

Análise

B3 – Brasil. Bolsa. Balcão
B3SA3



PONTOS POSITIVOS

- Modelo de negócio perene;
- Verticalmente integrada;
- Tendência de crescimento no número de investidores;
- *Asset light*.



PONTOS NEGATIVOS

- Dependência de bom cenário econômico;
- Evasão de empresas listadas para outras bolsas;
- Modelo de negócios admite concorrentes;
- O mercado brasileiro é pequeno.



COMO TUDO COMEÇOU

1890

Antes de discorrermos sobre a B3, trazemos um breve histórico da Bovespa, que surgiu em 1890, através da Bolsa Livre.

1960+

Somente a partir da década de 1960 a Bovespa assumiu característica institucional de bolsa de valores. Já na década de 1970, o registro dos pregões passou a ser automatizado e as cotações das ações distribuídas de maneira eletrônica.

1990+

Houve um importante avanço aos pregões, que deixaram de negociar em sistema de viva-voz e passaram ao sistema eletrônico, garantindo profunda segurança, estabilidade e previsibilidade à bolsa de valores.

2000

Com o intuito de unificar as operações, a Bovespa liderou um programa de integração das outras oito bolsas de valores, passando a ser a única em atuação no país.

Para distinguir as empresas que adotam boas práticas de Governança Corporativa, foram lançados segmentos especiais de listagem seguindo o princípio de Governança.

2008

Mais um passo importante na consolidação do atual formato da bolsa de valores aconteceu a partir da integração entre a BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros), que operava no mercado de derivativos, e a Bovespa, formando a BM&FBOVESPA.

2017

Por fim, a BM&FBOVESPA e CETIP se uniram, sendo essa uma casa de custódia e liquidação financeira de títulos. Dessa combinação, surgiu uma das maiores empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo.



ÁREA DE ATUAÇÃO

Setor de Atuação

Financeiro e Outros



Subsetor

Serviços Financeiros
Diversos



Segmento

Serviços Financeiros
Diversos

A B3 oferece serviços de negociação e pós-negociação em ambiente de bolsa de valores. Entre essas atividades tem-se a compensação, liquidação, administração de riscos, além de registro de operações de balcão e infraestrutura. A empresa também atua como central depositária de títulos de renda fixa, renda variável e títulos privados.

Os segmentos de operação são descritos a seguir:

- **Listado:** atuando com ações e outros instrumentos de renda variável, central depositária de renda variável, empréstimo de ações e, por fim, listagem e soluções para emissores. Neste último, são cobrados anualmente um percentual sobre o capital social de cada emissor ou então taxa fixa em caso de Fundos Imobiliários. Há também geração de receita em ofertas públicas de ações (primária e secundária).
- **Balcão:** inclui instrumentos de renda fixa, considerando CDB's e Debêntures; por exemplo, Derivativos e Cotas de Fundos registrados em ambiente balcão. A cobrança é pelo volume financeiro registrado/depositado, com recorrência de pagamento pela manutenção desses títulos.

- **Instrumento para Financiamento:** transmissão e disponibilização de informações para registros e controle de gravames (cadastro para automóveis financiados).
- **Tecnologia, Dados e Serviços:** fornece dados, relatórios analíticos do mercado financeiro, plataformas e acesso a serviços de tecnologia para todos os segmentos da bolsa.

Na Figura 1 vê-se a composição da receita líquida da B3. O segmento Listado é aquele que apresenta maior relevância no faturamento e possui entre seus *drivers* o aumento nos números de investidores, emissores e operações de crédito.

Para que esses *drivers* sejam correspondidos, é necessário um bom ambiente econômico, geralmente consequência de um contexto em que a taxa de juros está baixa ou, pelo menos, neutra. É nesse cenário que existe maior apetite ao risco dos investidores e mais empresas se sentem atraídas para abrir seu capital na bolsa de valores.

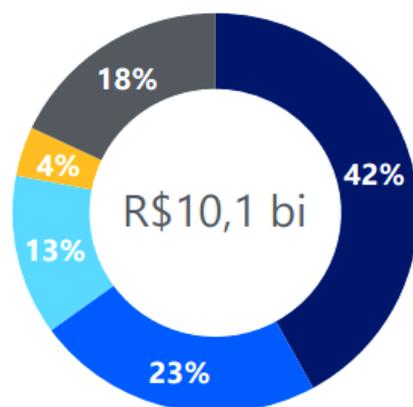
No mercado financeiro, podemos classificar esse movimento como "*financial deepening*", quando existem mais pessoas e empresas interessadas nas soluções disponíveis no mercado. Mesmo após tanto desenvolvimento, temos cerca de 2,7% da população brasileira investindo em renda variável, enquanto em renda fixa a parcela é de quase 5%.

Nos EUA, mais de 55% da população é investidora. Isso é reflexo da cultura criada por lá, de que o indivíduo é o responsável pela sua poupança até a aposentadoria. No Brasil, ainda há uma crença de que a previdência é suficiente e o país segue sendo um dos com menor porcentagem da população investindo em bolsa no mundo.

Logo, com a educação financeira sendo divulgada pelo país, esperamos que exista um movimento de universalização e democratização dos investimentos. O perfil médio do investidor na bolsa de valores já retrata o início desse movimento.

Apesar de seu modelo de negócios ser muito perene, uma vez que a existência do mercado de capitais é necessária para o financiamento de grandes projetos e empreendimentos, existe uma certa ciclicidade no seu faturamento.

Isto é, quando a taxa de juros está alta, há um movimento natural dos investidores em migrar da renda variável para a renda fixa, podendo reduzir a movimentação diária da bolsa de valores. O menor interesse dos investidores também contamina as grandes empresas, que preferem esperar um ambiente mais aquecido para reforçar seu capital.



- Listado – ações e instrum. de RV
- Listado – FICC¹
- Balcão
- Infra para financiamento
- Tecnologia, dados e serviços

Figura 1 – Composição receita líquida.
Fonte: RI B3.

Importante ressaltar que a B3, embora não possua concorrente no mercado de bolsa e balcão, não atua em monopólio. Isto é, podem surgir outras empresas com mesmo modelo de negócios, mesmo que isso não seja simples.

Na verdade, existem rumores, há muitos anos, de que outras empresas vão abrir uma segunda bolsa de valores no Brasil. Entre os principais candidatos à abertura estão XP, BTG Pactual e o fundo de investimento Mubadala, dos Emirados Árabes Unidos.

Não há nada que proteja a B3 de uma nova concorrente, o que poderia ser negativo para sua perspectiva futura. Por outro lado, a empresa vem promovendo avanços na redução de custos aos investidores, desenvolvimento de tecnologias e aumento da liquidez.

Como o mercado de capitais é pequeno no Brasil, talvez uma segunda bolsa de valores não encontre liquidez e escala suficiente para operacionalizar seu negócio. Vemos na Figura 2 a comparação de indicadores internacionais no *market cap* em relação ao PIB.

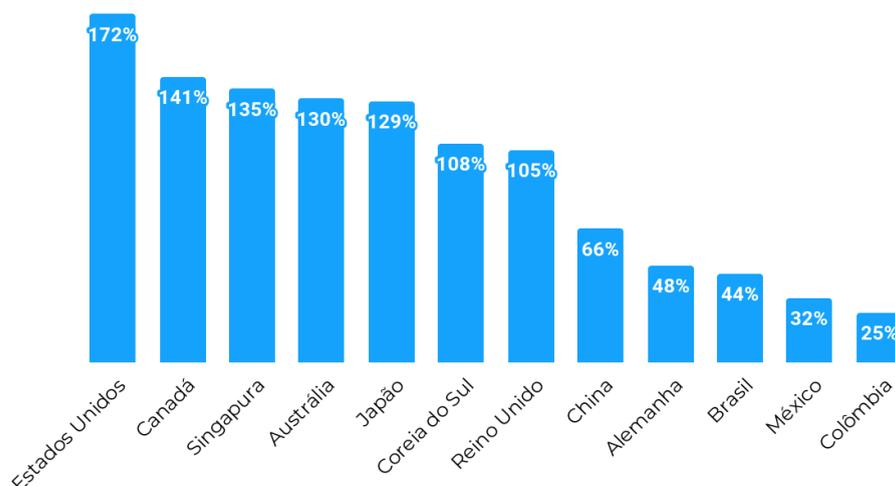


Figura 2 – Market Cap / PIB em 2022.
 Fonte: RI B3, World Bank / Elaboração: Simpla Club.

Contudo, lembramos que a atuação da B3 não é somente de bolsa de valores, mas também na atuação como central custodiante e registro de ativos, onde pode encontrar concorrência.

O recente cenário político e econômico também refletiu em outra realidade: o BNDES, que por anos foi um dos maiores incentivadores da economia, reduziu significativamente os financiamentos às empresas de 2019 a 2021, voltando a patamares normalizados apenas em 2022.

Aliado a isso, o saldo de crédito bancário para pessoas jurídicas também não teve grande avanço nos últimos anos. Dessa forma, uma das melhores alternativas de financiamento tornou-se a exposição ao mercado de capitais, conforme ilustram as Figura 3 e 4.

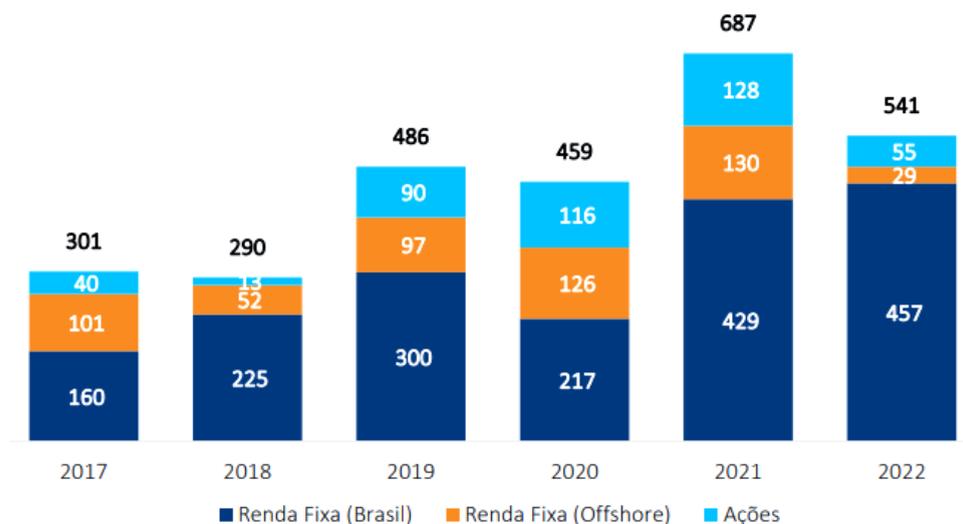


Figura 3 – Captação de empresas brasileiras (R\$ bilhões).

Fonte: RI B3.

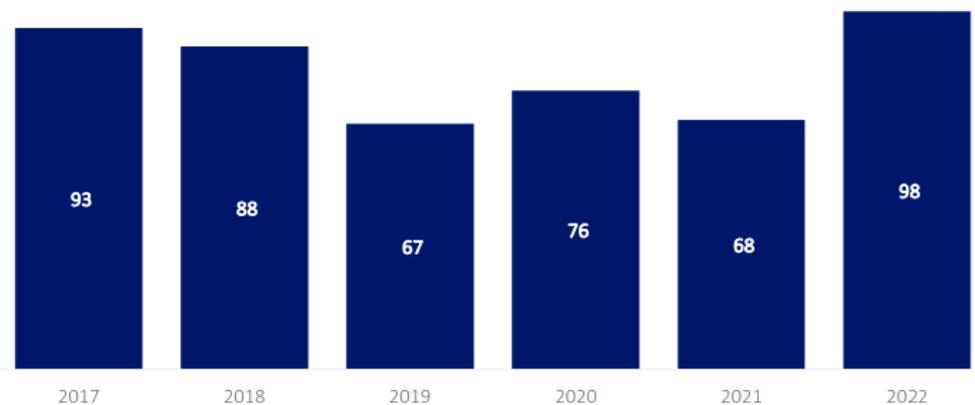


Figura 4 – Desembolso do BNDES (R\$ bilhões).
Fonte: RI B3.

Por fim, desde o primeiro trimestre de 2019 até o momento, o número de investidores praticamente quadruplicou, o que demonstra maior aptidão ao risco e, principalmente, maior interesse da população no mercado financeiro. A Figura 5 mostra o salto no número de investidores, começando a partir de 2018.

Atualmente, o perfil do investidor médio possui um patrimônio menor e são muito mais diversificados, se expondo a mais ativos e classes de investimento.

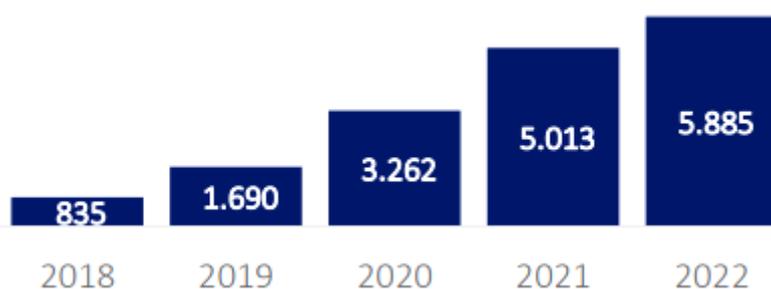


Figura 5 – Número de investidores na bolsa brasileira.
Fonte: RI B3.



GOVERNANÇA, CONTROLE E DIRETORIA

A B3 está inserida no segmento de Listagem Novo Mercado, o nível de maior exigência conforme as boas práticas de Governança Corporativa. A empresa tem uma estrutura acionária pulverizada (Figura 6), sem a presença de algum controlador bem definido.

Em seu quadro de conselheiros administrativos, boa parte é formada por membros independentes, como seria de se esperar de uma empresa sem controlador bem definido. Em sua diretoria executiva, nota-se a presença de profissionais com grande bagagem no mercado de capitais, alguns com mais de 10 anos em ambiente de bolsa de valores.

Pela ausência de um controlador, a empresa está sujeita a tentativas hostis de tomada de controle e a conflitos de interesse inerentes a esse processo. Um possível controlador poderia alterar o modelo de negócios, a composição dos órgãos internos e até mesmo o estatuto social da companhia.

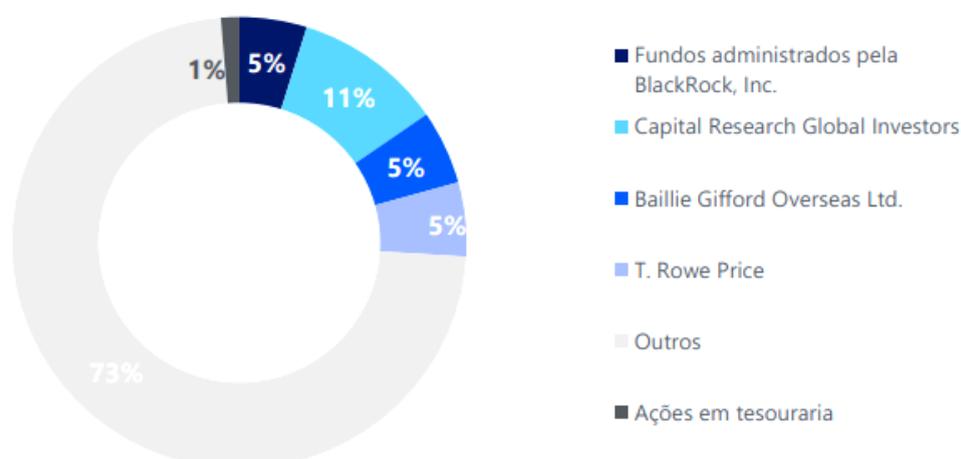


Figura 6 – Estrutura acionária.
Fonte: RI B3.



OS RISCOS DO NEGÓCIO

Pela própria característica de atuação, sendo a única bolsa de valores e central depositária, garantindo a liquidação dos papéis, surge o Risco de Credibilidade e Reputação, caso alguma falha técnica, de execução ou falta de transparência ocorra. Logo, alguns emissores podem cancelar o registro dos títulos e afastar os investidores da sua plataforma, gerando um efeito manada.

A B3 também está suscetível ao Risco de Mercado, uma vez que as emissões de ofertas públicas tendem a atingir maiores volumes em períodos de estabilidade econômica, política e fiscal. Em 2021, por exemplo, tivemos o ano com o maior número de *IPO's* da história, enquanto em 2022 não houve nenhum.

Até mesmo pensando pelo lado do emissor, as empresas preferem abrir seu capital na bolsa de valores em períodos de euforia e otimismo do mercado, pois é nesse momento em que conseguem ter maior adesão dos investidores. O sucesso da B3 depende da sua capacidade de manter e aumentar o volume de operações realizadas e registradas.

Historicamente, o Brasil é conhecido como o paraíso dos rentistas, em alusão a boa rentabilidade que a renda fixa proporciona, atrelada a um baixo risco, durante época de juros altos. Apesar de existirem gatilhos de crescimento, será preciso um trabalho de reeducação financeira à população.

Além do mais, existe um risco de perdas judiciais. Para lidar com isso, a companhia precisa contingenciar um certo valor para se proteger. Acontece que a soma de todos valores de causas possíveis e prováveis não contingenciadas somam R\$59 bilhões. Em vários desses processos a B3 pode ser absolvida, mas caso contrário, a empresa pode sofrer um duro golpe financeiro.

Por fim, vale comentar que muitas instituições acreditam que a concorrência para a B3 é inevitável para os próximos anos, seja diretamente na bolsa de valores ou atuando em algum serviço de *back office*. O movimento mais recente foi do fundo Mubadala, que comprou uma empresa especializada em negociação eletrônica de ativos financeiros e já investiu mais de R\$550 milhões em uma empresa brasileira de registro de recebíveis.



RESULTADOS ANTERIORES...

Embora a bolsa de valores e balcão não sejam ambientes disruptivos, muito menos inovadores, visto sua existência secular, a B3 ainda é considerada uma empresa de crescimento, mesmo que seja durante certos momentos cíclicos.

A partir da fusão com a CETIP, a B3 se tornou uma empresa de infraestrutura de mercado financeiro reconhecida internacionalmente, com um portfólio de produtos e serviços diversificado e verticalmente integrado, funcionando como central depositária de renda fixa, câmbio, *commodities*, mercado à vista, futuro e opções de ações. A sinergia obtida com a combinação dos negócios supera os R\$ 100 milhões anuais.

Inclusive, o desenvolvimento e integração dos mercados em uma nova *Clearing House* consolidou a infraestrutura tecnológica da empresa. E, como resultado, a B3 pôde liberar R\$ 41 bilhões em garantias requeridas, gerando eficiência para os clientes ao mesmo tempo em que manteve o mesmo nível de segurança sistêmica para o mercado.

Como prova da robustez do sistema, a plataforma *PUMA Trading System* suportou seis *circuit breaker* em 2020 – desde o final da década de 1980 esse mecanismo tinha sido acionado 17 vezes. Além disso, o patamar de negociação durante esses dias superou três vezes o número médio de negociação, tudo isso apresentando uma disponibilidade ininterrupta do sistema.

Nos últimos cinco anos, a empresa teve um crescimento robusto, com um *CAGR* de receita líquida atingindo 12,4%, mas ainda melhor no *CAGR* EBIT atingindo 38,7% e *CAGR* lucro líquido em 40,6%. Na Figura 7 temos seu desempenho operacional.

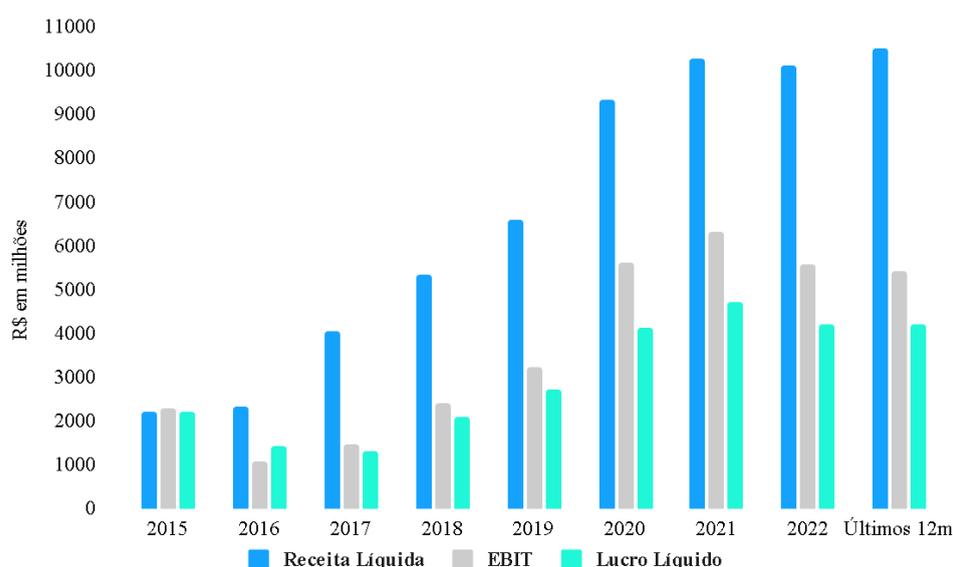


Figura 7 – Desempenho Operacional.
 Fonte: RI B3 / Elaboração: Simpla Club.

Boa parte desse crescimento aconteceu nos últimos anos, quando a quantidade de investidores bateu recordes históricos e houve 53 ofertas públicas de ações. Importante lembrar que em 2020 o mercado passou por meses de grande estresse, quando o Índice Bovespa chegou a cair 45%, afetando momentaneamente a capitalização média das empresas.

Além do mais, a verticalização do modelo de negócios, ganhos de sinergia e melhoria tecnológica refletem em maior lucratividade (Figura 8). A margem líquida e EBIT, inclusive, devem aumentar assim que terminada a amortização referente à aquisição da CETIP (embora isso só ocorra a partir de 2027).

Em 2015, ainda de acordo com a Figura 8, houve impacto de alguns fatores pontuais, como venda de participação em outra empresa e a mudança na contabilidade da participação residual nessa companhia, distorcendo as margens.

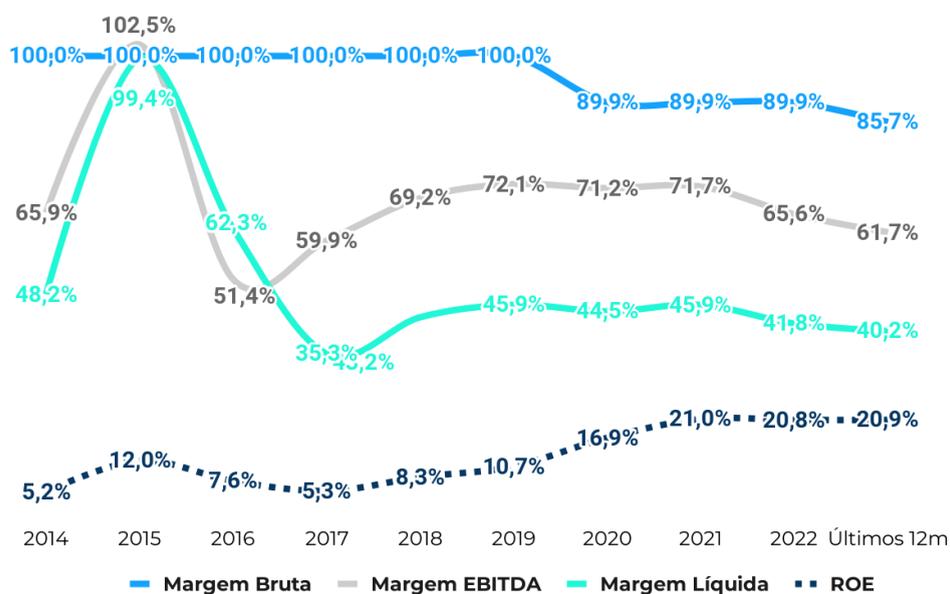


Figura 8 – Lucratividade e Rentabilidade.
 Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

O modelo de negócios da B3 é classificado como *asset light*, visto a não necessidade de compras de ativos imobilizados e intangíveis para sua operação. Seu *capex* vem basicamente de atualizações tecnológicas. Assim, temos um potencial de fluxo de caixa livre muito grande, que pode ser destinado ao pagamento de dividendos, conforme ilustra a Figura 9.

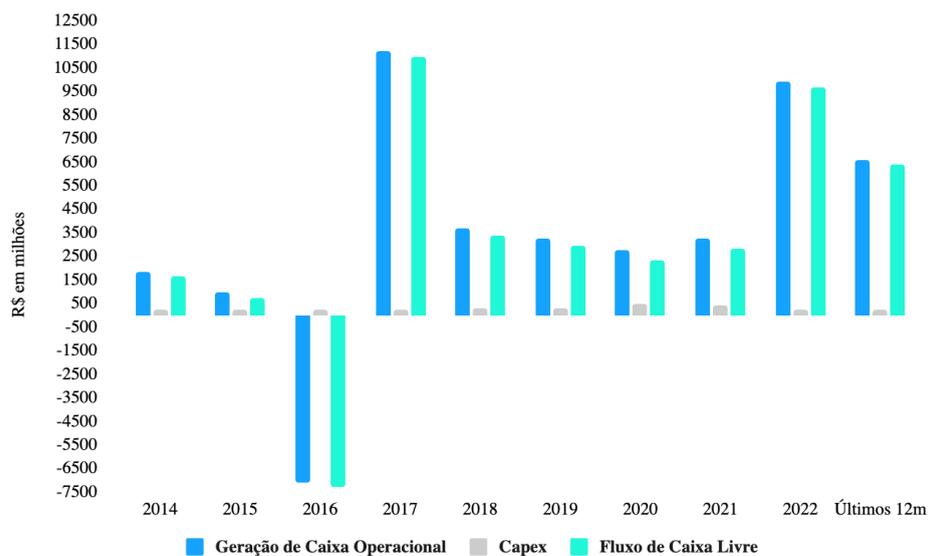


Figura 9 – Geração de caixa.
Fonte: RI B3 / Elaboração: Simpla Club.

Nos últimos doze meses, a geração de caixa operacional teve uma grande alta devido ao saque de aplicações financeiras que a empresa realizou. Desconsiderando isso, ficaria próxima ao restante dos anos. Justamente por se tratar de uma empresa financeira, algumas atividades desse segmento acabam se confundindo com o próprio caixa da empresa, o que torna a geração de caixa menos fiel para este tipo de instituição.

Historicamente, a B3 possui caixa líquido positivo e um endividamento bruto compatível com seus resultados operacionais. Na Figura 10 vemos a saúde financeira da companhia.

Em momentos diversos, a empresa procura distribuir mais dividendos do que seu lucro líquido ou então recomprar ações para aumentar seu endividamento, em busca de otimizar sua estrutura de capital.

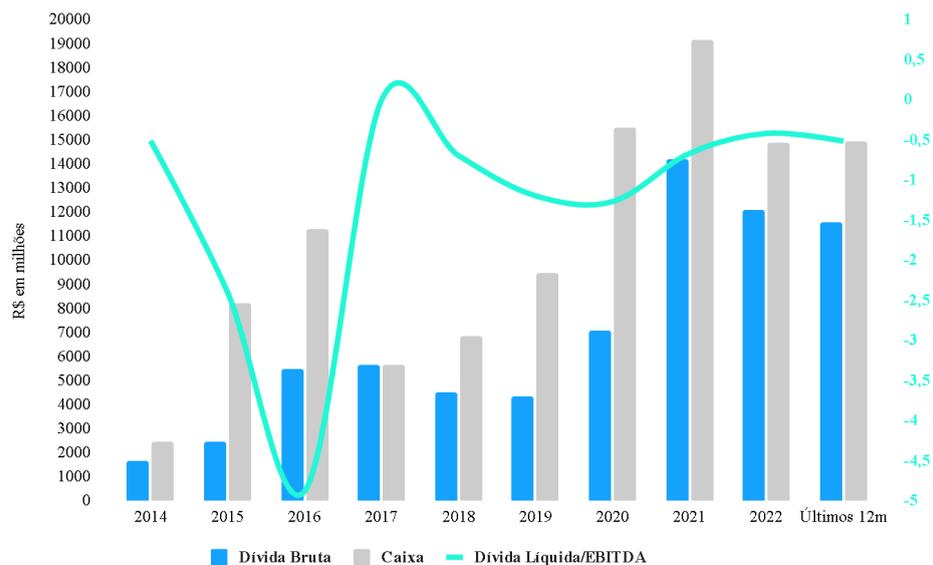


Figura 10 – Endividamento.
Fonte: RI B3/Elaboração: Simpla Club.

Quanto à distribuição de proventos, encontramos que a B3 tem um *payout* médio acima de 80% nos últimos 10 anos, embora ainda assim seu *dividend yield* esteja negociando em 3,08%, uma vez que a outra parte da remuneração dada aos acionistas aconteceu no formato de recompra de ações. Considerando as duas formas, o retorno ao acionista foi de 6,0%. Para os próximos anos, o mercado projeta um *dividend yield* acima de 7,0%.

Nos últimos anos distribuiu-se mais proventos do que lucro líquido. Mais uma vez corroborando com a tese de que o fluxo de caixa livre tem sido ainda maior do que o lucro líquido, impactado pela amortização da combinação de negócios com a CETIP.



ATUALMENTE...

Alguns dados indicam que a pior fase da economia já passou. Até o 4T22, existiam pressões inflacionárias no mundo, causadas pela guerra na Ucrânia, assim como preocupações sobre a sustentabilidade do desempenho econômico chinês.

O contexto de alta de juros prevaleceu em todo o mundo, principalmente porque a inflação dava sinais de descontrole. Em alguns países da Europa, por exemplo, o custo da energia chegou a aumentar dez vezes, gerando todo um efeito em cascata. Já nos EUA, a inflação atingiu o maior valor nos últimos 40 anos.

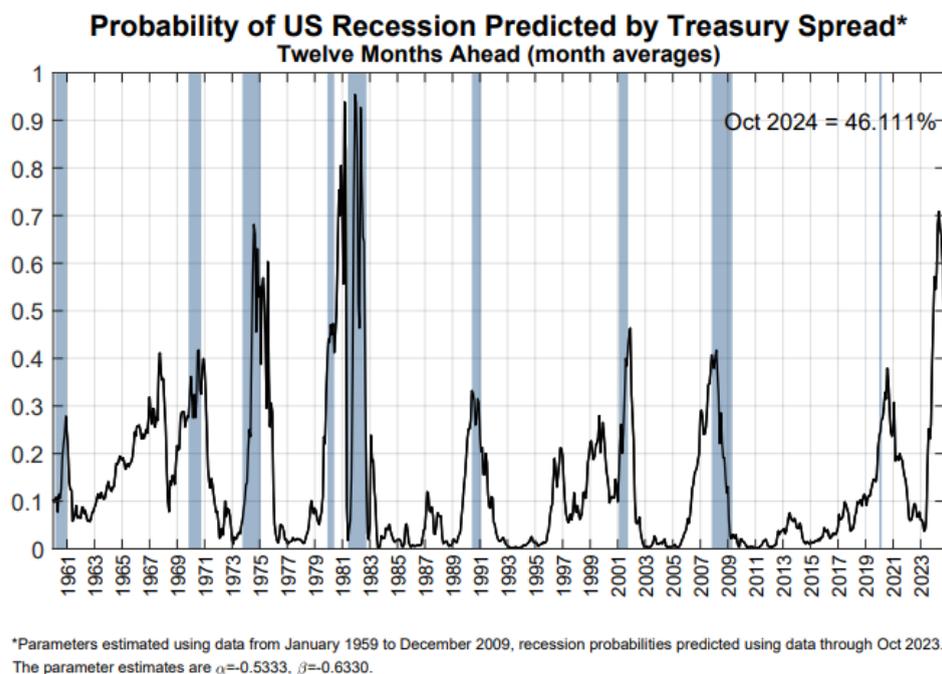
Esse cenário exigiu dos Bancos Centrais um forte e rápido aumento da taxa de juros, em busca do controle da inflação. Porém, sabemos que o aumento na taxa de juros provoca uma queda na renda variável, ainda mais se tratando da maior economia do mundo promovendo esse aumento. Hoje, já vemos um cenário para a redução destas taxas, principalmente no Brasil, após uma inflação mais controlada.

No entanto, uma taxa Selic com perspectivas de queda e atualmente na casa dos 12% ainda não favorece a operação da B3, visto que sua principal fonte de receitas é originada por um mercado de renda variável aquecido e a alta taxa de juros não auxilia neste cenário.

O FED, Banco Central dos EUA, já reduziu o ritmo de aumento nos juros e possivelmente o aperto monetário está na sua etapa final, mesmo que ainda seja difícil projetar quando o ciclo de cortes se iniciará. Contudo,

somente pela indicação de que a inflação está entrando em controle, já é um bom sinal para os investidores.

Perceba que a estabilização da inflação é positiva por garantir mais previsibilidade à economia, embora a taxa de juros mais alta continue sendo contracionista e os investimentos vão responder a isso. Inclusive, o FED de Nova York apresenta um estudo de que as chances de recessão nos EUA seja de 46% para o próximo ano (Figura 11).



*Figura 11 – Probabilidade de recessão.
Fonte: New York Federal Reserve.*

A probabilidade já foi até maior do que essa. Economistas indicam que pela inflação estar entrando em controle, a recessão pode existir, embora possa ser mais branda.

No Brasil, encontramos um cenário já com o início da redução da taxa Selic. Porém, apesar das expectativas de uma inflação mais controlada, o cenário de juros elevado possivelmente será realidade para os próximos anos. Na Figura 12 temos o Boletim Focus com as projeções por parte do mercado.

Mediana - Agregado	2023							2024						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,65	4,59	4,55	▼ (2)	153	4,52	108	3,87	3,92	3,91	▼ (1)	153	3,91	108
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,90	2,89	2,85	▼ (1)	115	2,84	70	1,50	1,50	1,50	= (9)	111	1,50	69
Câmbio (R\$/US\$)	5,00	5,00	5,00	= (6)	124	4,97	83	5,05	5,08	5,05	▼ (1)	122	5,02	81
Selic (% a.a)	11,75	11,75	11,75	= (15)	146	11,75	94	9,00	9,25	9,25	= (3)	145	9,25	93
IGP-M (variação %)	-3,56	-3,55	-3,55	= (2)	81	-3,52	59	4,00	4,03	4,07	▲ (2)	78	4,02	57
IPCA Administrados (variação %)	9,68	9,38	9,18	▼ (7)	104	9,08	82	4,20	4,46	4,43	▼ (2)	95	4,46	78
Conta corrente (US\$ bilhões)	-39,70	-38,00	-37,20	▲ (7)	33	-36,01	18	-51,00	-46,50	-44,66	▲ (2)	32	-42,00	17
Balança comercial (US\$ bilhões)	74,35	76,00	77,00	▲ (7)	33	75,00	19	61,80	62,70	63,65	▲ (3)	30	61,80	16
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	79,40	69,00	64,71	▼ (5)	28	65,00	18	80,00	73,00	70,00	▼ (3)	27	69,00	17
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	60,60	60,70	60,83	▲ (3)	27	60,92	16	63,90	63,65	63,88	▲ (1)	27	63,95	16
Resultado primário (% do PIB)	-1,10	-1,10	-1,10	= (7)	40	-1,10	21	-0,75	-0,80	-0,80	= (2)	40	-0,80	21
Resultado nominal (% do PIB)	-7,50	-7,52	-7,60	▼ (3)	30	-7,50	15	-6,80	-6,80	-6,81	▼ (1)	30	-7,00	15

Figura 12 – Projeções macroeconômicas.
Fonte: Boletim Focus.

Logo, diante de todas essas informações, vemos que o cenário macroeconômico não se desenha favorável à B3, já que sua principal linha de receita depende de um ambiente aquecido para a renda variável.

Apesar do cenário mais apertado, os resultados da B3 operam estáveis. A empresa viu sua receita de R\$2,5 bilhões no 3T23 ficar no mesmo patamar na comparação entre trimestres, sendo 0,5% acima do 2T23 e -0,8% em relação ao 3T22.

O lucro líquido também seguiu a mesma linha da receita total. Seu lucro líquido recorrente de R\$1,1 bilhão representa respectivamente variações de 0,5% e -0,8% na comparação entre o mesmo trimestre do ano anterior e contra seu trimestre imediatamente anterior.

Parte do resultado mais fraco na comparação trimestral é devido principalmente à sazonalidade do mercado. O terceiro trimestre tende a apresentar uma menor negociação natural na renda variável devido às férias e ao período de menor atividade em alguns setores. No entanto, a queda nos números apresentados foi inferior à queda no ADTV (volume médio de negociações diárias) do mercado de renda variável por conta da boa diversificação das linhas de receita da B3.

Além disso, recentemente ocorreram duas aquisições por parte da companhia, sendo uma de empresa especializada em soluções de inteligência artificial, *machine learning* e *big data*. Essa negociação completa a oferta de soluções de dados em crédito, risco e seguros de uma outra aquisição passada, da Neoway, e ambas operações vêm se mostrando lucrativas desde então.

A companhia também anunciou a compra da Datastock, empresa de tecnologia especializada na gestão de integração de estoque de lojas de veículos novos e usados, fortalecendo a própria atuação da B3. Em outubro deste ano, também foi anunciado um acordo com a MBOCHIP (MBO), empresa de tecnologia especializada em telas de negociação eletrônica e algoritmos para clientes institucionais no Brasil. A prevista aquisição de participação minoritária da MBO disponibilizará a tecnologia para os atuais clientes da BLK (controlada da B3).



POSSÍVEIS CENÁRIOS

Análise de Múltiplos

O método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas de mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Para a comparação, foram selecionadas as empresas estrangeiras *Nasdaq* (NDAQ); *CME Group* (CME) e *Intercontinental Exchange* (ICE), todas essas empresas atuam no mercado de capitais americano. As duas

últimas têm atuação voltada ao ambiente de mercadorias, contratos futuros e derivativos.

- **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia; de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.
- **EV/EBITDA:** é a relação entre o valor de firma da empresa pela aproximação de seu lucro operacional, antes da depreciação e amortização. Portanto, é um múltiplo que avalia a operação e a posição de dívida líquida da empresa.

Mesmo que a bolsa de valores no Brasil seja menos desenvolvida do que as bolsas americanas e, por isso, devam ser negociadas com um certo desconto, vemos a B3 com múltiplos bem abaixo da média, conforme retrata a Figura 13.

Isso porque a empresa brasileira ainda é integrada e possui outras linhas alternativas de receita. A rentabilidade da B3 também é superior às demais.

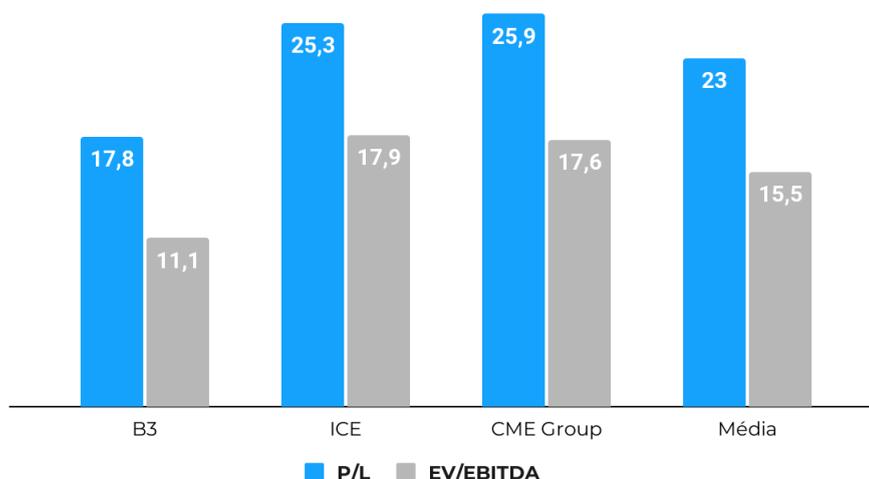


Figura 13 – Comparação de múltiplos.
 Fonte: Status Invest, Fundamentei / Elaboração: Simpla Club.

Pela Figura 14, nota-se que a B3 negocia com múltiplos abaixo da sua média histórica, apesar desse cenário econômico ser bem desafiador para a empresa. Logo, é justificável que a empresa esteja negociando com certo desconto em relação ao seu passado.

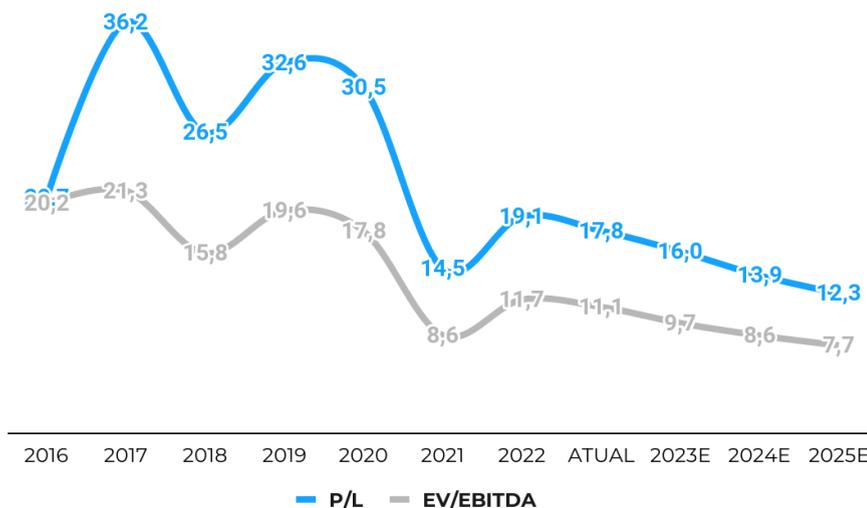


Figura 14 – Comportamento Histórico dos Múltiplos.
 Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

Esse método projeta fluxos de caixa da empresa para os próximos anos e o traz a valor presente descontando uma taxa média ponderada, chamada de custo de capital, na sigla em inglês *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*).

Essa taxa representa o quanto a empresa gasta com custos de dívida e de remuneração ao acionista. De maneira geral, é o custo de financiamento da empresa.

Esse método tem como objetivo fazer uma estimativa reversa do mercado. Em outras palavras, o objetivo dessa análise consiste em avaliar,

dado o preço das ações, qual seria o crescimento esperado pelo mercado em relação à companhia.

Para justificar seu *valuation*, a B3 precisaria crescer ao redor de 6% ao ano durante os próximos 3 anos, até chegar em um crescimento de 4% ao ano, que será o mesmo de sua perpetuidade. A companhia já entregou resultados de crescimento muito superiores a este, no entanto acreditamos que, devido à sua maturidade atual, a maior fase do seu crescimento já passou e a partir de agora, esperar crescimentos de receita entre 5% e 7% pelos próximos anos, é algo plausível.

A cada ano que passa, considerando que a empresa aumenta seu faturamento, fica mais difícil manter um ritmo de crescimento elevado. Contudo, existem boas projeções que nos levam a acreditar na capacidade de desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

Além do mais, pensando que durante os próximos 10 anos vão existir ciclos positivos e negativos, não necessariamente a empresa precisa crescer isso a cada ano individual, mas que sua média se aproxime desse valor.

Também foi considerado que a empresa vai manter uma margem EBIT ao redor de 60% durante este período, levando em conta a diluição de custos causada pela sua escala de operação. Valor este, em linha com o que a empresa conseguiu entregar historicamente.



OPINIÃO DO ANALISTA

Mesmo que os rumores indiquem uma entrada de concorrência nos segmentos de atuação da B3, o que poderia significar perda de lucratividade, vemos que o modelo de negócios da companhia ainda é resiliente no longo prazo.

Isso porque, indo mais a fundo, vemos que já existe concorrência para a B3. Durante a última janela de *IPOs*, algumas empresas optaram por negociar suas ações no mercado americano, como é o caso da Stone, XP, Banco Inter e Nubank.

E enquanto esse momento não se torna realidade, a empresa vem diversificando sua atuação, fazendo aquisições de empresas de tecnologia, para cada vez mais adicionar robustez. Além de aumentar sua penetração no mercado financeiro, atendendo a diferentes nichos.

Em resultado de seu modelo de negócio único, a empresa consegue ser uma das mais rentáveis e lucrativas de toda a bolsa de valores, além de ter endividamento controlado.

Outra vantagem é sua estrutura *asset light*, uma vez que de toda geração de caixa operacional, apenas uma parcela pequena é destinada a investimentos em bens de capital. O fluxo de caixa livre pode então ser revertido em dividendos para acionistas ou para recompra de ações. Para os próximos anos, podemos esperar um dividendo em ascensão.

Em relação ao seu *valuation*, a B3 negocia a múltiplos menores que outras bolsas de valores americanas, que nem integradas são. Pelo método DCF, a expectativa do mercado é plausível de ser cumprida.

Por fim, mesmo reconhecendo que a empresa ainda tem desafios a serem enfrentados, assim como o cenário econômico não é dos mais favoráveis à sua atuação, a B3 é uma empresa capaz de entregar bons dividendos enquanto ainda cresce. Sendo assim, temos recomendação de compra para as ações da B3 (B3SA3).



SIMPLA CLUB



Gabriel é Analista CNPI, certificado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). Graduado em Engenharia Química pela Universidade Federal de Viçosa – UFV/MG.

Siga: @gabriel.investimento

Acompanhe o **SIMPLA CLUB** em todos os canais!



[Youtube](#)
[Simpla Club](#)



[Instagram](#)
[@simpla.club](#)



[Telegram](#)
[t.me/simplaclub](#)

Relatório Especial

Atualizado em 25.11.2023

Obs.: Os relatórios não são reescritos a cada evento que ocorre no mercado. Entretanto, nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados toda semana.



DISCLAIMER

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Gabriel Guimarães Bassotto (CNPI EM-2470), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras.

O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse.

A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.