

VALE A PENA INVESTIR EM IPO?

Fevereiro de 2021

Caros investidores,

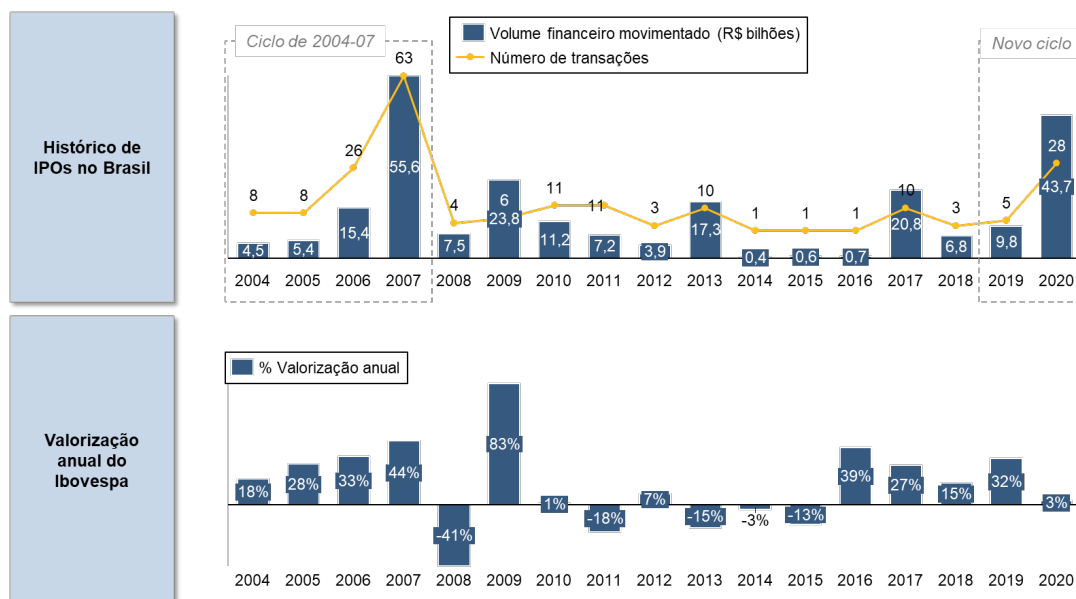
O mercado de capitais brasileiro vive um novo ciclo de IPOs¹. Entre 2019 e 2020, tivemos 33 companhias estreando na bolsa, o que movimentou um total de R\$ 54 bilhões. Em 2021, já tivemos 9 IPOs², e há mais de 30 ofertas sob análise da CVM. Para se ter uma ideia, entre 2014 e 2016, tivemos apenas 3 IPOs!

Esse ciclo só é comparável ao período de 2004 a 2007, quando houve um total de 105 IPOs e movimentação total de R\$ 81 bilhões.

Considerando a similaridade entre os dois períodos, trouxemos uma análise do desempenho histórico dos IPOs desse ciclo de 2004 a 2007 para tentar responder à seguinte pergunta: vale a pena investir em IPO?

O gráfico abaixo apresenta o histórico de IPOs no Brasil entre 2004 e 2020 e ilustra os números citados na introdução dessa carta.

Gráfico 1 – Histórico de IPOs no Brasil e valorização anual do Ibovespa



Fonte: B3, Análise Ártica

¹ IPO (“initial public offering” em inglês, ou “oferta pública inicial” em português) representa a primeira vez que as ações de uma empresa são ofertadas ao mercado. Após o processo de IPO, ela passa a ser uma empresa com ações negociadas em bolsa

² Até 11/Fev/2021

O fato de que mais empresas estão conseguindo abrir capital é excelente para o mercado de capitais brasileiro, pois significa que empresários estão conseguindo captar recursos para financiar planos de expansão, que, por sua vez, geram novos empregos e beneficiam a economia.

Do nosso ponto de vista como investidores, os IPOs aumentam o leque de oportunidades de investimento. Em um país com poucas empresas listadas, empresas novatas na bolsa são muito bem-vindas.

Conforme mencionamos na carta de novembro/2011, o Brasil tinha até aquele momento 316 empresas listadas, um número muito baixo quando comparado a países com economias de porte similar à nossa, como Índia, Canadá e Austrália, com 5.541, 3.948 e 1.967 empresas listadas³, respectivamente.

Apesar desses benefícios, os investidores precisam ser seletivos na escolha dos ativos. Não é coincidência que os períodos com maior volume de IPOs são justamente aqueles em que as bolsas operam em alta (vide gráfico 1 acima), pois é quando os empresários entendem que conseguirão vender suas ações a *valuations* atrativos.

Esse é um ponto importante: se os empresários, que conhecem muito mais de sua própria empresa do que qualquer investidor, entendem que é um bom momento para vender, é preciso ter cautela para selecionar o que de fato pode ser um bom investimento.

Para ilustrar esse ponto, trouxemos uma análise do retorno das estreantes da bolsa no ciclo de 2004 a 2007. Na época, a situação era muito parecida com a atual: disputa entre os investidores para conseguir participar dos IPOs e enormes valorizações das ações nos dias da estreia.

Quase 15 anos após esse período, do total de 105 empresas listadas, apenas 65 continuam públicas. Das 40 que deixaram de ser listadas, 22 foram adquiridas ou passaram por um processo de M&A, 15 fecharam capital através de uma oferta pública de aquisição e 3 faliram.

Das 65 empresas que continuam listadas, o desempenho médio não é muito positivo. Apenas 26 empresas superaram o Ibovespa no período.

Um dado mais alarmante é que 28 empresas (43% das que continuam públicas) apresentaram retorno negativo. Dentre essas, há casos de construtoras como PDG, Gafisa, Viver e CR2; bancos como Indusval e Pine; a mineradora MMX (a OGX, empresa mais famosa do grupo X, fez o IPO em 2008). Em todas essas empresas, houve perda de capital significativa, em alguns casos de até 99%.

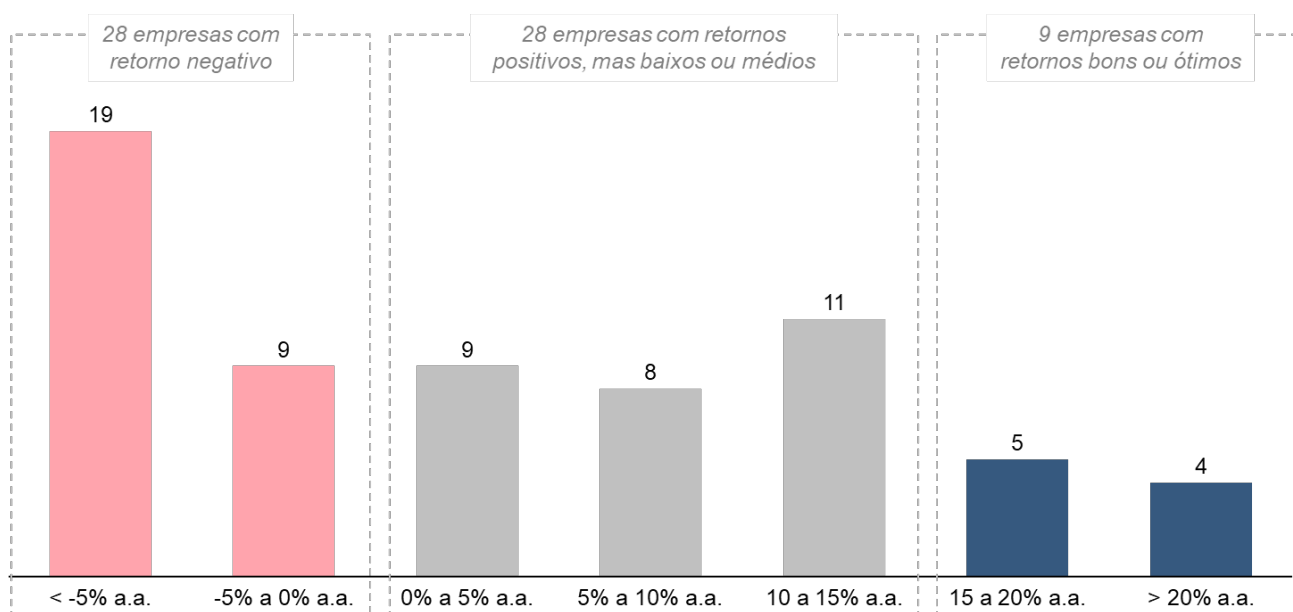
Das demais, 28 tiveram retornos baixos ou médios (entre 0 e 15% ao ano), e apenas 9 tiveram níveis de retorno bons ou ótimos (superior a 15% ao ano). O gráfico abaixo ilustra esses dados:

³ Em 2017

Gráfico 2 – Dispersão de retornos das empresas listadas entre 2004 e 2007

Desempenho das empresas listadas na B3 no ciclo de 2004-07

Número de empresas por faixa de retorno anualizado, retornos calculados desde o IPO até Dez/20



Fonte: Economática, Análise Ártica

Apesar da média de resultados ruins, a janela de 2004 a 2007 trouxe excelentes empresas para a bolsa, que foram capazes de trazer significativa geração de valor aos seus acionistas. Dentre elas, destaques para Localiza, Natura, Equatorial, Totvs e Porto Seguro, todas com multiplicação do capital investido em pelo menos 15x.

Gráfico 3 – IPOs de maior sucesso do ciclo 2004-07

Empresa	Ticker	Data do IPO	Retorno anual (até dez/20)	Multiplicação do capital (até dez/20)
 Localiza	RENT3	Mai/05	33%	85x
 natura	NATU3 / NTCO3	Nov/04	21%	23x
 GRUPO equatorial ENERGIA	EQTL3	Abr/06	23%	22x
 TOTVS	TOTS3	Mar/06	21%	17x
 PORTO SEGURO	PSSA3	Nov/04	18%	15x

Fonte: CapitalIQ, Análise Ártica

Se a história se repetir, o que nos parece provável, o ciclo de IPOs que estamos vivendo agora deve trazer empresas com enorme dispersão de desempenho. Disciplina para selecionar as melhores oportunidades, investindo em boas empresas que estejam negociadas a preços justos, é o que faz a diferença no longo prazo.

Características do Fundo

O ARCADIA FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES ("Fundo"), gerido pela Arcádia Participações e Gestão de Recursos Ltda., é um fundo de investimentos em ações regulamentado pela Instrução CVM 555 / 2014.

Público-alvo

O Fundo é destinado exclusivamente a investidores qualificados (nos termos da instrução CVM 554/2015) que busquem retornos focados no longo-prazo.

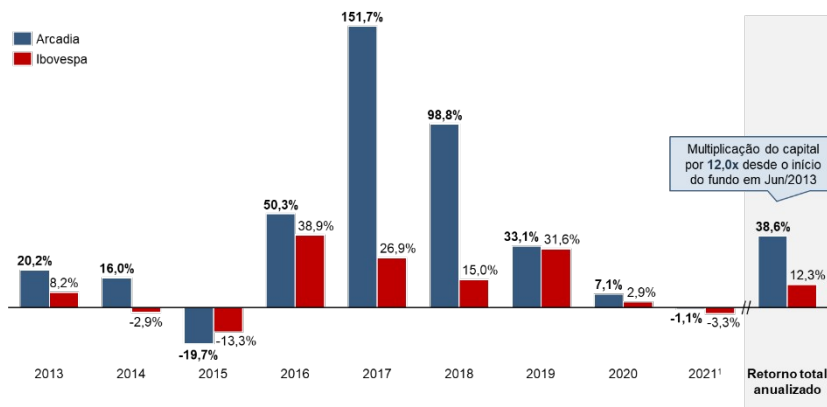
Objetivo do Fundo

O Fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas, a médio e longo prazo, ganhos de capital por meio do investimento de seus recursos primordialmente no mercado acionário, sem perseguir uma alta correlação com qualquer índice de ações específico disponível.

Patrimônio Atual	R\$ 105,3 milhões
Patrimônio médio em 12 meses	R\$ 85,2 milhões
Rentabilidade acumulada	1.089,0%
Rentabilidade 12 meses	3,3%
Rentabilidade 36 meses	129,8%
Patrimônio do fundo detido pelos sócios	56,4%

Classificação ANBIMA	Ações Livre
Gestor	Arcádia Participações e Gestão de Recursos Ltda.
Administrador / custodiante	BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM
Investimento mínimo	R\$ 20,0 mil
Investimento adicional	R\$ 1,0 mil
Saldo mínimo de permanência	R\$ 10,0 mil
Taxa de administração	2% a.a.
Taxa de performance	20% sobre o que exceder o Ibovespa, com marca d'água
Cotas de aplicação	D + 1 (dia útil)
Cotas de resgate	D + 89 (dias corridos)
Liquidação financeira	D + 1 (após cotização)
Tributação (IR)	15% do ganho, no resgate (sem come-cotas)

Rentabilidade anual



Rentabilidade mensal

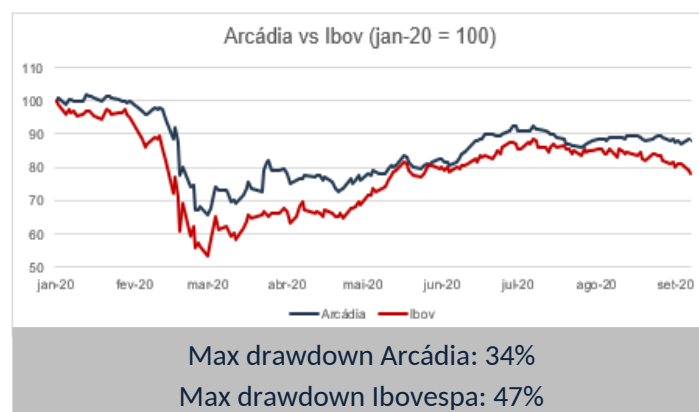
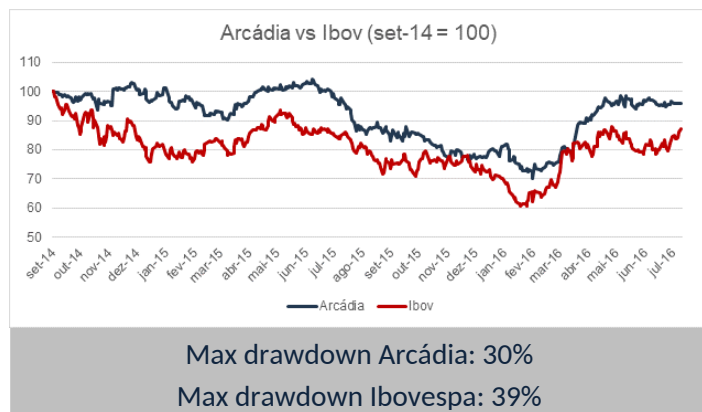
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2013	Arcádia	-	-	-	-	-	2,2%	6,7%	(5,2%)	8,8%	8,3%	(1,0%)	(0,3%)	20,2%	20,2%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	(11,3%)	1,6%	3,7%	4,7%	3,7%	(3,3%)	(1,9%)	8,2%	8,2%
2014	Arcádia	(4,5%)	2,9%	2,2%	(0,9%)	4,2%	7,7%	1,2%	0,9%	(1,2%)	(1,2%)	6,2%	(1,7%)	16,0%	39,4%
	Ibovespa	(7,5%)	(1,1%)	7,1%	2,4%	(0,8%)	3,8%	5,0%	9,8%	(11,7%)	1,0%	0,2%	(8,6%)	(2,9%)	5,0%
2015	Arcádia	(4,4%)	(3,6%)	3,4%	5,1%	1,3%	(4,2%)	(10,6%)	(2,9%)	0,2%	(8,7%)	0,5%	3,5%	(19,7%)	12,0%
	Ibovespa	(6,2%)	10,0%	(0,8%)	9,9%	(6,2%)	0,6%	(4,2%)	(8,3%)	(3,4%)	1,8%	(1,6%)	(3,9%)	(13,3%)	(8,9%)
2016	Arcádia	(9,7%)	2,8%	20,9%	4,7%	1,8%	(0,7%)	16,1%	7,8%	(0,3%)	(1,0%)	1,6%	0,6%	50,3%	68,3%
	Ibovespa	(6,8%)	5,9%	17,0%	7,7%	(10,1%)	6,3%	11,2%	1,0%	0,8%	11,2%	(4,7%)	(2,7%)	38,9%	26,5%
2017	Arcádia	2,0%	3,7%	1,4%	2,6%	20,4%	1,7%	27,9%	9,4%	8,7%	8,9%	14,1%	(1,2%)	151,7%	323,7%
	Ibovespa	7,4%	3,1%	(2,5%)	0,7%	(4,1%)	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	(3,2%)	6,2%	26,9%	60,5%
2018	Arcádia	22,1%	23,9%	0,8%	2,4%	29,7%	(8,4%)	7,9%	5,1%	(7,8%)	6,5%	(4,7%)	0,9%	98,8%	742,3%
	Ibovespa	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	(10,9%)	(5,2%)	8,9%	(3,2%)	3,5%	10,2%	2,4%	(1,8%)	15,0%	84,6%
2019	Arcádia	10,7%	(1,7%)	(3,4%)	(1,2%)	(5,7%)	(1,5%)	3,6%	1,0%	(7,8%)	14,0%	0,5%	25,0%	33,1%	1021,5%
	Ibovespa	10,8%	(1,9%)	(0,2%)	1,0%	0,7%	4,1%	0,8%	(0,7%)	3,6%	2,4%	1,0%	6,9%	31,6%	142,9%
2020	Arcádia	2,7%	(4,2%)	(24,8%)	8,0%	0,2%	6,7%	9,9%	(2,9%)	(0,2%)	0,1%	12,2%	4,6%	7,1%	1.101,6%
	Ibovespa	(1,6%)	(8,4%)	(29,9%)	10,3%	8,6%	8,8%	8,3%	(3,4%)	(4,8%)	(0,7%)	15,9%	9,3%	2,9%	150,0%
2021	Arcádia	(1,1%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,1%	1.089,0%
	Ibovespa	(3,3%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,3%	141,7%

* Arcádia teve início em 27/06/2013 como "clube de investimentos" e, em 27/09/2019 foi transformado em "fundo de investimento em ações. Rentabilidade apresentada desde o início em 27/06/2013 até 31/01/2021



Este material tem como único propósito fornecer informações e dar transparência à gestão executada pelo Artica Gestão de Recursos, e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura do momento em que a apresentação foi editada, podendo mudar sem aviso prévio, bem como não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de determinado investidor.

Análise complementar



	Arcádia	Ibovespa
Volatilidade – desde o início	24,5%	26,3%
Sharpe – desde o início	1,27	0,26
Correlação (Arcádia vs Ibov) – desde o início	0,36	-
Volatilidade – 12 meses	29,1%	44,5%
Sharpe – 12 meses	0,18	0,20
Correlação (Arcádia vs Ibov) – desde o início	0,78	-

Retorno em médias móveis de 3 anos

