

Preparação e custos para  
abertura de capital no Brasil  
Uma análise sobre as ofertas de ações  
no País entre 2004 a 2020



# Índice

Carta ao leitor	4
Metodologia do estudo	5
O processo de abertura de capital	6
Por que abrir o capital?	10
Custos para abertura de capital	14
Relação entre custos e valor da oferta	22
Ofertas e custos por segmentos de listagem	27
Custos associados à condição de companhia listada	31
Próximos passos	33
Glossário	35

## Carta ao leitor

# Abertura de capital: um grande passo para o crescimento das empresas

O acesso ao mercado de capitais é uma conquista para as companhias, impulsionando o crescimento da empresa, levando à diversificação das fontes de recurso e possibilitando a perpetuidade dos negócios.

Ao longo do seu ciclo de operação, as empresas possuem diversas fontes de captação à sua disposição. Para escolher a mais adequada, é necessário avaliar o perfil, o estágio de maturidade e a estratégia da organização, bem como as implicações que a fonte escolhida trará. Abrir o capital é um desses caminhos, já que permite à empresa contar com os recursos do mercado de capitais para crescer.

O caminho até uma oferta inicial de ações envolve uma grande mudança na cultura organizacional. A ida ao mercado de capitais pode significar que a empresa conquistou um tipo especial de sucesso. Ao mesmo tempo, essa iniciativa pode ser fundamental para a manutenção do crescimento da empresa, a perpetuidade dos negócios e até mesmo uma opção caso outras fontes de recursos já tenham sido utilizadas anteriormente para viabilizar o incremento das operações.

Após um período de preparação, a empresa passa de uma organização de capital fechado com um ou poucos sócios para uma organização emissora de ações e dívidas (como debêntures), ou para uma companhia de capital aberto com um número maior de acionistas que podem comprar e vender suas ações em uma bolsa de valores. Para atuar neste novo cenário, as companhias abertas precisam cumprir prazos e

regulamentos, além de contar com uma forte estrutura de governança corporativa, o que é um desafio para todos os executivos que já atravessaram essa jornada. Adicionalmente, vemos no Brasil um acesso cada vez maior da população em geral ao mercado de ações, contribuindo para o aumento das transações nos últimos anos.

Para auxiliar nessa preparação, a Deloitte em parceria com a B3, iniciou em 2011 a preparação de uma série de estudos com o objetivo de trazer informações úteis aos participantes do mercado de capitais brasileiro, e também a potenciais interessados na jornada. Esta publicação tem como base as informações públicas das empresas que realizaram suas ofertas iniciais de ações (IPO, da sigla em inglês para Initial Public Offering) e também daquelas que realizaram ofertas subsequentes (follow-ons) entre 2004 e 2020, oferecendo um panorama sobre os custos e os benefícios trazidos nesse processo.

Esperamos que as informações aqui compiladas possam auxiliar os administradores a esclarecer dúvidas sobre o processo de abertura de capital e ofertas subsequentes, bem como ajuda-los na tarefa de planejar o futuro de suas organizações.

Tenha uma ótima leitura!

### **Carlos Zanotta**

Sócio do Global Capital Markets Group da Deloitte

### **Rogério Santana**

Diretor de Relacionamento com Empresas e Assets da B3

# Metodologia do estudo

Este estudo foi preparado com base em dados públicos disponíveis nos prospectos definitivos de ofertas públicas realizadas no Brasil, de janeiro de 2004 a maio de 2020, sendo ofertas iniciais (IPOs) ou subsequentes (follow-ons), realizados pela Instrução CVM 400, além de informações referentes às ofertas subsequentes com esforços restritos pela Instrução 476, fornecidas pela B3.

A população do levantamento foi composta inicialmente por 174 ofertas iniciais e 128 ofertas subsequentes realizadas conforme a Instrução Normativa CVM 400 e por 62 ofertas subsequentes com esforços restritos, totalizando 364 ofertas. Contudo, em virtude das características e dos altos valores na distribuição, foram excluídas da população inicial, com o intuito de manter a homogeneidade da amostra analisada, sete transações com valores distribuídos superiores a R\$ 10 bilhões, todas realizadas de acordo com a Instrução CVM 400.

A amostra analisada não considerou os recursos obtidos por meio de eventuais lotes suplementares emitidos após a liquidação da oferta base, uma vez que os prospectos definitivos não são atualizados para incluírem esses dados. No entanto, como as decisões para a colocação das ofertas são tomadas pelos administradores com base nos lotes iniciais (incluindo os custos para emissão) que são divulgados nos prospectos definitivos, as análises contidas neste estudo contêm informações que podem auxiliar na avaliação da abertura de capital.

Os percentuais de participação dos custos em relação aos valores distribuídos foram calculados com base em ofertas realizadas entre janeiro de 2004 a maio de 2020. No entanto, devido à grande amostra temporal do estudo, os números apresentados referentes a valores absolutos médios, em reais, de ofertas públicas, foram calculados com base em ofertas realizadas entre janeiro de 2015 e maio de 2020.

Nos gráficos apresentados ao longo deste relatório as somas podem não ser correspondentes em função de arredondamentos

## Ofertas excluídas da amostra inicial

Operações realizadas de acordo com a Instrução CVM 400 com valores distribuídos superiores a R\$ 10 bilhões

Ano	Emissor	Tipo	Distribuição			Despesas		Custos totais	
			(em R\$ mil)	Comissões (em R\$ mil)	%	(em R\$ mil)	%	(em R\$ mil)	%
2008	Vale	Follow-on	18.450.242	179.710	1,0	10.208	0,1	189.918	1,0
2009	Santander	Follow-on	12.337.500	193.016	1,6	17.788	0,1	210.804	1,7
2010	Petrobras	Follow-on	115.052.319	228.829	0,2	254.969	0,2	483.799	0,4
2013	BB Seguridade	IPO	10.200.000	119.194	1,2	25.000	0,2	144.194	1,4
2014	Oi	Follow-on	13.217.865	91.929	0,7	38.128	0,3	130.057	1,0
2015	Telefônica	Follow-on	15.812.000	65.601	0,4	29.570	0,2	95.171	0,6
2020	Petrobras	Follow-on	22.026.081	98.557	0,4	39.600	0,2	138.158	0,6

# O processo de abertura de capital

Após a oferta pública inicial, é preciso atender exigências de governança e controles internos mais restritos e transparentes, bem como desenvolver novas competências de gestores e funcionários, para que as mudanças elevem a companhia a níveis de governança aceitos pelo mercado.

A abertura de capital é um dos passos mais importantes a serem tomados por uma empresa. Tal decisão envolve uma transformação do posicionamento estratégico, com impactos sobre a gestão, e maior transparência dos controles internos. Assim, é importante que a empresa realize uma avaliação criteriosa das vantagens e desvantagens dessa iniciativa.

A realização de um IPO pode servir para diversos propósitos: buscar no mercado de capitais recursos para o financiar projetos de investimentos, ampliar o mercado de atuação, perpetuar os negócios e, também, quando necessário, servir como mecanismo para que os investidores já existentes da empresa, como private equity, realizem seus investimentos. Além disso, a oferta pública fortalece a imagem da empresa, na mediada em que cria um referencial de avaliação dos seus negócios pelo mercado, o que pode se traduzir em um cenário de redução de custos de captação para investimentos.

O IPO também estabelece uma transformação cultural na organização da empresa. Após a oferta pública inicial, é preciso atender exigências de governança e controles internos mais restritos e transparentes, bem como desenvolver novas competências de gestores e funcionários, para que as mudanças elevem a companhia a níveis de governança aceitos pelo mercado.

As empresas interessadas em acessar o mercado de capitais brasileiro utilizam a B3 para tal. A B3 é uma das maiores bolsas do mundo em valor de mercado, operando desde 1980 e sendo a criadora de boas práticas de governança corporativa no mercado de capitais. Com atuação em ambiente de bolsa e de balcão, e ela mesmo sendo uma sociedade de capital aberto (B3SA3), a B3 integra os índices Ibovespa, IBrX-50, IBrX e Itag, entre outros. Reúne ainda tradição de inovação em produtos e tecnologia e é uma das maiores em valor de mercado, com posição global de destaque no setor de bolsas. Como bolsa de valores, a B3 historicamente busca facilitar o acesso das empresas ao mercado de capitais, com produtos e serviços para empresas em diversos momentos do seu ciclo de financiamento das operações.

Para realizar a oferta, são necessários o registro categoria A de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que é o órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro, e a adesão a um dos segmentos de listagem da B3.

A empresa deve avaliar seu nível de governança quando decide realizar a abertura de capital com lançamento de ofertas. Para cada nível de governança há uma regra específica que proporciona benefícios e custos diferentes para a companhia.

Quando a empresa está realizando a sua primeira oferta pública, a oferta recebe o nome de oferta pública inicial ou IPO. Quando a empresa já faz parte do mercado de capitais, e já realizou sua primeira oferta, as próximas emissões realizadas por ela são conhecidas como ofertas subsequentes ou follow-on.

A distribuição pública de ações pode seguir as regras da Instrução CVM 400, que permite que as ações sejam oferecidas a todos os perfis de investidores, ou seguir a Instrução CVM 476, que traz agilidade ao processo de oferta pública das ações, pois restringe a transação a investidores profissionais, entre outras diferenças.

Para acessar o mercado de capitais é obrigatório seguir os procedimentos normativos exigidos pela CVM, realizando o registro de acordo com a Instrução Normativa CVM 480 de 2009 (e suas alterações posteriores). Em suas ofertas de valores mobiliários, a companhia poderá decidir entre as duas formas de acessar o mercado de capitais, com amplos esforços (conforme a Instrução CVM 400) ou com esforços restritos, conforme a Instrução CVM 476.

### Principais diferenças entre ofertas de ações realizadas pelas Instruções CVM 400 e 476

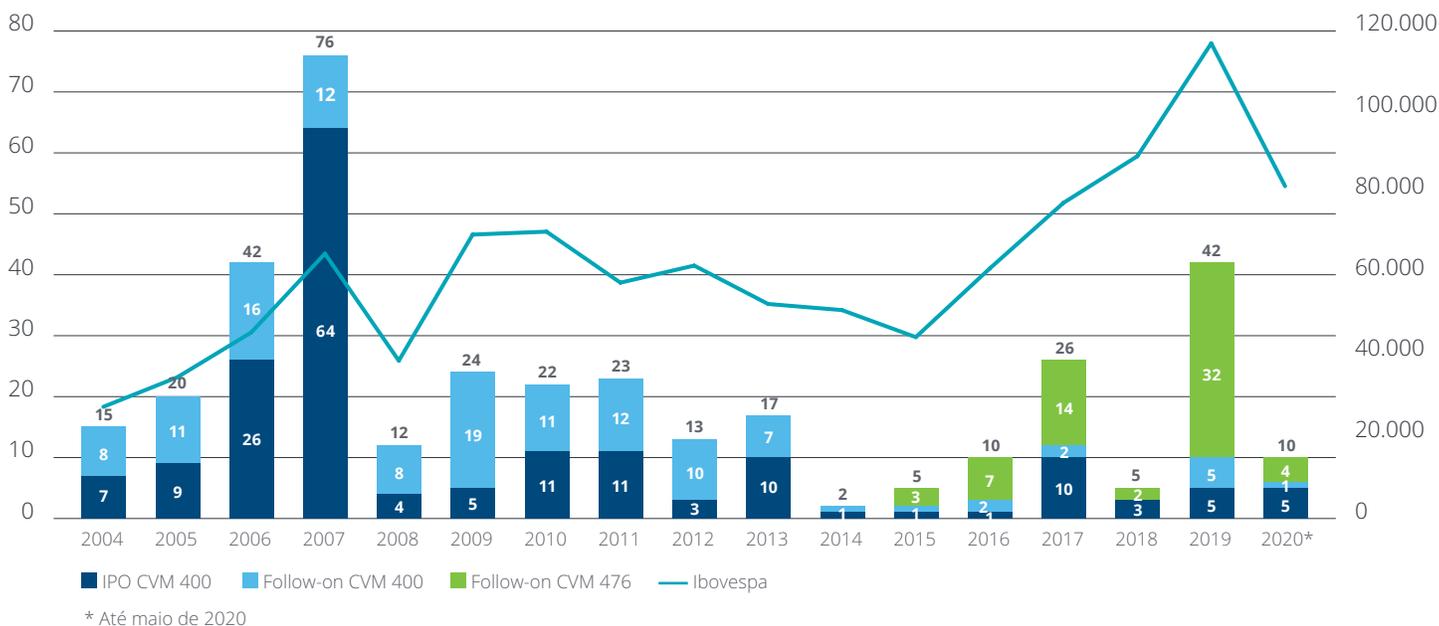
Aspectos	Ofertas realizadas de acordo com a Instrução CVM 400	Ofertas realizadas de acordo com a Instrução CVM 476
Registro como companhia aberta na CVM	Pode ser feito simultaneamente com o IPO	Deve ser feito antes da oferta
Análise prévia e registro da oferta na CVM	Sim	Não
Público	Investidores institucionais e varejo, sem limitação	Restrita a oferta para 75 investidores profissionais (dos quais apenas 50 poderão subscrever as ações)
Prospecto da oferta	É requerido	Não é exigido, sendo emitido um memorando da oferta no seu lugar

Com relação à quantidade de transações de emissão de ações no mercado de capitais brasileiro, historicamente, somos marcados por ciclos bem nítidos caracterizados pelos movimentos da economia em geral. Se, em 2007, o mercado de capitais do País viveu um momento exuberante, em que 64 empresas realizaram IPOs, o cenário internacional adverso e a instabilidade econômica e política no Brasil atingiram diretamente o ambiente de negócios brasileiro após 2008, reduzindo os fluxos financeiros internacionais e revertendo

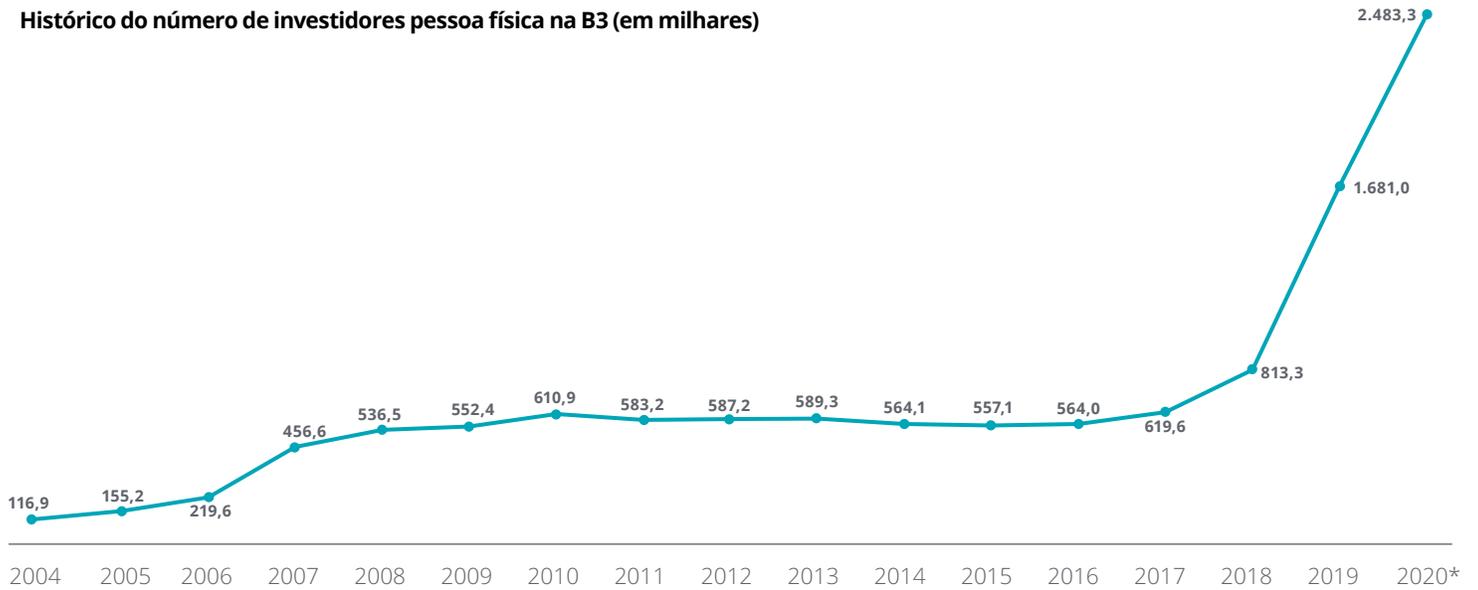
a tendência de crescimento que se esperava para a atividade econômica no mundo. Com a crise política em 2014, o mercado passou por um período com poucos IPOs. Já em 2019 vimos o Brasil ter sua retomada, que foi refletida em 42 transações de IPO ou ofertas subsequentes. Entre os meses de janeiro e maio de 2020, mesmo com a pandemia da Covid-19, foram realizadas dez ofertas, entre IPOs e follow-ons. Isso quer dizer que o mercado de capitais é cíclico, o que ressalta a importância de estar com a empresa pronta para as eventuais oportunidades que venham a surgir.

Uma das explicações para este recente movimento na bolsa reiniciado em 2019 é o maior acesso de investidores pessoas físicas, que vem apresentando um crescimento extraordinário ao longo dos últimos anos. Há uma participação maior desses investidores em IPOs no período, assim como dos investidores institucionais locais, que representam mais de 50% dos investidores em IPOs do mercado de capitais brasileiro em 2020, mesmo em um momento desafiador da economia, com a pandemia da Covid-19.

### Histórico da quantidade de ofertas públicas

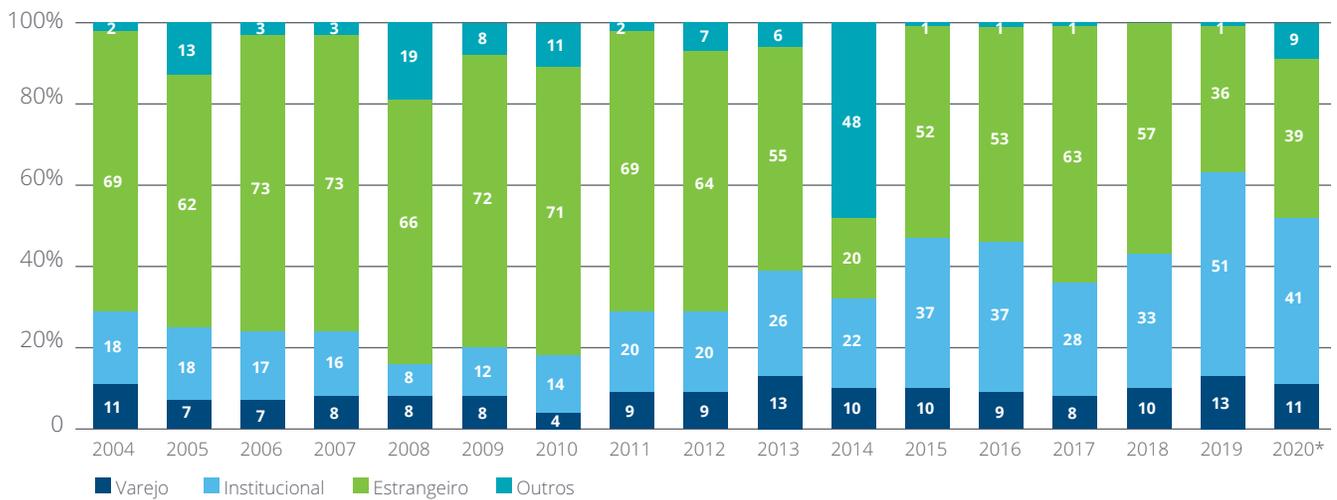


### Histórico do número de investidores pessoa física na B3 (em milhares)



\* Até maio de 2020

### Composição de tipos de investidores em IPOs (em %)



\* Até maio de 2020

# Por que abrir o capital?

A abertura de capital é um marco relevante para uma organização e para todos os envolvidos no processo. As motivações para essa iniciativa irão variar de acordo com as peculiaridades da empresa e da sua base de acionistas, antes e depois da transação. Todavia, o IPO, de uma forma geral, apresenta diversos benefícios, entre os quais:

**Acesso a novos recursos financeiros:** Um IPO pode fornecer à sua empresa capital adicional para atender às necessidades de capital de giro, adquirir outros negócios, investir em instalações e equipamentos, o desenvolvimento de novos produtos ou liquidação de passivos e obrigações. Além disso, a partir da abertura de capital, a companhia pode realizar, posteriormente, novas emissões de ações ou de dívidas diretamente no mercado, contando então com fontes adicionais para captações de recursos.

**Mecanismo para desinvestimento:** A oferta de ações no mercado pode ser o mecanismo para os acionistas fundadores ou outros investidores iniciais (como private equity) venderem seu investimento na companhia.

**Perpetuidade dos negócios:** Muitas empresas familiares acessam o mercado de capitais como forma de perpetuar a história construída, que poderá ser interrompida no ciclo de sucessão familiar. Dessa forma, utilizam o mercado de capitais como forma de profissionalizar a gestão.

**Melhoria da posição financeira e de liquidez da companhia:** A emissão de novas ações melhora os índices de liquidez

da empresa e outros indicadores que demonstram a relação entre o patrimônio e suas dívidas.

**Aumento da competitividade da empresa no mercado:** Uma companhia aberta tende a ter um diferencial competitivo em relação aos seus concorrentes ainda fechados. Quando recorre ao endividamento bancário, por exemplo, seu custo financeiro é normalmente inferior ao de uma empresa de capital fechado. Ao negociar com um fornecedor ou cliente, a companhia também pode ter preferência pelo fato de ser aberta.

**Visibilidade e atratividade da empresa:** Como companhia aberta, o interesse de analistas e mídia sobre a empresa aumenta substancialmente, podendo potencializar a exposição da marca. A empresa, pela maior visibilidade, também pode ter mais sucesso na atração e retenção de seus funcionários e executivos, além da possibilidade de oferecer planos de remuneração com base em ações (stock options).

**Aprimoramento das práticas de governança corporativa:** Com o IPO, a empresa deve elevar suas práticas de governança corporativa a um padrão altamente diferenciado. Esse padrão de governança e controles internos exigido de uma companhia aberta influencia positivamente na valorização da empresa e na sua operação.

**A preparação para a abertura de capital** Um bom planejamento de uma oferta inicial de ações pode significar o sucesso ou fracasso dessa operação. Para a

organização estar pronta para abrir o capital, de forma atrativa para investidores, e também atender os requerimentos regulatórios necessários a serem cumpridos periodicamente por companhias abertas, a avaliação desses requerimentos e a adaptação da estrutura da companhia para atendê-los é fundamental.

A insuficiência dessa preparação para o IPO pode impactar a empresa de diversas formas, como a identificação tardia de assuntos relevantes que podem atrasar – ou até impossibilitar – a conclusão do processo, ou a falta de estrutura e de profissionais com capacidade para atender os requerimentos. Dessa forma, as consequências de um insucesso ou atraso no IPO podem ser significativas para qualquer organização, com implicações sobre o caixa, a reputação, a manutenção de profissionais e a moral, bem como custos relevantes incorridos durante o processo.

Após a abertura de capital, as expectativas colocadas por investidores, mercado e reguladores na empresa nunca mais serão as mesmas. Nesse processo, a empresa não deve subestimar as pressões por informações financeiras trimestrais e periódicas mais robustas, nem o esforço necessário para estabelecer e manter práticas de governança e gerenciamento de riscos. Também é necessário considerar o aprimoramento nas relações com o conselho de administração e outros órgãos de governança, bem como a adoção de práticas e sistemas para a produção de relatórios e comunicações robustos.

A realidade da estrutura de uma empresa fechada geralmente sinaliza a necessidade de atualizar significativamente as práticas e processos de finanças, contabilidade, impostos, governança e gerenciamento de riscos, um ano ou mais antes de um IPO. Essas funções em empresas de capital fechado geralmente não estão no nível requerido após a abertura de capital, particularmente nas áreas de governança, gerenciamento de riscos e relatórios

financeiros. Como companhia aberta, por exemplo, a maioria das entidades precisa de um processo mais rigoroso para identificar e avaliar relatórios de riscos estratégicos, operacionais e financeiros, bem como para comunicar esses riscos ao conselho de administração. Além disso, os requerimentos da CVM, aliados às expectativas do mercado sobre maior divulgação de informações financeiras, pressionam os prazos para fechamento

contábil e publicação de informações ao mercado, além da necessidade dessas informações serem revisadas ou auditadas trimestralmente por auditores independentes.

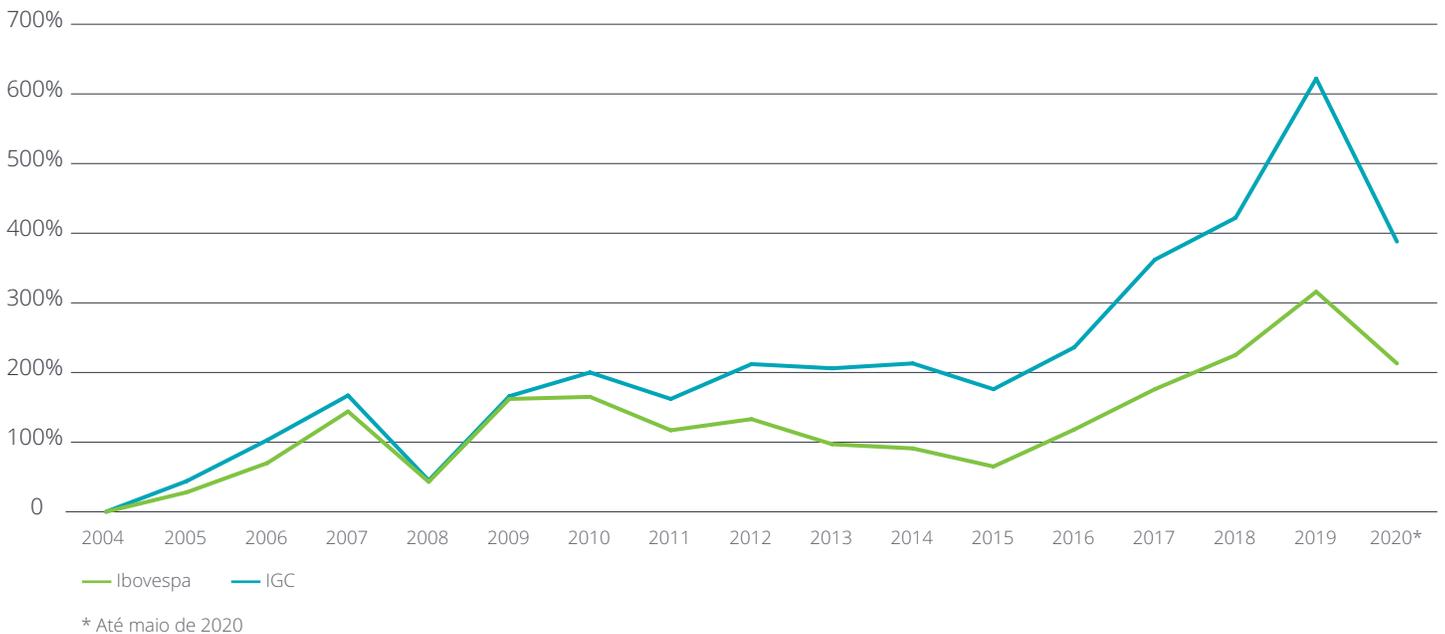
Dessa forma, se faz fundamental que a organização reconheça o seu estágio de maturidade no início do processo e se prepare previamente para a abertura de capital.

### Etapas da preparação para a abertura de capital

Fase de decisão Principais considerações	Considerações sobre a preparação da transação (de 6 a 12 meses)		Transação (de 3 a 6 meses)
<b>Por que fazer? Oportunidades</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Para levantar capital e elevar o perfil</li> <li>• Para fornecer uma estratégia de saída aos acionistas existentes</li> <li>• Para obter acesso ao financiamento público</li> <li>• Para aumentar o valor de mercado</li> <li>• Para a perpetuidade da organização</li> </ul>	<b>Informações financeiras</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Informações históricas</li> <li>• Considerações regulatórias</li> <li>• Procedimentos</li> <li>• Capacidade dos sistemas de TI</li> <li>• Conformidade com a contabilidade</li> <li>• Formação de equipe experiente</li> </ul>	<b>Processos, controles e sistemas</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Informação da qualidade dos dados</li> <li>• Definição de funções e responsabilidades</li> <li>• Segurança de dados</li> </ul>	Preparação de informações gerenciais
<b>Comparação com outras fontes de recursos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Emissão de ações</li> <li>• Emissão de dívidas</li> <li>• CRA/CRI</li> <li>• Fusões e/ou aquisições</li> </ul>	<b>Governança corporativa</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Experiência do conselho</li> <li>• Plano de comunicações</li> <li>• Avaliação adicional sobre a Administração</li> </ul>	<b>Gerenciamento de riscos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Avaliação de riscos</li> <li>• Divulgações</li> <li>• Plano de mitigação</li> </ul>	Due diligence financeira e legal
<b>Avaliação se a companhia é elegível</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fatores regulatórios</li> <li>• Informações financeiras auditadas de 3 anos de acordo com as IFRS ou equivalentes</li> <li>• Capital de giro suficiente para o período</li> <li>• Procedimentos apropriados de relatórios financeiros para uma empresa listada</li> </ul>	<b>Organização financeira</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• História para contar ao investidor</li> <li>• Plano de negócios</li> <li>• Plano de contas</li> <li>• Fechamento e relatórios financeiros</li> </ul>	<b>Estrutura societária</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Estrutura societária que será mais propícia para o valuation da empresa</li> <li>• Estrutura tributária da empresa que fará o IPO</li> <li>• Endereçamento de riscos e exposições fiscais</li> </ul>	Auditoria
<b>Avaliação se é apropriado</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Interesse do mercado no setor</li> <li>• Potencial de crescimento</li> <li>• Estratégia clara e um plano de negócios abrangente</li> </ul>			Preparação dos documentos
			Revisão do regulador
			Capital de giro
			Planos de opções de ações
			Apresentação de analistas
			Marketing/roadshows
			Precificação
			Relações com investidores
<b>Transformação – Acompanhamento</b>			

Além dos aspectos regulatórios, a preparação das empresas permite uma avaliação antecipada de seu grau de governança e transparência, frente ao requerido pelos segmentos de listagem da B3. O gráfico abaixo demonstra, de forma comparativa e histórica, o comportamento dos índices de ações da B3, e como as empresas que possuem grau atrativo de governança, em geral, performam melhor que as demais organizações.

### Evolução da rentabilidade do Índice de Governança Corporativa (IGC) e do Ibovespa (base 0 em 2004)



### O processo de IPO

Além do estudo de caso da empresa que será objeto de abertura de capital, um dos fatores mais importante para o sucesso é a formação de um bom grupo de trabalho. Uma equipe qualificada de profissionais, aliada a assessores com experiência no mercado de capitais, é um fator chave para o sucesso do IPO.

Em um contexto multidisciplinar, o grupo de trabalho na empresa será composto por profissionais das mais diversas áreas e órgãos de governança da organização.

Durante todo o processo de IPO, os executivos da companhia serão os interlocutores com o mercado. A importância da impressão que esses executivos devem deixar no mercado e em seus potenciais investidores não deve ser subestimada ou minimizada. Os investidores geralmente atribuem um peso enorme em suas percepções sobre a capacidade de gestão dos executivos da companhia. Assim, as qualificações, a conduta ética e a experiência desses executivos serão avaliadas. Torna-se então fundamental para a organização dirigir esforços para reter executivos com experiência no crescimento de empresas e que tenham uma forte reputação, sem violações éticas anteriores. Executivos com uma história bem-sucedida de crescimento corporativo podem ajudar substancialmente a orientar a empresa para o sucesso do IPO, com destaque para o CEO e o CFO. Esses executivos serão os principais responsáveis pelo sucesso da transação durante o roadshow – apresentações a potenciais investidores de dados estratégicos, financeiros e

operacionais sobre a empresa, para as quais a preparação prévia é fundamental.

Além de executivos experientes e uma equipe interna qualificada, o processo de oferta requer a experiência de outros profissionais, incluindo coordenadores financeiros, advogados e auditores. A quantidade desses prestadores de serviços e o investimento de tempo do time interno tornam o processo de oferta bastante dispendioso. Todavia, o sucesso do IPO e a futura prosperidade da empresa depende em parte do talento dessas equipes; logo, a empresa deve envolver sempre a equipe mais qualificada possível.

### Multidisciplinaridade do programa de IPO



# Custos para abertura de capital

Empresas que tenham investido em uma preparação de longo prazo serão menos impactadas pelos custos relativos à abertura de capital.

Os custos relativos à preparação da empresa para a abertura de capital dependem, essencialmente, da estrutura que a empresa já possui. Tendo em vista que abrir o capital pressupõe, por exemplo, que a empresa seja auditada por firma de auditoria independente e que possua um nível adequado de transparência, controles internos e governança corporativa, é possível dizer que empresas que tenham investido em uma preparação de longo prazo serão menos impactadas por esses custos.

Desse modo, é difícil mensurar os custos envolvidos nesse processo. Alguns executivos entendem que aprimorar constantemente a estrutura da organização, sempre visando às melhores práticas, é algo natural e intrínseco ao seu processo de crescimento. Nesses casos, contratar uma firma de auditoria não representa, para eles, um custo ligado à abertura de capital. Na contramão, empresas que não veem valor no aperfeiçoamento da sua gestão e governança, diante da decisão de abrir o capital, terão um dever de casa maior e mais custoso.

Se uma empresa decide abrir seu capital, incorre basicamente em dois tipos diferentes de custos:

- Os diretamente associados à oferta, ou seja, os custos de abertura de capital
- Os associados a uma companhia aberta listada em bolsa de valores

De acordo com a literatura já disponível sobre o assunto, esses custos são divididos em componentes diretos e indiretos. Como componentes diretos estão alocadas todas as despesas relacionadas com a decisão de listagem. Entre elas, as despesas com coordenadores, advogados e auditores. Outros componentes dos custos diretos são as taxas pagas às bolsas de valores, à publicidade legal e à imprensa, despesas para cumprir com a divulgação e regras de governança corporativa.

O componente indireto é fruto de uma discussão internacional que defende que existe um impacto do desconto sobre a avaliação econômica da empresa, ou seja, a diferença entre o preço de oferta registrado no prospecto e o preço de mercado de fechamento do primeiro dia de negociação

## Custos para obtenção de capital

Custos da oferta					Custos subsequentes		
Custos diretos				Custos indiretos	Custos diretos		Custos indiretos
Comissão de coordenadores	Honorários profissionais	Taxas de listagem	Outros custos	Desconto	Regulação, governança e honorários profissionais	Taxas anuais	Custos de transição

das ações no mercado. Apesar dessa discussão, não existe exemplo prático desse desconto indireto nas ofertas realizadas no Brasil. Não é propósito deste estudo abordar ou tentar mensurar esse impacto, mas é um assunto que deve ser avaliado por empresas que almejam abrir seu capital.

### Os coordenadores da oferta

No processo de abertura de capital e oferta pública de ações, os empreendedores e executivos esperam realizar uma operação bem-sucedida, que tenha uma precificação adequada e estabilidade no preço das ações após o IPO. Na busca desse objetivo, a escolha de um coordenador competente pode ajudar a garantir o sucesso da oferta.

Toda oferta pública deve ser conduzida por uma instituição financeira autorizada a atuar no sistema de distribuição de valores mobiliários (coordenador ou underwriter). Esse intermediário é responsável, entre outros itens, pela modelagem da operação (avaliação da viabilidade da distribuição), pela formação do consórcio de distribuição, pela realização da diligência (due diligence) sobre as informações da empresa que serão utilizadas na elaboração dos documentos de emissão, pela coordenação dos procedimentos junto à CVM, pela estruturação e determinação do período adequado (timing) da oferta, pelo processo de formação de preço por meio do livro de ordens (bookbuilding), pela organização das apresentações ao mercado (roadshow) e pela concepção do plano de distribuição da emissão.

Os coordenadores são familiarizados com as condições do mercado, conhecem o nível de interesse de investidores institucionais e individuais com relação a novas emissões de ações e comparam os múltiplos das ações de companhias similares que fizeram oferta ou têm suas ações negociadas na B3.

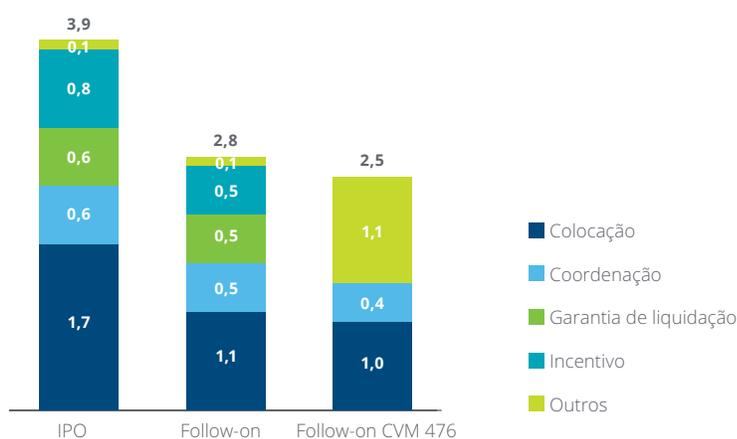
As despesas com os coordenadores são geralmente os custos individuais mais altos da abertura de capital e são negociadas diretamente entre a empresa e o coordenador líder. Além de contemplar os serviços já prestados, essas despesas têm por objetivo compensar os coordenadores do custo de se associarem à oferta.

Em IPOs e follow-ons realizados no Brasil, as despesas com os coordenadores são geralmente as seguintes:

- Comissão de colocação
- Comissão de coordenação
- Comissão de garantia de liquidação
- Incentivo

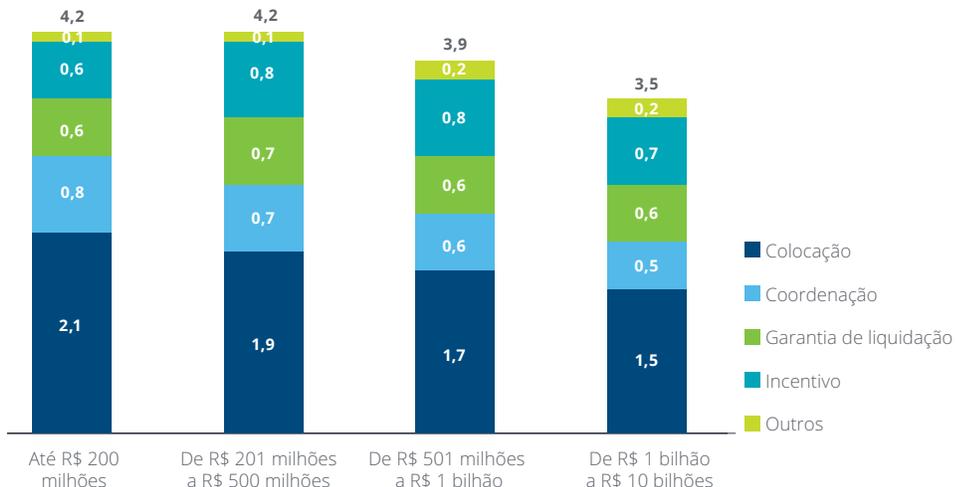
As comissões representam a remuneração paga aos coordenadores por sua prestação de serviços, conforme o acordo entre as partes, e geralmente são um percentual sobre o valor total de distribuição da oferta.

### Custo médio com comissões – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)

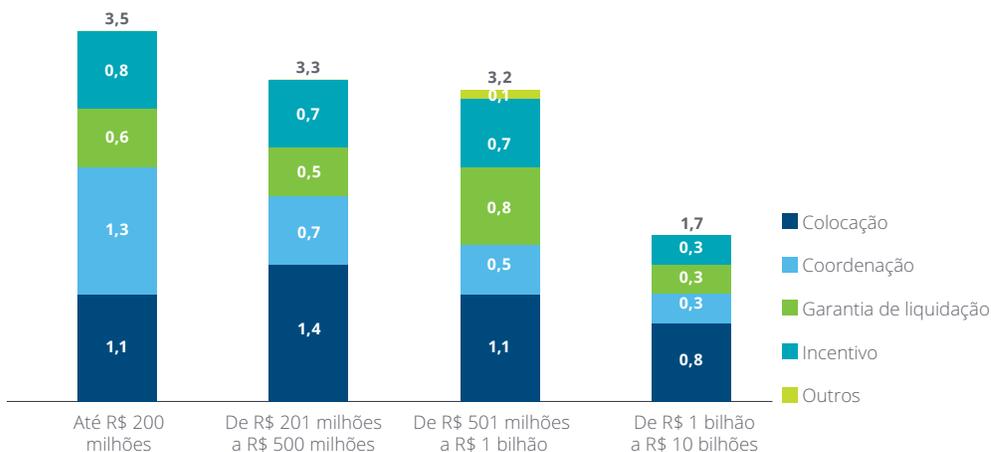


O percentual dos gastos com comissões pagas aos coordenadores pode variar de acordo com as condições do mercado, o tamanho e a complexidade da operação e do regime de colocação (com garantia firme ou melhores esforços), entre outros fatores.

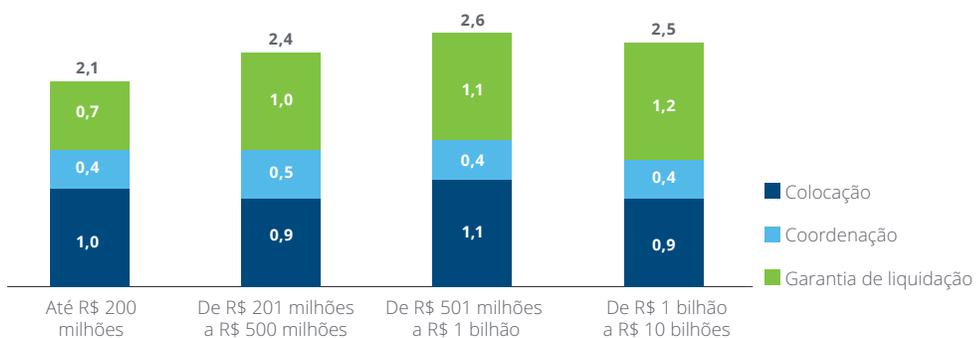
**Custo médio com comissões em IPOs – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)**



**Custo médio com comissões em follow-ons – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)**



**Custo médio com comissões em follow-ons pela CVM 476 – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)**



## Como escolher um coordenador

A escolha de um coordenador deverá levar em consideração vários aspectos. Veja abaixo alguns itens que as empresas precisam avaliar para escolherem o banco de investimento que coordenará sua oferta:

### Reputação

Em uma oferta, a reputação dos coordenadores é de grande importância. Investidores institucionais e pessoas físicas terão mais confiança em suas ações quando identificarem o nome de um banco de investimentos ou de executivos altamente conceituados nos processos de oferta. A reputação também influencia a capacidade do coordenador líder em organizar um consórcio forte com outros coordenadores para auxiliar na venda e na distribuição das ações.

### Capacidade de distribuição

É importante para as companhias e para os mercados que os coordenadores distribuam as ações em uma base variada de investidores para gerar interesse permanente do mercado nas ações após a oferta. Cada banco de investimento tem uma base de clientes diferente. É importante que as empresas entendam a composição de cada uma e façam uma avaliação levando em consideração a sua estratégia. Alguns bancos de investimento têm acesso a muitos investidores institucionais, enquanto outros possuem foco em investidores pessoas físicas. É importante mencionar que uma oferta somente é efetiva por meio de coordenadores que possuam uma boa base de clientes, bem como capacidade de estruturar um consórcio forte. Destaca-se ainda que, das 174 IPOs ocorridos entre janeiro de 2004 e maio de 2020, aproximadamente 65,6% do volume total ofertado foi absorvido por investidores estrangeiros.

### Experiência

Um banco de investimento deve ter experiência na distribuição de ações de companhias do mesmo setor ou de setores similares. Isso influi na capacidade de fixar o preço das ações e dá mais credibilidade ao explicar e oferecer a companhia a potenciais investidores.

### Capacidade de formar mercado

Apesar de não ser um requisito para a abertura de capital, os coordenadores ou os outros intermediários de mercado podem se tornar os formadores de mercado para as ações da sua empresa, ou seja, assumem a obrigação de colocar no mercado, diariamente, ofertas firmes de compra e de venda para uma quantidade de ativos predeterminada e conhecida por todos. Ao registrar ofertas, o formador de mercado proporciona um preço de referência para a negociação do ativo. O coordenador líder poderá atuar como formador de mercado, ou o papel de formador de mercado pode ser desempenhado por corretoras, distribuidoras de valores, bancos de investimento ou bancos múltiplos com carteira de investimentos.

### Analistas financeiros experientes

A comunidade financeira normalmente enxerga o coordenador líder como a principal fonte de informações sobre a empresa. Portanto, é importante que o banco de investimento escolhido tenha analistas experientes, respeitados pela comunidade financeira e que acompanhem de perto o setor em que a empresa atua, não somente durante o processo de IPO, como também antes e depois da transação. A companhia de capital aberto tem um papel importante no relacionamento com a comunidade de analistas, fomentando o interesse destes pela cobertura do seu papel.

Cabe aos assessores jurídicos auxiliar a empresa nas questões societárias antes da oferta, bem como nos preparativos ao longo da transação.

#### Advogados

Os honorários advocatícios estão basicamente relacionados com a preparação do pedido de registro de companhia aberta, dos documentos da oferta, negociação do contrato de coordenação e distribuição, questões societárias e outros aspectos que surgem no decorrer do processo de registro e oferta.

Como o pedido de registro é um documento legal, os advogados geralmente ficam encarregados de auxiliar a administração em sua elaboração. Quando os advogados têm dúvidas e precisam de informações, recorrem à administração da empresa. Com base nas informações coletadas, o papel dos assessores jurídicos será o de ajudar a empresa a decidir quais informações devem ser incluídas no pedido de registro (ou seja, quais fatos são importantes) e como devem ser incluídas. Além disso, os assessores jurídicos irão protocolar o pedido nos órgãos reguladores, coordenar e ajudar na elaboração e apresentar as respostas aos comentários desses órgãos.

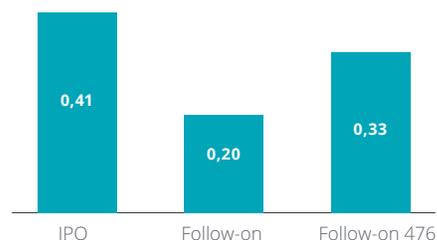
Cabe também aos assessores jurídicos auxiliar a empresa nas questões societárias antes da oferta, bem como nos preparativos ao longo da transação. Os advogados têm o papel fundamental de ajudar a empresa a negociar o contrato de coordenação e distribuição em seu nome, emitir um parecer sobre a validade das ações a serem ofertadas e prestar consultoria à empresa em assuntos relacionados ao mercado de capitais.

Se os trabalhos oriundos das questões societárias forem extensos, exigindo uma reorganização complexa ou a negociação de contratos relevantes, os honorários advocatícios poderão ser significativamente elevados. Os honorários também aumentarão se houver um grande número de acionistas vendedores em virtude do volume de trabalhos legais e administrativos relativos a cada vendedor.

Em ofertas secundárias ou mistas, algumas das despesas com honorários advocatícios ou outros honorários podem ser pagas pelos acionistas vendedores. Os acionistas e a empresa decidem sobre a alocação de despesas. No entanto, geralmente a empresa arca com a maioria das despesas.

Além dos advogados da empresa, também são contratados os advogados dos underwriters, que realizam a diligência sobre a organização e negociam os contratos da oferta pelos bancos.

#### Custo médio com honorários de advogados – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)



### Auditores independentes

Esses honorários se referem basicamente à participação de auditores independentes no auxílio da obtenção do registro de companhia aberta e na emissão das cartas de conforto aos coordenadores. Em alguns casos, podem também estar relacionados com trabalhos específicos sobre outras informações financeiras, entre as quais, informações pro forma.

As despesas são proporcionalmente mais altas quando são necessárias auditorias separadas das demonstrações financeiras

de empresas adquiridas ou a serem adquiridas, investidas ou contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial e garantidores financeiros.

Se demonstrações financeiras intermediárias ou demonstrações financeiras específicas (como demonstrações carve-out ou pro forma) forem exigidas, os honorários dos auditores também serão incrementados, já que terão de revisá-las ou auditá-las, principalmente, com relação às cartas de conforto solicitadas pelos coordenadores.

### Demonstrações financeiras usualmente exigidas em uma oferta

	Datas-base	Registro de companhia aberta	Oferta	Manutenção do registro
<b>Demonstrações financeiras anuais (auditadas)</b>	3 anos	✓	✓	Em até três meses do encerramento do exercício
<b>Informações financeiras para períodos intermediários (revisadas) **</b>	Último trimestre comparativo ao mesmo período do ano anterior	✓	✓	Em até 45 dias do encerramento do trimestre
<b>Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP</b>	Último exercício	✓		Em até três meses do encerramento do exercício
<b>Formulário de Informações Trimestrais – ITR</b>	3 primeiros trimestres do exercício em curso comparativos ao mesmo período do ano anterior*	✓		Em até 45 dias do encerramento do trimestre

\* Desde que transcorridos mais de 30 dias do encerramento de cada trimestre.

\*\* Para pedidos de registro pode ser necessária a inclusão de demonstrações intermediárias auditadas, desde que tenha havido alteração relevante na situação patrimonial da companhia (como reorganizações societárias, novos financiamentos, aumentos de capital, etc.) após a data de encerramento do último exercício social ou a companhia tenha sido constituída no mesmo exercício do pedido de registro. Por “alteração relevante na estrutura patrimonial do emissor após a data de encerramento do último exercício social”, a CVM entende qualquer alteração significativa, em termos absolutos ou percentuais, de sua estrutura patrimonial como, por exemplo, seu capital social, patrimônio líquido, índice de estrutura patrimonial (passivo circulante acrescido do passivo não circulante, dividido pelo ativo total) ou índice de endividamento (passivo circulante acrescido do passivo não circulante, dividido pelo patrimônio líquido).

As demonstrações financeiras auditadas são parte da documentação da oferta e estão amparadas pelo relatório dos auditores independentes – que, geralmente, dão consentimento para a inclusão do relatório nessa documentação. Antes de tal consentimento ser obtido, os auditores executam procedimentos até as datas de arquivamento dos documentos, entre os quais um levantamento dos eventos subsequentes para determinar se as demonstrações financeiras e seu relatório ainda estão adequados.

Esse levantamento inclui averiguações sobre eventos que ocorreram ou que se tornaram conhecidos após a emissão do relatório anterior dos auditores independentes e que, caso tivessem sido conhecidos na ocasião, teriam sido divulgados ou refletidos nas demonstrações financeiras.

Os auditores revisam e discutem com a administração quaisquer preocupações com relação às demonstrações financeiras intermediárias, bem como leem todo o prospecto para verificar a existência de inconsistências entre partes financeiras e não financeiras e sobre questões relevantes que não tenham sido divulgadas.

**Custo médio com auditores independentes – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)**



Durante o processo de oferta, os coordenadores e seus advogados se reúnem com a empresa e seus auditores independentes para discutirem as demonstrações financeiras e chegarem a um consenso com relação às cartas de conforto a serem emitidas pelos auditores independentes.

Ao solicitar essas cartas de conforto, os coordenadores estão buscando ajuda para realizar uma due diligence nos dados financeiros e contábeis contidos na documentação da oferta que não são apresentados no relatório dos auditores independentes. As cartas de conforto descrevem procedimentos muito específicos realizados a pedido dos coordenadores e que envolvem a validação de informações contábeis e financeiras dos documentos da oferta.

Os auditores independentes geralmente fornecem uma minuta preliminar aos coordenadores bem antes da primeira data de entrega, para que os coordenadores possam decidir se os procedimentos descritos na carta de conforto atendem às suas necessidades.

Os procedimentos realizados pelos auditores independentes normalmente incluem:

- Verificação de dados financeiros contidos na documentação da oferta com registros contábeis ou demonstrações financeiras;
- Avaliação de resultados financeiros disponíveis após a última auditoria para determinar se houve redução nas receitas ou no patrimônio ou outras tendências que não estão adequadamente divulgadas na documentação da oferta.

### Assessores contábeis

O papel do consultor contábil é essencial para facilitar a abertura de capital ou ofertas subsequentes. Eles podem ajudar a empresa, de forma mais rápida e eficiente, a identificar melhorias e implementar soluções que atendam os critérios da B3 e da CVM para listagem. Essas transações também podem requerer a necessidade de apresentar novos dados, como informações financeiras pro forma e demonstrações financeiras carve-out. Assim, pela sua expertise contábil e, considerando o time enxuto das organizações no momento pré-IPO versus os requerimentos a serem atendidos na oferta, esses profissionais também podem auxiliar na preparação dos dados contábeis dos documentos da oferta.

Muitas empresas também têm utilizado os consultores no diagnóstico de fechamento contábil como forma de preparar a empresa para atendimento dos prazos de divulgação requeridos pela CVM ou também, durante e após o IPO, como complemento ao seu time contábil para o atendimento dos prazos regulatórios quanto a elaboração e divulgação ao mercado de informações financeiras.

### Outros assessores e custos diretos necessários para a oferta

Outras despesas com valores individuais relativamente menores também devem ser consideradas nos custos para o processo de abertura do capital, como:

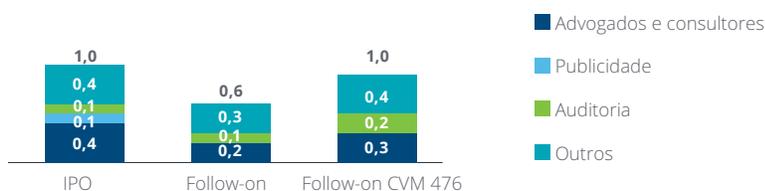
- Taxas de análise de listagem e da oferta na B3 e taxa de registro da oferta na CVM;
- Custos relacionados ao escriturador das ações;
- Eventuais custos relacionados com

- custodiantes e câmaras de liquidação;
- Custos relacionados à diagramação e impressão de todos os materiais;
- Data room (usualmente virtual) para a disponibilização de documentos para a due diligence;
- Custos relacionados às viagens e aos gastos nas apresentações aos investidores (roadshows), incluindo os custos para preparação e gravação de roadshow virtual (net roadshow);
- Despesas de publicidade legal e website de relações com investidores (que pode utilizar uma plataforma terceirizada).

Adicionalmente, empresas de mercados específicos que possuem reguladores próprios, como por exemplo, em entidades do mercado financeiro ou de seguros que são reguladas pelo BACEN ou SUSEP, há o custo de análise do prospecto pelo regulador.

Além desses custos identificáveis, haverá o tempo gasto pelos executivos e pela administração que auxiliarão coordenadores, auditores e advogados na preparação da oferta.

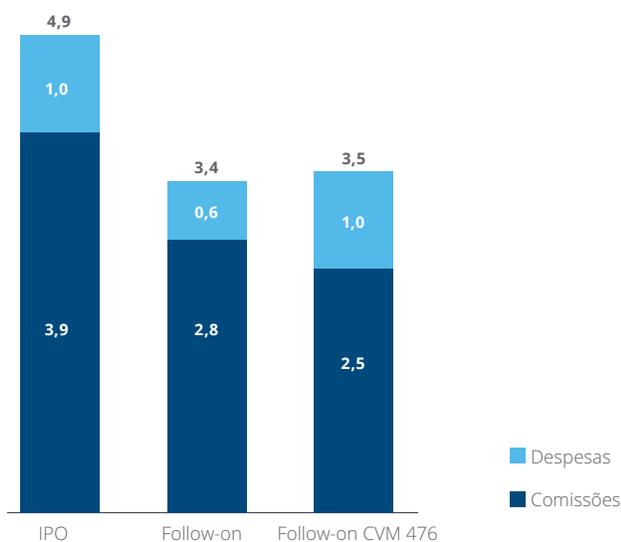
### Custo médio com ofertas públicas por natureza – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)



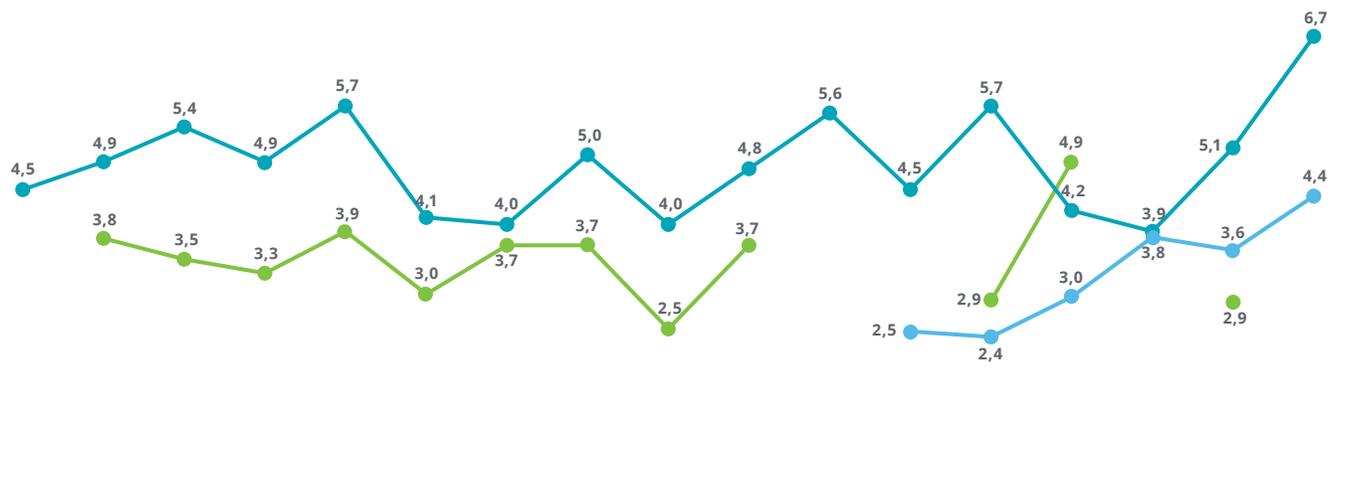
# Relação entre custos e valor da oferta

Após o entendimento da atividade e da necessidade de cada componente para abertura de capital, é possível entender quanto cada um representará de custos e despesas durante e após a abertura de capital.

**Custo médio com ofertas públicas – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)**



**Histórico do custo médio com ofertas públicas (percentual sobre o valor distribuído)**

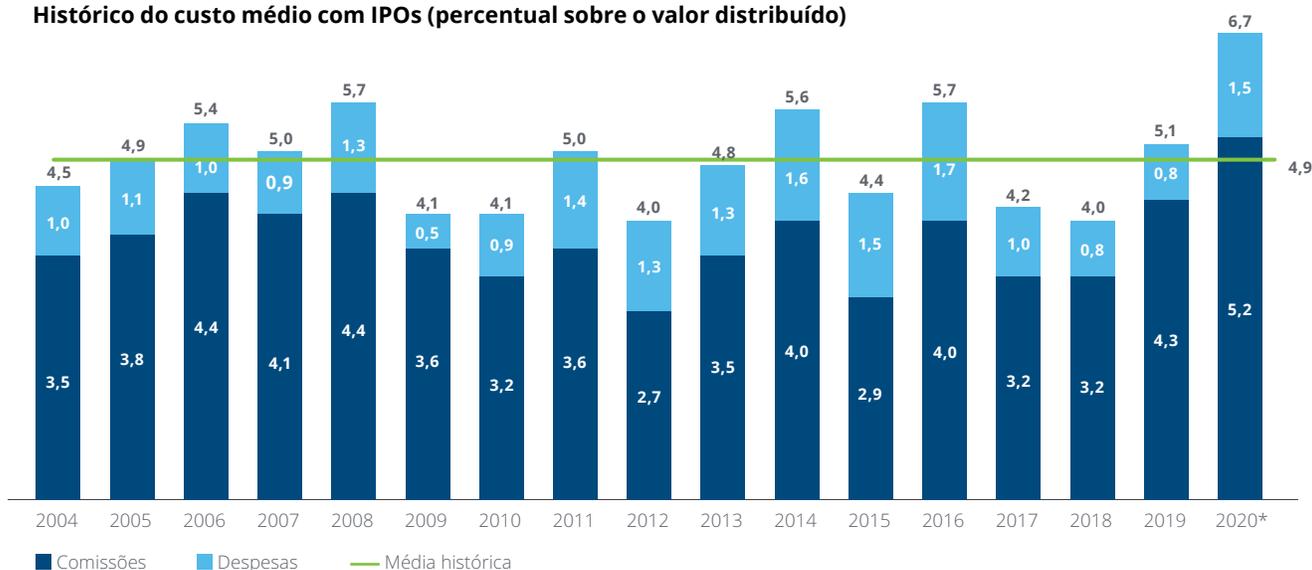


\* Até maio de 2020 \*\* Anos em que não houve follow-ons

A média dos custos relacionados com oferta pública inicial sobre os valores distribuídos, para as ofertas realizadas por meio da ICVM 400, ficou em 4,9% para o período entre 2004 e 2020. Segregando as comissões dos bancos e as despesas da oferta, as médias ficaram 3,9% para

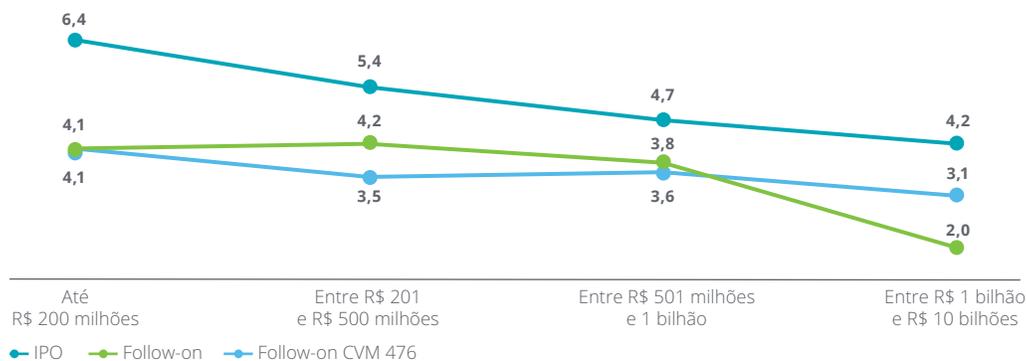
as comissões e 1% para as despesas. Os custos com uma oferta pública inicial são maiores devido ao processo de preparação e elaboração de todos os documentos para registro de companhia aberta, bem como o trabalho desenvolvido pelos bancos para apresentação aos investidores.

### Histórico do custo médio com IPOs (percentual sobre o valor distribuído)



\* Até maio de 2020

### Histórico do custo médio com ofertas públicas (percentual sobre o valor distribuído)

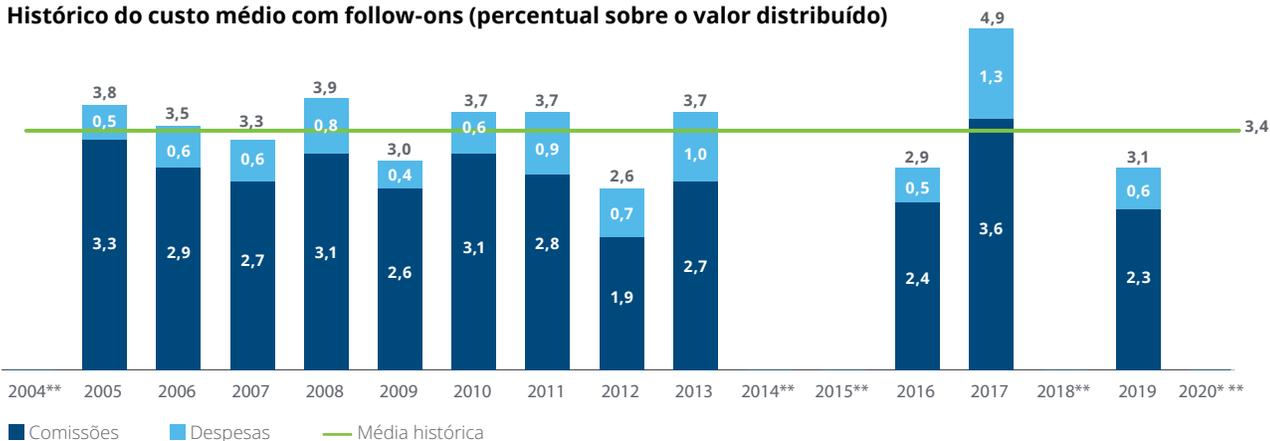


### Follow-on

A média dos custos com follow-on ficou em 3,4% sobre o total dos valores distribuídos. Desse percentual, 2,8% são relacionados às comissões e 0,6% referentes às despesas. Ofertas subsequentes, usualmente, envolvem custos menores pelo fato de a companhia já ser pública e de os custos

estarem relacionados à atualização de documentos que a companhia já periodicamente divulga ao mercado (como, por exemplo, o Formulário de Referência). Alguns fatores que podem incrementar os custos são transações como aquisições de empresas e reestruturações societárias que ocorram durante o período objeto da oferta.

### Histórico do custo médio com follow-ons (percentual sobre o valor distribuído)



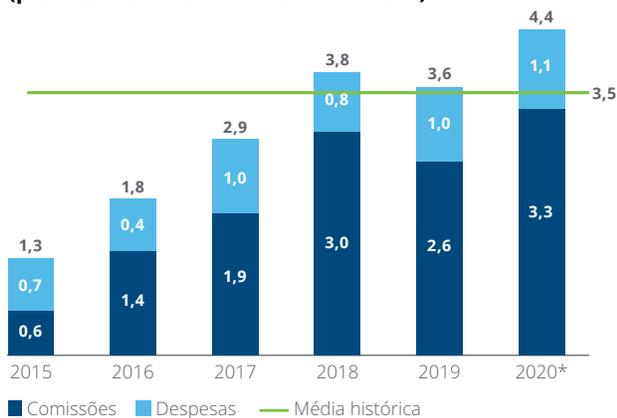
\* Até maio de 2020    \*\* Anos em que não houve follow-ons

### Follow-on CVM 476

Os follow-ons de acordo com a Instrução CVM 476, que são restritos a investidores profissionais, começaram no mercado brasileiro a partir de 2015. Nessa modalidade não há despesas com publicidade e nem com taxa de registro – logo, essa modalidade tende a ter um custo menor do que o das ofertas públicas. Outro fator importante que reduz os custos nessa modalidade é o fato de que grande parte dos documentos da oferta, como por exemplo o Formulário de Referência, já estão preparados. Nesse caso, a companhia precisa atualizá-lo, dependendo do cenário e janela da oferta. Em contrapartida, usualmente, as despesas costumam ser compensadas e incrementadas pelo custo relacionado ao curto cronograma da oferta.

A mediana dos custos relacionados a ofertas através da CVM 476 ficou em 3,5%, sendo 2,5% relacionados às comissões e 1,0% às despesas sobre os valores distribuídos.

### Histórico do custo médio com follow-ons pela CVM 476 (percentual sobre o valor distribuído)



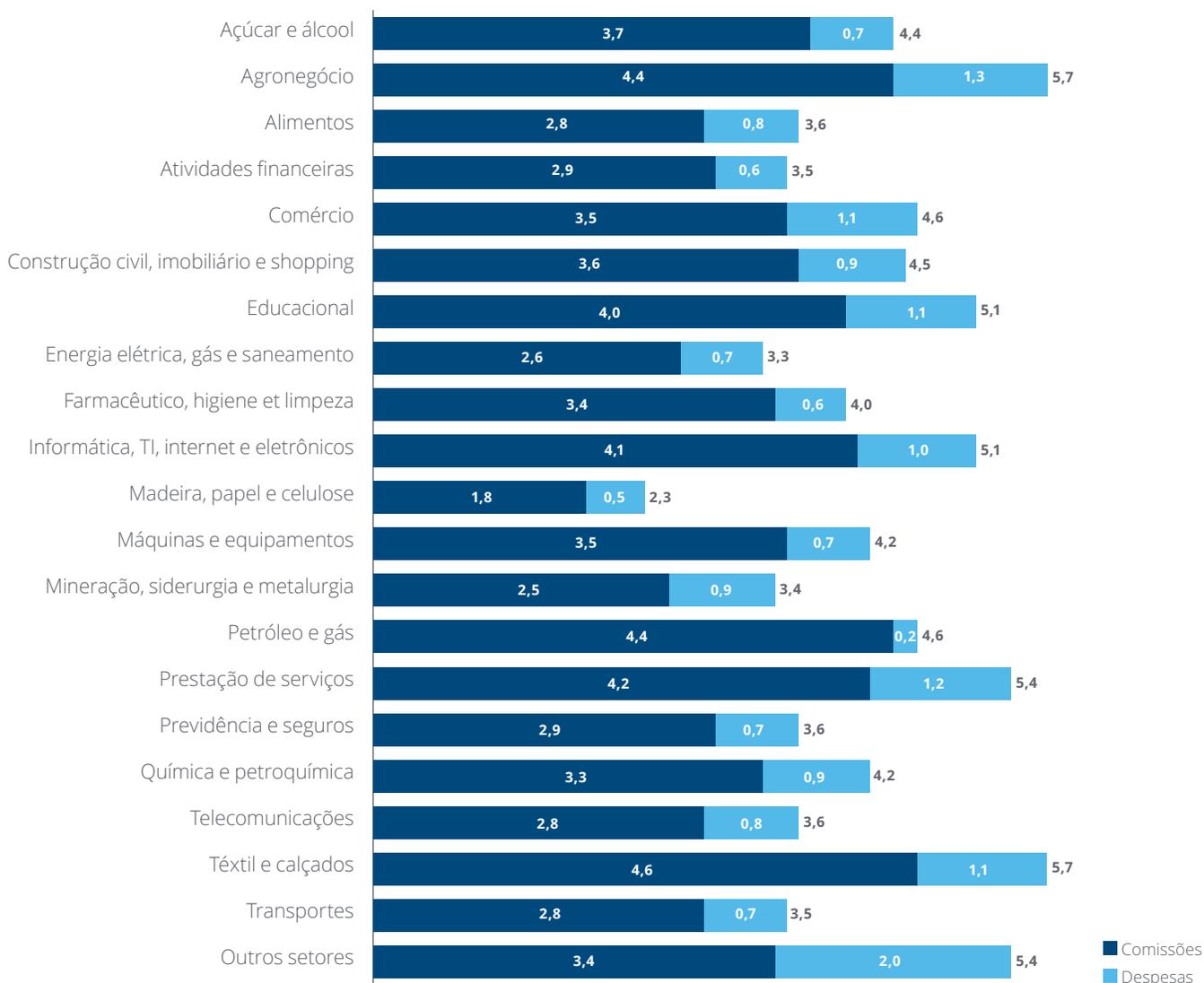
\* Até maio de 2020

### Custos por setor de atuação

Cada setor de atuação apresenta uma característica e um comportamento diferente. Essas diferenças devem ser levadas em consideração quando se realiza o levantamento dos custos para abertura de capital. Certos setores,

devido a sua complexidade, inclusive de suas estruturas societárias, envolvem maiores riscos, requerem divulgações adicionais e maior nível de envolvimento de bancos, auditores e advogados, aumentando o valor das comissões e despesas.

### Custo médio com ofertas públicas por indústria – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)



### Comportamento dos custos para a abertura de capital

A tabela a seguir apresenta o comportamento dos custos para a abertura de capital (comissões e despesas) em relação aos valores máximos, mínimos, médios e medianos distribuídos, em termos monetários, em cada um dos últimos anos.

IPOs	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015 a 2020
<b>Quantidade</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>25</b>
<b>Distribuições</b>							
Menor (em R\$ mil)	602.800	674.198	586.517	721.951	671.488	173.913	173.913
Maior (em R\$ mil)	602.800	674.198	4.457.158	2.822.146	3.255.895	1.170.258	4.457.158
Média (em R\$ mil)	602.800	674.198	1.869.207	2.087.738	1.797.341	725.324	1.553.825
Mediana (em R\$ mil)	602.800	674.198	1.461.423	2.719.116	1.627.397	877.283	1.170.258
<b>Custos</b>							
<b>Comissões</b>							
Menor (em R\$ mil)	17.780	26.968	25.863	22.971	33.444	11.304	11.304
Maior (em R\$ mil)	17.780	26.968	100.922	96.680	112.929	65.347	112.929
Média (em R\$ mil)	17.780	26.968	51.724	65.859	74.592	36.764	52.654
Mediana (em R\$ mil)	17.780	26.968	40.816	77.927	63.043	35.921	52.267
Média (%)	2,9	4,0	2,8	3,2	4,2	5,1	3,4
Mediana (%)	2,9	4,0	2,8	2,9	3,9	4,1	4,5
<b>Despesas</b>							
Menor (em R\$ mil)	9.181	11.625	4.361	7.509	6.706	4.296	4.296
Maior (em R\$ mil)	9.181	11.625	41.215	17.980	24.052	10.874	41.215
Média (em R\$ mil)	9.181	11.625	16.870	13.942	12.501	7.899	13.333
Mediana (em R\$ mil)	9.181	11.625	13.420	16.338	10.406	7.799	10.406
Média (%)	1,5	1,7	0,9	0,7	0,7	1,1	0,9
Mediana (%)	1,5	1,7	0,9	0,6	0,6	0,9	0,9

### Natureza dos custos e seus impactos por faixa de distribuição

É possível observar detalhadamente a natureza das comissões e outras despesas, além de demonstrar como elas se comportam de acordo com o tamanho das distribuições e o modelo de transação (IPOs ou ofertas subsequentes, onde certos custos se reduzem, quando comparados com a abertura de capital).

#### Natureza de comissões e despesas por porte de empresa – IPOs

(média em R\$ mil)	Até 200 milhões		De 201 milhões a 500 milhões		De 501 milhões a 1 bilhão		De 1 bilhão a 10 bilhões		Média geral IPOs	
	R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)
<b>Comissões</b>										
Colocação	5.217	3,0	4.865	1,6	10.061	1,4	27.779	1,3	20.291	1,3
Coordenação	1.739	1,0	1.622	0,5	3.765	0,5	9.812	0,4	7.226	0,5
Garantia de liquidação	1.739	1,0	1.622	0,5	4.822	0,7	10.147	0,5	7.766	0,5
Incentivo	2.609	1,5	3.604	1,2	7.312	1,0	18.190	0,8	13.502	0,9
Outras	-	0,0	1.251	0,4	1.466	0,2	55.83	0,3	3.869	0,2
Total	11.304	6,5	12.963	4,3	27.426	3,9	71.511	3,3	52.654	3,4
<b>Despesas</b>										
Advogados e consultores	1.070	0,6	3.700	1,2	3.207	0,5	5.513	0,3	4.525	0,3
Auditoria	1.663	1,0	1.957	0,7	1.356	0,2	2.209	0,1	1.904	0,1
Outras	1.563	0,9	1.416	0,5	4.196	0,6	9.070	0,4	6.904	0,4
Total	4.296	2,5	7.073	2,4	8.759	1,2	16.793	0,8	13.333	0,9
Custos totais	15.601	9,0	20.035	6,7	36.185	5,1	88.304	4,0	65.987	4,2

#### Natureza de comissões e despesas por porte de empresa – Follow-ons

(média em R\$ mil)	Até 200 milhões		De 201 milhões a 500 milhões		De 501 milhões a 1 bilhão		De 1 bilhão a 10 bilhões		Média geral follow-ons	
	R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)	R\$	(%)
<b>Comissões (a)</b>										
	4.491	3,0	9.931	2,7	20.711	2,7	52.615	1,9	36.151	2,1
<b>Despesas</b>										
Advogados e consultores	2.424	1,6	1.587	0,4	2.527	0,3	2.669	0,1	2.473	0,1
Auditoria	1.293	0,9	1.368	0,4	1.722	0,2	1.736	0,1	1.668	0,1
Outras	802	0,5	1.933	0,5	3.354	0,4	7.851	0,3	5.535	0,3
Total	4.518	3,1	4.888	1,3	7.602	1,0	12.255	0,5	9.677	0,6
Custos totais	9.009	6,1	14.818	4,0	28.313	3,7	64.870	2,4	45.828	2,6

(a) para algumas ofertas, não identificamos a abertura das comissões

(b) foram utilizadas as informações em reais de ofertas subsequentes (Instrução CVM 400 e Instrução CVM 476) realizadas a partir de 2015

# Ofertas e custos por segmentos de listagem

Os segmentos de listagem da B3 – Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1 – foram criados para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, e para isso era preciso ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas.

Todos esses segmentos prezam por regras de governança corporativa diferenciadas. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As - 6.404/76 e 11.638/07) e têm como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem.

Além disso, tais regras atraem os investidores. Ao assegurar direitos aos acionistas, bem como dispor sobre a divulgação de informações aos participantes do mercado, os regulamentos visam à mitigação do risco de assimetria informacional.

## Novo Mercado

Lançado no ano 2000, o Novo Mercado estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.).

Na última década, o Novo Mercado firmou-se como um segmento destinado à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle.

O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON). Quase a totalidade dos IPOs na última década ocorreu com a listagem da companhia no Novo Mercado.

## Nível 2

O segmento de listagem Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador.

As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

## Nível 1

As empresas listadas no segmento Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos.

O free float mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a empresa se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação no mercado.

## Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2

Com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro, a B3 criou o Bovespa Mais. Idealizado para empresas que desejam acessar o mercado de forma gradual, esse segmento tem como objetivo fomentar o crescimento de pequenas e médias empresas via mercado de capitais. A estratégia de acesso gradual permite que a empresa se prepare de forma adequada, implementando elevados padrões de governança corporativa e transparência, ao mesmo tempo em que se coloca na “vitrine” do mercado, aumentando sua visibilidade para os investidores.

O Bovespa Mais possibilita a realização de captações menores, mas suficientes para financiar o projeto de crescimento da companhia. As empresas listadas no Bovespa Mais tendem a atrair investidores que visualizem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio.

Esse segmento permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, você pode listar a sua empresa na B3 e tem até 7 anos para realizar o IPO. Essa possibilidade é ideal para as empresas que desejam acessar o mercado aos poucos. Você pode trabalhar na profissionalização do seu negócio visando somente a listagem e depois terá mais tempo para realizar a oferta pública de ações. Ao desvincular um momento do outro, o acesso ao mercado tende a ser mais tranquilo e o nível de preparação da sua empresa mais alto.

As empresas listadas no Bovespa Mais são isentas da taxa de análise para listagem de emissores (cobrada pela B3 para listagem de companhias) e recebem desconto regressivo na anuidade, sendo 100% no primeiro ano.

O segmento de listagem Bovespa Mais Nível 2 é similar ao Bovespa Mais, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, prevendo, portanto, o direito

de tag along de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador. As ações preferenciais ainda dão o direito de voto aos acionistas em situações críticas, como a aprovação de fusões e incorporações da empresa e contratos entre o acionista controlador e a empresa, sempre que essas decisões estiverem sujeitas à aprovação na assembleia de acionistas.

### Segmento Básico

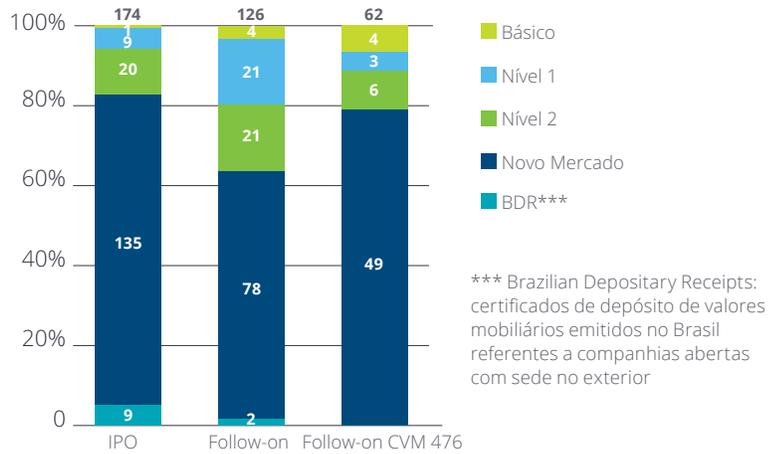
A B3 possui ainda o Segmento Básico, segmento de listagem que não conta com regras diferenciadas de governança corporativa.

## Os segmentos de listagem da B3

Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ações ON e PN (para N2)</li> <li>• Até 7 anos para atingir Free Float de 25%</li> <li>• Composição do conselho de administração: Mínimo de 3 membros</li> <li>• Permitida acumulação de cargos entre CEO e presidente do conselho de administração</li> <li>• Tag along: 100%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ações ON e PN</li> <li>• Free float mínimo: 25%</li> <li>• Composição do conselho de administração: Mínimo de 3 membros</li> <li>• Acumulação de cargos: Vedada entre CEO e presidente do conselho de administração</li> <li>• Tag along: 80% para ON</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ações ON e PN</li> <li>• Free float mínimo: 25%</li> <li>• Composição do conselho de administração: Mínimo de 5 membros com 20% independentes</li> <li>• Acumulação de cargos: Vedada entre CEO e presidente do CA</li> <li>• Tag along: 100%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Somente ações ON</li> <li>• Free float mínimo: 25% ou 15%, caso oferta &gt; R\$ 3 bi</li> <li>• Composição do conselho de administração: Mínimo de 3 membros, sendo 2 ou 20% (o que for maior) independentes</li> <li>• Acumulação de cargos: Vedada entre CEO e presidente do conselho de administração</li> <li>• Tag along: 100%</li> <li>• Controles internos: Comitê de auditoria, área de auditoria interna e funções de compliance</li> </ul>

Usualmente, uma nova empresa, ao abrir o capital, é listada em níveis mais altos de governança. Com isso, a companhia visa ser mais atrativa para os potenciais investidores. As companhias já listadas, por sua vez, fazem emissões subsequentes usualmente sem mudar o seu nível de governança, por já se tratarem de empresas mais conhecidas pelo mercado de capitais.

### Quantidade de ofertas públicas por segmento de listagem - 2004 a maio de 2020



### Quantidade de IPOs por segmento de listagem

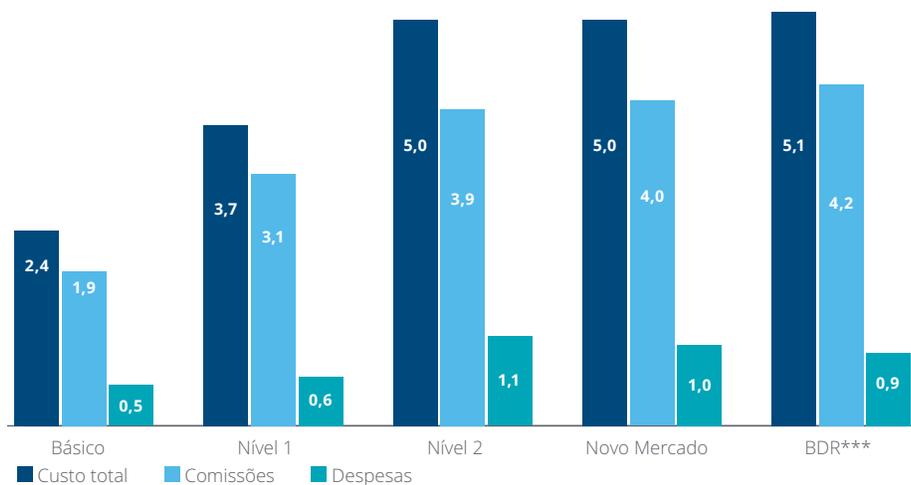


\* Até maio de 2020

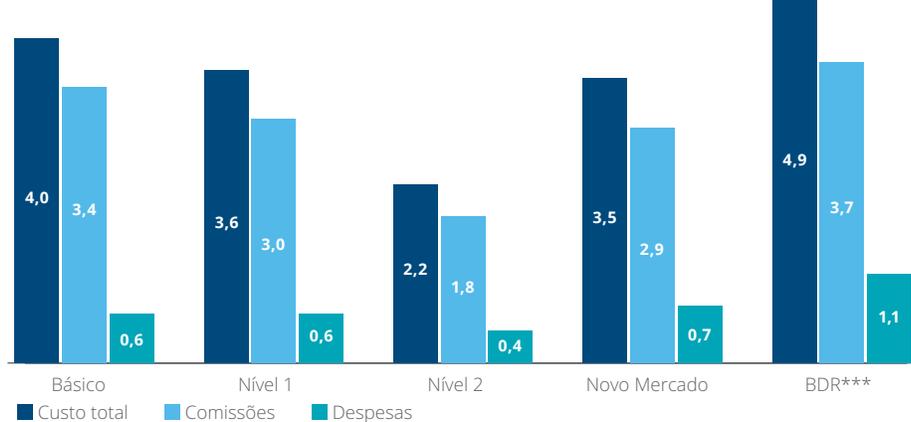
\*\*\* Brazilian Depositary Receipts: certificados de depósito de valores mobiliários emitidos no Brasil referentes a companhias abertas com sede no exterior

As empresas que fazem a sua oferta inicial de ações nos segmentos Novo Mercado e Nível 2 têm o custo por valor distribuído maior do que as que realizam o IPO nos segmentos Nível 1 e Básico. No entanto, no caso das ofertas subsequentes, o custo por valor distribuído das empresas com maior estrutura de governança aproxima-se das demais. Vale fazer ainda uma comparação desses segmentos de listagem com as BDRs (Brazilian Depositary Receipts), certificados de depósito de valores mobiliários emitidos no Brasil referentes a companhias abertas com sede no exterior. Os custos com comissões nas BDRs são ligeiramente maiores do que para o segmento de Novo Mercado, possivelmente pelo fato de que emissores estrangeiros também têm de se submeter às regras da CVM; além disso, mesmo passando por uma auditoria independente no exterior, a Instrução CVM 480 requer a emissão de um relatório especial por um auditor independente registrado na CVM e domiciliado no Brasil.

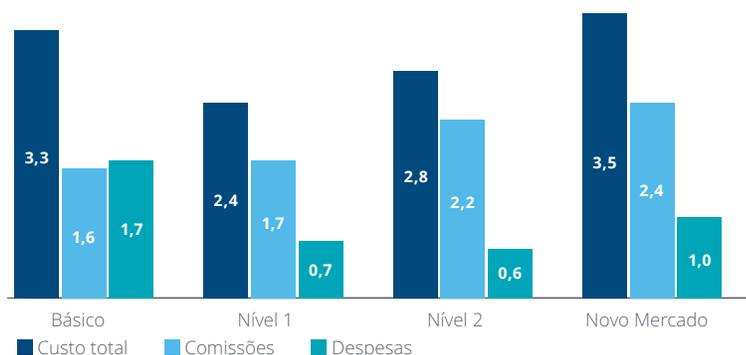
### Custo médio com IPOs por segmento de listagem – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)



### Custo médio com follow-ons por segmento de listagem – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)



### Custo médio com follow-ons pela CVM 476 por segmento de listagem – 2004 a maio de 2020 (percentual sobre o valor distribuído)



\*\*\* Brazilian Depositary Receipts: certificados de depósito de valores mobiliários emitidos no Brasil referentes a companhias abertas com sede no exterior

# Custos associados à condição de companhia listada

Os custos associados ao cumprimento de todas as exigências dos órgãos reguladores para as companhias abertas devem também ser levados em consideração pelas empresas que estão decidindo sobre um processo de abertura de capital.

Vale ressaltar que alguns desses custos são incorridos também pelas empresas de capital fechado que possuem boa estrutura de governança e praticam a transparência em suas informações.

É muito importante que as empresas visem o constante aprimoramento de suas práticas de gestão e controles internos, independentemente de planejarem abrir o capital ou não. Empresas bem preparadas possuem desempenho mais satisfatório, sobrevivem mais facilmente a crises macroeconômicas e são melhores

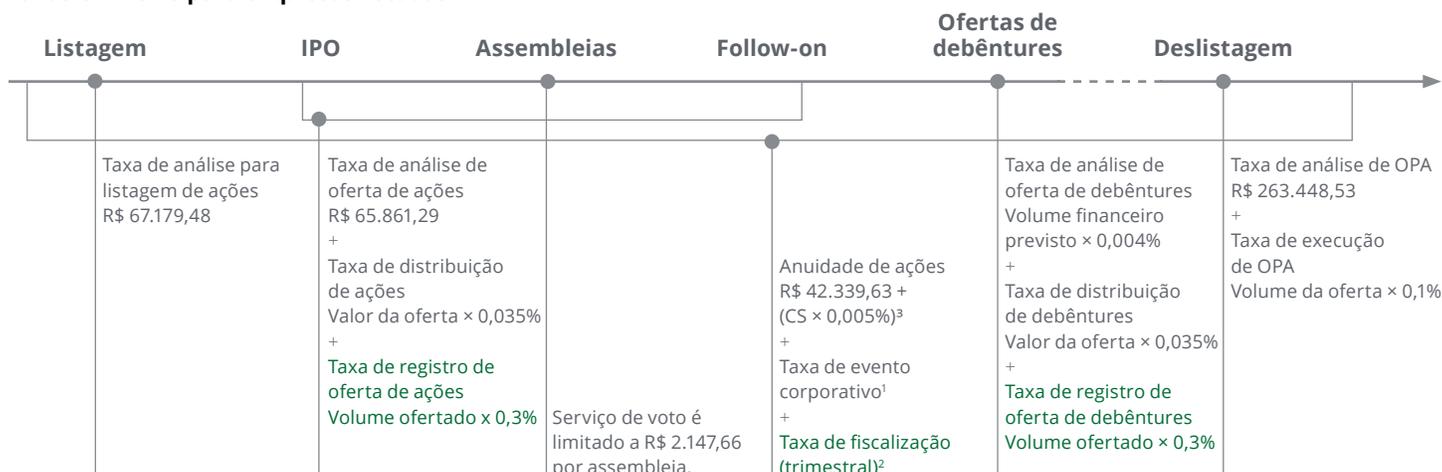
precificadas em qualquer transação, seja de fusão, aquisição ou de venda parcial ou total para um sócio financeiro ou estratégico.

Há empresários que ainda associam os custos de gestão, transparência e governança corporativa à abertura de capital, sendo que, atualmente, esses quesitos não são mais enxergados como diferencial competitivo e sim condição para competir. Alguns exemplos dos custos para manutenção do registro de companhia aberta com ações negociadas na B3 são:

- Nomeação de membros e criação de Conselhos de Administração, Conselho fiscal, Comitê de Auditoria, de Gestão de Riscos e entre outros;
- Estrutura e manutenção de relação com investidores, inclusive com website para fornecer informações atualizadas aos stakeholders;

- Contratação de profissionais e criação das áreas de relações com investidores, gestão de riscos, compliance e auditoria interna;
- Criação de formalização de políticas visando transparência;
- Auditoria independente (sobre as demonstrações financeiras trimestrais e anuais);
- Demonstração em padrão internacional de demonstrações Financeiras conforme IFRS;
- Publicação das demonstrações financeiras (trimestrais e anual);
- Publicação dos editais para convocação de assembleias gerais ordinárias e extraordinárias e das atas das assembleias e divulgação dos fatos relevantes, etc.;
- Taxa de fiscalização devida à CVM;
- Anuidade paga à B3.

## Taxas CVM e B3 para empresas listadas



<sup>1</sup> Valor irá variar de acordo com o Evento Corporativo, descrito no site B3 ([http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/tarifas/emissores/tarifas-de-voto-a-distancia/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/tarifas/emissores/tarifas-de-voto-a-distancia/)); há isenção das taxas de análise de listagem de ações, oferta de ações e taxa de distribuição para empresas listadas e que realizem oferta no Bovespa Mais

<sup>2</sup> Com base no patrimônio líquido relativo a 31 de dezembro do ano anterior

<sup>3</sup> Limitado a R\$ 1.028.248,52

Conforme mencionado acima, alguns custos de manutenção de companhia listada estão relacionados às taxas cobradas pela CVM e pela B3, que são divulgadas pelas duas instituições em seus websites.

Vale destacar que, como forma de fomentar o mercado de capitais no Brasil, as empresas interessadas em se listar no Mercado de Acesso da B3 possuem incentivos nas taxas cobradas pela B3.

A empresa que planeja abrir seu capital precisa ponderar o incremento de custos que terá e o bônus intangível trazido pelo status de companhia aberta. Companhias de capital aberto são melhores precificadas e possuem mais credibilidade com seus clientes, fornecedores, funcionários e stakeholders.

Ademais, com a abertura de capital, o mercado passa a ter uma melhor percepção da companhia; entre as razões estão:

- Práticas contábeis mais formais e rigorosas, fiscalizadas pela CVM e pela B3;
- Melhores controles financeiros, sistemas de compliance, governança e gestão de riscos;
- Demandas adicionais de informação e transparência em relatórios sobre o desempenho financeiro, a remuneração, os riscos e os indicadores de desempenho;
- Novo ambiente de regulamentação e fiscal;
- Criação de canais de comunicação com os acionistas e os analistas de mercado (montando por meio de uma equipe dedicada e de relação com investidores).

A CVM, a B3 e os investidores exigem das companhias abertas uma grande quantidade de informações financeiras e operacionais. Para atender essas necessidades, a companhia deve avaliar a sua capacidade de gerar demonstrações financeiras e outros relatórios periódicos de acordo com os requerimentos da CVM.

Por exemplo, as demonstrações financeiras devem ser elaboradas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil e de acordo com as IFRSs, que incluem divulgações específicas para as companhias registradas na CVM, tais como mais detalhes sobre instrumentos financeiros e cumprimento de outras normativas.

A maioria dos executivos concorda que os requerimentos dos relatórios financeiros para uma companhia aberta são mais formais e rigorosos do que para empresas de capital fechado. Apesar de os gastos efetivos para a manutenção de status de companhia aberta dependerem do estágio atual de desenvolvimento de cada organização, bem como do efetivo comprometimento de cada administração em atingir o “estado da arte” no atendimento ao mercado, é importante salientar que essa área geralmente requer uma atenção especial de toda a empresa e que todas essas atividades consomem tempo e recursos das organizações.

Companhias de capital aberto são melhores precificadas e possuem mais credibilidade com seus clientes, fornecedores, funcionários e stakeholders.

# Próximos passos

## Implementação do processo de IPO

Como ponto de vista inicial para o processo de IPO, as seguintes atividades serão chave para a empresa:

1. Realizar um assessment (diagnóstico) sobre o status atual da organização para o melhor sobre o atual cenário e a definição dos passos a serem tomados na direção à abertura do capital.
2. Realizar uma avaliação sobre sua estrutura de controles internos e governança corporativa, em comparação às necessidades de uma companhia com capital aberto.
3. Identificar se a empresa está ou não em linha com os requisitos das normas internacionais de contabilidade (IFRS), assim como se o fechamento contábil atende os requerimentos e prazos necessários para a divulgação de resultados.
4. Escolher, identificar e escolher auditores independentes, consultores jurídicos e financeiros experientes para ajudar no plano de financiamento da organização.
5. Iniciar a reestruturação da empresa para que seja possível atender às boas práticas contábeis e de governança corporativa de uma companhia de capital aberto.
6. Elaborar e definir políticas e divulgações financeiras, para cumprir os requisitos de listagem e de manutenção do registro de companhia aberta.

## Pronto para o próximo passo

Após apresentação dos cenários e dos custos envolvidos para uma oferta inicial ou subsequente de ações, os dados compilados e as análises demonstraram que os custos e as despesas podem ser significativamente impactados dependendo de fatores como tamanho da distribuição, sua complexidade, indústria na qual a empresa está inserida, ou, ainda, pelo fato de já ser uma companhia aberta.

Enquanto as comissões apresentam características de custos variáveis, menos sensíveis a mudanças no volume da distribuição, outras despesas apresentam características de custos fixos – e usualmente elas são incorridas independentemente se a transação terá sucesso ou não. Todavia, um dos principais fatores que afetam o sucesso de uma transação, especialmente em IPOs, é o quanto a empresa está preparada com antecedência e possui um time qualificado de assessores, aumentando as chances da transação ocorrer e, assim, evitando incorrer em um dispêndio grande de despesas que não trarão benefícios, caso a operação não se concretize.

A abertura de capital é um processo complexo e bastante desafiador. A chave para o sucesso dessa operação dependerá da habilidade de identificação de forma antecipada dos desafios e lacunas para um monitoramento do progresso por meio de um gerenciamento eficaz do projeto.

Esta reflexão fará com que os recursos sejam utilizados de forma a apoiar a empresa no sucesso do IPO. Esse processo geralmente leva a um aumento da carga de trabalho; portanto, vale à organização considerar recursos externos para executar tarefas ou funções especializadas devem ser colocados em pauta.

O IPO Readiness é uma avaliação do cenário atual da empresa frente aos requerimentos de companhia aberta, e é o primeiro passo para um IPO bem-sucedido. É vital identificar problemas gerais a serem sanados e evitar surpresas ao longo desse processo. Ao final, a empresa terá um plano de ação, com as recomendações e fluxos de trabalho priorizados, responsabilidades atribuídas e um cronograma sugerido para remediação. O IPO Readiness, portanto, pode ser o ponto de partida para a transformação da empresa.

## Checklist para a tomada de decisão

### Sua empresa...

- Sabe qual mercado acessar e qual seria a estratégia ideal para sua organização?
- Tem estrutura de governança corporativa está em conformidade com os requisitos de companhia aberta e com o segmento de governança corporativa da B3 que pretende aderir?
- Possui pessoas experientes para o processo de IPO?
- Conta com infraestrutura de sistemas, processos e controles internos adequados para as expectativas como companhia aberta?
- Fez uma avaliação de suas estruturas societária e tributária?
- Tem um time de tamanho adequado e profissionais qualificados nas áreas de contabilidade e controladoria para atender a demanda por novas informações prazos?
- Realiza fechamento contábil e demonstrações financeiras que atendem os requerimentos para um IPO?
- Sabe quais informações são necessárias para o prospecto de IPO e como elas serão coletadas?
- Conta com profissionais adequadamente treinados nas áreas de contabilidade, impostos, tesouraria e controles internos?
- Tem uma equipe de relações com investidores e uma estratégia de comunicação com o mercado?
- Refletiu sobre a narrativa que deseja compartilhar para aumentar o interesse e o perfil da sua empresa?
- Avaliou potenciais consultores jurídicos, auditores externos e outros consultores para formar sua equipe de suporte ao IPO?

Com o IPO Readiness realizado e o plano de ação definido, um bom gerenciamento de projeto irá auxiliar a monitorar o progresso das atividades e auxiliar a garantir o cumprimento de todas as atividades necessárias para a oferta inicial de ações.

Concomitante ao processo de IPO, um dos maiores desafios será desenvolver a cultura de forma a garantir a vida de companhia aberta. As empresas tendem a se concentrar mais nos documentos da oferta e menos na construção de um processo sustentável. Relações com investidores, governança corporativa, comitês de auditoria, controles internos, e estrutura jurídica e tributária fazem parte desta nova realidade. Não contar com essa preparação pode acarretar riscos e penalidades aos seus executivos, em caso de descumprimento de requerimentos regulatórios. Uma vez listada, a empresa precisará atender aos requisitos regulamentares e de atendimento ao mercado de capitais. Um ambiente de processos e sistemas bem estruturado irá garantir a qualidade dos relatórios financeiros, a capacidade de reunir informações necessárias para os documentos da oferta e também permitir que as divulgações sejam mantidas de maneira recorrente após o IPO, fazendo a empresa atender a todos os novos requerimentos como companhia aberta.

# Glossário

## **All hands meeting (ou drafting sessions)**

– É uma reunião de trabalho que envolve o time da empresa e todos os assessores contratados, que visa elaborar ou atualizar os documentos da oferta.

**Banco de investimento** – Intermediário financeiro entre a companhia emissora das ações e os investidores. Também conhecido como coordenador (underwriter, em inglês).

**Bookbuilding** – Processo no qual, após investidores manifestarem intenções de compra a diferentes níveis de preço, os acionistas e a companhia, com auxílio dos bancos contratados, definem para que investidores e a que preço realizarão a oferta.

**Capitalização** – É o total do endividamento e patrimônio líquido da empresa, sendo discutido em uma seção específica dos documentos da oferta, no formato de uma tabela (cap table), de bastante relevância para os potenciais investidores.

**Carta de conforto** – Carta emitida pelos auditores independentes aos coordenadores, informando os resultados dos procedimentos previamente acordados realizados nas informações financeiras incluídas nos documentos da oferta, conforme solicitação dos coordenadores. Em ofertas de ações é usualmente emitida quando da precificação (pricing) das ações.

**Carta de contratação dos auditores** – Documento a ser assinado entre os auditores independentes, empresa e coordenadores, que estipula o escopo dos trabalhos dos auditores independentes para fins de emissão da carta conforto, e que inclui cláusulas de confidencialidade e indenizações.

**Closing** – É o momento no qual a transação é liquidada, incluindo o recebimento pela companhia (ou acionistas vendedores) dos recursos decorrentes da venda das ações no mercado. Neste mesmo momento também ocorre o envio de uma série de documentos pelas partes envolvidas, como as opiniões legais e cartas conforto de atualização dos auditores (bring-down comfort letter).

**Contrato de coordenação e distribuição (underwriting agreement)** – Contrato entre a companhia e seus coordenadores, definindo os termos da oferta e incluindo forma de colocação, preço da oferta e comissões.

**Coordenador líder** – Banco de investimento com a responsabilidade primária de organizar a emissão de ações. O coordenador líder forma um sindicato de distribuição (que é o grupo de bancos que atuará em conjunto na oferta), aconselha sobre o preço e a data da emissão, além de organizar as apresentações aos investidores (roadshow).

**Data room** – Ambiente físico ou virtual usado para armazenagem de documentos da empresa, porém, seguro, para que os assessores legais possam realizar suas diligências sobre as informações que estarão nos documentos da oferta.

**Demonstrações financeiras carve-out** – São as demonstrações financeiras resultantes de uma operação de carve-out, que é quando a empresa faz a cisão de parte do seu negócio para vendê-lo ao mercado. Tem o propósito de refletir qual seria o patrimônio e o desempenho das

operações como se esse negócio já fosse uma entidade legal separada.

**Drafting session** – Reunião realizada com a presença de representantes da empresa ofertante, dos bancos coordenadores da oferta e dos respectivos escritórios de advocacia do Brasil e do exterior em que o plano de emissão é discutido em detalhes.

**Diluição (dilution)** – Divulgação no prospecto da oferta, geralmente em formato de tabela, que mostra os impactos que a posição patrimonial por ação dos atuais acionistas terá após a emissão das novas ações da oferta, assim como a eventual diferença entre o preço pago pelos novos acionistas e o valor patrimonial da ação após a oferta.

**Due diligence** – Investigação conduzida pelas partes envolvidas na preparação do pedido de registro a fim de obter uma base razoável para acreditar que as informações lá contidas são verdadeiras e que fatos materiais não foram omitidos.

**EBITDA/LAJIDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)** – Indicador utilizado para evidenciar a liquidez e a geração operacional de caixa da empresa, ou seja, o quanto a empresa gera de recursos apenas em atividades operacionais, porém não considera os efeitos financeiros e de impostos.

**Financial printer** – É uma empresa especializada em imprimir documentos financeiros de empresas, como os prospectos e demais documentos da oferta.

**Firm commitment** – É um compromisso, em algumas transações, no qual os underwriters se comprometem a adquirir todo o lote de títulos mobiliários a ser ofertado na transação.

**Formulário de referência** – Documento que todas as companhias de capital aberto são obrigadas a enviar periodicamente (anualmente e sempre que ocorrerem determinados eventos) para a CVM. Esse formulário contém informações importantes que ajudam o investidor a tomar decisões de compra ou venda de ações. Também é preparado e anexado ao prospecto em um IPO.

**Free float** – Percentual que indica a quantidade de ações que uma empresa listada na bolsa de valores tem circulando no mercado.

**Hot issue** – Direito dado a companhia de aumentar a quantidade de ações da oferta, com a emissão de um novo lote de ações, sem que haja necessidade de novo pedido ou de modificação dos termos da oferta.

**IFRS** – Normas internacionais de contabilidade (da sigla em inglês de International Financial Reporting Standards), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB).

**Informação material** – É considerada informação material aquela que pode influenciar as decisões econômicas dos usuários. A materialidade depende do tamanho do item ou do erro, julgado nas condições específicas de sua omissão ou distorção.

**Investidor institucional** – uma instituição ou organização que investe em nome de um grupo de interessados, tais como gestoras de investimento, corretoras de valores, fundos de investimento ou fundos de pensão.

**Investidor qualificado** – Designação dada pelas entidades reguladoras a pessoas físicas ou jurídicas que atendem a critérios específicos. Algumas operações no mercado de capitais são permitidas apenas a investidores qualificados.

**IPO** – Initial Public Offering (oferta inicial de ações). Primeira distribuição pública de ações de um emissor.

**Janela de oportunidade** – Período em que o mercado será receptivo à compra de novos títulos.

**Launch day** – É o dia em que as ações começam a ser transacionadas no mercado de capitais.

**Lock up** – É uma previsão contratual que tem como objetivo evitar que os membros de uma empresa vendam suas ações durante um período determinado, garantindo aos novos investidores que a administração e acionistas atuais fiquem na empresa por mais tempo.

**Lote inicial** – Oferta base definida pela empresa e/ou acionista vendedor, indicando a quantidade de ações que será inicialmente ofertada ao público.

**Lote suplementar (green shoe ou over-allotment)** – Lote de ações, exercido de forma subsequente, utilizado para estabilizar o preço da ação após o início de negociação em bolsa de valores, sendo uma opção do banco estabilizador do preço das ações a emissão desse lote.

**MD&A (Management's Discussion and Analysis)** – Em um prospecto, é a seção utilizada pela companhia para explicar a sua performance financeira, para que um possível investidor tenha conhecimento dos motivos que ocasionaram os impactos nos resultados, fluxos de caixa e endividamento da companhia.

**Non-gaap measures** – Indicadores de desempenho não-contábeis que ajudam na avaliação da performance, liquidez e endividamento da companhia e auxilia na tomada de decisão dos possíveis investidores.

**Oferta primária** – Distribuição de novas ações emitidas pela companhia, com aumento de capital.

**Oferta secundária** – Distribuição de ações antigas emitidas pela companhia, a serem vendidas pelos seus acionistas atuais.

**Oferta subsequente (follow-on)** – Qualquer oferta pública de ações posterior de um emissor que já realizou um IPO.

**Período de silêncio (quiet period)** – Período em que os principais executivos de uma companhia são impedidos de fazer qualquer tipo de comentários públicos que possam influenciar a decisão de investimento.

**Pilot Fishing /Investor Education –**

Processo que ocorre antes do IPO e ao roadshow, no qual ocorre a tentativa de detectar possíveis interessados em investir e colher informações sobre como oferecer a empresa aos investidores.

**Precificação (Pricing) –** É a forma de pensar e agir na definição dos preços de produtos serviços levando em consideração a estratégia da organização, sustentabilidade, crescimento e investimentos futuros.

**Pro forma –** São demonstrações financeiras, preparadas em certas transações com o intuito de evidenciar aos investidores o impacto de uma transação recente, caso ela tivesse ocorrido em período anterior, para demonstrar como seriam a posição patrimonial e o resultado das operações caso aquela transação já tivesse ocorrido no início do último ano (e última data de balanço), para que o investidor tenha a informação que qual seria a operação da companhia com a estrutura que ela possui no momento da oferta.

**Prospecto –** Documento fornecido pela companhia aos seus potenciais investidores, com o objetivo de evidenciar as informações mais importantes sobre o negócio e orientar o investidor sobre os riscos relacionado aos títulos mobiliários que estão sendo ofertados.

**Roadshow –** Apresentação feita pelos executivos da companhia, durante a oferta, a potenciais investidores e analistas.

**Rule 144A –** é uma isenção da legislação de valores mobiliários dos Estados Unidos, utilizada para que emissores brasileiros efetuem esforços de venda naquele país e que permite, sob certas condições, a venda de títulos e valores mobiliários para certos investidores institucionais qualificados (conforme a definição nesta regra).

**Stakeholder –** Pessoa ou grupo que possua participação, investimento ou ações e que tenha interesse em uma determinada empresa ou negócio.

# Contatos

## **Carlos Zanotta**

Sócio  
Global Capital Markets Group  
**czanotta@deloitte.com**  
(21) 3981 0676

## **Fábio Cruz**

Sócio  
Global Capital Markets Group  
**fcruz@deloitte.com**  
(11) 5186 1304

## **Jon Marcus**

Sócio  
Global Capital Markets Group  
**jonmarcus@deloitte.com**  
(11) 5186 1182

## **Reinaldo Oliari**

Sócio  
Global Capital Markets Group  
**roliari@deloitte.com**  
(11) 5186 1926

## **Direção geral do projeto**

Carlos Zanotta

## **Coordenação técnica**

Felipe Minelli  
Grace Febronio  
Rafaela Vesterman (B3)

## **Coordenação editorial**

Evelyn Carvalho

## **Arte**

Mare Magum Artes Gráficas

### **Sobre a Deloitte**

A Deloitte é líder global de auditoria, consultoria empresarial, assessoria financeira, gestão de riscos, consultoria tributária e serviços correlatos. Nossa rede global de firmas-membro e entidades relacionadas, presente em mais de 150 países e territórios (coletivamente, a "organização Deloitte"), atende a quatro de cada cinco organizações listadas pela Fortune Global 500®. Saiba como os cerca de 312.000 profissionais da Deloitte impactam positivamente seus clientes em [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com). No Brasil, onde atua desde 1911, a Deloitte é uma das líderes de mercado, com seus 5.500 profissionais e com suas operações em todo o território nacional, a partir de 12 escritórios.

### **Sobre a B3**

A B3 S.A. (B3SA3) é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo e uma das maiores em valor de mercado, entre as líderes globais do setor de bolsas. Conecta, desenvolve e viabiliza o mercado financeiro e de capitais e, junto com os clientes e a sociedade, potencializa o crescimento do Brasil.

Atua nos ambientes de bolsa e de balcão, além de oferecer produtos e serviços para a cadeia de financiamento. Com sede em São Paulo e escritórios em Londres e Xangai, desempenha funções importantes no mercado pela promoção de melhores práticas em governança corporativa, gestão de riscos e sustentabilidade.

# Deloitte.

A Deloitte refere-se a uma ou mais empresas da Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), sua rede global de firmas-membro e suas entidades relacionadas (coletivamente, a “organização Deloitte”). A DTTL (também chamada de “Deloitte Global”) e cada uma de suas firmas-membro e entidades relacionadas são legalmente separadas e independentes, que não podem se obrigar ou se vincular a terceiros. A DTTL, cada empresa membro da DTTL e cada entidade relacionada são responsáveis apenas por seus próprios atos e omissões, e não entre si. A DTTL não fornece serviços para clientes. Por favor, consulte [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) para saber mais.

Esta comunicação contém apenas informações gerais e nenhuma das empresas Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), sua rede global de firmas-membro ou suas entidades relacionadas (coletivamente, a “organização Deloitte”) está, por meio desta comunicação, prestando consultoria ou serviços profissionais. Antes de tomar qualquer decisão ou medidas que possam afetar suas finanças ou sua empresa, você deve procurar um consultor profissional qualificado.

Nenhuma representação, garantia ou compromisso (expresso ou implícito) é dado quanto à precisão ou integridade das informações contidas nesta comunicação e nenhuma das empresas DTTL, suas firmas-membro, entidades relacionadas, profissionais ou agentes devem ser responsabilizados por qualquer perda ou dano que ocorra direta ou indiretamente em conexão com qualquer pessoa que confie nesta comunicação. A DTTL, cada uma de suas firmas-membro e suas entidades relacionadas são legalmente separadas e independentes.