto Seguro é uma empresa que atualmente possui alta rentabilidade, com uma expressiva base de clientes, diversificação de receita e começa a explorar novas avenidas com alto potencial de crescimento. Além de possuir o que consideramos valores “escondidos”, que são ativos e oportunidades de negócio subavaliadas.



Fonte: Porto Seguro

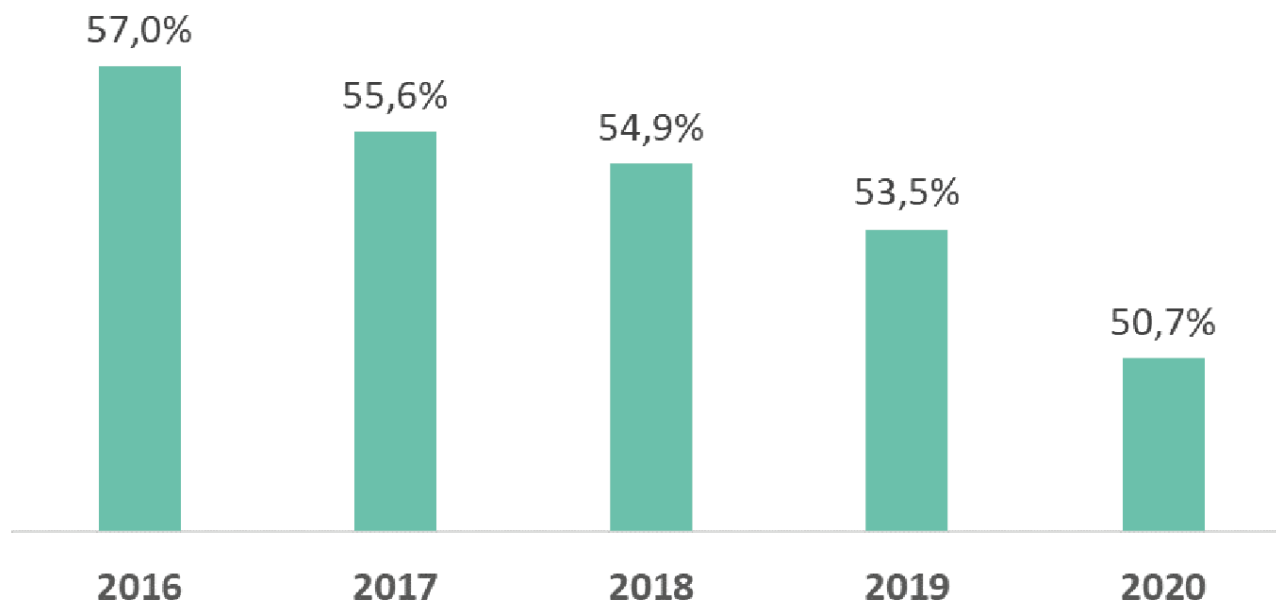
Segmentos de Atuação da Porto Seguro

A Porto também tem se esforçado em demonstrar a todos os seus *stakeholders* a diversificação do seu portfólio e o potencial de crescimento da companhia em todas as suas frentes de negócio. Para os investidores, em seus materiais de divulgação para o mercado, a empresa tem dado maior luz ao faturamento e lucratividade dos diversos segmentos. Além disso, recentemente, a empresa anunciou uma reorganização societária, em que os negócios de seguro, negócios financeiros, saúde e serviços estarão em empresas distintas. Assim, a Porto consegue maior visibilidade aos investidores do potencial de valorização das várias frentes de negócio, ganhos fiscais e tributários e maior foco estratégico para explorar as características de cada segmento. Fica mais claro o posicionamento da Porto Seguro de que ela é uma *holding* que atua em vários segmentos.

Recentemente, a Porto trouxe o Sr. Sami Foguel da Alliar para assumir a vertical de saúde. Sami, que foi CEO da Alliar durante quase 2 anos, renunciou ao cargo para assumir o novo desafio. Esse movimento evidencia o

quanto a empresa está ativa em desenvolver as novas verticais com independência e foco, lideradas por equipes próprias e autônomas. Um movimento que pode culminar em criação destas verticais no futuro e assim destravar enorme valor.

Receitas Auto (% Total de Receitas)



Fonte: Porto Seguro

Além da diversidade de produtos e serviços, algo que toda empresa bem capitalizada pode oferecer, a Porto possui o ativo que é o mais importante e difícil de se obter e a coloca em posição competitiva superior às seguradoras tradicionais e novos entrantes: uma base expressiva de clientes. A centralidade no cliente, sempre esteve no DNA da companhia, antes do conceito ser algo amplamente difundido por empresas *startups* consideradas disruptoras. A Porto Seguro oferece todas as comodidades citadas para cerca de 8,4 milhões de clientes ativos. Os clientes dos produtos de seguro possuem uma característica de alta recorrência e isto confere à Porto uma oportunidade de explorar esta base. Atualmente, segundo a companhia, cada cliente consome 1,3 produtos, ou seja, existe ainda um potencial enorme para a Porto explorar na venda cruzada. Resumindo, temos uma massiva base de clientes ativos pronta para ser explorada com um portfólio amplo.

E explorar o chamado *cross selling* não é uma tarefa fácil. A companhia teve que se adequar para isto. Nos últimos anos, a Porto Seguro investiu muito em tecnologia e conseguiu em 2020 unificar todos os seus clientes em uma única base de dados. Agora, a Porto consegue construir as ferramentas para oferecer o produto adequado ao cliente certo. Para alcançar todo o potencial de vendas, a companhia também tem que trabalhar na distribuição dos seus produtos e a tecnologia também tem auxiliado na frente comercial. Entre as várias frentes abertas, a Porto Seguro pretende lançar um *superapp* que vai conectar todos os produtos e serviços de seu ecossistema. A empresa está empenhada para que todos os segmentos possuam a mesma excelência operacional e de atendimento e tenham o mesmo reconhecimento do seguro automóvel que oferecem.

Seguro Auto

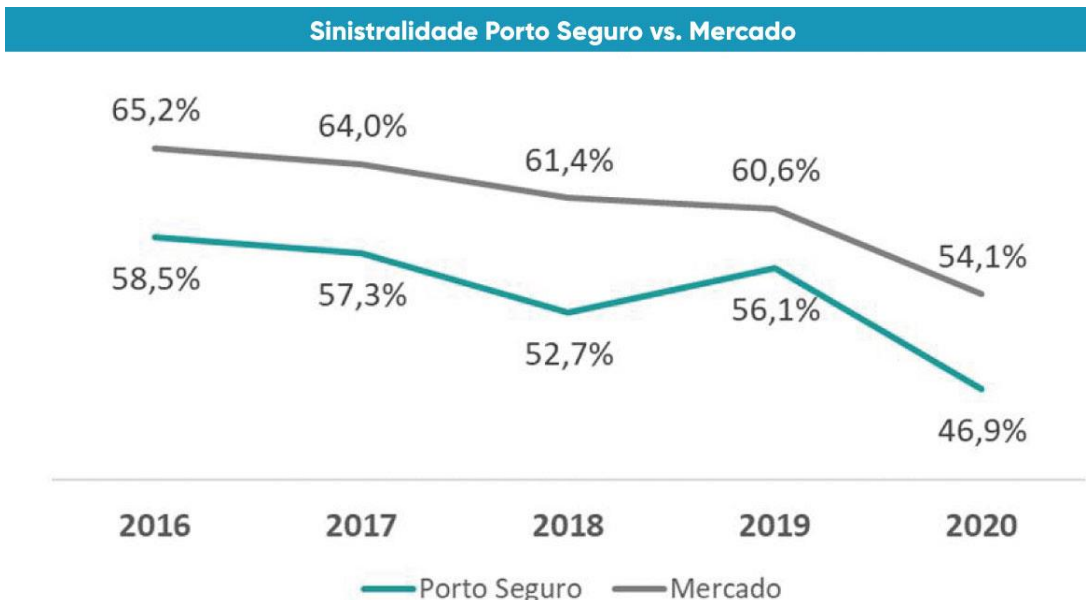
A Porto Seguro iniciou sua história com o seguro de automóveis e ainda hoje é reconhecida somente por esse produto. O segmento, de fato, ainda possui grande relevância dentro dos resultados e tem sido o carro chefe na atração e retenção de clientes. Acreditamos que uma empresa líder em algum mercado não é obra do acaso. A posição de liderança da Porto neste segmento foi conquistada principalmente com um serviço de qualidade, que a permitiu criar uma das marcas mais valiosas do país. No Brasil, pelas dimensões territoriais e diferenças regionais, o seguro de automóveis deixa de ser somente uma cobertura para roubos, furtos e acidentes; é uma operação complexa em logística e atendimento. Para estruturar uma operação de seguro auto de projeção nacional é necessário orquestrar uma vasta rede de guinchos, oficinas mecânicas, corretores, assistência jurídica, fiscais, atuários e *call center*.

Posição	Marca	Valor da Marca
1º	Itaú	37,4 bi
2º	Bradesco	26,3 bi
3º	Skol	17,6 bi
4º	Brahma	12,1 bi
5º	Natura	9,7 bi
6º	Banco do Brasil	9,5 bi
7º	Petrobrás	3,1 bi
8º	Vivo	2,7 bi
9º	Magazine Luiza	1,7 bi
10º	XP Inc.	1,6 bi
...		
16º	 PORTO SEGURO	856 mi

Fonte: Interbrands

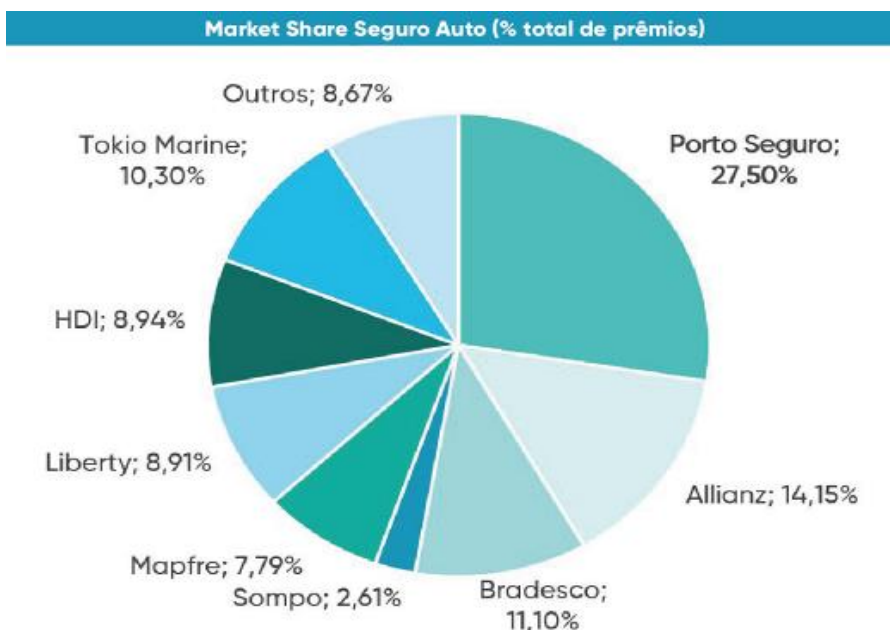
A Porto Seguro conseguiu se diferenciar dos seus concorrentes executando a operação com excelência em nível nacional e passou a oferecer serviços agregados ao seu carro chefe, assim o seguro auto deixou de ser uma *commodity*. A Porto foi, por exemplo, na década de 80, a seguradora pioneira a oferecer guincho gratuito a seus segurados. Entre outros serviços, podemos citar trocas de vidros, faróis, higienização, serviços para residência e assistência mecânica 24 horas, além de serviços em que o cliente percebe o benefício e reduzem a sinistralidade ao mesmo tempo, como por exemplo, o rastreamento e os descontos em estacionamentos. O atendimento também é um diferencial competitivo e marca registrada da companhia, desde o mais trivial protocolo de atendimento para reduzir a fricção e o tempo quando da ocorrência de um sinistro, momento esse de bastante sensibilidade emocional do cliente, até o detalhe do asseio do uniforme e determinação dos tipos de corte de cabelo dos funcionários que atendem o público.

A companhia também conquistou sua excelência em seguros com uma gestão de riscos refinada. O modelo de precificação da Porto é considerado *benchmark* pelos seus concorrentes. Há anos possuem a menor sinistralidade com o maior *share* de mercado, ao mesmo tempo que atende um público diverso sob duas marcas: a Porto Seguro que possui o serviço premium e a Azul, seguradora adquirida em 2003, que é a marca de combate da empresa, ou seja, uma seleção adversa bem precisa.



Fonte: Porto Seguro

O setor de seguro auto enfrenta alguns desafios estruturais: possui penetração baixa na frota brasileira. Durante muitos anos, a penetração de veículos segurados permanece estagnada na faixa de 32% de sua frota brasileira (dados da SUSEP de 2020 para veículos até 10 anos de idade) devido ao alto custo para os segurados e idade média avançada dos veículos. Além disso, as questões comportamentais e novas alternativas de mobilidade tem trazido dúvidas sobre o potencial de crescimento do setor.



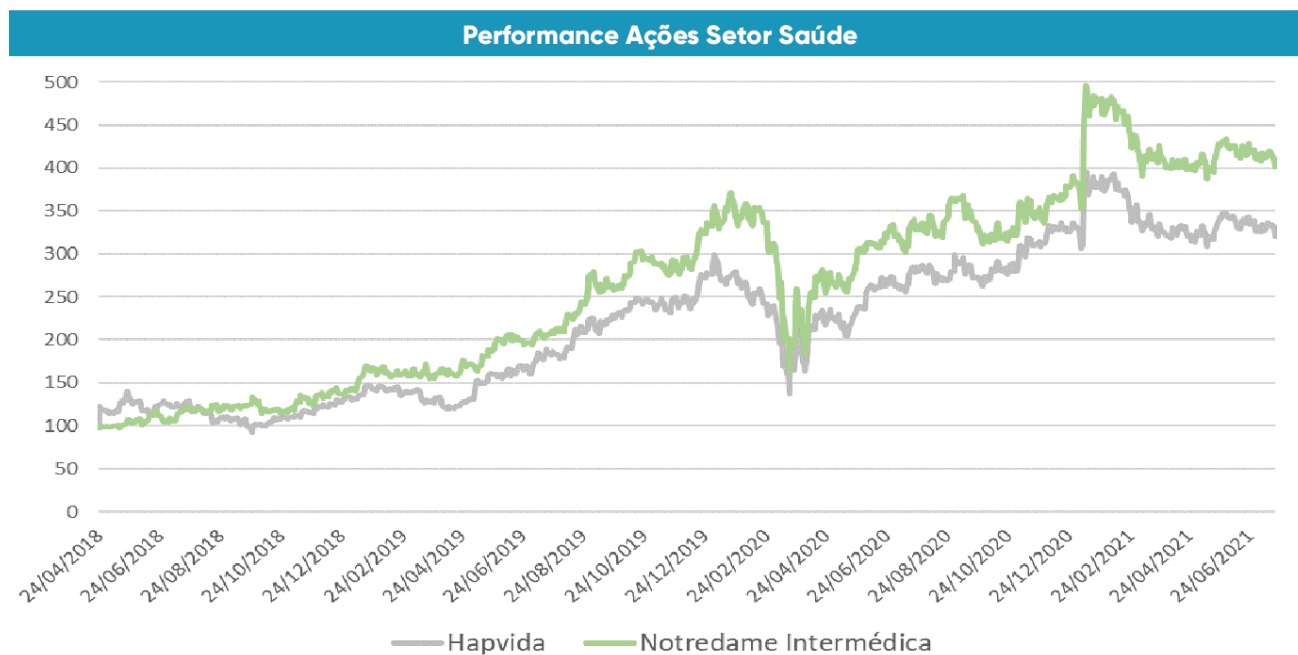
Fonte: SUSEP

Os desafios do setor, por outro lado, criam oportunidade para inovação. Para atacar a baixa penetração de seguro auto no país, a Porto Seguro lançou neste ano a “Blu”, que chega com uma solução em seguro para os veículos de milhões de brasileiros que ainda não contam com uma proteção. Com um modelo inovador e pioneiro de assinatura mensal, o novo seguro auto poderá ser contratado de forma 100% digital pelo cliente e pode ser paga com cartão de crédito, mas ainda assim, a assinatura estará atrelada ao corretor de seguros, que também comercializará o produto. Além disso, observando novas tendências comportamentais, em que a posse do veículo deixa de ser prioridade para a mobilidade das pessoas, a Porto lançou o “Carro Fácil”, um serviço de assinatura de carros novos com valor fixo mensal. O usuário do serviço utiliza o carro por 12 ou 24 meses sem ter que se preocupar com impostos, documentação e/ou manutenção.

A diversificação da companhia além do auto, interessante do ponto de vista de retorno potencial, é necessária em tempos de mudanças rápidas, mas temos que reforçar que este movimento começou anos atrás e está ganhando mais força como novas iniciativas. O sucesso no seguro auto permitiu à Porto explorar outros segmentos. O cartão de crédito que lançaram em 2008, por exemplo, vem crescendo muito nos últimos anos e o seguro residencial, segmento em que a Porto também se tornou líder, são exemplos bem-sucedidos de *cross selling* com o segmento auto. A dinâmica do mercado atual está permitindo à companhia explorar ainda mais o potencial de diversificação em outros dois setores com grande crescimento: saúde e serviços financeiros.

Segmento de Saúde

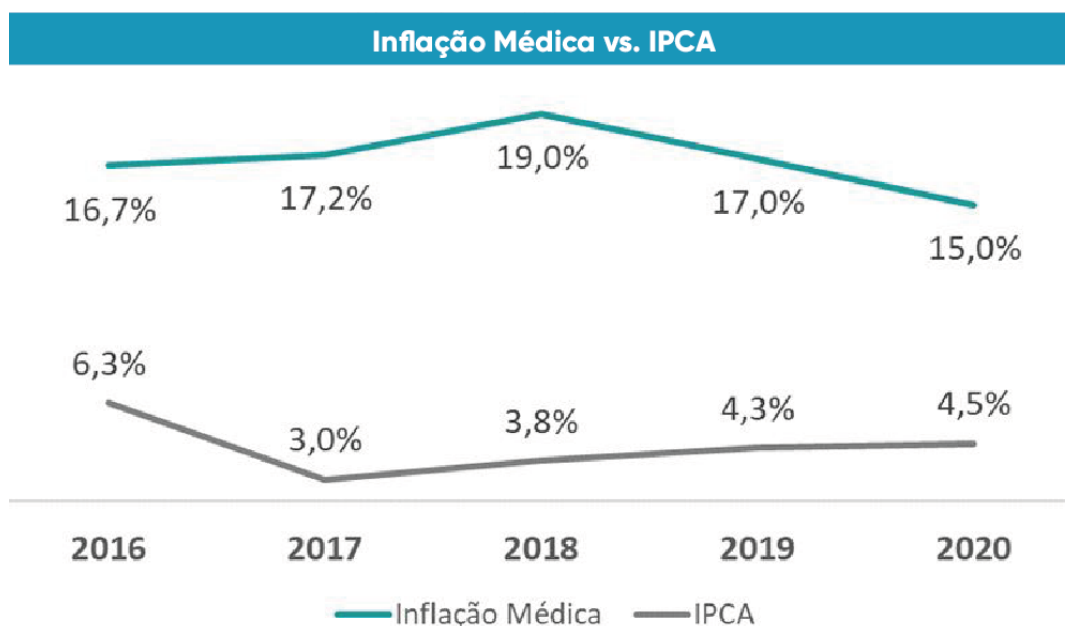
O Brasil possui características demográficas e econômicas que levam às forças impulsionadoras de crescimento secular para o setor de saúde suplementar: uma população com quase 200 milhões de habitantes, aumento no poder de compra, novos entrantes na classe média e emergente, população crescente de idosos, consumidores dispostos a pagar mais para ter melhor acesso aos serviços de saúde e iniciativas governamentais. Ao mesmo tempo, o mercado de assistência à saúde no Brasil é complexo, fragmentado e com forte envolvimento governamental, o que tem levado os *players* do setor a realizarem movimentos estratégicos trazendo volume de investimento visando uma consolidação.



Fonte: Economática

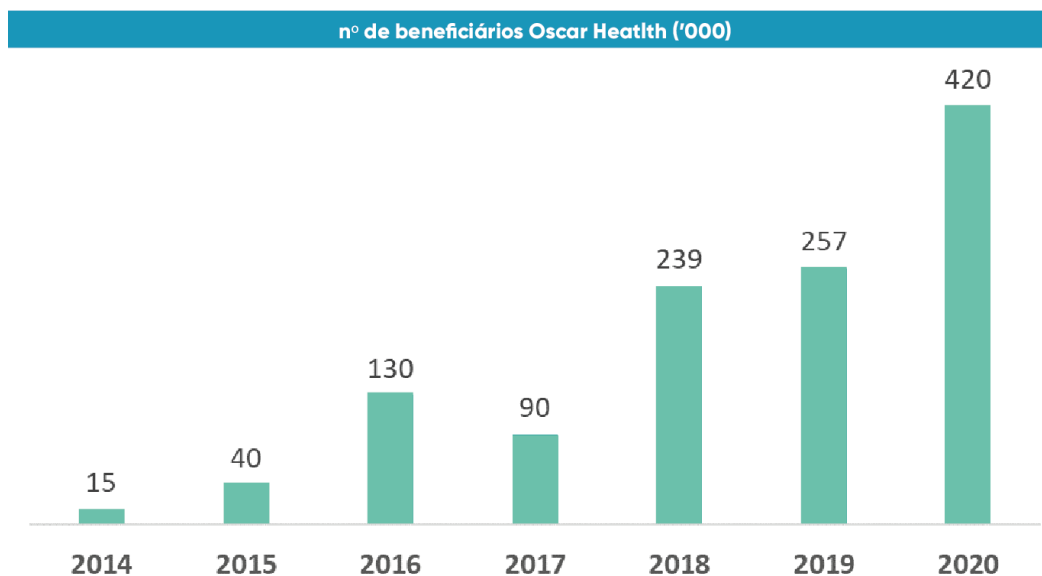
Neste cenário, a Porto Seguro está vendo a oportunidade de expansão de negócios em saúde. Atualmente, a empresa explora o setor de saúde oferecendo planos tradicionais com foco principal em pequenas e médias empresas. O modelo que é oferecido a indivíduos e como benefício a funcionários de uma empresa, assegura ao cliente um atendimento livre à uma rede médica e hospitalar credenciada.

Porém, a persistência da inflação médica na casa de dois dígitos, uma das mais altas do mundo, torna o modelo tradicional de plano de saúde inacessível à boa parcela da população brasileira. Além disso, o repasse contínuo da alta inflação médica nos planos de saúde pode se tornar impraticável ao longo do tempo e virar alvo de mudanças regulatórias que podem prejudicar suas operadoras. A Porto Seguro tem se antecipado e tem trazido ao mercado inovações na saúde. Neste ano, lançaram o serviço de assinatura “Porto Cuida” - saúde popular, o qual oferece acesso às consultas presenciais ou remotas por um preço mais em conta e possuindo uma rede de consultórios, laboratórios com preços mais acessíveis, telemedicina e até descontos em farmácias sem o beneficiário estar vinculado à uma apólice.



Fonte: IBGE

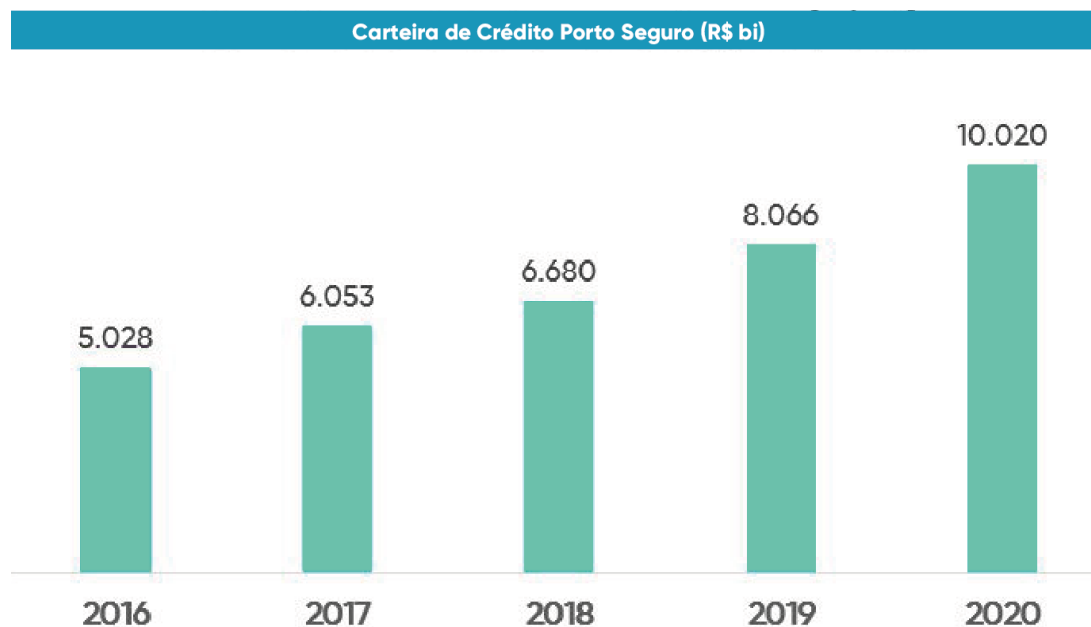
E muito mais está por vir, em breve irão lançar um plano de saúde inovador, bem diferente do modelo tradicional, em associação com a empresa de tecnologia norte-americana Redventures, que investe em marcas e plataformas digitais e é especializada em jornada do consumidor. O novo modelo de negócio de saúde será inspirado nas chamadas *healthtech*, *startups* que desenvolvem soluções com foco no setor de saúde, com forte base tecnológica, promovendo serviços e produtos escaláveis e replicáveis; como por exemplo, a Oscar Health (*healthtech* norte-americana considerada promissora), que a Porto usa como referência do que será este novo modelo de negócio. O novo plano fará uso intensivo em tecnologia e telemedicina para atender o maior número possível de beneficiários, com preço acessível e maior controle da sinistralidade. Após conversas com o management, acreditamos que a Porto Seguro tem potencial para multiplicar por quatro o número de beneficiários (atualmente em 270 mil) em 5 anos, com a sua nova iniciativa de saúde.



Fonte: Oscar Health

Negócios Financeiros

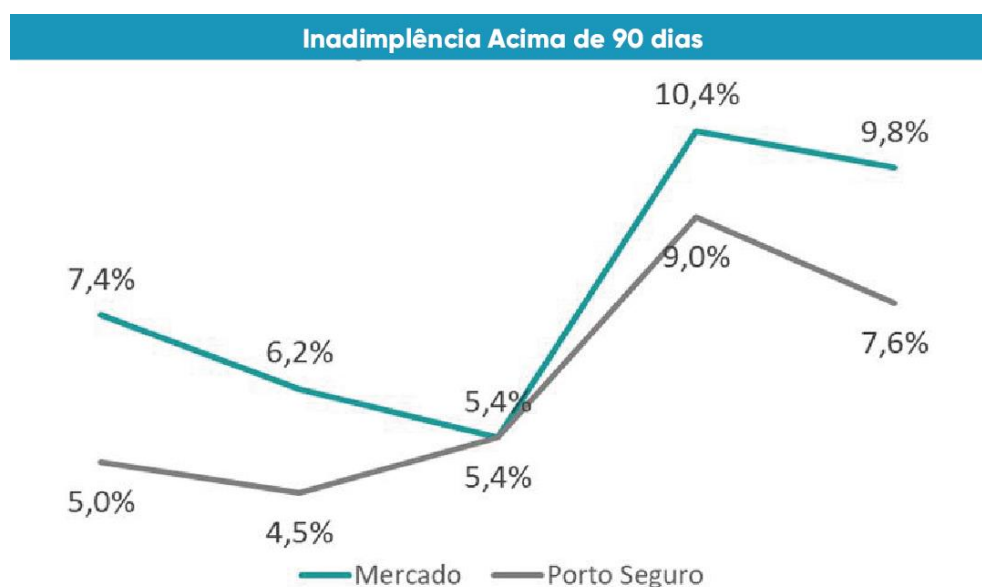
O produto de maior sucesso no *cross selling* com o seguro auto, foi o cartão de crédito. O cartão de crédito da Porto Seguro é oferecido à base de segurados auto e possui benefícios como desconto na apólice. A Porto possui 2,6 milhões de cartões de crédito ativos; ele é oferecido principalmente para os clientes da marca Porto Seguro e está começando a explorar os clientes da Azul, sua marca de combate de seguro auto. O potencial do cartão dentro da base ainda existe, a Porto possui aproximadamente 5,5 milhões de clientes auto somente e um total de 8,4 milhões de clientes considerando todos os produtos e serviços. Além de explorar sua própria base, o crescimento e alta rentabilidade do produto faz com que a companhia tenha planos também de ir para o chamado mar aberto (público que não é cliente da Porto Seguro).



Fonte: Porto Seguro

Mas não é só o cartão de crédito que Porto Seguro oferece como serviço financeiro a seus clientes. Em negócios financeiros, o portfólio conta ainda com consórcio e financiamento de veículos, que possuem grande sinergia com o seguro auto, e ainda oferece títulos de capitalização. Assim, como na gestão de seguro auto, o gerenciamento de risco é um fator crucial para o crescimento com rentabilidade neste segmento. Os produtos de crédito da Porto possuem um índice de inadimplência menor que o observado no mercado de cartões, o que permite uma alta rentabilidade no segmento financeiro, com retorno sobre o patrimônio líquido na casa dos 30% e com índice de cobertura de inadimplência superior a 160%. Podemos dizer que a companhia possui uma certa vocação para crescer nos negócios financeiros porque a gestão de risco é algo que ela conhece bem.

A carteira de crédito da Porto Seguro dobrou de tamanho em 5 anos para R\$ 10,4 bilhões no 1T21. Através de uso mais intenso de tecnologia, pretendem explorar mais o potencial de crescimento de crédito e serviços financeiros com distribuição através de *app* que será uma carteira digital, algo que esperamos para os próximos meses. Vemos potencial para a carteira de crédito dobrar nos próximos 5 anos.



Fonte: Porto Seguro

Valores “escondidos”

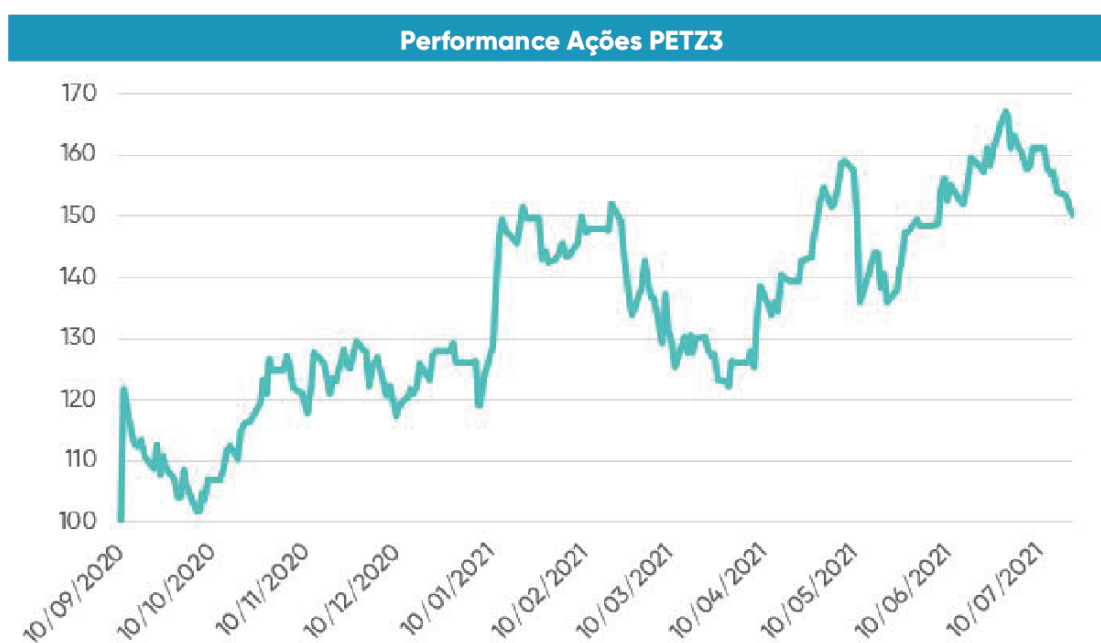
Além de buscar crescimento nas áreas promissoras de saúde e negócios financeiros, a Porto possui outras frentes de negócios e ativos que acreditamos que estão subavaliados:

1. Seguro pet e Petlove;
2. Seguro Fiança;
3. Serviços de reparos;
4. Excesso de Capital;
5. Base de Clientes do Itaú; e
6. Imóveis

Valor Escondido 1: seguro pet e transação com a Petlove

A inovação de seguros na Porto Seguro chega a ser uma obrigação. Eles sempre tentam inovar e lançam novos produtos, como por exemplo, o seguro para celular e o seguro pet. As inovações podem levar aos potenciais de valorização e oportunidades não esperadas no desenho inicial do produto. Como exemplo disso, temos o seguro pet. O seguro pet garante o pagamento de uma indenização ao segurado para ajudar nos custos de tratamento nos casos de doença súbita ou acidente sofrido pelo animal doméstico do segurado. Recentemente, fecharam uma aliança com a *startup* Petlove, empresa líder de *e-commerce* de produtos para animais de estimação, para combinarem suas operações. A Petlove é uma empresa investida de grandes fundos de *venture capital* internacionais como o SoftBank e o L Catterton. O faturamento esperado da Petlove é de R\$ 900 milhões. Nessa parceria, a Porto Seguro fica com 13,5% de participação na Petlove e transfere a sua operação de seguros pet para a *startup*. O novo negócio, que vem sendo construído há mais de um ano, já nasce com 41.000 clientes em carteira e tem grande potencial de expansão. A Porto deixa de ser “dona” de produtos de seguros e vira sócia de uma empresa de *e-commerce* com alto potencial de crescimento. Existe uma possibilidade de a Petlove ser listada na B3, assim como fez a sua concorrente Petz. A Petz teve excelente valorização na bolsa e atualmente está avaliada em aproximadamente 4x o seu faturamento esperado para 2021. Se aplicarmos o mesmo múltiplo no faturamento esperado para a Petlove este ano, temos uma empresa com potencial de ser avaliada em R\$ 3,6 bilhões. A participação da Porto Seguro nesse negócio corresponderia a R\$ 526 milhões.

A Porto.Pet tem cerca de 50% de *market share* de mercado de seguro pet. Esse é um mercado que tem 0,1% de penetração no Brasil, enquanto em países como Inglaterra, tem por volta 10%. A Petlove tem capacidade de gerar *lead* e vender seguro de uma forma mais assertiva, dado que o seguro pet não é regulado e, portanto, não precisa de corretor. O mercado de cuidados pet possui um enorme potencial de crescimento.



Fonte: Economática

Valor Escondido 2: Seguro Fiança

Na sua carteira de produtos de seguros, a Porto oferece há muitos anos o seguro fiança e é líder desse segmento. O seguro fiança é o seguro exigido do inquilino pelo proprietário do imóvel. Com a contratação desse serviço, o interessado em alugar o imóvel oferece ao proprietário a garantia de uma seguradora reconhecida, caso seja necessário cobrir inadimplência ou pendências referentes ao combinado em contrato entre locador, locatário e imobiliária. Em julho deste ano, o unicórnio brasileiro “Loft”, do setor imobiliário, anunciou a compra de 100% da operação da *fintech* curitibana CredPago, que atua no segmento de seguro fiança, que antes pertencia ao BTG. Na transação, a CredPago foi avaliada em R\$3 bilhões. A CredPago possui aproximadamente 120 mil contratos de seguro fiança. A Porto, por sua vez, possui cerca de 180 mil contratos e fatura perto de R\$ 800 milhões nesse segmento, o qual possui uma sinistralidade baixa, na casa dos 30%. Fazendo um paralelo entre a Porto e a transação da CredPago, somente este negócio tem um potencial de ser avaliado em R\$ 4,4 bilhões, comparado a um valor de mercado da Porto Seguro de R\$ 17 bilhões (em 31 de junho de 2021).

Valor Escondido 3: Porto Faz e Reppara! - serviço de reparos e manutenção para o lar

Inicialmente oferecido como serviço acessório para o seguro auto, através do “Porto Faz” e “Reppara!” a companhia oferece profissionais para realizar serviços como: pequenos reparos elétricos e hidráulicos, conserto de eletrodomésticos, limpeza de estofados, instalação de fechadura digital e outros reparos e manutenções para o lar.

Atualmente, a Porto Seguro oferece para o público geral a manutenção e reparos por conta da sinergia com o seguro auto, assim esses serviços acabam sendo ofuscados nas demonstrações de resultado, mas o IPO da GetNinjas trouxe luz ao potencial do negócio. A GetNinjas, é um concorrente do Reppara; é a maior plataforma de contratação de profissionais para serviços de reparos, obras e manutenção do lar e lançou suas ações no mercado, sendo avaliada atualmente em R\$ 1 bilhão. A GetNinjas divulgou que faturou R\$ 15 milhões no 1T21, que anualizando, temos um faturamento de R\$ 60 milhões. A Porto Seguro, pela primeira vez divulgou os números desse segmento e no 1T21 faturou R\$ 13 milhões, ou R\$ 52 milhões anualizados. Portanto, temos um segmento dentro da Porto que pode ser avaliado em torno de R\$ 1 bilhão.

Os três negócios citados: associação com a Petlove, Seguro Fiança e Porto Faz + Reppara!, somados, podem ser avaliados em R\$ 6 bilhões. Em comparação ao valor de mercado da Porto Seguro de R\$ 17 bilhões (em 31 de junho de 2021), esses negócios podem corresponder a 35% do valor da empresa atribuído pelo mercado, uma parcela relevante, ou seja, muito provavelmente o valor de mercado atual não considera o potencial de valorização desses negócios, sendo então ativos subavaliados ou valores “escondidos”.

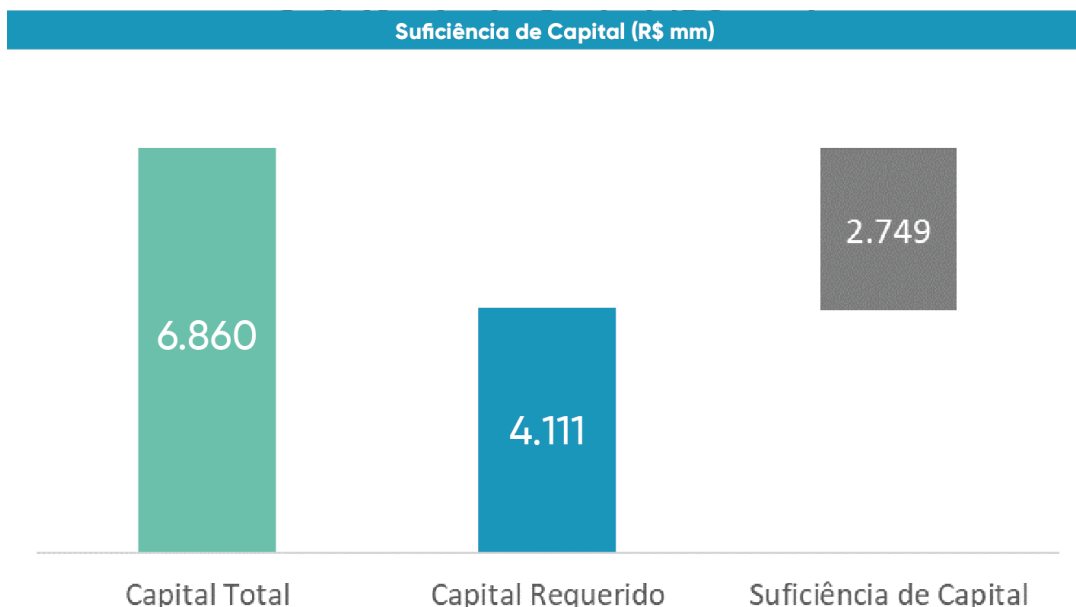
Valor Escondido 4: Excesso de capital

A Porto Seguro opera em mercados muito regulados como seguro e crédito, que possuem exigência regulatória de capital mínimo para suportar o tamanho de suas atividades, dessa forma, os reguladores possuem um controle de solvência das empresas para evitar riscos sistêmicos.

A Porto trabalha com capital acima do exigido pelo regulador, o que leva a algumas distorções de percepção. O excesso de capital não chega a ser exatamente um valor escondido, mas disfarça o potencial de crescimento e rentabilidade da companhia.

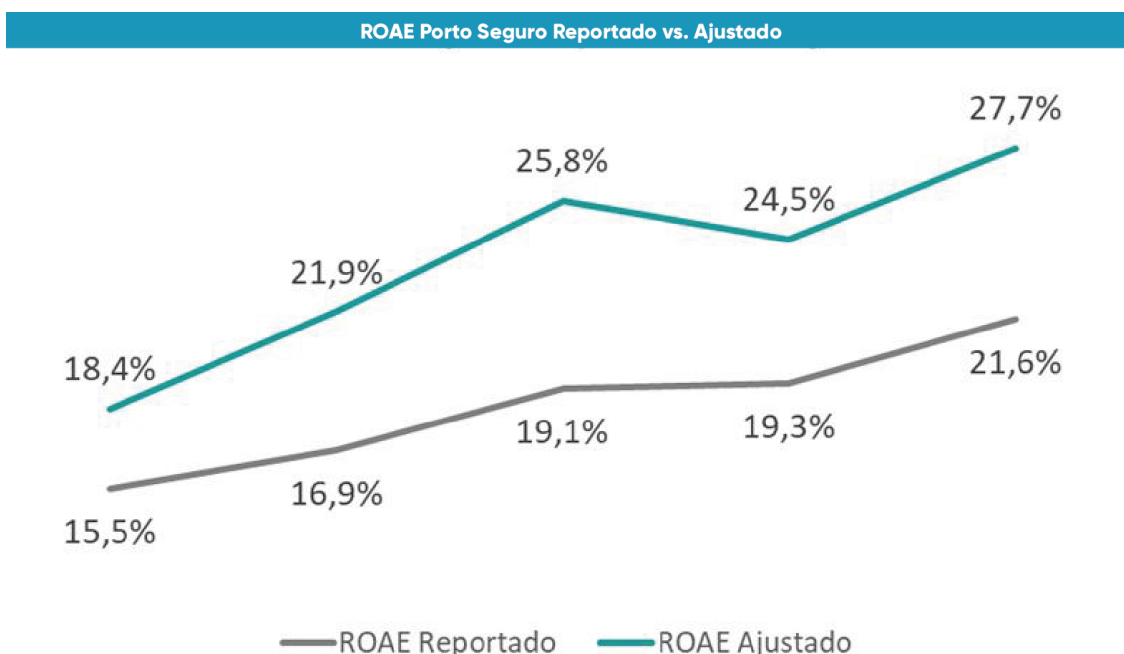
A Porto reportou possuir R\$ 7 bilhões de capital no 1T21, sendo que a necessidade desse valor por regulação foi de R\$ 4,2 bilhões, tendo então, quase R\$ 3 bilhões de capital acima do exigido disponível. Temos que

considerar ainda que o lucro não distribuído da Porto contribui a cada ano para o crescimento da base de capital.



Fonte: Porto Seguro

O excesso de capital sozinho corresponde a 17% do valor de mercado da Porto e não contribui para o lucro. O retorno sobre o patrimônio líquido da cia. em 2020 (lucro líquido sobre o patrimônio líquido), por exemplo, foi de 21,6%, desconsiderando o capital em excesso do denominador do indicador, o retorno potencial seria de 27,7%. Esse excesso de capital penaliza a companhia por estar “parado”, ou seja, não está investido para gerar valor aos acionistas.



Fonte: Porto Seguro e Análise SFA

Existem duas alternativas para reduzir o excesso de capital. A primeira é distribuir o valor aos acionistas na forma de proventos como dividendos, a segunda é investir esse capital. E a última parece ser o caminho escolhido pela empresa. O FIP Porto Ventures foi criado pela Porto Seguro para gerar valor para a companhia através de investimentos estratégicos que a coloquem em posição de vanguarda, com foco em setores em que a Porto já atua ou pretende atuar, adquirindo participação em empresas sinérgicas que possuam soluções, produtos ou tecnologias inovadoras com potencial de transformar e contribuir com o desenvolvimento do mercado, e que estejam em estágio inicial ou operacional, mas ainda em fase de consolidação ou expansão do negócio, ampliando as oportunidades de investimento e alavancagem de negócios da cia., complementando seu ecossistema de investimentos.

A Porto Ventures investiu neste ano na Segfy, sediada em São José dos Pinhais/PR, é uma empresa que fornece soluções tecnológicas e inovadoras para Corretores e Corretoras de Seguros, tendo como principal produto a plataforma de gestão e multicálculo, a qual permite cotações automáticas de seguros, além de controle financeiro e operacional para as Corretoras.

Ainda em 2021, a Porto comprou 50% das ações da Conectcar. A ConectCar é uma das principais companhias do mercado no segmento de pagamentos eletrônicos automáticos em pedágios, estacionamento, *drive thrus* e outros serviços, por meio de *tag*. Está presente em 100% das rodovias pedagiadas e em mais de mil estacionamentos por todo o Brasil, como shoppings, aeroportos, hospitais, estádios, universidades, teatros e clubes. A Porto Seguro pode ser uma das principais *holdings* investidora do Brasil.

Valor escondido 5: Base de clientes do Itaú

No ano de 2009, a Porto Seguro e a Itaú Unibanco Holding celebraram a unificação das operações de seguros residenciais e de automóveis, em que a Porto Seguro obtém o direito exclusivo para a oferta e distribuição de produtos de seguros residenciais e de automóveis para os clientes da rede de agências (e demais canais) do Itaú Unibanco. Com a referida associação, o Itaú Unibanco passou a deter 30% de participação nas operações da Porto Seguro e, junto com a família Garfinkel, exercem o controle da companhia. O negócio possibilitou que o Itaú e a Porto Seguro combinem seus padrões de excelência nos processos de precificação, subscrição de riscos, gestão de benefícios nas operações de seguros de automóvel e residência, oferecendo produtos mais adequados para atender os diversos segmentos de mercado, por meio das marcas: Porto Seguro e Azul Seguros. O Itaú Unibanco conta com uma base de 50 milhões de clientes e uma rede de mais de 4 mil agências, contudo, não conseguiu se estabelecer com relevância no segmento de seguros. Ainda no Brasil, a distribuição de seguros está concentrada nas Corretoras de Seguros e a venda de seguros pelas agências bancárias ainda é tímida. Com o advento de novas tecnologias e mudança de posicionamento estratégico do Itaú, que recentemente estabeleceu que seguros seria uma das prioridades de sua receita de serviços, existe um grande potencial da Porto Seguro explorar seus produtos de seguros na rede de distribuição do Itaú.

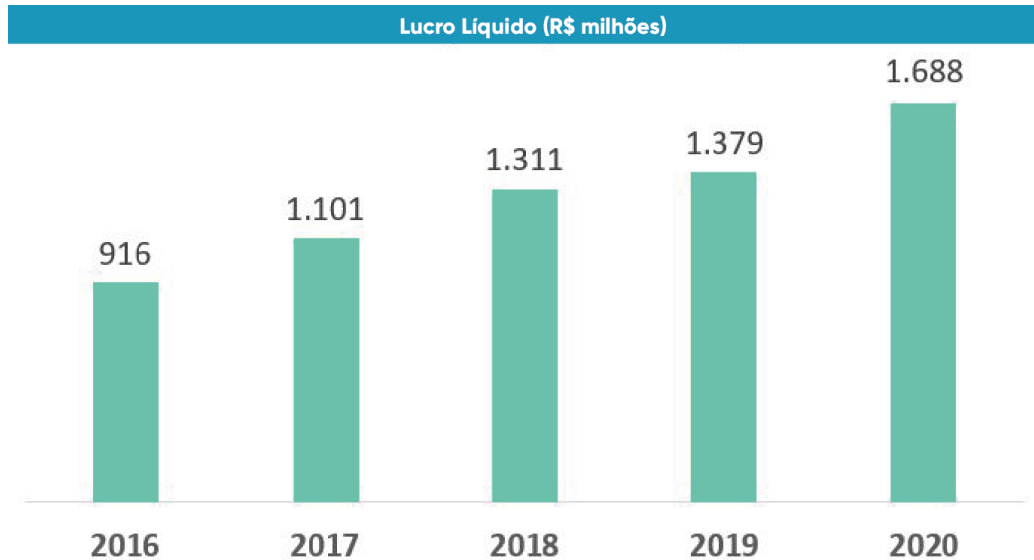
Valor escondido 6: Imóveis

A Porto Seguro, que é uma companhia de mais de 70 anos de existência, acumulou a aquisição de muitos imóveis devido à mentalidade patrimonialista dos empresários brasileiros antigos, algo que combinava com períodos de alta instabilidade econômica que o Brasil já passou.

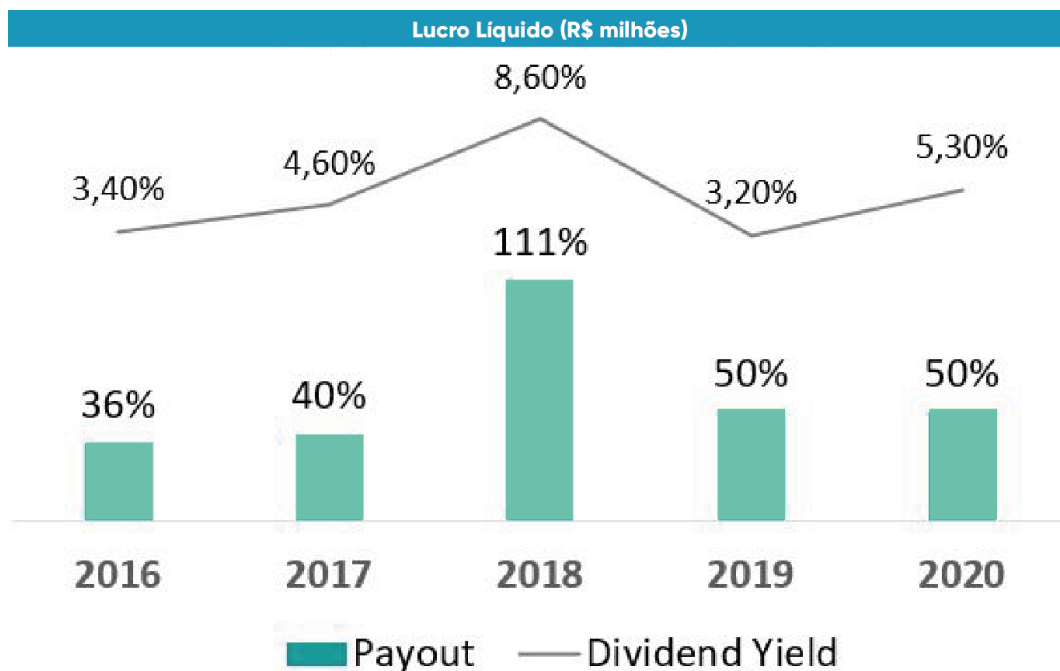
A empresa possui R\$ 926 milhões em imóveis e terrenos marcados em seu balanço contábil, alguns deles são utilizados pelas operações da empresa, outros, foram simplesmente investimento. Esses imóveis foram marcados no balanço a preço de custo de aquisição e não a valor de mercado, excetuando esporádicas reavaliações, portanto acreditamos que o valor dos imóveis está defasado. A companhia poderia, por exemplo, fazer uma operação de *sale lease back* dos imóveis que utilizam em sua operação e o valor pode ser utilizado em novos investimentos ou simplesmente distribuídos ao acionista.

Tese de Investimento: Lucratividade do Negócio atual + Múltiplas avenidas de Crescimento

Atualmente sob a liderança do CEO Roberto Santos e do Presidente do Conselho Bruno Garfinkel, a companhia tem desenhado uma estratégia de crescimento com rentabilidade e com muito foco na eficiência operacional para garantir a melhor oferta a seus clientes. A Porto Seguro é uma empresa que possui um excelente retorno sobre o capital, crescimento de lucro e distribui proventos na forma de dividendos, juros sobre capital próprio e recompra de ações.



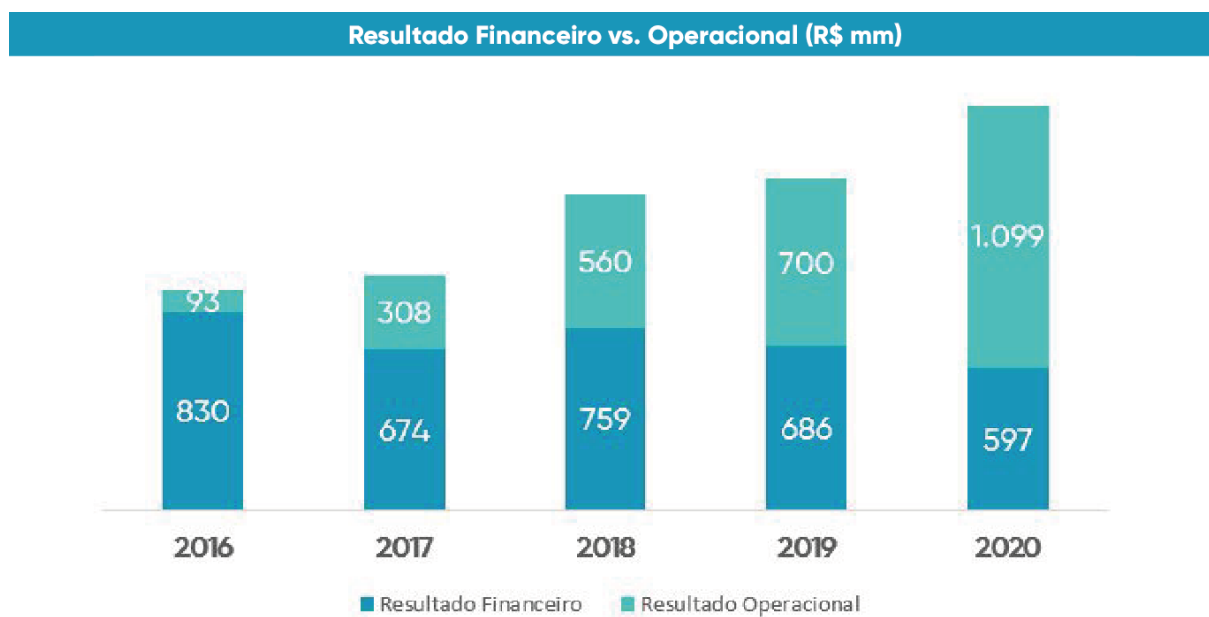
Fonte: Porto Seguro



Fonte: Porto Seguro

Em nossa tese de investimento, consideramos que a Porto possui características de uma boa empresa madura, aliado a oportunidades de crescimento múltiplas como saúde e serviços financeiros, além de valores escondidos que a torna subavaliada pelo mercado, ou seja, uma empresa incumbente com potencial de crescimento e valorização de uma *startup*, mas ainda precificada como uma empresa de seguro de automóveis, o que a torna excelente alternativa de investimento.

Existe um potencial de valorização no curto prazo, que ainda não comentamos, e que tem penalizado a percepção dos investidores sobre as ações da Porto. Como a Porto seguro ainda é vista como uma empresa de seguros somente, muitos tinham a tese de que a queda da taxa de juros iria reduzir o lucro da Porto. As seguradoras geram o chamado “*float*”, que é o dinheiro que fica parado no intervalo entre o pagamento do seguro, que é imediato, e o sinistro, que pode acontecer no futuro. As seguradoras no Brasil, por conta de restrições regulatórias, são limitadas nas opções de investimento do *float* e acabam tendo na média um retorno semelhante à SELIC. O *float* corresponde a uma parte importante do resultado das seguradoras. A SELIC, desde 2016 até o final de 2020, caiu do patamar de 14,25% a.a. para 2,0% a.a. Era de se esperar que o lucro da Porto Seguro caísse muito com a queda da SELIC, mas isto não aconteceu, inclusive o lucro e a rentabilidade da companhia cresceram. A Porto conseguiu compensar a queda da SELIC com o crescimento da lucratividade de seguros, diversificação das operações e trabalho intenso no ganho de eficiência operacional. O lucro operacional compensou a queda da SELIC. Agora, a Porto possui uma operação lucrativa por si só. Em um eventual ambiente de juros mais altos que o atual, temos ainda este potencial de valorização do lucro gerado pelo *float*.



Fonte: Porto Seguro

ASG

Para finalizar, vamos tratar do termo ASG (Ambiental, Social e Governança Corporativa) ou ESG em inglês (*Environmental, Social and Governance*).

O mercado de ações tem tratado com bastante atenção o tema e valorizado as ações que possuem diretrizes de ASG. O mercado tem associado a valorização das ações às vantagens da incorporação dos critérios ASG

pelas empresas, porque isso representa também uma evolução no processo de gestão das mesmas. Ao direcionar recursos para gerar impactos positivos do ponto de vista socioambiental e de governança, cria-se um círculo virtuoso em favor da sustentabilidade e perenidade dos negócios.

A Porto Seguro possui valores ASG muito bem definidos na condução de seus negócios, muito antes do termo ser cunhado e chamar atenção dos investidores. As questões ASG já eram prioridade na condução da Porto Seguro quando Jayme Garfinkel, hoje com 74 anos, antigo Presidente do Conselho e filho do fundador da Porto Seguro, estava à frente dos negócios. Jayme passou o bastão para seu filho Bruno Garfinkel que atualmente ocupa o assento de Presidente do Conselho.

Temos confiança de que a Porto Seguro está se modernizando e se adaptando aos novos tempos sem que isso signifique perder seus valores. Não esperamos nada diferente de uma empresa que tem como missão cuidar das pessoas!

Agradecemos a sua confiança,

Equipe SFA Investimentos

Gestão SFA INVESTIMENTOS LTDA Av. Engº Luiz Carlos Berrini, 1253 – 9º Andar Brooklin - CEP 04571-010 São Paulo - Brasil Tel: +55 11 5501-4110	Administração CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO CORRETORA DE VALORES S/A Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr, 700 – 11º andar Itaim Bibi – CEP: 04542-000 São Paulo - Brasil Tel: +55 0800-558777	Custódia ITAÚ UNIBANCO S.A Praça Alfredo E.S. Aranha, 100 – Torre Itaúsa Parque Jabaquara - CEP: 04344-902 São Paulo - Brasil Tel: +55 0800-7280728 www.itau.com.br
--	--	--

Este material foi preparado pela SFA Investimentos Ltda., e tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado como recomendação de investimento ou oferta para a aquisição de cotas de fundos ou outros investimentos, nem deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. Leia o regulamento do fundo antes de investir. O fundo gerido utiliza estratégia com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. O fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito –FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do fundo repassados diretamente ao cotista. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este fundo está sujeito a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo.

