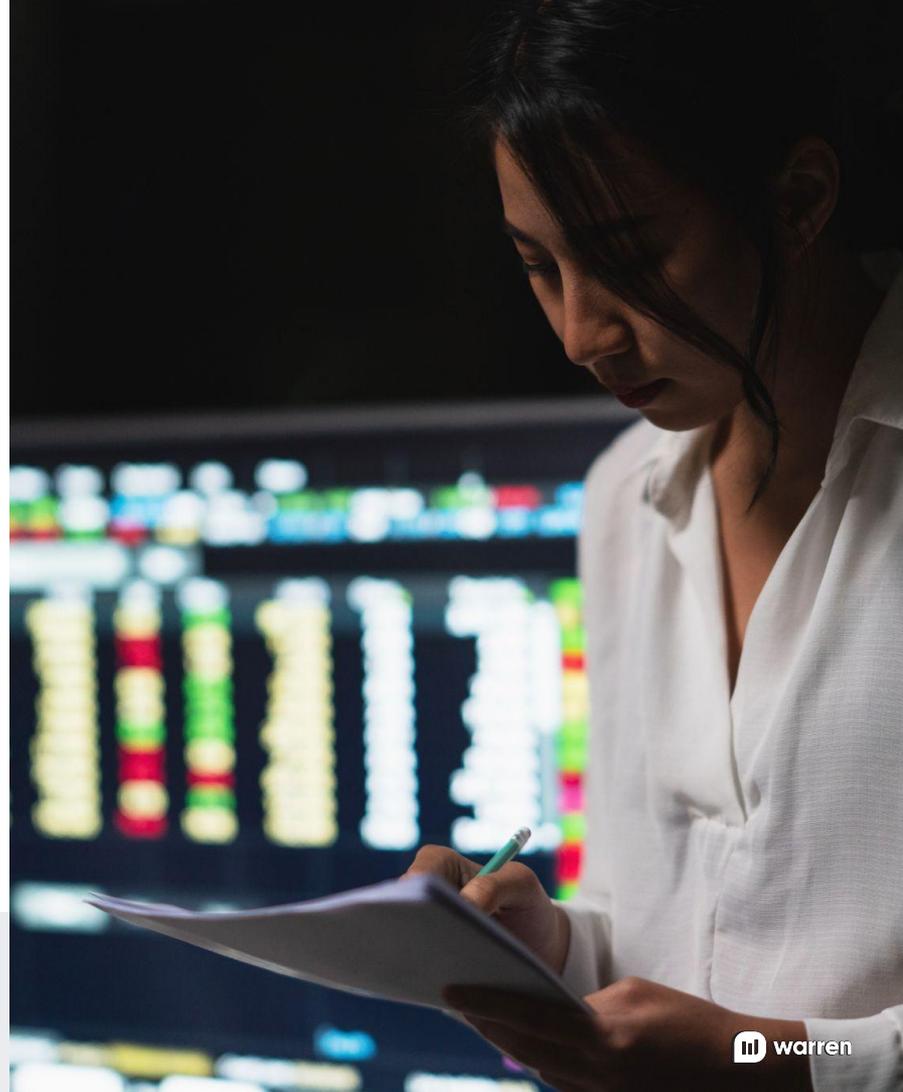


Brasil, Bolsa, Balcão

Vale a pena investir na B3?

Material produzido pelo time
de **Análise da Warren.**

Atualizado em: 14/07/2022



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

- 01.** Visão geral da empresa
- 02.** Estratégia
- 03.** Visão geral do setor
- 04.** Principais indicadores
- 05.** Valuation

Nosso time



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745



Gustavo Pazos

gustavo.pazos@warren.com.br
CNPI 3173



Lucas Xavier

lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707



“Somos a bolsa do Brasil, a maior depositária de títulos de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do país.”

A B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) surgiu em 2017, já como uma das maiores empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo, como fruto da fusão entre a CETIP e a BM&FBOVESPA, que, por sua vez, resultou da concentração entre a BM&F e a Bovespa Holding, em 2008.

A criação da B3 representou a conclusão do processo de unificação das bolsas brasileiras, iniciado em 2000, quando havia nove em atividade. Com isso, **a companhia é, atualmente, detentora do monopólio do mercado de negociação de valores mobiliários no Brasil.**

Resumo

A B3 é uma posição relativamente defensiva para se ter em carteira a médio prazo, considerando, especialmente, o planejamento de **distribuição de uma fração superior ao lucro líquido em dividendos nos próximos dois anos e a manutenção dos volumes negociados em patamares elevados**, mesmo em meio ao cenário macroeconômico desfavorável.

Apesar de enxergarmos poucos gatilhos de alta significativos no curto prazo, considerando, sobretudo, o **panorama de inflação e juros elevados, desfavorável aos ativos de risco**, entendemos que os patamares atuais de negociação da empresa justificam a recomendação de compra do papel.

Comprar

[B3SA3]

Preço (13/07)

Preço Alvo

R\$ 10,28**R\$13,09**

Potencial

TIR

+27%**+20%**

01. Visão geral da empresa

Modelo de negócios

Como a B3 gera **receita**?

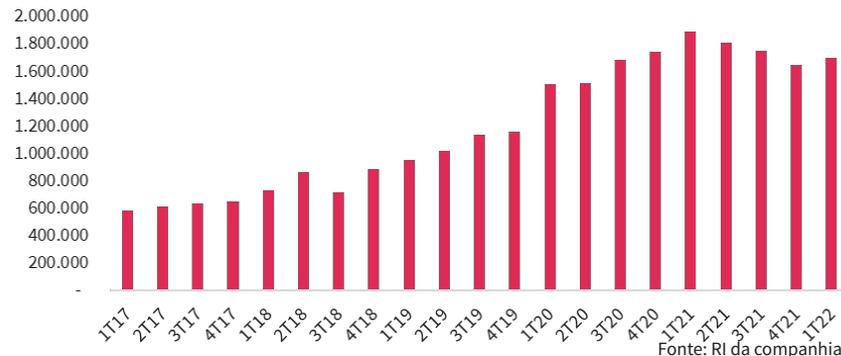
I) Produtos Listados (66,7% da receita total no 1T22)

Contempla **negociação e pós-negociação, depósito, empréstimo, listagem e soluções para emissores de ações e instrumentos de renda variável, além da negociação e pós-negociação de juros, moedas e mercadorias.**

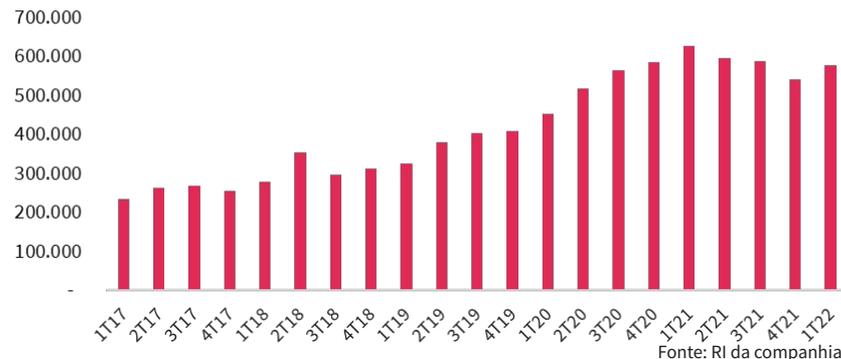
Nesse segmento, a receita da B3 advém, sobretudo, da **cobrança de taxas** de negociação, liquidação e registro **sobre o valor financeiro da operação de cada investidor.** Com isso, torna-se relevante avaliar as perspectivas quanto ao volume de negócios.

Nessa linha, no primeiro trimestre de 2021, em meio à volatilidade elevada atribuída às incertezas causadas pela disseminação da nova variante de coronavírus no Brasil, o volume financeiro médio diário negociado atingiu o seu pico, assim como a receita desse segmento.

Receita - Ações e instrumentos de renda variável
(em milhões de reais)



Receita - Juros, Moedas e Mercadorias
(em milhões de reais)



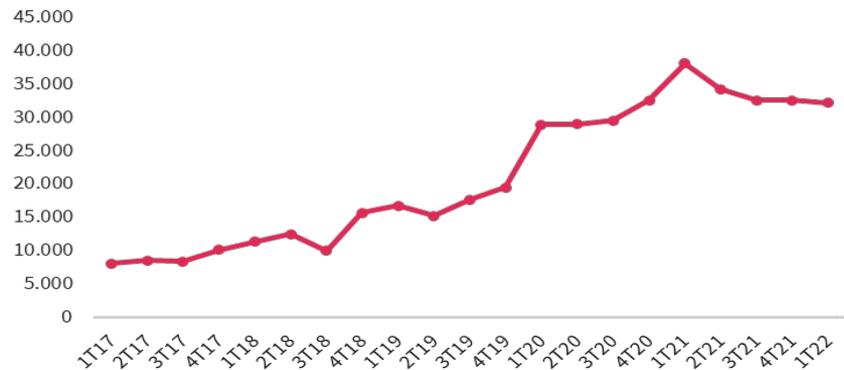
Espera-se, de todo modo, que, seguindo a tendência que se desenha desde o segundo trimestre de 2021, que os volumes negociados na divisão de ações e instrumentos de renda variável, a mais relevante nessa segmentação da receita, caiam nos próximos trimestres.

Isso, especialmente, **em meio à elevação das taxas básicas de juros no mundo todo**, diante da continuidade da pressão inflacionária elevada.

Essa perspectiva domina o sentimento do mercado no curto prazo e vem desencadeando a **fuga dos ativos de risco**, já que os lucros futuros das companhias acabam sendo menos atrativos aos investidores do que o rendimento dos títulos públicos.

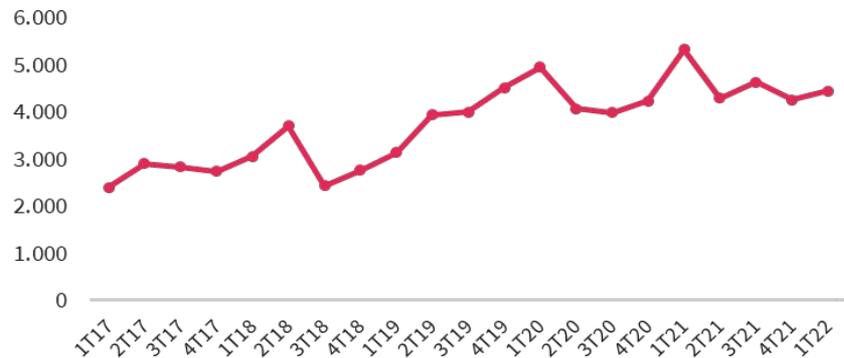
Na outra ponta, o ambiente de taxas de juros mais elevadas **impacta positivamente os volumes dos produtos de renda fixa** negociados, conforme será tratado na sequência.

Ações e Valores Mobiliários - Volume Médio de Negociações Diárias
(em milhões de reais)



Fonte: RI da companhia.

Juros, Moedas e Mercadorias - Volume Médio Diário de Contratos
Negociados (em milhares)



Fonte: RI da companhia.

II) Tecnologia, Dados e Serviços (17,1% da receita total no 1T22)

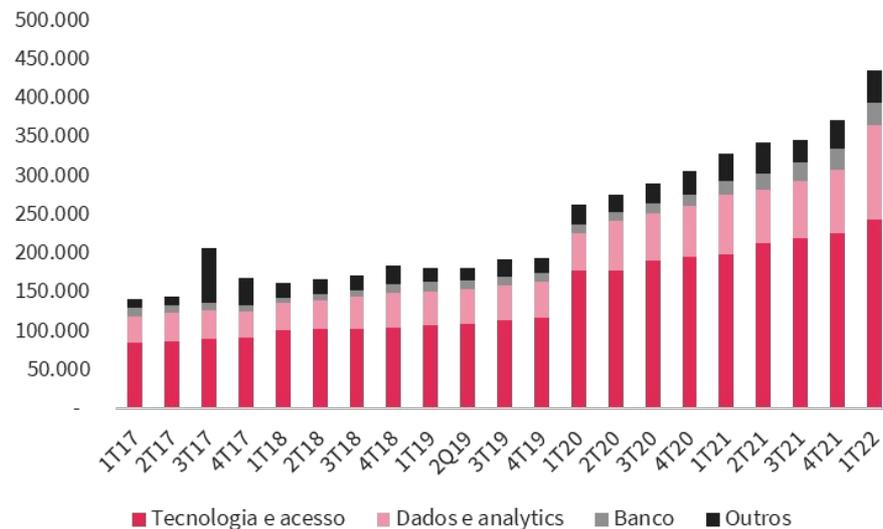
Compreende o acesso à plataforma de Balcão, o fornecimento de dados e relatórios analíticos aos participantes do mercado, utilizando-se da base de dados sobre negociações, e o processamento de TEDs.

O acesso à plataforma de Balcão é a divisão mais rentável e tem apresentado resultados crescentes, em linha com o crescimento da utilização dos sistemas do segmento.

Já o fornecimento de dados e relatórios analíticos tem crescido de forma consistente, ganhando, inclusive, um grande impulso diante da aquisição da empresa de big data Neoway no último trimestre. Essa divisão é promissora e se apresenta como vantagem competitiva em relação a potenciais futuros entrantes, diante da quantidade de dados detidos pela companhia.

Por outro lado, o processamento de TEDs tem caído de forma significativa, especialmente diante da disseminação das transferências via PIX, isentas de taxas.

Receita do segmento de Tecnologia, dados e serviços (em milhares de reais)



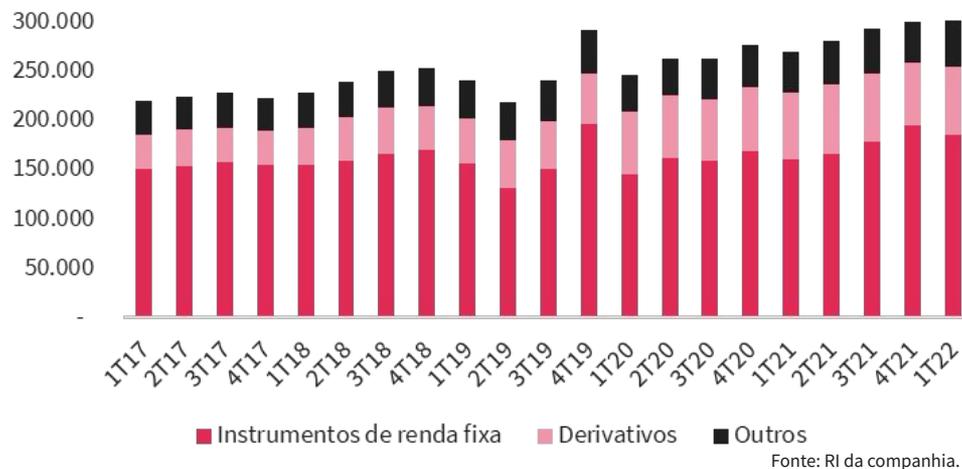
Fonte: RI da companhia.

III) Operações de Balcão (11,8% da receita total no 1T22)

Compreende a provisão da infraestrutura para registro, custódia e outras operações de balcão, ou seja, de ativos não listados, incluindo CDBs, títulos de dívida corporativa, títulos públicos e derivativos de balcão.

Ao contrário do segmento de Produtos Listados, especialmente em relação às ações, **o atual ambiente de taxas de juros elevadas favorece o crescimento deste segmento**, em meio à elevação nos volumes de emissões e estoques, o que explica a tendência de alta da receita verificada nos últimos trimestres.

Receita do segmento de Balcão (em milhares de reais)

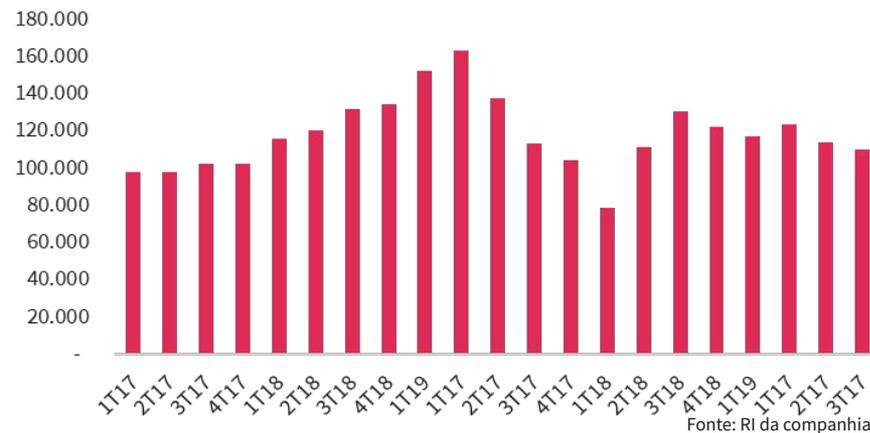


IV) Infraestrutura para financiamento (4,3% da receita total no 1T22)

Por fim, a B3 é remunerada pela oferta de sistemas eletrônicos relacionados a financiamentos de veículos, entre outras soluções, por instituições financeiras e pela prestação de serviços de avaliação de imóveis e registro de contratos e garantias.

Nos últimos trimestres, a receita advinda desse segmento tem apresentado tendência decrescente, principalmente, diante da redução no número de veículos vendidos, em contexto de escassez de peças, aumento de preços, e redução nas inclusões no Sistema Nacional de Gravames, com o cenário macroeconômico desfavorável para financiamentos.

Receita do segmento de Infraestrutura para financiamento (em milhares de reais)



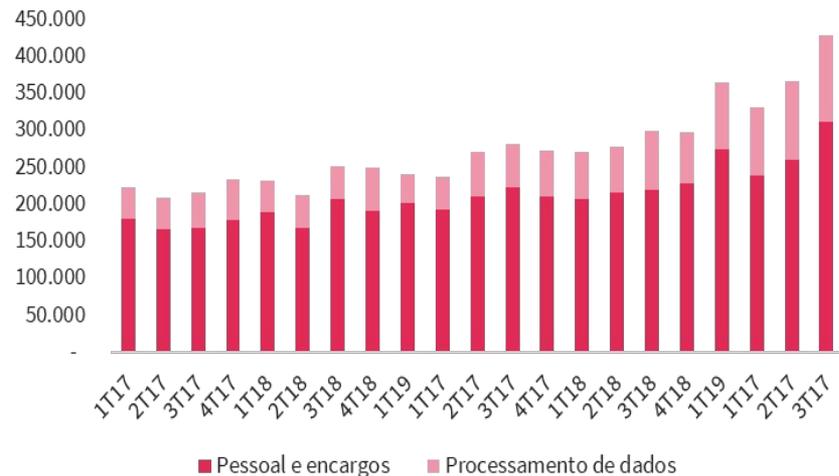
Principais despesas

A B3 é uma **companhia pouco intensiva em capital** - ou seja, a sua operação não demanda a aplicação de grande volume de dinheiro. De todo modo, cabe analisar as principais linhas da despesa.

A maior parte dos recursos é despendida com **pessoal e encargos, despesa que aumentou 36,7% entre o primeiro trimestre de 2021 e 2022**, impactada, especialmente, pela aquisição da Neoway (que, sozinha, contribuiu com 16,3 p.p. na alta), por novas contratações e pela correção anual do valor dos salários.

Em segundo lugar, estão as despesas com **processamento de dados, que aumentaram 66,8% no mesmo período**, principalmente com o desenvolvimento de novas iniciativas, que são computadas como despesas (OPEX) e não investimentos (CAPEX).

Principais despesas (em milhares de reais)



Fonte: RI da companhia.

Mercado Endereçável

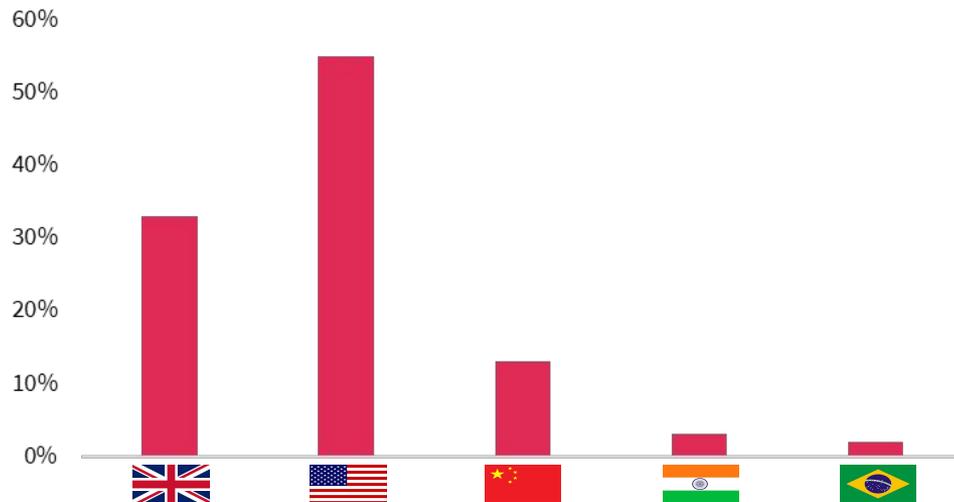
Uma forma plausível para analisar o prognóstico de evolução das receitas da B3 é estudar o **potencial crescimento da base** de investidores brasileiros em bolsa.

Quando analisamos a dinâmica de outros países, é possível observar que ter uma parte do patrimônio atrelada às bolsas de valores é **mais comum em outras economias**.

É importante ressaltar que tal fato é associado ao **nível de desenvolvimento do país**, afinal, a estrutura de custos e realidade das pessoas muda drasticamente através de **auxílio governamentais e/ou maiores salários em moedas fortes**, permitindo maiores aportes.

Contudo, quando comparamos o Brasil com outras grandes economias emergentes, notamos que o investimento via bolsas de valores ainda é uma prática distante do cotidiano do brasileiro médio.

População com patrimônio em bolsa de valores (%)



Fonte: Finder & Statista & RI empresa, 2021.

Barreiras de Adesão

Como a B3 provê apenas a infraestrutura de negociação e registro, também deve ser levado em consideração o acesso a instituições financeiras vinculadas, afinal, a **desbancarização da população também pode ser uma barreira de entrada para o investidor.**

Segundo dados do Global Findex, 21% da população brasileira ainda é desbancarizada. Existem vários motivos que influenciam nesse percentual, dependendo da realidade de cada país, como: distanciamento geográfico, custo de serviços financeiros, motivos religiosos, entre outros.

Contudo, desconsiderando o efeito da falta de acesso à instituições financeiras por parte da população e comparando com as demais economias, é possível notar que essa questão não se justifica como determinante no distanciamento do brasileiro à bolsa.

Nesse sentido, pode-se creditar o **baixo apelo pela bolsa de valores à questões comportamentais e relacionadas à educação financeira do brasileiro.**

					
População Total	67.886.011	331.449.281	1.411.780.000	1.380.004.385	213.317.639
População em Bolsa (%)	33%	55%	13%	3%	2%
Nº de Investidores	22.402.384	182.297.105	183.531.400	41.400.132	4.266.353
População Bancarizada (%)	99%	94%	80%	83%	79%
População Bancarizada	67.207.151	311.562.324	1.129.424.000	1.145.403.640	168.520.935
Percentual Investidores de Bancarizados	33,3%	58,5%	16,3%	3,6%	2,5%

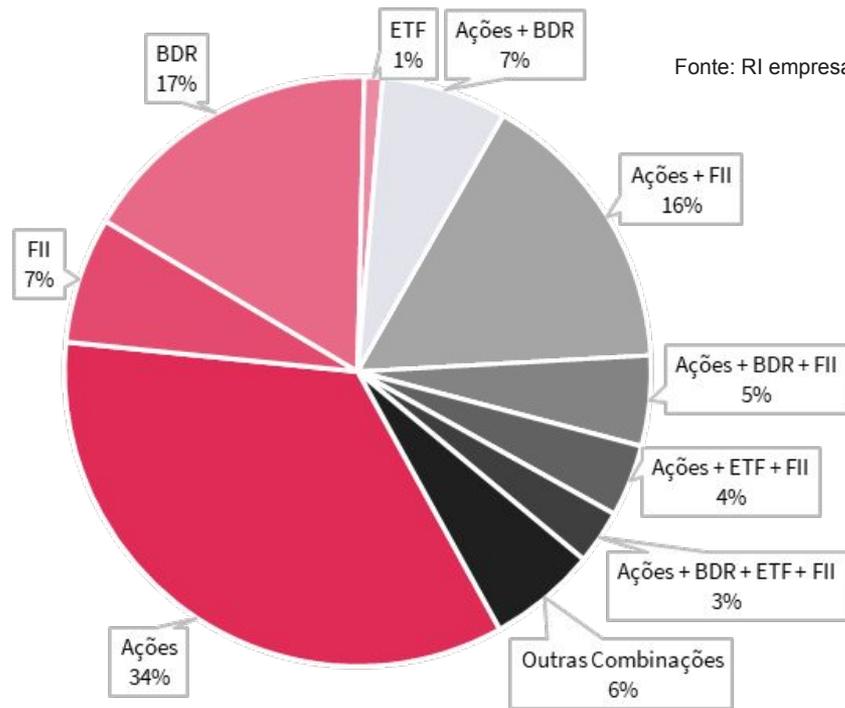
Amadurecer para crescer

Segundo dados da B3, recentemente a população brasileira tem apresentado maior apetite por ativos que buscam exposição a mercados internacionais. O número de investidores que aplicam em BDRs e ETFs cresceu 994% e 109% em 2021.

Nesse sentido, é importante reconhecer que o **amplo acesso a diferentes produtos de investimento** é vital para o crescimento de CPFs cadastrados na B3. Investidores não qualificados começaram a investir em BDR's somente a partir de Outubro de 2020.

Assim como a acessibilidade, a variedade também é importante. Mesmo considerando o período próspero recente da bolsa brasileira, é possível enxergar como que a parcela da população que investe somente em ações foi diluída em relação às categorias que contam com outros tipos de investimentos. Em 2016, 75% dos investidores em renda variável possuíam apenas ações em suas carteiras. No último levantamento disponível, esse percentual caiu para 34%.

Distribuição de Investidores em Renda Variável



Fonte: RI empresa, 2021.

Nada como um Bull Market

É claro que tornar o mercado financeiro mais acessível e diversificado é importante, contudo, o que é determinante para o crescimento de CPFs atuantes na bolsa de valores é a retomada de **perspectivas positivas para a renda variável brasileira**.

O leitor mais atento vai notar que historicamente um **bom desempenho da bolsa brasileira** contribui para o **avanço da base de investidores** e que tal feito possui um certo “atraso”- ou seja, tal aumento se dá posteriormente aos momentos de altas nas bolsas.

Chamamos esse fenômeno carinhosamente de “**efeito sardinha**”. Em outras palavras, quando a bolsa performa bem, na sequência temos uma avalanche de novos CPFs.

Dito isso, o atual cenário de **juros altos**, que deve perdurar por mais tempo, pode ser um **desafio significativo** nos planos de expansão da B3, afugentando o investidor pessoa física dos ativos de risco.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Nº CPFs (Milhões)	0,587	0,589	0,564	0,557	0,564	0,62	0,7	1,4	2,7	4,2
Ibovespa	60623,7	51823,6	50017,8	43412,0	60181,5	76383,9	88104,6	115642,5	119224,0	104922,3
Δ Ibovespa	7,5%	-14,5%	-3,5%	-13,2%	38,6%	26,9%	15,3%	31,3%	3,1%	-12,0%
Δ CPFs	0,7%	0,3%	-4,2%	-1,2%	1,3%	9,9%	12,9%	100,0%	92,9%	55,6%

Risco legal

Pendem de julgamento quatro ações nas quais a B3 figura como ré, envolvendo a influência da BM&F na venda pelo Bacen de dólares por preços abaixo do mercado, visando amparar os bancos Marka e FonteCindam no período de máxidesvalorização do real.

Em primeira instância, as ações foram julgadas procedentes e a BM&F foi condenada, considerando a soma dos cinco processos em trâmite à época, ao pagamento de R\$ 97,31 bilhões, em valores de março de 2022. A companhia recorreu das sentenças junto ao TRF, conseguindo revertê-las a seu favor.

O MPF, porém, recorreu dos acórdãos favoráveis à B3, tendo um dos recursos sido inadmitido por decisão transitada em julgado - ou seja, que não admite recursos -, encerrando a ação cujo valor da causa totalizava R\$ 62,83 bilhões, em valores de março de 2022. **Os demais recursos foram admitidos** e dois deles foram distribuídos no STJ, tendo o MPF, inclusive, juntado pareceres opinando pelo provimento. Os outros dois aguardam distribuição no STF.

Foi determinada, porém, em 20 de junho de 2022, a suspensão dos julgamentos no STJ, em meio a alegação das rés de que devem ser aplicadas retroativamente as regras introduzidas pela Lei n. 14.230/2021, favoráveis à B3.

Isso porque pende de julgamento pelo STF um recurso, o ARE 843.989, que reconheceu a repercussão geral do Tema 1199, que trata, justamente, a eventual retroatividade da mencionada Lei, especialmente em relação aos dispositivos que preveem (i) necessidade de dolo - ou seja, vontade de causar dano - para a configuração do ato de improbidade administrativa e (ii) a aplicação dos novos prazos de prescrição.

Como os processos não tramitam publicamente, não se sabe qual dos dispositivos da Lei n. 14.230/2021 alega-se ser aplicável ao caso e, portanto, em que medida uma eventual decisão pela retroatividade seria favorável à companhia.

Parte-se, portanto, do pressuposto de que o **risco de derrota nas quatro ações é possível**, e, segundo a mais recente classificação divulgada pela B3, e a eventual derrota **podará gerar uma perda de R\$ 34,48 bilhões**, em valores de março de 2022, com a possibilidade de redução em função dos ganhos que o Banco Central obteve pela não utilização de reservas internacionais e em função dos efeitos tributários.

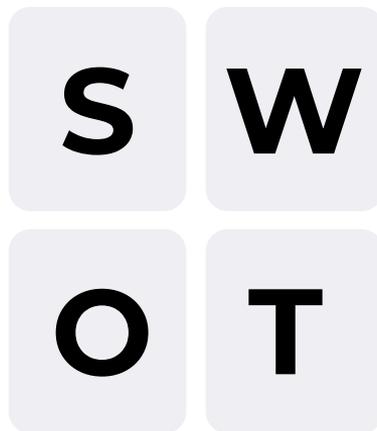
Ressalta-se que **caso a contingência passe de “possível” para “provável”**, segundo previsto no Pronunciamento Técnico 25 da CVM, **a companhia terá que provisionar o valor relativo ao pagamento do montante mencionado em seu balanço**, o que traria um impacto contábil negativo relevante, podendo afetar os fundamentos e o preço das ações da companhia.

FORÇAS (STRENGTHS)

- Negócio verticalizado;
- Barreira de entrada ligada aos dados detidos e à confiança da marca - perspectiva de continuidade do monopólio;
- ROE muito elevado e crescente;
- Negócio pouco intensivo em capital;
- Margens elevadas;
- Score ESG alto.

OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- Crescimento do segmento de Tecnologia da Informação (Neoway);
- Market cap pequeno em comparação com outros países (Japão, Reino Unido), baixa penetração de mercado;
- Plano de iniciar a negociação de contratos futuros de Bitcoin.



FRAQUEZA (WEAKNESS)

- Competição cada vez mais forte nos IPOs de fintechs, com a busca pela listagem em bolsas do exterior;
- Suscetível a condições macroeconômicas, com a queda nos volumes de negociações e IPOs impactando a receita.

AMEAÇAS (THREATS)

- Mudanças na política tarifária que não se refletiram totalmente nos resultados do primeiro trimestre;
- Possibilidade de investimento direto em bolsas do exterior;
- Possibilidade de aumento da competição nas operações de block trade, diante de inovação regulatória;
- Risco legal elevado.

Principais investidores

A B3 está listada no Novo Mercado, o mais alto nível de governança corporativa da bolsa brasileira. A companhia possui **100% de suas ações em free float**, com direito de **tag along de 100%**.

Composição

Posição

Capital Research Global Investors	10,11%
Blackrock, Inc.	4,55%
Baillie Gifford Overseas Ltd.	5,03%
T.Rowe Price Associates, Inc.	5,02%

Fonte: Ri da companhia



02. Estratégia

Fortalecer e maximizar o *core business*

A principal estratégia da B3 é **fortalecer o seu core business, de maneira a alcançar um crescimento sustentável ao longo do tempo**. Desta forma, a companhia busca:

- Crescimento de volume sustentável;
- Proatividade quanto a mudanças regulatórias e no ambiente competitivo; e
- Maior aproximação do cliente, de forma a gerar mais eficiência e transparência.

Para isso, a companhia **dá continuidade às suas entregas previstas para 2022**, enquanto expande paralelamente sua atuação para além de seu *core business*.

Guidance de entregas 2022

Ações e instrumentos de renda variável

Nova tarifação (modelo final)

RLP de ações

BDR de ETF RF

Futuro de índices internacionais

Simplificação Programa HFT

Juros, moedas e mercadorias

Modernização da *clearing* de câmbio

EDS/UDS

Rolagem de Futuros de Moedas Estrangeiras em USD

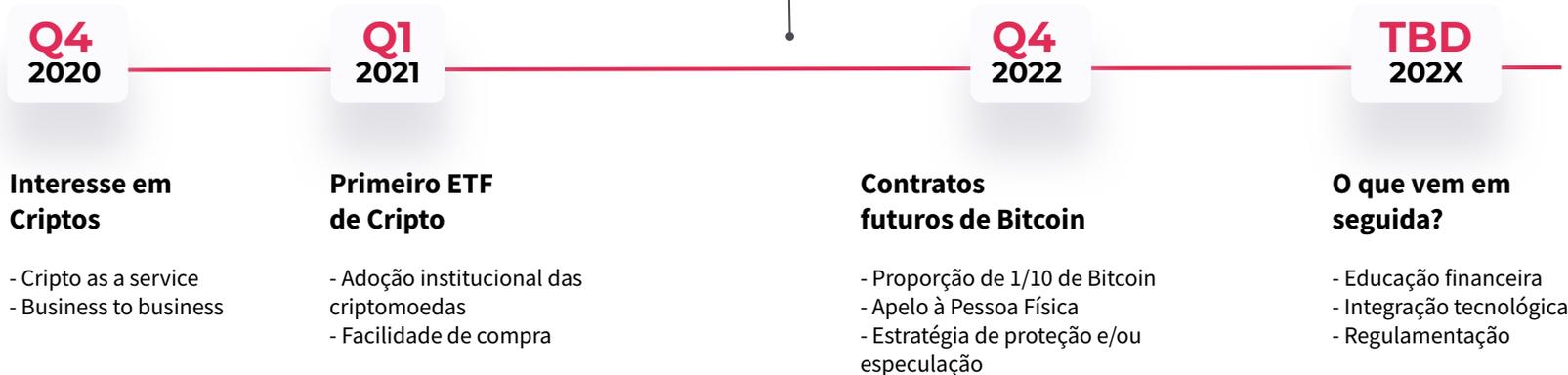
Expandindo para além do *core business*

A B3 busca **expandir sua presença em novas atividades que fortaleçam o seu ecossistema**. Para isso, a companhia tem realizado aquisições pontuais que estejam em linha com a sua estratégia, **como foi o caso da plataforma de distribuição de dados (Neoway)**, que fortalece o seu plano de se tornar um hub de dados para o mercado, enquanto aumenta sua infraestrutura tecnológica.

Unidade de Infraestrutura para Financiamento (UIF)	Digital Assets	Venture Builder
Priorizar dados & <i>analytics</i> para o varejo	Produtos regulados	Portfólio de “opções de grandes negócios”
Gestão + independente	Criar serviços de plataforma de infra para cripto	Flexibilidade
Maior agilidade		Apetite a risco e disposição de errar
Flexibilidade para parcerias		Talentos incentivados a empreender

B3 e Criptoativos: Jornada

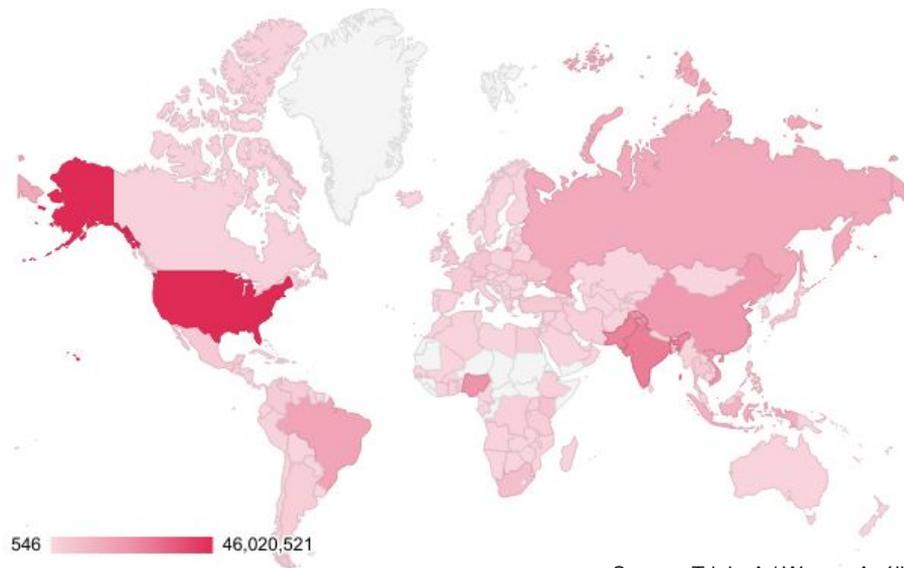
Estamos aqui 🚀



Mundo: Investidores de Criptoativos

O Brasil tem mais de 16 milhões de pessoas investindo em criptoativos (7.75% de sua população) e a B3 não quer ficar fora desse mercado.

Ranking	País	Número de Usuários	População
1	United States	46,020,521	13.74%
2	India	27,416,309	2.00%
3	Pakistan	26,457,317	11.50%
4	Nigeria	22,332,791	10.34%
5	Vietnam	20,210,834	20.27%
6	China	19,883,262	1.33%
7	Brazil	16,652,150	7.75%
8	Russia	14,647,694	10.10%
9	Indonesia	12,237,009	4.45%
10	South Africa	7,712,116	12.45%



Source: Triple-A / Warren Análise

Principais Riscos

Competição internacional: com as recentes aberturas de capital de companhias brasileiras no exterior, a listagem internacional é algo que preocupa muito a B3, pois **representa uma fuga relevante de receita**. Um dos fatores recentes que podem melhorar a atratividade do mercado brasileiro é a atual possibilidade das chamadas **“Super Voting Shares”** – termo que representa o mecanismo de voto plural que permite que alguns acionistas tenham papéis com maior direito a voto – no mercado americano muitas companhias que optam por abrir o capital, o fazem utilizando este mecanismo para manter o controle da tomada de decisões estratégicas da companhia.

Dado os avanços de mercado, **a luta da B3 não é para que as empresas escolham a bolsa brasileira em detrimento da americana e sim que elas ofereçam seus papéis em ambas**. Isso porque o principal motivo que leva à listagem no exterior está fora do escopo da B3, que é o **tamanho do mercado e o perfil dos investidores**, mais acostumados com empresas de crescimento, especialmente fintechs.



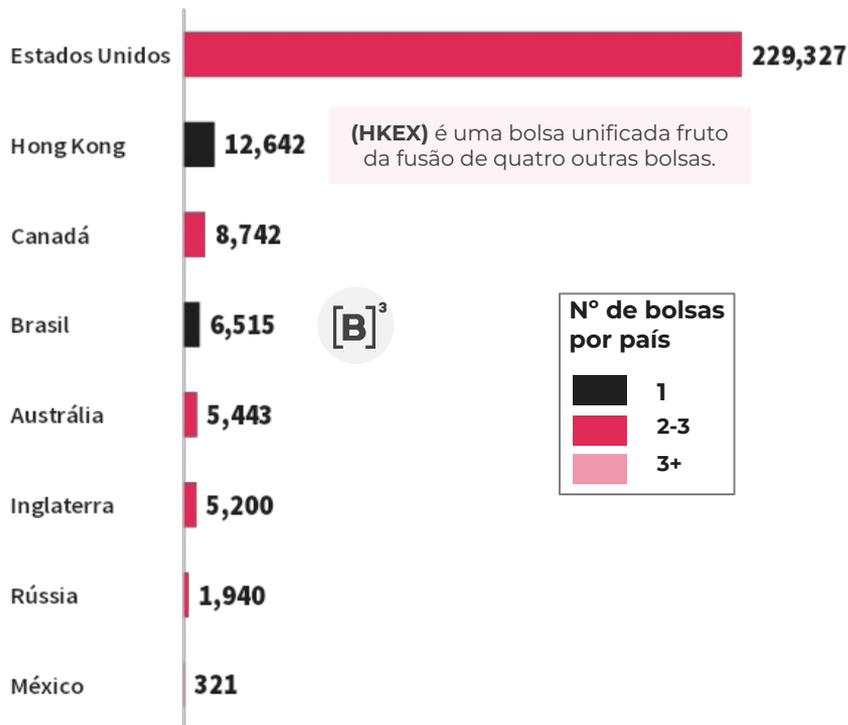
Risco legal: como descrito anteriormente, o avanço do status de uma contingência legal de “possível” para “provável” exigiria que a B3 fizesse **provisões em seu balanço relativas à condenação de 34,4 Bi**. Acreditamos que esse risco, apesar de relevante por conta do montante total, seja relativamente baixo no curto prazo.

Risco de acesso ao mercado externo simplificado: a facilitação do acesso ao mercado externo através de corretoras de valores mobiliários (CTVM) também representa um risco relevante para a B3, uma vez que a coloca em **disputa pelo capital do investidor brasileiro com players internacionais;**

Risco de perda do monopólio: uma eventual criação de outra bolsa de ações no Brasil, motivada pelo tamanho do nosso mercado, pode representar uma ameaça para a B3. Apesar disso, a empresa **provavelmente conseguiria capturar alguns benefícios**, pela diversificação, **monopólio tecnológico e informacional que possui**. Sendo assim, **a companhia espera que este movimento eventualmente se concretize no futuro, dado o panorama do mercado internacional**, e se prepara para capturar outras receitas provenientes de um mercado mais competitivo.

ADTV – Mercados Internacionais

(em US\$ milhões; out/21)



03. Visão geral do setor

Outras bolsas de valores

A B3 não possui nenhum concorrente direto aqui no Brasil e acreditamos que este é um cenário que deve se perpetuar, pelo menos durante um certo tempo.

Isso porque o setor possui enormes barreiras regulatórias de entrada, além da infraestrutura e necessidade de capital exigido.

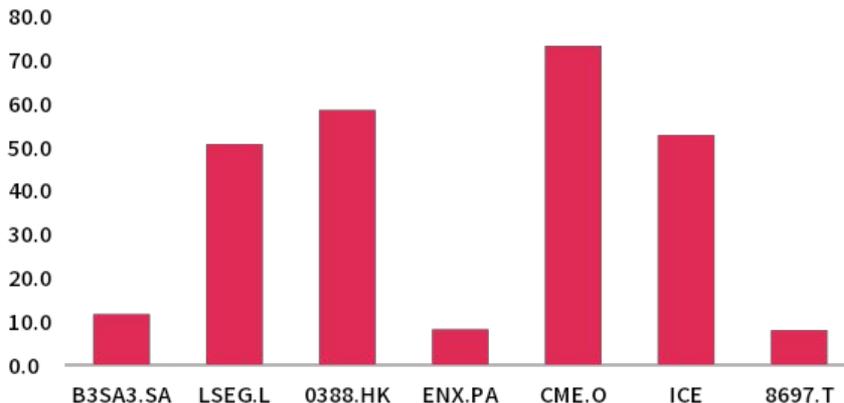
Entendemos, portanto, que esse risco de criação de uma nova bolsa no Brasil, por enquanto, não é material.

Caso alguma iniciativa avance nesse sentido, a maior probabilidade é que atenda algum nicho específico e não o mercado de capitais de forma holística, assim como a B3.

Por outro lado, o **mercado de capitais está cada vez mais globalizado e a B3 concorre com outros players** que prestam serviços similares de infraestrutura para o mercado financeiro **em outras localidades.**

Principais bolsas do mundo	Nome
B3SA3.SA	B3 SA Brasil Bolsa Balcao
LSEG.L	London Stock Exchange Group PLC
0388.HK	Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd
ENX.PA	Euronext NV
CME.O	CME Group Inc
ICE	Intercontinental Exchange Inc
8697.T	Japan Exchange Group Inc

Market Cap (em bilhões de USD)



Desconto **atrativo**

Diante do cenário atual de “bear market” e temores de recessão, com **juros mais altos no mundo todo**, é natural que tenhamos **menos atividade no mercado de capitais e fuga dos ativos de risco**.

No entanto, talvez por conta da antecipação do ciclo de alta de juros no Brasil, vemos que a **B3 encontra-se negociada com desconto significativo perante seus pares** e também em relação a sua mediana histórica, embora apresente uma **rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) superior à média do setor**.

Já discutimos aqui os **drivers de crescimento estruturais** para o mercado de capitais brasileiro e o **múltiplo P/E baixo com taxa de crescimento alta e ROE elevado** nos leva a crer que as ações podem estar descontadas em relação ao seu valor intrínseco.

Empresa	Preço/Lucro Atual	Mediana histórica P/L	ROE (NTM) consenso
B3 – Brasil, Bolsa, Balcão	13,7x	25,3x	24,3%
LSEG – London	76x	64x	7,5%
Euronext	17,3x	19,9x	14,4%
Hong Kong Stock Exchange	40,4x	41,1x	25,8%
CME Group	26,6x	28,1x	10,3%
Japan Exchange Group	22,4x	23,7x	15,1%
Intercontinental Exchange (ICE)	12,9x	24,9x	12,9%
Setor	29,9x	32,4x	15,8%

04. Principais Indicadores

Múltiplos mais baixos

A hora de comprar ações de empresas de infraestrutura e soluções para o mercado financeiro é no “bear market”.

No período de euforia, os preços de tela apontam que os volumes transacionados vão crescer para sempre em ritmo acelerado, bem como o número de participantes do mercado de capitais. Por outro lado, **diante de um cenário de incertezas, o mercado precifica uma queda significativa nos resultados, o que não é verdade, pelo menos não até aqui.**

Os dados mostram que os **volumes transacionados são razoavelmente resilientes ao ciclo econômico**, principalmente por conta da diversificação de linhas de receitas de instrumentos financeiros da B3.

Múltiplos	Variável acompanhante	Incompatibilidades de análise
Preço/Lucro	"g" - crescimento	Múltiplo baixo com g alto
Preço/Valor Patrimonial	ROE	Múltiplo baixo com ROE alto



Pagar aproximadamente 14x lucro por uma empresa monopolista, que gera retorno econômico muito acima de seu custo de capital e que atua **em um mercado com drivers estruturais de crescimento, parece um excelente negócio.**

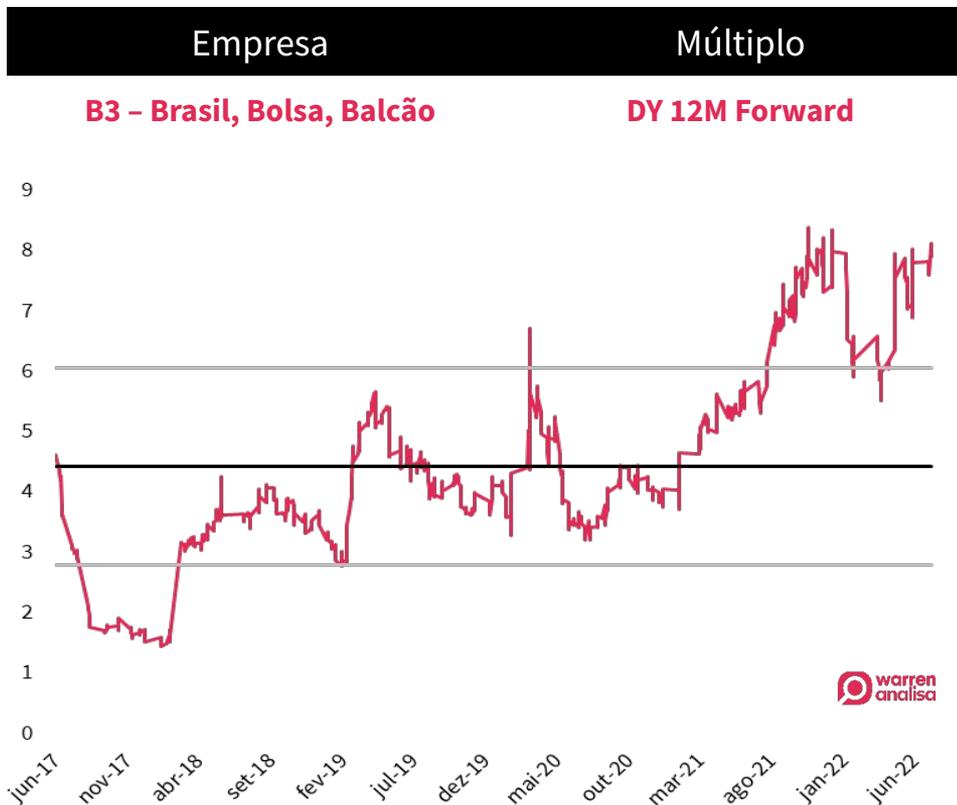
DY – Dividend Yield

O dividend yield, ou rendimento de dividendos, é uma estimativa do retorno apenas de dividendos de um investimento em ações.

Considerando a posição líquida de caixa da B3 e os ajustes de intangíveis oriundos da incorporação da Cetip, bem como o preço atual de tela, **é possível que a empresa entregue um Dividend Yield próximo de dois dígitos em 2022, 2023 e 2024.**

Em paralelo, entendemos que o guidance da companhia de 110% a 140% de payout para 2022 não é sustentável no longo prazo e só é possível atualmente pela alta disponibilidade de caixa e incentivos tributários oriundos da aquisição da Cetip, que serão encerrados em 2024.

Por outro lado, a empresa historicamente se apresentou como uma boa pagadora de dividendos e **deve continuar distribuindo a maior parte do seu lucro líquido aos acionistas**, justamente por conta da baixa necessidade de capital para reinvestimento no negócio.



Período	Receita	EBITDA	Lucro líquido	Margem Líquida	Margem EBITDA	ROE	ROA	ROIC
2019	5.908	4.259	2.714	45,9%	72,1%	10,7%	6,8%	7,2%
2020	8.104	6.455	4.152	51,2%	79,7%	79,7%	9,0%	11,3%
2021	9.064	7.216	4.717	52,0%	79,6%	21,1%	9,0%	11,1%
2022E	9.056	6.972	4.571	50,4%	76,9%	21,7%	9,0%	22,5%

Fonte: Refinitiv Eikon

Dados referentes ao período de 2022 são estimativas da Warren e podem se descolar da realidade

05. Valuation

Recomendamos a compra de B3.

Acreditamos que a empresa possui **vantagens competitivas claras** e tende a aproveitar as **tendências de crescimento estrutural** do mercado de capitais no Brasil.

Utilizamos duas metodologias diferentes de valuation para chegar ao nosso preço alvo e TIR:

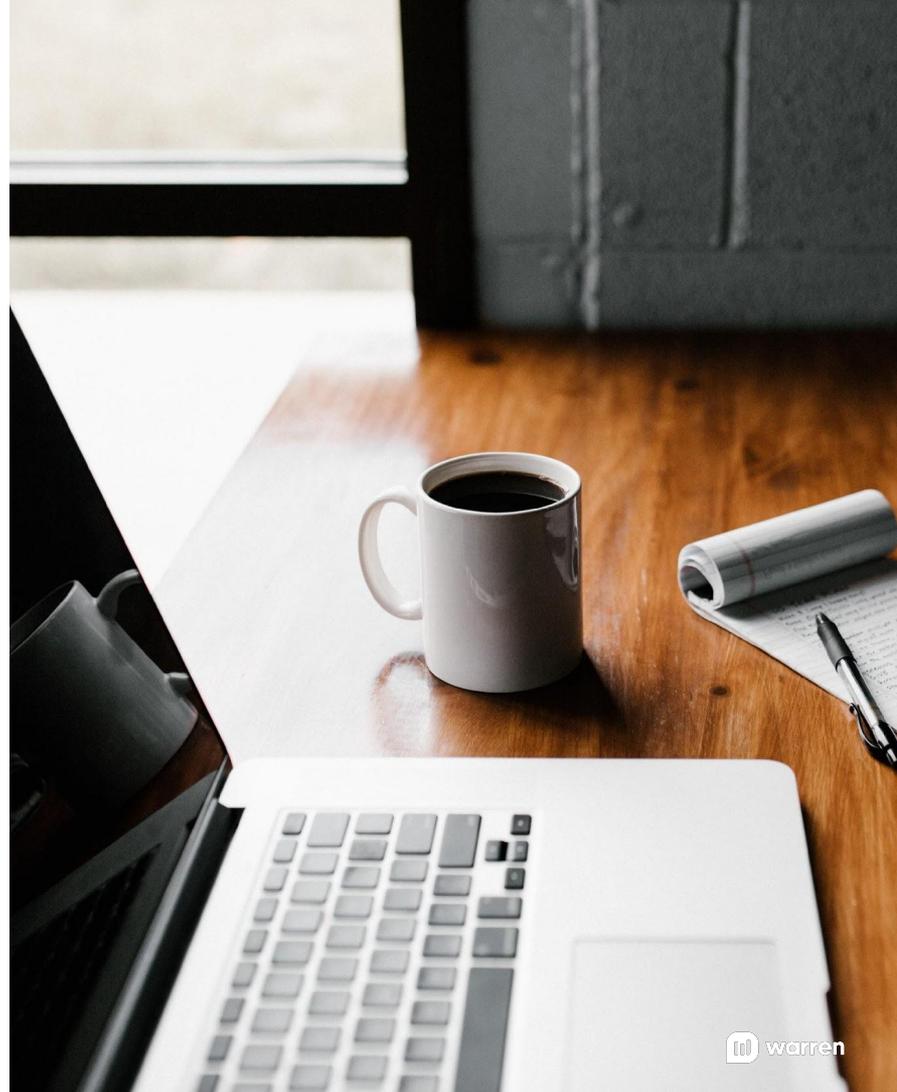
- Modelo DCF, utilizando o fluxo de caixa da firma e múltiplo de saída EV/EBITDA.
- Modelo DCF, utilizando o fluxo de caixa do acionista e múltiplo de saída P/E.

Preço alvo: R\$13,09

Potencial de alta: 27%

Recomendação: Compra

TIR: 20%



Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNP-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Gustavo Pazos, CNPI-P 3173, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). O analista Gustavo Pazos declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

