Guia completo

IPOs

SUNO

Sumário

Introdução 3

O que é um IPO? 3

Mercados: primário e secundário 4

Mercado primário 4

Mercado secundário 5

Por que as empresas fazem um IPO 6

O que avaliar em um IPO 7

Processo de abertura de capital 9

***Lock-up* de ações** 12

O que acontece se o IPO é cancelado 14

Conclusão 15

Introdução

Neste ebook, trataremos das **ofertas públicas iniciais** – ou, como são mais conhecidas, IPOs.

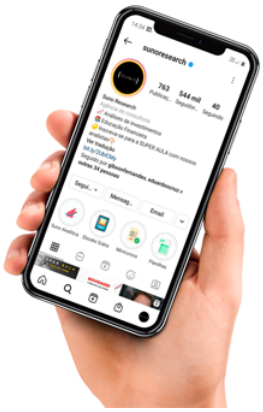
Abordaremos diversos tópicos para que você aprenda os pontos mais relevantes dos IPOs.

O que é um IPO?

Uma oferta pública inicial (*initial public offering* – IPO, em inglês) é, como o próprio nome sugere, a primeira oferta pública que uma empresa faz. Por meio desse processo, ela deixa de ser uma empresa de capital fechado e abre seu capital.

Quando a empresa já tem o capital aberto e já fez sua primeira oferta, as ofertas seguintes são conhecidas pelo termo em inglês *follow-on* (ou oferta subsequente, em português). Tanto no IPO como no *follow-on*, a oferta pode ser de dois tipos: primária ou secundária.

Para entendermos de forma clara os dois tipos de oferta mencionados, precisamos retomar os conceitos em que eles se baseiam: mercado primário e secundário. É o que faremos nos próximos capítulos.



Siga-nos nas redes sociais! Basta clicar nos ícones abaixo.

/sunoresearch

/sunoresearch

/sunoresearch

@sunoresearch

@sunoresearch

Mercados: primário e secundário

Mercado primário

O mercado de capitais tem como uma de suas principais funções permitir que as empresas captem recursos diretamente dos investidores em condições mais vantajosas do que as oferecidas por empréstimos ou financiamentos bancários.

Desse modo, elas podem trazer viabilidade a seus projetos. Quando as empresas decidem angariar recursos usando o mercado, elas devem realizar uma emissão de valores mobiliários.

> Valores mobiliários são títulos sujeitos às regras e à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). São, principalmente, ações, debêntures, bônus de subscrição, cotas de fundos de investimento, entre outros.

Nesse sentido, o mercado primário é aquele no qual a própria companhia negocia – diretamente com os investidores – os novos valores mobiliários por ela emitidos. É necessário apenas o intermédio de instituições habilitadas para a distribuição de valores mobiliários.

Dizemos "diretamente" pois, nesse caso, os recursos entram diretamente no caixa da empresa e podem ser destinados aos seus projetos e à execução de seu plano operacional.

Geralmente, nos prospectos das emissões, as empresas abordam sua pretensão para o destino dos recursos que serão levantados.

Esse tipo de oferta também pode ser realizado por empresas que já têm o capital aberto. Conforme comentamos anteriormente, ele apenas não será chamado de IPO, mas sim de *follow-on*.

Mercado secundário

Por sua vez, o mercado secundário surge para resolver um problema: alguns valores mobiliários têm datas de vencimento muito longas, ou até mesmo nem os têm, como no caso das ações. Afinal, elas são frações patrimoniais da companhia.

Desse modo, o mercado seria pouco atraente para muitas pessoas, uma vez que elas não teriam a possibilidade de negociar os valores mobiliários com terceiros.

Assim, o mercado secundário nada mais é do que o "ambiente" em que os investidores podem negociar os ativos entre si, proporcionando liquidez aos títulos emitidos no mercado primário.

Dessa forma, em uma oferta de caráter secundário, não é a empresa quem vende os valores mobiliários aos investidores, mas sim algum investidor que já dispõe deles e apenas fará a transferência da propriedade a algum outro.

Em um IPO, por exemplo, trata-se de um aspecto que deve ser analisado com bastante cautela: a quantidade de ações emitidas, bem como a quantidade de ações oferecidas na modalidade de oferta secundária.

Não existe uma regra específica. Cada caso deve ser analisado de maneira individual, pois terá suas peculiaridades. No entanto, um dos primeiros sinais de alerta que podemos levantar quando analisamos um IPO é uma oferta demasiadamente secundária.

Pense da seguinte forma: geralmente, o IPO é feito para arrecadar recursos para a companhia e facilitar seu acesso ao capital dos investidores.

Então, se os sócios da companhia confiam que as perspectivas do negócio são boas, por qual motivo sairiam completamente da empresa por meio de uma oferta secundária? Assim, é interessante entender o motivo por trás da saída, quando ela for verificada.

Quando os sócios permanecem, por outro lado, há uma sinalização da confiança deles na companhia.

Por que as empresas fazem um IPO

A abertura de capital é um passo de extrema importância para uma empresa. Trata-se de uma decisão que traz consigo uma transformação do posicionamento estratégico, que exige adaptações de gestão e maior transparência. As finalidades de se realizar um IPO são as mais diversas.

Com a abertura de capital e a listagem em bolsa, a companhia tem maior facilidade de captar recursos de investidores, conseguindo estabelecer melhorias em sua estrutura de capital, pagar dívidas, financiar projetos, entre outros aspectos.

Muitas empresas talvez nem conseguiriam adotar uma estratégia de crescimento sem um grande financiamento – que o mercado é capaz de proporcionar por meio de um IPO.

Além disso, a abertura de capital proporciona liquidez patrimonial, possibilitando que os investidores institucionais vendam suas participações na companhia com mais facilidade.

Adicionalmente, a empresa alcança maior visibilidade em seu segmento, passando a ser conhecida em nível nacional e, às vezes, até mesmo internacional. Uma consequência disso recai sobre o primeiro ponto citado: ajuda em futuras captações de recursos com investidores.

Também há melhoria na governança, uma vez que, para abrir o capital, a empresa precisa de fato melhorar suas práticas de governança corporativa. Isso impacta positivamente a companhia.

Por fim, o IPO é uma forma de perpetuar os negócios da empresa. Muitas companhias familiares encontram na abertura de capital um meio para alcançar esse objetivo.

O que avaliar em um IPO

Os IPOs, geralmente, vêm em momentos nos quais o mercado se encontra "aquecido". Isso acontece porque, quando há euforia, o apetite dos investidores por risco é maior.

Desse modo, os executivos das empresas enxergam boas oportunidades para captação de recursos, pois entendem que os investidores estão mais suscetíveis a aceitar ofertas menos vantajosas.

Por outro lado, em tempos de menos apetite ao risco, os investidores são muito mais criteriosos.

Assim, devemos ter sempre cautela ao avaliá-los, sobretudo quando o mercado vive momentos de otimismo. É preciso, principalmente, entender o motivo do IPO, as vantagens do modelo de negócios da companhia e, também, analisar se o *valuation* está atrativo.

- **Motivo do IPO**: neste ponto, devemos entender as razões pela qual a abertura de capital está acontecendo. O investidor precisa analisar o perfil da oferta e considerar, como comentamos anteriormente, a proporção entre oferta primária e secundária.

  Caso existam acionistas que estejam vendendo suas participações (parcela secundária da oferta), é preciso entender qual é o objetivo deles. A destinação dos recursos provenientes da oferta é outro ponto que deve ser avaliado dentro deste tópico.

- **Análise fundamentalista**: por meio da análise dos fundamentos da empresa, o investidor deve estar atento a vários pontos importantes:
  - Saúde financeira, qualidade da gestão, vantagens competitivas, perspectivas do negócio e do setor, modelo de negócio, riscos e vários outros aspectos.

A atenção aos fundamentos é de extrema importância, visto que as companhias com melhores fundamentos são aquelas que tendem a entregar melhores retornos no longo prazo.

- ***Valuation* do IPO**: é de extrema importância que o investidor analise o preço no qual a companhia está querendo vender suas ações na oferta. Para isso, é interessante comparar com outros pares que tenham modelo de negócio parecido, realizando também o *valuation* por algum método convencional. Assim, será possível avaliar se a empresa se mostra uma oportunidade de compra em relação ao seu valor intrínseco estimado.

SUNO START

Tenha acesso a conteúdos direcionados ao investidor iniciante, que quer aprender sobre o mercado e entender quais são as melhores oportunidades de investimentos em ações, FIIs e fundos de investimentos hoje.

Clique Aqui

Processo de abertura de capital

Processo de abertura de capital

A própria B3 explica o passo a passo para a abertura de capital de uma empresa. De acordo com a instituição, o processo leva em média 10 semanas, passando por 12 etapas.

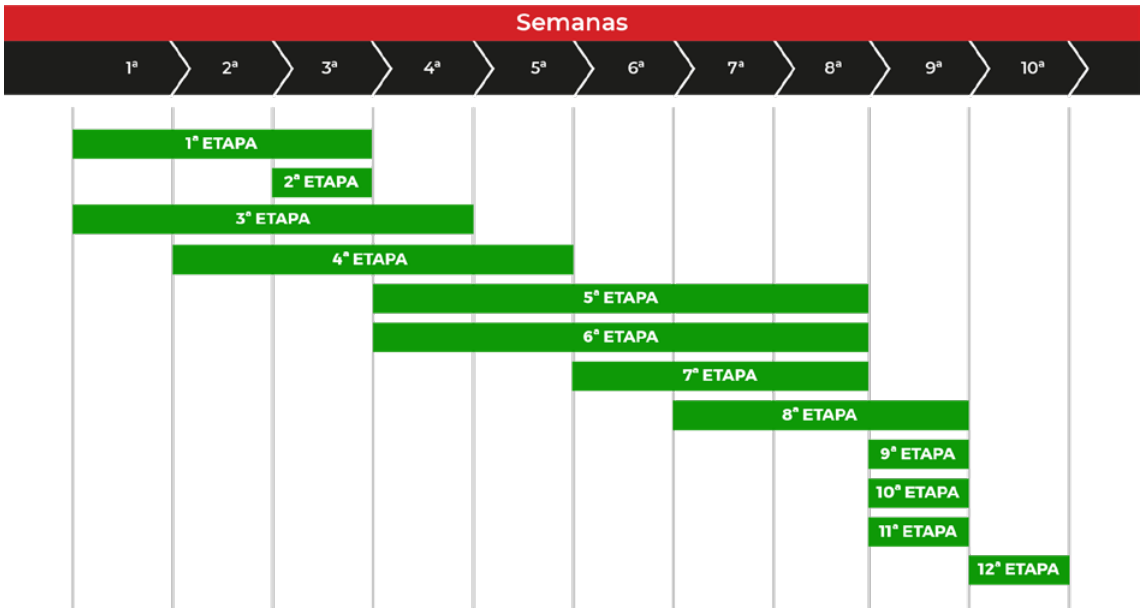
O início do processo acontece quando a empresa realiza:

(i) a análise da conveniência da abertura de capital;

(ii) a escolha de um auditor independente;

(iii) a escolha do coordenador líder da oferta.

Durante o processo, as 12 etapas acontecem nesta linha do tempo estimada.



Fonte: B3 / adaptação Suno Research.

As etapas são as seguintes:

1. Definição das características da operação.
2. Contrato de distribuição de valores mobiliários.
3. Adaptação do estatuto da companhia e realização de outros procedimentos legais.
4. Elaboração do prospecto, que traz uma apresentação geral da companhia aos investidores eventualmente interessados, além de várias outras informações relevantes.
5. Processo de registro junto à CVM.
6. Processo de listagem normal em bolsa.
7. Aviso ao mercado e *roadshow*.
8. Período de reserva e *bookbuilding*.
9. Obtenção de registro e anúncio de início.
10. Subscrição e liquidação dos novos títulos ou leilão em bolsa.
11. Início de negociação em bolsa ou em mercado de balcão organizado.
12. Anúncio de encerramento.

Dois pontos que precisamos aprofundar são o ***roadshow*** e o ***bookbuilding***.

O *roadshow* é a etapa na qual a empresa faz diversas reuniões em várias cidades para apresentar a companhia a potenciais investidores interessados na oferta.

Os tópicos abordados mais comuns são a história da empresa, os planos futuros de crescimento, as informações financeiras da companhia e um *pitch* de vendas sobre a oferta.

Essas apresentações são feitas em um curto espaço de tempo, que precede o lançamento dos títulos no mercado.

Durante o *roadshow*, a empresa também coleta preços que os potenciais investidores estão dispostos a pagar pela oferta, já almejando a conclusão do *bookbuilding*.

Por sua vez, o *bookbuilding* é o processo que ajuda a definir o preço justo para uma oferta pública de valores mobiliários a partir de análises de demanda. Estas são realizadas por um coordenador da oferta em conjunto com investidores institucionais.

Vale destacar que o prospecto é o documento de maior relevância do IPO.

Geralmente, ele tem centenas de páginas e apresenta as informações essenciais para que os investidores entendam os negócios da companhia, bem como vejam seu histórico, suas perspectivas, os riscos, entre outros aspectos. Além disso, traz informações referentes à oferta em si. Os prospectos podem ser encontrados diretamente no site da CVM.

Por fim, vale ressaltar que a oferta apresenta custos bastante altos. É comum vermos comissões na casa dos 5% a 6% do valor total da oferta.

Vale a pena investir em IPO?

Neste vídeo, Gabriela Mosmann explica as vantagens e as desvantagens de investir nessa modalidade.

Assista clicando no botão abaixo!

ASSISTA JÁ!

***Lock-up* de ações**

Em meio às ofertas, uma dúvida recorrente diz respeito ao ***lock-up***, que nada mais é do que uma cláusula contratual que estabelece um período no qual os investidores não podem oferecer, vender, emprestar, contratar a venda, dar em garantia, ceder ou alienar suas ações.

A proposta do *lock-up*, em princípio, era restrita aos sócios e gestores das empresas, com intuito de evitar que pudessem obter lucro sobre os acionistas minoritários, que não tinham acesso a informações privilegiadas e estratégicas da companhia.

No entanto, tem havido, nos últimos IPOs, a realização da proposta não só para pessoas ligadas a empresas, mas também para pequenos investidores.

Nesse caso, o objetivo é evitar o chamado *flip* das ações. Este ocorre quando os investidores que adquirem as ações da empresa no IPO as vendem nos dias seguintes à abertura de mercado, gerando forte volatilidade nos papéis da companhia.

O fato é que cada vez mais as companhias têm adotado essa estratégia de *lock-up* de suas ações para pequenos investidores – e têm buscado um balanço entre a oferta com e a sem *lock-up*. Ou seja, quando o investidor faz o pedido de reserva de ações de uma empresa, ele pode escolher adentrar a oferta com ou sem *lock-up*.

Aqui, porém, um ponto muito importante a ser notado é o rateio de cada uma dessas ofertas. Quando a companhia divulga seu prospecto, ela define a quantidade de ações a serem destinadas à oferta para investidores pessoa física com e sem *lock-up*.

Dessa maneira, se em um desses segmentos a demanda pela reserva de ações for maior que a oferta, haverá um rateio de forma a distribuir as ações de maneira igualitária e proporcional ao total solicitado na reserva para cada um dos investidores.

Um exemplo muito claro dessa situação aconteceu recentemente com a empresa Petz.

Sua oferta do segmento de varejo – destinada a investidores pessoa física que desejassem investir entre R$ 3 mil e R$ 1 milhão – estava definida como um mínimo de 10% e máximo de 20% do total de ações de sua oferta inicial. Assim, a oferta de varejo compreendia ações com e sem *lock-up*.

Logo, definiu-se que cada uma dessas categorias receberia, com garantia, 5% do total de ações da oferta inicial – e poderia ser acrescida a critério dos coordenadores da oferta e dos acionistas vendedores. Lembrando que, ao todo, o máximo permitido (somando os dois segmentos) era de 20% do total de ações inicialmente ofertado.

Então, viu-se que, em virtude da demanda elevada pelas ações desses segmentos, houve necessidade de rateio.

O segmento de varejo sem *lock-up* teve um rateio de 3,37%; o segmento de varejo com *lock-up*, um rateio de 32,11%. Isso quer dizer que, se o investidor tivesse optado pela oferta de varejo sem *lock-up*, teria recebido apenas 3,37% do total de ações solicitado no período de reserva. Do mesmo modo, os investidores do segmento *lock-up* receberam 32,11% do total de ações solicitado no período de reserva.

Finalmente, também vale destacar que não existe um período específico para o *lock-up*. Acima de tudo, é importante avaliar esses aspectos sob sua perspectiva de investimento, de modo que um período de alguns dias sem poder negociar as ações não atrapalhe seus planos de longo prazo.

O que acontece se o IPO é cancelado

Se o IPO é cancelado depois de o investidor ter manifestado seu interesse em investir na companhia, não há motivos para preocupação.

A ordem de compra é cancelada automaticamente – o dinheiro nem chega a sair da conta. Também não há cobrança de nenhum custo.

O único ponto negativo é a perda de uma oportunidade. Cabe ao investidor alocar seu capital em alternativas disponíveis.

Nos últimos meses, vimos alguns IPOs serem cancelados. Geralmente, isso acontece por falta de demanda ou por julgamento da empresa de que as condições de mercado já não estão mais favoráveis.

Alguns IPOs cancelados este ano:

- Triple Play.
- BR Partners.
- Caixa Seguridade.
- Compass.
- You, Inc.

Conclusão

Com tudo o que expusemos neste ebook, esperamos que nossos assinantes e leitores tenham aprendido um pouco mais sobre as ofertas públicas iniciais, mais conhecidas como IPOs. Dessa forma, estaremos todos mais preparados para tomar decisões no cenário do mercado atual.

Estamos sempre dispostos a ajudá-los com esses eventos do mercado. Isso ocorre por meio das análises que publicamos contendo as nossas visões sobre os IPOs. Esperamos que todos também possam aprender com elas: você pode conferir algumas delas (gratuitamente). Basta clicar nos ícones logo abaixo!

Análises de IPO

Além disso, oferecemos diferentes assinaturas capazes de te auxiliar na sua jornada de investidor. Cada uma é pensada para um perfil: conheça mais sobre todas elas neste link.

Na **Suno Premium**, por exemplo, você tem acesso às carteiras recomendadas de ações, fundos de investimentos e fundos imobiliários, além de recomendações de Tesouro Direto e reserva de emergência. Saiba mais clicando aqui!