

## Análise Detalhada

# Itaúsa S.A.

10 de julho de 2024

### Rating de crédito de emissor

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

## Principais Fatores de Crédito

### Pontos fortes

- Forte resultado operacional do Itaú Unibanco, principal investimento da Itaúsa, resulta em estabilidade de resultado.
- Boa gestão de liquidez mitiga a dependência de dividendos do setor financeiro.

### Pontos fracos

- Cenário econômico desafiador no Brasil que limita investimentos.

**Nossa análise baseia-se nas informações financeiras consolidadas do principal investimento do grupo, o Itaú Unibanco.** A Itaúsa S.A. detém, direta e indiretamente, cerca de 37% do total de ações do Itaú Unibanco, que representavam aproximadamente 90% da carteira de investimentos da holding em março de 2024. O Itaú Unibanco é um banco universal que opera sobretudo na América Latina e oferece uma ampla gama de serviços bancários de varejo e atacado, *wealth management* (gestão de riquezas) e seguros. Esperamos que o banco continue gerando forte resultado operacional devido à sua diversificação de negócios e capacidade de manter fortes margens líquidas de intermediação financeira (NIMs – *net interest margins*), apesar da competição acirrada no mercado brasileiro.

**Em março de 2024, o resultado da Itaúsa foi composto majoritariamente de investimentos em atividades financeiras reguladas advindas do Itaú Unibanco.** A Itaúsa reportou um resultado recorrente de empresas investidas de cerca de R\$ 3,8 bilhões no primeiro trimestre de 2024, dos quais 96% foram originadas através de seu investimento no Itaú Unibanco. No entanto, a *holding* expandiu a composição do seu portfólio entre 2017 e 2022, com investimentos em empresas de outros segmentos. A entidade possui participações minoritárias na Nova Transportadora do Sudeste S.A. – NTS, que opera gasodutos na região Sudeste do Brasil; na Dexco, uma das maiores produtoras de painéis de madeira, celulose solúvel, acessórios de metal e utensílios de cerâmica do Hemisfério Sul; na Alpargatas S.A., líder na indústria de calçados abertos da América Latina; na Copa Energia Distribuidora de Gás S.A., líder no mercado de GLP no Brasil; na Aegea Saneamento e Participações S.A. (brAA+/Estável/--), líder privado em saneamento básico no Brasil e na CCR S.A. (brAAA/Estável/--), maior empresa de infraestrutura de mobilidade do Brasil. Apesar da diversificação de setores e negócios, esperamos que o Itaú Unibanco continue representando mais de 90% dos investimentos e do resultado da holding nos próximos anos.

**Em março de 2024, o resultado da Itaúsa foi composto majoritariamente de investimentos em atividades financeiras reguladas advindas do Itaú Unibanco.** A Itaúsa reportou um resultado

### Analista principal

**Guilherme Machado**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9754  
guilherme.machado  
@spglobal.com

### Contato analítico adicional

**Henrique Sznirer, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9730  
henrique.sznirer  
@spglobal.com

## Itaúsa S.A.

recorrente de empresas investidas de cerca de R\$ 3,8 bilhões no primeiro trimestre de 2024, dos quais 96% foram originadas através de seu investimento no Itaú Unibanco. No entanto, a holding expandiu a composição do seu portfólio, entre 2017 e 2022, com investimentos em empresas de outros segmentos. A entidade possui participações minoritárias na Nova Transportadora do Sudeste S.A. – NTS, que opera gasodutos na região Sudeste do Brasil; na Dexco, uma das maiores produtoras de painéis de madeira, celulose solúvel, acessórios de metal e utensílios de cerâmica do Hemisfério Sul; na Alpargatas S.A., líder na indústria de calçados abertos da América Latina; na Copa Energia Distribuidora de Gás S.A., líder no mercado de GLP no Brasil; na Aegea Saneamento e Participações S.A. (brAA+/Estável/--), líder privado em saneamento básico no Brasil e na CCR S.A. (brAAA/Estável/--), maior empresa de infraestrutura de mobilidade do Brasil. Apesar da diversificação de setores e negócios, esperamos que o Itaú Unibanco continue representando mais de 90% dos investimentos e do resultado da holding nos próximos anos.

**Subordinação estrutural em relação a sua principal entidade operacional é mitigada por baixa alavancagem.** Apesar da alta concentração de dividendos advindos de atividades financeiras reguladas, o rating da Itaúsa incorpora sua robusta posição de liquidez diante de uma estrutura de dívida que limita a dependência de dividendos do segmento financeiro. Após o desinvestimento de sua participação na XP Inc. entre 2021 e 2023, a Itaúsa melhorou seu perfil de endividamento com o refinanciamento e pagamento antecipado da totalidade de sua dívida de curto e médio prazo. Dessa forma, consideramos a boa gestão de liquidez da holding como um forte mitigador que visa reduzir a dependência de dividendos de seus investimentos do segmento de atividades financeiras. Isso é possibilitado por sua saudável posição de caixa, baixo nível de endividamento e crescente geração de caixa através de investimentos de atividades não financeiras.

**Nenhum vencimento de dívida nos próximos anos, em linha com a estratégia de desalavancagem iniciada no final de 2022.** Em março de 2024, o endividamento da Itaúsa totalizava cerca de R\$ 4,7 bilhões, constituídos por debêntures e notas comerciais. Na mesma data, a posição de caixa da entidade somava R\$ 3,7 bilhões. Os próximos vencimentos serão de R\$ 433 milhões em 2028 e R\$ 1,5 bilhão em 2029, que incluem primordialmente o pagamento de principal de sua 3ª, 4ª e 6ª emissão de debêntures. Nos últimos anos, a Itaúsa usou os recursos provenientes da venda de ações da XP Inc. para realizar amortizações antecipadas de debêntures com o objetivo de reduzir sua dívida bruta. Além disso, no final de 2023, a Itaúsa também refinanciou a 1ª série da 4ª emissão de debêntures para alongar o vencimento de sua dívida. Após esses eventos, o seu prazo médio de dívida passou a ser de 6,3 anos, sem vencimentos de principal até 2027. Ademais, a companhia também possui uma provisão em seu balanço de cerca de R\$ 1,9 bilhão referentes a processos tributários que não possuem previsão clara de realização. Com isso, entendemos que a instituição dispõe de caixa suficiente para honrar suas obrigações no curto e médio prazos.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating da Itaúsa baseia-se em nossa visão de que os fundamentos de crédito da entidade seguirão inalterados pelos próximos 12 meses. Em nosso cenário-base, consideramos que o Itaú Unibanco manterá seu forte desempenho operacional, impulsionado por sólidas NIMs e receitas de prestação de serviços. Dessa forma, o grupo deve continuar apresentando resultados financeiros robustos e sólido crescimento de seus negócios.

## Cenário de elevação

A Itaúsa já é avaliada no topo da Escala Nacional Brasil.

## Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar nosso rating da Itaúsa diante de um aumento material da alavancagem, de forma que sua posição e geração de caixa de atividades não financeiras não seriam mais suficientes para honrar seus compromissos de curto e médio prazos.

## Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores ESG possuem uma influência neutra em nossa análise de rating da Itaúsa, em linha com a indústria e seus pares domésticos. Nossa avaliação considera a sólida administração e governança da entidade, bem como sua clara visão estratégica e a execução de suas políticas de investimentos. A sólida estrutura de governança da entidade, incluindo riscos e controles, é similar àquelas adotadas pelas melhores práticas no sistema financeiro. Nesse sentido, a companhia atualmente possui um conselho de administração com oito membros, sendo quatro independentes. Por fim, consideramos os riscos socioambientais como neutros para a qualidade de crédito da entidade. Nesse quesito, a Itaúsa busca incentivar boas práticas nas empresas que compõem seu portfólio com o intuito de mitigar riscos associados à sustentabilidade.

*Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).*

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de avaliação de instituições financeiras](#), 9 de dezembro de 2021
- [Metodologia e premissas de avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de dezembro de 2021
- [Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 30 de abril de 2024
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 08 de junho de 2023
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013

### Artigo

- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 11 de outubro de 2023

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.