

Relatório #27 XP e Itaú – A separação do ano

01 de setembro de 2021

Olá, investidor!

Tudo bem?

Sumário

No relatório de hoje, vou falar sobre a cisão do banco Itaú e da corretora XP e explicar como os acionistas, tanto do Itaú quanto da Itaúsa, vão ganhar com essa separação.

Boa leitura!

Breve resumo

Em 2017, o banco Itaú (ITUB4) comprou uma participação relevante de 49,9% do capital social da corretora XP (NASDAQ: XP). Na época, a corretora valia pouco mais de R\$ 12 bilhões. Hoje, o valor de mercado da corretora é de mais de R\$ 140 bilhões.

Em novembro de 2020, o Itaú anunciou a decisão cindir as empresas, alegando uma decisão estratégica para o banco.

A separação tem data

Após quase um ano da divulgação da separação, o processo de cisão já tem data para chegar ao fim. A XPart (companhia criada pelo Itaú, que detém a participação do total do banco na XP) divulgou que a cisão acontecerá no dia 01 de outubro de 2021, caso aprovada pelo Cade.

O que o acionista precisa saber

A participação do banco na corretora será distribuída aos acionistas do banco, que terão direito a receber ações/BDRs da corretora. Isso acontecerá da seguinte maneira:

Para cada 43,3128 ações do Itaú, o acionista terá direito a 1 ação/BDR da corretora XP.

Veja a simulação considerando um lote de 1.000 (mil) ações do Itaú:

Ação	Qte.
ITUB4	1.000
Relação de Troca	43,3128
XP ação/BDR	23,0879

Fonte: XPart / Elaborado Levante Ideias

O acionista que possuir um lote de 1.000 (mil) ações do Itaú, receberá então 23,0879 ações/BDRs da XP.

*Lembrando que a corretora é listada na bolsa americana NASDAQ e ainda não possui BDRs na bolsa brasileira. Porém eles serão criados até o dia 1 de outubro de 2021.

O que isso representa em ganhos financeiros?

Para que você compreenda o que isso representa em ganhos financeiros, fiz uma projeção, considerando 1.000 (mil) ações do Itaú e cotações do Itaú, XP e dólar do dia 30/08/2021.

Ação	Qte.	Cotação	Financeiro	R\$	%
Itaú ITUB4	1.000	R\$ 30,54	R\$ 30.540,00		
XP ação/BDR	23,0879	R\$ 253,47	R\$ 5.852,08	R\$ 5,85	19,2%
XP Inc		\$ 48,89			
BRL/USD		R\$ 5,18			

Elaborado Levante Ideias

Nesse caso, para cada ação do Itaú (ITUB4), o acionista terá um ganho financeiro de R\$ 5,85 ou 19,2%.

Mas o que a Itaúsa tem a ver com isso?

A Itaúsa detém 37,7% do capital social do Itaú, isso representará cerca de 15,1% de participação da XP. A *holding* já comunicou não ter intenção de se desfazer da sua participação na corretora, que será incorporada em seu portfólio de “investidas”.

Nesse caso, os acionistas da Itaúsa não receberão, de forma direta, as ações/BDRs da XP.

Diante disso, quanto seria o potencial de valorização somente nesta transação? Elaborei as contas com a premissa de que o desconto

de *holding* em relação ao valor de mercado da participação da Itaúsa nos ativos de seu portfólio seria próximo ao histórico, ficando em 20%.

Itaúsa antes da Cisão XP				
Portfólio	Qtde. de Ações (MM)	Preço Ação (R\$)	% Part.	Valor Part. (R\$ MM)
ITUB3	4.958,29	28,38	37,3%	107.213,45
ITUB4	4.804,17	30,54		
ALPA3	302,01	48,51	29,2%	9.303,99
ALPA4	296,05	58,14		
DXCO3	272,06	21,28	36,8%	2.130,54
Total				118.647,98
Desconto <i>holding</i> Itaúsa sem XP				
	Qtde. de Ações (MM)	Preço Ação (R\$)		Valor de mercado (R\$ MM)
ITSA3	2.889,84	11,47		33.146,44
ITSA4	5.520,98	11,32		62.497,46
Total Market cap				95.643,90
Desconto de <i> Holding</i>				19,39%
Itaúsa depois da Cisão XP				
Portfólio	Qtde. de Ações	Preço Ação (R\$)	% Part.	Valor Part. (R\$ MM)
ITUB3	4.958,29	28,38	37,3%	107.213,45
ITUB4	4.804,17	30,54		
ALPA3	302,01	48,51	29,2%	9.303,99
ALPA4	296,05	58,14		
DXCO3	272,06	21,28	36,8%	2.130,54
XP	559,06	253,47	15,1%	21.397,42
Total				140.045,40
Desconto <i>holding</i> Itaúsa com XP				
	Qtde. de Ações (MM)	Preço Ação (R\$)		Valor de mercado (R\$ MM)
ITSA3	2.889,84	11,47		33.146,44
ITSA4	5.520,98	11,32		62.497,46
Total				95.643,90
Desconto de <i> Holding</i>				31,71%
Desconto Target				20,0%
Valor de Mercado Justo				112.036,32
Upside (Potencial de valorização)				17,1%

Elaborado Levante Ideias

Como podemos ver, se levarmos em conta o incremento no valor do portfólio que a XP proporcionará para a Itaúsa, o desconto de *holding*, nos valores do último fechamento dos ativos, salta para mais de 30%.

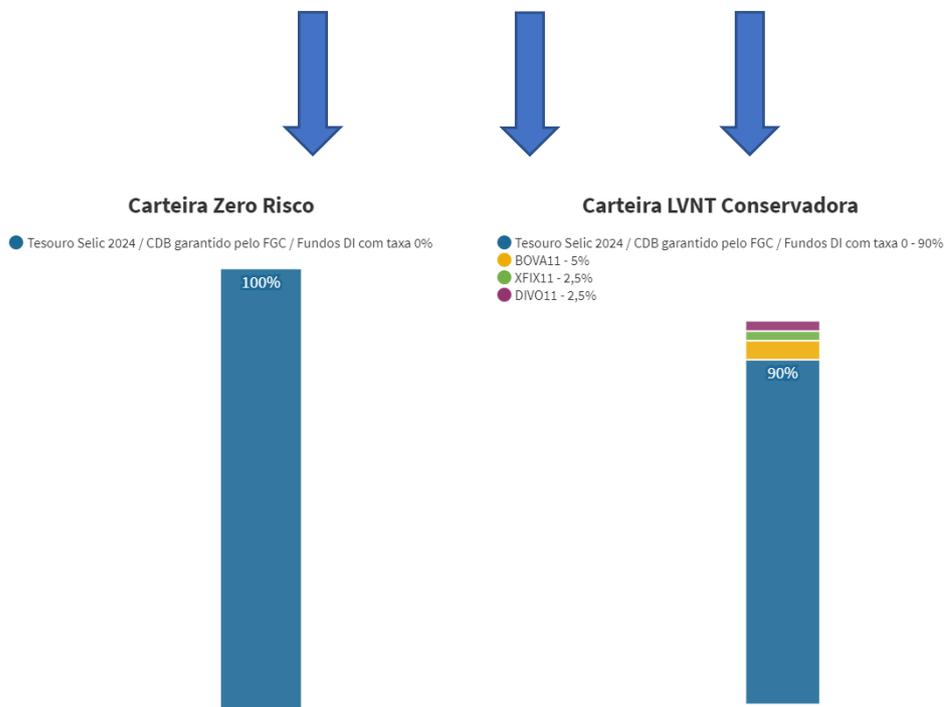
A ideia aqui é que, após a efetivação da transação, o mercado naturalmente realize o fechamento desta lacuna no desconto. Assim, podemos estimar um potencial de valorização de 17,1%, sem considerar as projeções de valor justo das participações de Itaúsa daqui em diante.

Diferentemente da má precificação da XP dentro do Banco Itaú, a Itaúsa já é precificada de acordo com a oscilação de suas participações, o que tende a anular as distorções que ocorreram com o Itaú no passado.

Conclusão

Diante desse cálculo, mantenho-me bastante otimista com a tese de investimento em Itaúsa. A volta do nível de capital regulatório permitirá ao Itaú distribuir dividendos acima dos 25% mínimos. A *holding* seguirá sendo uma excelente opção para o investidor com foco em dividendos, agora com um evento claro de potencial de ganhos com a valorização das ações (ITSA4).

Já conhece todas as carteiras LVNT?



Carteira LVNT Moderada

- Tesouro Selic 2024 / CDB garantido pelo FGC / Fundos DI com taxa 0 - 85%
- BOVA11 - 5%
- XFIX11 - 2,5%
- DIVO11 - 2,5%
- ITSA4 - 1%
- TRPL4 - 1%
- HGLG11 - 1,5%
- KNRI11 - 1,5%



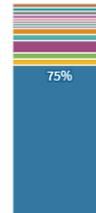
Carteira LVNT Arrojada

- Tesouro Selic 2024 / CDB garantido pelo FGC / Fundos DI com taxa 0 - 80%
- BOVA11 - 5%
- XFIX11 - 2,5%
- DIVO11 - 2,5%
- VIA1 1%
- VALE3 1%
- ITSA4 - 1%
- TRPL4 - 1%
- XPML11 1,5%
- TEPP11 1,5%
- HGLG11 - 1,5%
- KNRI11 - 1,5%



Carteira LVNT Arrojada Plus

- Tesouro Selic 2024 / CDB garantido pelo FGC / Fundos DI com taxa 0 - 75%
- IVVB11 2,5%
- XINA11 2,5%
- BOVA11 - 5%
- XFIX11 - 2,5%
- DIVO11 - 2,5%
- VIA3 1%
- VALE3 1%
- ITSA4 - 1%
- TRPL4 - 1%
- XPML11 1,5%
- TEPP11 1,5%
- HGLG11 - 1,5%
- KNRI11 - 1,5%



Por hoje é isso e até a próxima!

Felipe Bevilacqua.

DISCLAIMER

Este material foi elaborado exclusivamente pela Levante Ideias de Investimos e pelo analista Felipe Bevilacqua (sem qualquer participação do Grupo UOL) e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta de valor mobiliário ou promessa de retorno financeiro e/ou isenção de risco. Os valores mobiliários, discutidos neste material, podem não ser adequados para todos os perfis de investidores que, antes de qualquer decisão, deverão realizar o processo de *suitability* para a identificação dos produtos adequados ao seu perfil de risco. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos por este material devem obter informações pertinentes para formar a sua própria decisão de investimento. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço pode aumentar ou diminuir, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais. Os desempenhos anteriores não são indicativos de resultados futuros.