



UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE – UNESC  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS



**VITOR PATRICIO CREPALDI**

**OFERTA PÚBLICA INICIAL (IPO) DE AÇÕES: ANÁLISE DOS OBJETIVOS  
DECLARADOS EM PROSPECTOS E EVIDÊNCIAS APURADAS**

**CRICIÚMA  
2019**

**VITOR PATRICIO CREPALDI**

**OFERTA PÚBLICA INICIAL (IPO) DE AÇÕES: ANÁLISE DOS OBJETIVOS  
DECLARADOS EM PROSPECTOS E EVIDÊNCIAS APURADAS**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Dr. Silvio Parodi Oliveira Camilo

**CRICIÚMA**

**2019**

**VITOR PATRICIO CREPALDI**

**OFERTA PÚBLICA INICIAL (IPO) DE AÇÕES: ANÁLISE DOS OBJETIVOS  
DECLARADOS EM PROSPECTOS E EVIDÊNCIAS APURADAS**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de bacharel no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Gerencial.

Criciúma, 29 de novembro de 2019

**BANCA EXAMINADORA**

Prof. Silvio Parodi Oliveira Camilo - Dr. - (UNESC) - Orientador

Profª Almerinda Tereza Bianca Bez Batti Dias – Drª - (UNESC)

Prof. Realdo de Oliveira da Silva – Esp. - (UNESC)

**Dedico primeiramente este trabalho a Deus,  
por ser minha fonte de inspiração, meu guia,  
também ao meu pai, meus avós e ao meu  
irmão.**

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus por ter me tornado capaz de conquistar e superar as dificuldades encontradas até o momento. Agradeço pela minha saúde mental e pela sabedoria ao decorrer de todo o exaustivo trabalho.

Agradeço ao meu pai, Antenor F. Crepaldi, pela paciência e imenso apoio e incentivo ao estudo.

Agradeço ao meu irmão, Talis Patricio Crepaldi, por todo auxílio que me deu quando me deparei com as dificuldades do curso.

Agradeço aos meus avós, Deoclécio Patricio e Amabile F. Patricio, por terem me incentivado o tempo todo a ingressar em uma faculdade, por tem me mostrado que por meio da educação, e somente pela educação, alcançamos nossos objetivos mais distantes.

Agradeço ao meu orientador Dr. Silvio Parodi Oliveira Camilo, que sempre estava disposto a conceder uma orientação, mesmo com vários compromissos profissionais e pessoais.

Agradeço aos meus colegas, por estarem me incentivando nos momentos mais difíceis em sala de aula, pelos debates e transferência de conhecimentos, e pelas amizades que levarei para a vida.

Agradeço a todos os professores, que tornaram a experiência de uma faculdade tão ótima como foi, e pelo compartilhamento de conhecimentos e experiências.

Agradeço aos meus amigos, que sempre me encorajaram em prosseguir e entenderam que durante a elaboração do trabalho não poderia estar sempre presente.

A todos, um muito obrigado!

Sou grato.

**“Se você quer ser bem-sucedido, precisa ter dedicação total, buscar seu último limite e dar o melhor de si.”**

**Ayrton Senna da Silva**

# OFERTA PÚBLICA INICIAL (IPO) DE AÇÕES: ANÁLISE DOS OBJETIVOS DECLARADOS EM PROSPECTOS E EVIDÊNCIAS APURADAS

Vitor Patricio Crepaldi<sup>1</sup>

Prof. Dr. Silvio Parodi Oliveira Camilo<sup>2</sup>

**RESUMO:** Uma das maneiras de as empresas acelerarem seus projetos de crescimento é o ingresso no mercado de capitais. No Brasil, a bolsa de valores brasileira denominada de B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) é uma organização institucional autorizada, regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a conduzir e a recepcionar empresas interessadas. Nesse sentido, o sistema de Governança Corporativa, mediante um conjunto amplo de regras e princípios, contribui imensamente para que as empresas listadas prestem seguridade aos investidores. A adoção desses padrões de determinada modalidade de governança pode impulsionar a captação de recursos mediante a Oferta Pública Inicial (IPO). Este mecanismo de captação é munido de uma série de procedimentos e antecedido por cumprimentos de normas específicas. Dentre as quais, a declaração das pretensões da empresa – em prospectos – quanto ao uso dos recursos a serem captados. Nesse sentido, o objetivo geral deste trabalho é identificar e descrever as justificações dos IPO e suas evidências nas empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa Balcão). Quanto a metodologia, utilizou-se uma abordagem quantitativa, mediante a análise descritiva das declarações em prospectos e os efeitos financeiros nas empresas captadoras. O procedimento técnico utilizado foi documental composta por 10 empresas que realizaram IPO no período de 2011 a 2015. O estudo demonstrou que algumas empresas não cumprem totalmente as destinações dos recursos descritas em prospectos. Pois, os achados sugerem que a captação mediante IPO não assegura retorno ao investidor. As empresas analisadas apresentam variação em relação a suas estratégias de uso dos recursos.

**PALAVRAS-CHAVE:** Governança Corporativa. Oferta Pública Inicial. Impacto nas demonstrações contábeis. Bolsa de Valores. IPO.

**ÁREA TEMÁTICA:** Tema 06 – Contabilidade Gerencial

## 1 INTRODUÇÃO

Governança corporativa é um sistema com práticas, processos e métodos para uso da gestão e administração da empresa, que tem como objetivo salvaguardar os interesses de todas as partes com interesse na gestão da organização. Assim como tornar mínimo o conflito de interesses.

A Governança Corporativa representa a melhor forma de estruturar a alta administração de uma empresa e, como consequência, a definição das

---

<sup>1</sup> Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil

<sup>2</sup> Pós-doutor em Ciências Contábeis (UFSC), Doutor em Administração (UNIVALI), Mestre em Administração (PUCRS), Especialista em Finanças das Empresas (UFRGS), Graduação em Ciências Contábeis (UNISINOS), em Administrador de Empresas (FAPCCA), em Ciências Jurídicas e Sociais (UNISINOS) e em Ciências Econômicas (UNISUL).

responsabilidades e autoridades nesse nível fica mais clara e melhor aplicada (OLIVEIRA, 2015).

O processo de ingresso na B3 e a adesão a determinado nível de governança sinaliza a decisão da organização, em adotar certos padrões e práticas de gestão esperadas e recomendadas pelo ambiente institucional de mercado. A adesão ao sistema de governança pode possibilitar, além de mais confiabilidade pelo mercado, maior atratividade e interesse à empresa. Ante a este posicionamento, a firma pode produzir alternativas para captar recursos mediante fontes de financiamento menos custosas.

A governança corporativa passou a ser estudada e colocada em prática em países emergentes quando investidores de países desenvolvidos começaram a realizar investimentos internacionais, pois o mercado do país em que já atuavam estava enfrentando uma saturação de investidores (MARTINS; SILVA; NARDI, 2006).

Segundo Alves (2001) o modelo em que as empresas brasileiras atuam está se modificando, passando de controle da administração e sócios familiares para estrutura com participação de investidores, com conselho de administração para as melhores práticas de Governança Corporativa, visando lucros e transparência na gestão empresarial.

Soares (2008) realizou um estudo comprovando que investidores estão dispostos a pagar um valor mais elevado por ações de empresas que possuem boas práticas de Governança Corporativa. Em sua pesquisa, Soares utilizou uma amostra de cinco empresas brasileiras, do qual três delas confirmaram a hipótese do autor.

Coutinho, Oliveira e Motta (2003) citam uma possível relação positiva entre o retorno das ações negociadas e a adesão à governança Corporativa. Corroborando este pensamento, Martins, Silva e Nardi (2006) afirmam que realizar a adesão ou a migração para algum nível especial, seja ele Novo Mercado, Nível 01 ou Nível 02, demonstra aos investidores que a empresa faz uso das práticas de governança, ou seja, que possui transparência para com seus sócios e investidores, acima do definido pela legislação e, conseqüentemente, poderá ocorrer o aumento de liquidez das ações.

Srouf (2005) obteve evidências que empresas que aderiram as melhores práticas de Governança Corporativa foram as que possuíram variação nos preços de suas ações implicando numa melhor relação risco e retorno, tornando as ações mais atrativas ao investimento.

Procianoy e Verdi (2009) perceberam também que companhias que se adequaram ao Nível 02 e ao Novo Mercado, obtiveram acréscimo no índice de liquidez quando comparadas com o índice anterior à adesão, ou seja, as práticas de governança estão associadas com o aumento do índice.

Silveira *et al.* (2008) realizaram análise de empresas de capital aberto que adotaram, voluntariamente, as práticas de Governança Corporativa, os autores concluíram que aderir aos mais elevados Níveis Diferenciados de Governança Corporativa está relacionado positivamente com a boa gestão dessas empresas, assim.

No Brasil, a estrutura da governança tem-se mostrado muito importante para a relação de sócio e administrador, esse modelo é semelhante ao modelo de governança norte-americano, no qual os primeiros conflitos entre as duas partes foram datados na década de 1980.

A Associação Brasileira das Companhias Abertas - Abrasca (2019) enfatiza que o objetivo maior da governança Corporativa é elevar o nível de desenvolvimento da companhia, fazendo com que seu valor no mercado aumente, e que seja uma empresa sustentável. Deixando todos os envolvidos satisfeitos, sejam eles seus



proprietários, acionistas, empregados, fornecedores, comunidade em que se encontra a organização e governos por meio da arrecadação de impostos.

Com base nesses pressupostos, o estudo busca evidenciar a seguinte questão: Existe harmonia entre objetivos declarados em prospectos de IPO e as evidências nas empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão)?

O objetivo geral deste trabalho é identificar e descrever as justificações dos IPO e suas evidências nas empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa Balcão).

Para atingir o objetivo geral, têm-se, como objetivos específicos, os seguintes: levantar quais as empresas realizaram IPO no período entre os anos de 2011 e 2015; identificar quais as destinações de recursos pretendentes por cada empresa estudada e; verificar impactos nas demonstrações contábeis das empresas no período pós-IPO.

Visando justificar os objetivos da pesquisa, buscou-se identificar qual a destinação dada pela empresa dos recursos captados na Oferta Pública Inicial; buscar evidências demonstrando que as destinações dos recursos catados foram concretizadas; e quais as alterações ocorridas nas demonstrações contábeis das empresas no período posterior ao IPO.

A destinação dos recursos captados e o impacto do IPO nas demonstrações contábeis das empresas se tornou uma oportunidade de estudo de como os responsáveis pela empresa utilizam os recursos oriundos da Oferta.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

O primeiro marco da Governança Corporativa no Brasil ocorreu no ano de 1999, mesmo ano em que o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) mudou para a atual terminologia Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

A Bovespa, em 2001, criou o Índice de Governança Corporativa (IGC), que tem seu objetivo principal em aferir a performance de ações das empresas participantes, que apresentam bom índice de governança.

Vives (2000) afirma que o objetivo principal da Governança Corporativa (GC) é oferecer proteção do acionista, ou seja, as práticas ou métodos utilizados na governança são associados à integridade da companhia, especialmente nas ações frequentes de organização.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC - (2009) afirma que o conceito de governança corporativa é um sistema utilizado para empresas serem dirigidas, estimuladas e monitoradas, tornando mais otimizada a relação entre conselho de administração, proprietário e órgãos de controle, evitando conflitos na organização.

Com seus conceitos e aplicações, a Governança Corporativa alinha interesses de proprietários, administradores e investidores das organizações. Ela deve buscar a eficácia das decisões a serem tomadas, prevenindo erros estratégicos e que conflitos entre as partes sejam corrigidos de maneira rápida (POUND, 1995).

Um estudo realizado por Coutinho, Oliveira e Motta (2003) apresenta um resultado positivo entre o retorno das ações e governança corporativa. Porém, não especifica se essa teoria se mantém em todos os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC).

Andrade e Rossetti (2004) abordam quatro pilares essenciais para a implantação e sustentação da governança corporativa, são eles: “*Fairness* (equidade); *disclosure* (transparência); *accountability* (prestação de contas); e *compliance* (cumprimento de leis)”.

Silveira (2005) afirma: instituições que possuem sua estrutura de governança em adequação com as práticas sugeridas pelos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, possuem o preço das ações e resultados superiores quando comparados com companhias que não possuem a mesma adequação.

Durnev e Kim (2005) realizaram uma pesquisa num total de 27 países, sobre a relação de práticas da GC e a divulgação da governança. No estudo, foi verificado que para um investidor optar por investir em determinada organização que pratica a Governança Corporativa está intrínseco que esta oferece a ele maiores benefícios. E, para a empresa, maior crescimento.

Para as companhias aderirem aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa deverão pôr em práticas rigorosos padrões de governança. Nesses padrões podem ser encontrados alguns mecanismos, como por exemplo, alinha o pensamento e objetivos dos gestores principais com os acionistas da empresa (SILVEIRA; BARROS, 2008).

Para Oliveira *et al.* (2009), a justificativa para as empresas aderirem ao Novo Mercado (específico nesse caso) é retratada por adotarem boas práticas de governança, pois nesse nível os padrões são muito mais rígidos. Assim, as companhias irão divulgar informações importantes até mesmo para o mercado internacional, as mesmas propostas pela ONU.

## 2.2 IMPORTÂNCIA DO NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS

A Bolsa de Valores do Brasil (B3) é dividida em Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Esses níveis demonstram as empresas que estão adeptas as práticas de Governança Corporativa mais modernas e eficientes. Conforme as organizações avançam por esses níveis as exigências a acompanharão, exigindo mais do que a Lei 6.404/76 determina.

Segundo La-Porta *et al.* (2000, p.15) é correto afirmar que “a proteção dos investidores incentiva o desenvolvimento dos mercados financeiro” pelo fato de que investidores que possuem proteção, tem preferência em pagar um valor elevado pelas ações da empresa, o que incentiva a organização a emitir novos títulos, e ações com valores superiores.

Para Carvalho (2002) os Níveis Diferenciado de Governança Corporativa são como selos de qualidade, pois o valor está nas obrigações contratuais quem a empresa assume, e de qual forma a Bovespa administra seus contratos.

Para Aguiar, Corrar e Batistella (2004), os níveis de governança corporativa são métodos para dar maior transparência das empresas listadas aos investidores, assim, tornando-se mais atrativa para o investimento, e conseqüentemente, elevar o número de negociações da atual bolsa.

De acordo com Martins, Silva e Nardi (2006), os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa possuem o objetivo de disponibilizar um espaço para que possa ser negociado as ações das companhias, assim, gerando interesse dos investidores e, assim, ocasionando a valorização da empresa.

O Quadro 1, demonstra as principais exigências em seus respectivos níveis de Governança:

Quadro 1: Comparativo de segmentos de listagem

	<b>Novo Mercado</b>	<b>Nível 1</b>	<b>Nível 2</b>	<b>Básico</b>
Capital Social	Somente ações ON	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Ações ON e PN (conforme legislação)	Ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual mínimo de ações em circulação ( <i>free float</i> )	No mínimo 25 % de <i>Free Float</i>	25%	25%	Não há regra específica
Composição do conselho de administração	Mínimo de cinco membros, dos quais 20% devem ser independentes.	Mínimo de cinco membros, dos quais 20% devem ser independentes.	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Demonstrações financeiras	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Conforme legislação	Conforme legislação
Concessão de <i>Tag Along</i>	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatória	Obrigatória	Facultativa	Facultativa

Fonte: B3 adaptado pelo autor (2019).

Poucas empresas teriam condições de aderir ao seguimento Novo Mercado, pois as exigências estabelecidas no segmento eram restritivas demais. Assim, foram apresentados dois outros níveis de governança corporativa, Nível 1 e Nível 2. O quadro 01 apresenta a diferença entre os três níveis e o Básico (CARVALHO, 2002).

Um estudo realizado pelo autor no qual analisava quais efeitos ocorriam quando as empresas faziam a migração de níveis diferenciados de governança corporativa, foi considerado três aspectos: volume e volatilidade, liquidez e preços das ações. O autor concluiu que após a migração para os níveis de governança corporativa ocorre um aumento nas compras e vendas das ações (CARVALHO, 2002).

Carvalho (2003) realizou pesquisa com o intuito de abranger as consequências da adesão ou migração nos NDGC, concluindo que realizar migração a níveis de Governança Corporativa superiores ao que a empresa se encontra é benéfico à organização, pois elevará a liquidez de suas ações, o volume negociado e reduz a exposição a fatores macroeconômicos.

Em nosso país, a evolução nos níveis de governança corporativa traz expectativas de aumento no valor de mercado das empresas em migração. Essa análise é corroborada por Carvalho (2003).

Em estudo realizado o autor acompanhou o comportamento das ações de companhias presente na listagem da Bolsa de Mercadorias & Futuros/Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), partindo do momento em que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa, ou seja, entre 2001 e 2003 (NISHI, 2003). O autor concluiu que:

A carteira formada por ações de empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa diferenciada da BM&FBovespa apresentaram retornos anormais positivos em torno da data de migração, para dados diários acumulados, bem como redução em seu risco (NISHI, 2003, p. 119).

O autor comprova a conexão, de forma positiva, entre o ingresso ou a migração entre os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. Ocasionalmente uma melhoria dos índices financeiros e econômicos das companhias (SANTOS; PEDREIRA, 2004).

Os autores afirmam que os índices de rentabilidade de instituições que efetuaram a migração para os NDGC prometem maiores rendimentos para os investidores quando comparados com empresas que negociam no mercado tradicional.

Em um estudo realizado por Martins, Silva e Nardi (2006) ficou evidenciado que as organizações obtiveram um desempenho elevado no mercado em que atuam, esse desempenho superior serve como incentivo aos controladores e gestores para que ingressem ao mercado diferenciado de governança.

Em estudo onde procurava alterações na liquidez das ações de companhias que fizeram à adesão de algum Nível Diferenciado de Governança Corporativa. Após concluírem a pesquisa, o resultado mostrou que a migração teve relação com a liquidez das ações, e conseqüentemente, ao custo de capital da organização (MARTINS; SILVA; NARDI, 2006).

A criação e existência dos NDGC tem o propósito potencializar o mercado de ações em nosso país, assim, as empresas que desejam abrir o capital ficam com opções entre o mercado tradicional ou mercado de governança, esse último sendo mais prestigiado por investidores (MARTINS; SILVA; NARDI, 2006).

Por método de estudo empírico, que a liquidez das ações ocasionou uma melhor atração e captação de recursos financeiros. Essa liquidez se deu após a migração ou adesão aos NDGC (MARTINS; SILVA; NARDI, 2006).

Já citada por Silva (2007), em dezembro de 2000, a BM&FBovespa, cria o Novo mercado, sendo a primeira medida importante para o privado que estava em busca de se aprimorar no mercado de capitais. Nessa ocasião foi realizado também o lançamento de diferenciados segmentos de governança.

As empresas que utilizam a governança corporativa apresentam retornos favoráveis aos acionistas, quando comparadas com empresas que não adotam as práticas da GC. Assim, é possível concluir que as ações também trazem maior retorno (SIRQUEIRA; KALATZIS; TOLEDO, 2007).

Praticar a governança corporativa é buscar maior poder no mercado acionário, pois um dos objetivos da implementação da governança é a redução de conflitos dentro da companhia. Podendo ser entre administradores e proprietários, acionistas minoritários e majoritários entre outros possíveis. Resolvendo, ou evitando esses conflitos, a maximização do seu valor no mercado é inevitável (NASCIMENTO; BIANCHI; TERRA, 2007).

Somente no final da década de 1990 a governança corporativa despertou interesse no mercado de capitais do Brasil, isso se iniciou por meio de algumas empresas, investidores, governos e também órgãos reguladores. Após o interesse, algumas ações foram tomadas, as quais Silva (2007) enumera: (1) criação do “Novo Mercado” pela BM&FBovespa; (2) a nova lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303/01); (3) a regulamentação dos fundos de pensão (Resolução CMN nº 2.829/01); (4) a atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no mercado de capitais; (5) o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do IBGC; e (6) as recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Para Silveira, Barros e Famá (2008) sugerem que empresas que possuem a Governança Corporativa adequada terão o preço de suas ações elevados, por ser mais bem avaliadas por todos do mercado. Mostrando de maneira implícita que utilizar as práticas de governança ocasiona em uma valorização das ações da empresa”.

Nardi e Nakao (2008) afirmam que as empresas que aderem às práticas dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa possuem uma imagem institucional positiva perante os investidores e outras organizações. Os autores averiguaram que companhias que se adequaram aos NDGC obtiveram maior liquidez quando comparado com empresas que negociam somente no mercado tradicional.

Macedo e Corrar (2009) realizaram uma análise do desempenho contábil de algumas companhias que adotaram as práticas de governança corporativa, e contrapondo essas, outras empresas que não utilizam às práticas. Para o estudo utilizaram a Análise Envoltória de Dados (DEA) e informações de um determinado setor no período de 2005-2007. Para realizar o estudo, necessitaram de alguns dados, como, lucratividade, giro do ativo, margem de lucro, endividamento, imobilização e endividamento das companhias. Ao chegar ao fim do estudo, concluíram que, aquelas que aderiram as práticas da governança possuíam um desempenho superior.

Villa (2009) ressalta que a companhia que realiza investimentos para melhorar sua governança corporativa possui chances maiores de captar recursos e reduzir custos. Então, empresas que pretendem ou necessitem buscar captação de recursos futuramente, devem aderir às práticas da Governança Corporativa.

Pitzer (2011) esclarece que, para decidirem aderir à Governança Corporativa, o retorno posterior é um fator motivacional com grande impacto na decisão. À medida que este retorno se dá por um valor de mercado mais elevado, mais bem avaliado perante a transparência de informações, maior liquidez das ações. Esses são diferenciais diante de seus concorrentes.

Silva, Nardi e Pimenta Junior (2012) investigaram algumas companhias nacionais, e perceberam que após aderirem aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa ocorreram algumas variações em dois aspectos; no comportamento de risco e no retorno (financeiro) das ações. No tocante ao retorno, não houveram mudanças significativa, porém, diminuiu o comportamento de risco das ações.

Melo *et al.* (2013) realizou uma pesquisa sobre o subsídio da Governança Corporativa nos índices econômico-financeiros de companhia listadas na Bovespa, e concluíram que a GC explica o bom desempenho da empresa. Tanto aos acionistas, quanto sobre as consequências no ativo da empresa.

Vilhena e Camargos (2015) confirmam a ideia dos autores citados anteriormente ao assegurarem que as organizações buscam melhorar o desempenho econômico e financeiro, a imagem da corporação diante do mercado e a valorização da companhia no mercado. E para chegarem a esses objetivos, adotam as práticas de governança corporativa, que visam diminuir assimetrias nas informações e reduzir conflitos.

Lima *et al.* (2015) investigaram a possível relação a elevação do valor de mercado da empresa e em qual dos Níveis Diferenciado de Governança Corporativa se encontrava, ou seja, comparar se quando a empresa estiver listada num nível mais elevado ela terá melhor desempenho. E concluíram que quanto maior for o nível em que a empresa se encontra, melhor será seu desempenho econômico.

A implementação da governança corporativa traz alguns benefícios ocorridos devido à transparência de informações para com o mercado de ações, benefício como: a redução ou diminuição de conflitos dentro da companhia, custos de agência ficam mais baixos e custo de capital também diminui. Mesmo assim, muitas organizações insistem em aderir à GC apenas pela relação econômica positiva (HOLANDA, 2015).

## 2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA, IPO E DESEMPENHO ECONÔMICO/FINANCEIRO DAS EMPRESAS

Para Pinheiro (2007), algumas empresas passam por necessidades de elevar sua base de capital próprio, porém seus sócios podem não ser capazes de realizar tal tarefa. Assim, a empresa vê necessário a emissão de ações na bolsa (IPO), para que novos sócios realizem o investimento esperado. Desse modo, a Oferta Primária cumpre seu objetivo de direcionar os recursos para os devidos investimentos descritos em seu prospecto.

O autor ainda explica que a oferta de ações apresenta muitas vantagens quando comparado com empréstimos de instituições financeiras, que apresentam prazos limitados. Além disso, as condições contratuais são unilaterais, não havendo negociações, já a emissão de ações, são os compradores (acionistas) que aderem as condições impostas pela organização.

Outra vantagem descrita por Pinheiro (2007) se trata pelo fato de as empresas poderem se expandir através da incorporação ou aquisição de outras organizações.

Aldrighi (2010) evidencia que as maiores empresas, com maiores lucratividades, gastos com investimentos elevados, são as empresas que possuem as maiores possibilidades de realizarem IPO.

Para Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), não existem garantias que as ações lançadas serão valorizadas, então o investidor precisa realizar uma análise minuciosa e criteriosa da organização e do setor de atuação da empresa, somente após essa análise ele poderá, ou não, participar do IPO.

Os autores ainda enfatizam que, após concretizada a abertura de capital, as empresas passam por avaliações patrimoniais contínuas onde suas ações são transacionadas, então o interesse de vários investidores pode significar a valorização ou desvalorização das ações.

Em estudo de Silva e Famá (2011) ficaram evidentes que, ao fazer investimentos num IPO, e manter os ativos adquiridos, os investidores obtiveram prejuízos no longo prazo.

Hoffman, Bortoluzzo e Machado (2011) realizaram pesquisas analisando preços de ações das empresas brasileiras não financeiras em IPO entre os anos de 2004 e 2007. Os autores constataram que o ajustes dos preços é devido à alguns fatores: “ambiente do mercado do segmento; percentual de ações preferenciais emitidas em relação ao total da oferta; a listagem nos NDGC e; mesma pessoa ocupando a posição de presidente do conselho de administração e CEO”.

Em estudos realizados em empresas dos Estados Unidos da América (EUA) Jain e Kini (1994) e Mikkelson, Partch e Shah (1997) possuem ênfases de queda no desempenho operacional das organizações posteriormente á realização do IPO (Oferta Pública Inicial). Jain e Kini complementam dizendo que a participação de propriedade foi a principal causado dessa redução no resultado operacional.

Wardil (2009) corrobora os autores anteriores, pois em sua pesquisa que examinou o impacto dos IPOs em relação aos valores de endividamento e lucratividade de empresas brasileiras. Tais empresas se mostraram menos rentáveis posteriormente ao IPO, a explicação é a mesma de Jain e Kini, o fato de o capital próprio investido ter se elevado proporcionalmente mais que o retorno obtido.

Alguns estudos nacionais de Ribeiro (2007) e Hoffman, Bortoluzzo e Machado (2011), até mesmo internacionais Howton (2006) apontam a relação

entre de melhores desempenhos obtidos após a realização do. A escolha devida de instituições financeiras de altíssima reputação para a realização do IPO é vista como um compromisso dos administradores para com seus investidores futuros, e com a longevidade da organização, mesmo que, tal situação implique em maiores custos.

Bossolani (2009) estudou empresas brasileiras (não financeiras) referente ao crescimento e a rentabilidade posteriormente ao IPO, para isso utilizou empresas listadas na bolsa entre o período de janeiro de 2004 e dezembro de 2006 (total de 36 empresas). Bossolani chegou à conclusão que após o IPO as empresas realizaram investimentos e aceleraram o crescimento de seus ativos e receitas, se tornando menos alavancadas se comparadas com o pré-IPO. Com uma menor alavancagem o resultado foi despesas financeiras menores, assim, se manteve a rentabilidade pós-IPO.

Akhigbe, Borde e Whyte (2003) propõem que um IPO pode originar usar novas informações sobre o mercado de atuação da empresa, assim, podendo ocasionar uma elevação no valor das ações de organizações desse respectivo setor.

Os retornos superiores aos períodos anteriores ao IPO são estudados em diversas pesquisas. Ogden, Jen e O'Connor (2003) obtiveram retornos acima nas ações das empresas em períodos de uma semana à um após posterior ao IPO.

Os autores Zheng e Stangeland (2007) demonstraram que as empresas que possuem um maior *underpricing* são instituições de melhor qualidade, pois o *underpricing* é correlacionado, positivamente, a potencialidade de geração de caixa posteriormente ao IPO.

Para Saito e Maciel (2006) existe relação, positiva, entre a desempenho da empresa em um ano de IPO e variáveis como por exemplo: quantidade de ações preferenciais emitidas; tamanho do ativo da organização e; presença de *Venture Capital* (VC; atividade onde investidores, podendo ser por meio de fundos, realizam investimentos em empresas em troca de participação societária).

Saito e Maciel (2006) concluíram um estudo para analisar se *underpricing* (retorno no primeiro dia de negociação) poderia estar relacionado à assimetria de informações e a performance *aftermarket* (aplicações efetivadas em horário após o fechamento do pregão) num total de 27 IPOs brasileiros entre os anos de 1999 e 2006. O *underpricing* obteve uma média de 6 %, influenciado positivamente sobre o tamanho da oferta e negativamente ao total de ativos da companhia. O desempenho das ações no período de um ano, obteve uma média de ajuste de 17,2 %, influenciada positivamente pelo total de ativos da organização, presença de VC e, quantidade de ações ordinárias lançadas.

Tavares e Minardi (2010) analisaram o desempenho de 53 empresas, onde IPOs foram realizados no período de janeiro de 2004 e fevereiro de 2007. Os autores concluem que a presença de um fundo PE está relacionada com o retorno alcançado acima no prazo de um ano posteriormente ao IPO.

Evidências encontradas por pesquisas de Megginson e Weiss (1991) justificaram que gestores de *Venture Capital* fazem com que a assimetria de informação seja reduzida nas empresas que realizam IPO, assim, influenciando num menor *underpricing*, menos custos para a Oferta e maximização do valor total arrecadado pela organização. Além disso, instituições financiadas por PE realizam IPO com menor idade e, são atrativos para investidores com maior renome no mercado de ações.

Gioielli (2008), ao analisar 69 empresas brasileiras entre os anos de 2004 e 2007, identificou que empresas que possuem participação de PE em seu IPO,

possuem práticas de Governança Corporativa melhores, colaborando, assim, com o gerenciamento dos resultados da organização, fator importantíssimo no período pré-IPO.

Carvalho, Pinheiro e Sampaio (2015) evidenciaram que organizações que recebem investimentos *Venture Capital* implicam em um nível superior de reservas de caixa quando comparado com empresas que não são investidas por VC. Esse resultado permanece por no mínimo 8 (oito) anos.

Segundo a BM&FBovespa (2009), a distribuição/oferta primária é quando a empresa emite e realiza a vendas de novas ações na bolsa, ou seja, o vendedor é a organização. Assim, a totalidade dos recursos obtidos nessa venda irão para a empresa. Já a distribuição/oferta secundária é quando o proprietário da ação ou algum sócio efetua a venda das ações, somente ações já existentes são vendidas. Ou seja, os valores das vendas irão, integralmente, para os vendedores.

O quadro 2 evidencia o *underpricing* (variação no valor das ações em seu primeiro dia de negociação) das empresas estudadas, o quadro mostra o preço das ações no início e no final do pregão, transparecendo a variação percentual positiva ou negativa do dia.

Quadro 2: Variação no valor das ações das empresas estudadas

<i>Underpricing</i>			
Empresa	Preço da ação início do dia	Preço da ação final do dia	Variação
AREZZO CO	R\$ 19,00	R\$ 21,25	11,84%
ENAUTA PART	R\$ 19,00	R\$ 18,10	-4,74%
TIME FOR FUN	R\$ 13,50	R\$ 13,49	-0,07%
MAGAZINE LUIZA	R\$ 16,00	R\$ 16,45	2,81%
QUALICORP	R\$ 13,00	R\$ 15,05	15,77%
TECHNOS	R\$ 16,50	R\$ 17,52	6,18%
BB SEGURIDADE	R\$ 17,00	R\$ 16,60	-2,35%
SER EDUCA	R\$ 17,50	R\$ 17,18	-1,83%
CVC BRASIL	R\$ 16,00	R\$ 15,50	-3,13%
WIZ S.A.	R\$ 12,33	R\$ 13,90	12,73%

Fonte: Elaborado pelo autor (2019)

### 3 METODOLOGIA DE PESQUISA

Nesta seção, são apresentados os procedimentos metodológicos que foram utilizados na confecção do trabalho, descrevendo o enquadramento metodológico e procedimentos metodológicos.

#### 3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Esta pesquisa possui uma abordagem quali-quantitativa, pois as informações que foram obtidas na pesquisa são interpretadas para completar o objetivo do estudo em que a evolução da governança corporativa afeta o valor de mercado da empresa e sua receita líquida.

Segundo Creswell (2010) o método quali-quantitativo ou misto foi criado para suprir a necessidade de estudo que utilizam técnicas quantitativos e qualitativos.



Creswell (2010) afirma que os métodos quali-quantitativos foram desenvolvidos com o intuito de ajudar pesquisadores com projetos que se tornam compreensíveis utilizando métodos complexos.

Segundo Knechtel (2014) a pesquisa quali-quantitativa realiza a interpretação das informações quantitativas por números, enquanto os dados qualitativos são interpretados por meio da observação e interpretação do pesquisador.

Nesse caso, a destinação dos recursos descritos em seus prospectos e, quais as alterações nas demonstrações contábeis após o IPO.

Kauark, Manhães e Medeiros (2010) consideram que pesquisa quantitativa é toda aquela que traz informações que pode ser possível transformá-las em números, e assim, serem classificadas e analisadas. Deve ser utilizados técnicas para realizar estatísticas, por exemplo, método de porcentagem.

Kauark, Manhães e Medeiros (2010) afirmam que pesquisa descritiva tem como objetivo detalhar as características de uma definida população ou fenômeno (no caso desse trabalho o impacto no valor das ações das empresas conforme a adesão ou migração nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa).

Os objetivos o caracterizam com descritivo, já que analisam os mecanismos da governança e seus métodos em relação as empresas pesquisadas. Para Appolinário (2012) quando alguma pesquisa tem o objetivo de apresentar a realidade de uma organização, sem interferi-la, denomina-se pesquisa descritiva.

Barros e Lehfeld (1990) afirmam que na pesquisa descritiva ocorre:

[...] descrição do objeto por meio da observação e do levantamento de dados ou ainda pela pesquisa bibliográfica e documental. Das pesquisas descritivas pode-se chegar à elaboração de perfis, cenários etc. A ênfase metodológica pode ser mais quantitativa do que a qualitativa. Busca percentuais, médias, indicadores, curvas de normalidade etc. (AIDIL; LEHFELD, 1990, p. 34).

A análise documental foi elaborada partindo dos dados fornecidos pela própria empresa no site da B3.

A pesquisa foi realizada de forma documental. Segundo Kauark, Manhães e Medeiros (2010) executada por coleta de informações disponibilizados pela própria empresa, sendo documentos e demonstrações contábeis. São documentos retirados da empresa, de forma que não sofreram algum tipo de tratamento analítico.

Para Helder (2006) a técnica documental se dá a partir de documentos originais e que ainda não tenha recebido nenhum tratamento analítico.

Appolinário (2009) afirma que, quando a pesquisa faz o uso de fontes documentais podendo ser; revistas, livros, arquivos disponibilizados em mídia digital e documentos legais, é correto afirmar que a pesquisa possui estratégia documental.

### 3.2 PROCEDIMENTOS DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Em primeiro momento, com uma planilha disponibilizada pela B3 tive acesso aos nomes das 20 (vinte) empresas que realizaram IPO durante o período de 2011 a 2015. Da totalidade das empresas foi retirada a amostra de dez empresas, escolhidas pelo critério de familiaridade com o nome da organização. Identificadas as empresas, os sites das respectivas organizações continham seu

prospecto que foi enviado à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a realização da Oferta Inicial.

Após análise dos prospectos, foi identificado quais eram as destinações dos recursos captados na Oferta, feita essa identificação fui ao site das empresas e obtive as demonstrações contábeis consolidadas do ano anterior ao IPO até o ano de 2018.

Então, após analisado as demonstrações contábeis, ficou evidenciado o destino dos recursos captados na Oferta, e assim, foi realizado uma análise individual das destinações dos recursos.

Para assim responder o questionamento já citado anteriormente, as empresas realizaram as destinações descritas em seu prospecto? Houveram mudanças nas demonstrações contábeis da empresa após o IPO?

#### 4 ANÁLISE DESCRITIVA DOCUMENTAL

Nesta seção, são apresentadas as análises realizadas durante o estudo com intuito de cumprir os objetivos específicos propostos. A análise está estruturada por tópicos, no qual é realizada a análise individual de cada empresa com base nas informações obtidas em nossas fontes.

##### 4.1 AREZZO & CO

Em seu prospecto definitivo (2011), a empresa aponta as seguintes destinações dos recursos captados no I.P.O. (Oferta Pública Inicial, em português) (Valores em R\$ milhões):

- I. Expansão da rede de lojas próprias e franquias;
- II. Financiar aquisições e parcerias estratégicas;
- III. Financiamento no capital de giro e;
- IV. Investimento em melhorias operacionais.

Quadro 3: Expansão de lojas próprias e franquias

	2010	2011 (IPO)	2012	2014	2016	2018	2019 2º TRI
Número franquias	267	289	334	445	510	628	636
Número lojas próprias	29	45	56	53	48	45	45

Fonte: Arezzo & CO, com adaptações do autor (2019)

O quadro anterior é referente às aquisições estratégicas de novas lojas, conforme constava na destinação de recursos explicitada em seu prospecto, a empresa disponibilizou alguns dados, possibilitando a criação da planilha apresentada no quadro 4.

Quadro 4: Aquisições estratégicas (número de lojas)

	2010	2011 (IPO)	2012	2014	2016	2018	2019 2º TRI
Schutz	1.277	1.113	1.573	1.368	1.208	1.096	1.094
Anacapri	0	400	793	1.005	1.040	1.439	1.569
Alexandre Birman	18	18	9	7	18	29	26
Fiever	0	0	0	0	200	413	427
Owme	0	0	0	0	0	248	292

Fonte: Arezzo & CO, com adaptações do autor (2019)

O quadro anterior demonstra o número de lojas que a empresa possui, separados por marcar que são controladas pela organização estudada.

Quadro 5: aumento do capital de giro

	2010	2011 (IPO)	2012	2014	2016	2018	2019 2º TRI
Estoques	48.862	57.384	76.133	98.131	110.478	150.861	163.368
Imobilizado	21.376	30.293	61.090	75.767	73.052	83.201	299.640
Aplicações e financiamento	5.000	158.022	190.636	189.554	237.842	227.300	249.293

Fonte: Arezzo & CO, com adaptações do autor (2019)

O quadro 5 é referente ao aumento do capital de giro, a empresa elevou seus valores de estoques, imobilizado e, aplicações financeiras, para, além de manter suas atividades, poder expandi-las de forma considerável.

Quadro 6: Investimentos em melhorias operacionais

	2010	2011 (IPO)	2012	2014	2016	2018	2019 2º TRI
Imobilizado	21.376	30.293	61.090	75.767	73.052	83.201	299.640
Intangível	14.772	31.141	447.822	90.076	85.961	67.168	63.710

Fonte: Arezzo & CO, com adaptações do autor (2019)

A empresa realizou investimentos em melhorias operacionais, demonstrado no quadro 6, incluindo um novo centro de distribuição dos produtos, implantação de uma nova sede administrativa e, melhorias em sistemas operacionais e de tecnologia de informação.

Analisando os quadros anteriores, fica demonstrado que a empresa atendeu todos os itens propostos nas destinações de recursos. Realizando todos os investimentos cabíveis para o crescimento e lucratividade da organização e seus acionistas.

#### 4.2 MAGAZINE LUIZA

No prospecto definitivo da empresa (2011) foram identificadas as seguintes destinações dos recursos captados na oferta:

- I. Pretensão de manter aproximadamente 30% dos recursos como capital de giro para as operações;
- II. O restante será influenciado pelo comportamento do mercado em que atuam, já que esse mercado sofre com volatilidade. Caso não venha se concretizar investimentos, os recursos serão aplicados com baixo risco em instituições financeiras ou títulos públicos.

Após a captação, as contas Caixa e Equivalentes de Caixa e Estoques obtiveram os maiores ganhos em seus valores. Foi realizado um modesto Investimento em suas controladas, Imobilizado e Intangível. Os dados referentes às alterações estão demonstrados no quadro 7, abaixo (2011 a 2014 - valores em R\$ milhões).

#### Quadro 7: Investimentos

	2011	2012	2013	2014
Caixa e Equivalentes de Caixa	173,1	423,1	280,3	412,2
Estoques	1.246,7	1.068,8	1.251,4	1.472,7
Investimentos em Controladas	190,0	222,9	251,7	319,6
Imobilizado	489,9	575,2	540,4	566,2
Títulos e valores mobiliários	75,0	175,2	491,3	451,0

Fonte: Magazine Luiza, com adaptações do autor (2019)

O quadro 7, na página anterior, demonstra o aumento razoável dos valores nas principais contas do Balanço Patrimonial da empresa, deixando evidenciados os investimentos realizados pela organização após a captação de recursos da Oferta Pública.

Avaliando as informações demonstradas no quadro 7, fica evidenciado que a organização cumpriu o que propôs nas destinações de recursos, observando que um dos itens seria influenciado pelo comportamento do mercado.

#### 4.3 ENAUTA PARTICIPAÇÕES S. A. (ANTIGA QGEP) (VALORES EM R\$ MILHÕES)

A empresa (QGEP, 2011) apresentou em seu prospecto definitivo (IPO no ano de 2011) as seguintes pretensões para destinações dos recursos captados na sua oferta:

- I. Investimentos em exploração e desenvolvimento no portfólio existente (20 a 30%);
- II. Aquisição, exploração e desenvolvimento de novos blocos e ativos, para adquirir novos ativos (70 a 80%). A empresa estava analisando, com prioridade, as oportunidades nas bacias do Espírito Santo (ES), Campos e Santos, tendo interesse em participar de oportunidades futuras no pré-sal. Poderiam também participar, minoritariamente, de oportunidades em bacias emergentes que demonstrem potencial de lucratividade.

A Enauta planejou realizar pagamentos para diretores, gerentes, funcionários e colaboradores (incluindo a Queiroz Galvão Exploração e Produção S. A.), como uma remuneração de incentivo que foi vinculada à conclusão da Oferta. Essa remuneração de incentivo teve o valor global de no máximo 2,4% do valor da oferta primária de ações, desses 2,4 %, 50 % serão para a empresa Queiroz Galvão Exploração e Produção S. A.

No primeiro ano, o investimento em exploração e desenvolvimento no portfólio existente foi abaixo do esperado, pois houve aumento de produção somente no campo de Copaíba, passando de 17,9 MMboe (Milhões de barris de óleo), e participação na mesma foi de 22,5% para 27,5%.

A empresa findou o ano de 2010 com 11 campos de exploração, mas, no fim de 2011, esse número já tinha chegado a 19. Em 2013, a Enauta Participações adquiriu outros 3 (três) blocos para exploração, fechando o ano com o total de 21. O que comprova a aquisição, exploração e desenvolvimento de novos blocos e ativos.

A seguir, os quadros 8 e 9 servirão para acompanhar a evolução referente à exploração da empresa.

Quadro 8: Campos de exploração da empresa Enauta (antiga QGEP) no ano de 2010

<b>Campo</b>	<b>Bloco</b>	<b>Bacia</b>	<b>Interesse da ENAUTA</b>
Manati	BCAM-40	Camamu	45,00%
Camarão Norte	BCAM-40	Camamu	45,00%
Copaíba	BM-CAL-5	Camamu	22,50%
Jequitibá	BM-CAL-5	Camamu	27,50%
CAM 01	BM-CAL-12	Camamu	20,00%
JEQ #1	BM-J-2	Jequitinhonha	100,00%
JEQ #2	BM-J-2	Jequitinhonha	100,00%
Santos #1	BM-S-12	Santos	30,00%
Santos #2	BM-S-12	Santos	30,00%
Santos #3	BM-S-12	Santos	30,00%
Santos #4	BM-S-12	Santos	30,00%

Fonte: Enauta Participações S. A. (QGEP, 2011), adaptado pelo autor (2019)

O quadro 8 demonstra os campos de exploração que a empresa possuía no ano de 2010, qual o interesse/participação da organização nos campos e qual o local de exploração. No total, eram 11 locais para exploração em 2010.

Quadro 9: Campos de exploração da empresa Enauta (antiga QGEP) no ano de 2013

<b>Ativos da QGEP</b>			
<b>Campo</b>	<b>Bloco</b>	<b>Bacia</b>	<b>Interesse da ENAUTA</b>
Manati	BCAM-40	Camamu	45,00%
Camarão Norte	BCAM-40	Camamu	45,00%
Copaíba	BM-CAL-5	Camamu	27,50%
Jequitibá	BM-CAL-5	Camamu	27,50%
CAM 01	BM-CAL-12	Camamu	20,00%
Alto de Canaveiras	BM-J-2	Jequitinhonha	100,00%
Alto Externo	BM-J-2	Jequitinhonha	100,00%
Guanabara Profundo	BM-C-27A	Campos	30,00%
Biguá	BM-S-8	Santos	10,00%
Carcará	BM-S-8	Santos	10,00%
Guanxuma	BM-S-8	Santos	10,00%
Atlanta	BS-4	Santos	10,00%
Oliva	BS-4	Santos	10,00%
Piapara	BS-4	Santos	10,00%
	ES-M-598	Espírito Santo	20%
	ES-M-673	Espírito Santo	20%
	FZA-M-265	Foz do Amazonas	35%
	PAMA-M-265	Pará-Maranhão	30%
	PAMA-M-337	Pará-Maranhão	50%
	CE-M-661	Ceará	25%
	PEPB-M-894	Pernambuco-Paraíba	30%
	PEPB-M-896	Pernambuco-Paraíba	30%

Fonte: Enauta Participações (2019)

O quadro 9 demonstra os campos de exploração que a empresa possuía no ano 2013, o quadro traz as mesmas informações que o quadro anterior, qual o interesse/participação da organização nos campos e qual o local de exploração, porém, percebemos que houve investimentos em aquisições de novos campos de exploração, totalizando 22 campos ao final de ano de 2013.

As contas do Balanço Patrimonial que mais chamam atenção com seus valores são: Caixa e equivalente de caixa, Imobilizado, Remuneração e obrigações sociais e, provisão para pesquisa e desenvolvimento. (Valores em R\$ milhões).

No ano de 2010 a conta Caixa e equivalente de caixa totalizava um valor de 137,2, em 2011 esse valor iria para exorbitantes 1.022,0. A conta de Imobilizado da empresa contabilizava um valor de 713,7 em 2010, no ano de 2011 iria para 869,4, e sofreria uma queda em 2012 para o valor de 773,2 e voltaria a subir no ano seguinte, atingindo impressionantes 1.083,5, mas continuaria a subir, em 2014 alcançou a marca de 1.121,4.

A conta remuneração e obrigações sociais iniciavam em 2010 com modestos valores de 0,3, se elevando pouco no ano subsequente para 1,5. Nos anos de 2012 e 2013 os valores continuaram subindo para 11,7 e 19,4 respectivamente. A conta sofreria uma queda no ano ulterior para 17,9. Provisão para pesquisa e desenvolvimento se iniciou em 2010 com valor de 5,0 subindo para 6,0 no ano seguinte. Em 2012 esse valor chegou em 9,0 e decaiu no ano posterior, para o valor de 8,6, porém em 2014 esse valor se elevou até alcançar a marca de 12,8.

A empresa atendeu parcialmente as destinações de recursos propostas em seu prospecto, pois realizou investimentos na ordem de 5% acrescidos no portfólio existente, em apenas uma empresa. No entanto, o aumento do número de empresas no portfólio da empresa é significativo, saindo de 11 campos de exploração em 2010 para 22 em 2013.

#### 4.4 GRUPO TECHNOS

Em seu prospecto, o Grupo Technos explana que realizaram duas ofertas, uma primária e outra suplementar (secundária). Com os recursos captados da Oferta Primária, considerando a dedução das comissões e despesas, a empresa pretende utilizar os recursos da Oferta Primária nos seguintes itens:

- I. R\$ 58,1 milhões (34,1%) para financiar o plano de crescimento;
- II. R\$ 91,8 milhões (53,9%) para o pagamento da aquisição das ações preferenciais de emissão da subsidiária SD Participações S.A.;
- III. R\$ 20,4 milhões (12,0%) para quitar empréstimo contraído com o HSBC Bank Brasil S. A. Totalizando R\$170,3 milhões, valor pretendido na Oferta.

Para atingir o objetivo Plano de crescimento, a empresa deve contemplar algumas iniciativas: Continuar a expandir as vendas de seus produtos; Desenvolver novos canais de distribuição; Fortalecer e inovar no desenvolvimento de produtos; e Desenvolver, licenciar ou adquirir novas marcas de relógios.

Em 31 de dezembro de 2011, a companhia explorava cinco marcas nacionalmente conhecidas, sendo duas marcas próprias (Technos e Mariner) e três marcas de terceiros (Mormaii, Euro e Seiko) utilizada através de contratos de licenciamento ou de distribuição exclusiva. No final do ano de 2012, a companhia contava com uma marca própria a mais (Touch), e duas a mais de terceiros (Timex, e Allora).

No fim do ano de 2014, a empresa possuía sete marcas próprias (Technos, Touch, Mariner, Euro, Allora, Dumont e Condor), e treze (13) marcas detidas por terceiros (Mormaii, Timex, Seiko, Fossil, Armani Exchange, Emporio Armani, Diesel, DKNY, Michael Kors, Marc Jacobs, Adidas, Burberry e Tory Burch).

Quadro 10: Venda de relógios (R\$ milhões)

	2010	2011 (IPO)	2012	2013	2014	2018
Venda de relógios	256,8	312,7	370,1	515,1	491,9	357,4

Fonte: Grupo Technos (2019)

No quadro 10 fica exposto o aumento das vendas das empresas logo após captação de recursos via Oferta Pública Inicial, o que deixa claro o cumprimento do item I da seção “Destinação de recursos” em seu prospecto (GRUPO TECHNOS, 2011).

Referente a Aquisição de Ações de sua Subsidiária, o pagamento será efetuado em até 120 dias a partir da aquisição. O valor total da aquisição é de R\$ 89,6 milhões, reajustado entre a data de aquisição e a data de seu efetivo pagamento de acordo com a variação acumulada das taxas médias diárias dos DI (Depósitos Interfinanceiros).

Para o pagamento do empréstimo contraído com o HSBC Bank do Brasil S. A. a empresa pretende utilizar R\$ 20 milhões, a dívida tem vencimento na data de 28 de abril de 2012. O montante da dívida está sujeito a taxa de juros equivalente a CDI acrescido de 2,35% ao ano. A dívida foi contraída para: (i) pagamento de dividendos; (ii) pagamento da terceira parcela da dívida com o Sr. Mario Hilario Goettems descrita no item 6.5. Abaixo, trecho retirado do prospecto da empresa referente a aquisição de ações de emissão da empresa TASA detidas por Mario Hilário Goettems e Maria Estela Silvestrin.

Em 14 de maio de 2010, celebramos, por meio da SD, um contrato de compra e venda de ações, pelo qual adquirimos 11.236.771 ações ordinárias de emissão da TASA, detidas por Mario Hilário Goettems, fundador e ex-controlador da TASA, e Maria Estela Silvestrin. Essas ações representavam aproximadamente 10,04% do capital social total da TASA. Após a compra, a SD passou a deter 100% do capital social da TASA (GRUPO TECHNOS, 2011, p. 420).

Quadro 11: Principais alterações referentes ao empréstimo do Grupo Technos (valores em R\$ milhares)

	2010	2011 (IPO)	2012
Caixa e Equivalentes de Caixa	4.065	60.854	14.664
Empréstimos e Financiamentos	6.072	0	0
Dividendo Mínimo Obrigatório a Pagar	9.898	23.909	12.418
Valor a pagar por aquisição de participação de não controladores (Sr. Mario Hilario Goettems)	17.031	0	0

Fonte: Demonstrações contábeis Grupo Technos, adaptado pelo autor (2019)

Fica evidenciado no quadro 11 o pagamento da aquisição de participação de não controladores e, o pagamento de empréstimos e financiamentos efetuados pela empresa no período posterior ao IPO, como já estava descrito em seu prospecto. Além de pagar parte dos dividendos.

A organização atendeu os itens propostos nas destinações de recursos em seu prospecto, pois realizou a compra de várias marcas detidas por terceiros, e elevou o número de marcas próprias. A empresa realizou os pagamentos propostos nos itens II e III em sua destinação de recursos.

#### 4.5 SER EDUCACIONAL S. A.

A organização pretende receber aproximadamente R\$ 256,5 milhões após as deduções que estão nos termos do contrato, desconsiderando a Oferta de Ações Suplementar. A Empresa (2013) almeja utilizar esses recursos vindos da Oferta Primária para financiar a expansão do negócio, por meio de:

- I. Aquisições;
- II. Investimentos em seu crescimento orgânico, que engloba a implementação de Ensino a Distância (EAD) e investimentos em novos imóveis para instalação de novas unidades.

Para realizar o proposto em aquisições a empresa pretende utilizar aproximadamente 70% dos recursos líquidos, valor próximo a R\$ 179,5 milhões. A organização vê o mercado brasileiro oferecendo oportunidades de aquisição, porém não consegue prever quando tais aquisições se concretizarão e quais os valores negociados.

Para atingir o propósito de Crescimento Orgânico, a empresa pretende utilizar aproximadamente 30% dos recursos líquidos, transformados em reais, algo em torno de R\$ 76,9 milhões, com previsão de realizar estes investimentos nos próximos três anos.

Quadro 12: Principais alterações referentes aos investimentos da Ser Educacional S. A. (valores em R\$ milhares)

	2012	2013 (IPO)	2014	2015	2016	2017
Caixa e Equivalentes de Caixa	17.182	217.260	73.248	69.999	62.036	279.286
Aplicações Financeiras	0	84.311	63.418	213.135	337.547	632.427
Imobilizado	267.054	315.517	525.787	612.499	624.517	666.835
Intangível	30.046	70.849	241.815	432.106	434.845	428.511
Empréstimos e Financiamentos	38.854	17.836	33.264	49.484	99.259	29.205
Empréstimos e Financiamentos (LP)	42.542	90.000	74.673	333.240	249.529	285.655

Fonte: Demonstrações Contábeis Ser Educacional S. A., adaptado pelo autor (2019)

O quadro 12 demonstra o aumento significativo no período posterior a Oferta nas principais contas onde realizou investimentos sendo elas: aplicações financeiras, imobilizado e, intangível. Porém, a organização realizou empréstimos de curto e longo prazo, o último sendo de valores altíssimos.

A empresa atendeu os todos os itens propostos em sua destinação de recursos. A organização mais que dobrou seu valor em imobilizado, e seu investimento em intangível elevou seus valores na razão de 14 vezes, quando comparamos os anos de 2012 com 2017.

#### 4.6 GRUPO QUALICORP

A organização pretende captar R\$ 337,9 milhões, considerando a dedução das comissões da Oferta e das despesas, sem considerar as Ações do Lote Suplementar. Dentre os investimentos previstos, destacam-se aqueles a serem realizados nas seguintes áreas:

- I. Aquisição de direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde;
- II. Investimento em tecnologias e *softwares*;
- III. Usos gerais corporativos.

A organização estipula o uso de aproximadamente 80% dos recursos (R\$ 270,3 milhões) para aquisição de direitos, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, por meio de compras de sociedades detentoras de tais direitos. Na data do prospecto (27 de junho de 2011), a empresa estava avaliando algumas oportunidades para futuras aquisições. Porém é impossível prever um prazo específico para negociações de cada aquisição, ou até mesmo se as mesmas se concretizaram, pois, para cada negociação depende de uma análise criteriosa.

Abaixo, trecho retirado do prospecto da empresa referente à aquisição realizada em 26 de julho de 2011.

Em 26 de julho de 2011, a Companhia, por meio de sua controlada direta Qualicorp Corretora de Seguros S. A., celebrou Contrato de Compra e Venda de Quotas e Outras Avenças para aquisição de 80% de participação no



capital social da PraxiSolutions Consultoria de Negócios e Corretora de Seguros Ltda. (“Praxis”) pelo valor de R\$ 24.000. A aquisição dessa empresa está alinhada à estratégia da Companhia de investir em novas oportunidades de negócios, viabilizando novos produtos e serviços para os atuais e futuros clientes. A Praxis é uma corretora especializada no desenvolvimento e na distribuição de seguros massificados, como seguro de vida, capitalização, seguros residencial e de proteção financeira, garantia estendida e renda garantida (QUALICORP, 2011, p. 73).

Nesta aquisição a empresa atingiu o item I da destinação de recursos de seu prospecto logo após a adesão ao mercado de capitais na data de 29 de julho de 2011, onde fica evidenciado a intenção da organização de adquirir planos de assistência e saúde, e diretos de estipulação.

Aproximadamente 15% (R\$ 50,7 milhões) dos recursos líquidos do Grupo Qualicorp serão destinados para a realização de investimentos e desenvolvimento de tecnologias e *softwares* com o intuito de aprimorar a eficiência das operações, dentre elas, a criação de sistema para suporte de vendas por meio de *tablet* e *netbooks*.

Os 5% (R\$ 16,9 milhões) restantes dos recursos serão para usos gerais corporativos, como por exemplo, locação e/ou aquisição de equipamentos de informática e materiais administrativos, para assim poder dar continuidade após as expansões.

O quadro 13, a seguir, apresenta as principais alterações referentes aos investimentos do Grupo Qualicorp (valores em R\$ milhares):

Quadro 13: Principais alterações referentes aos investimentos do Grupo Qualicorp (valores em R\$ milhares)

	2010	2011 (IPO)	2012	2013	2014
Caixa e Equivalentes de Caixa	139.094	369.668	123.957	327.368	538.547
Investimentos	66	66	99	99	221
Imobilizado	9.400	18.833	20.159	28.676	68.935
Intangível	2.244.338	2.093.204	2.530.006	2.465.615	2.542.570
Outros Ativos Financeiros (CP)	12.388	29.446	43.875	80.690	203.851
Outros ativos financeiros (LP)	4.315	3.913	24.183	19.853	23.471
Empréstimos e Financiamentos	56.719	75.622	88.222	106.563	33.093

Fonte: Demonstrações Contábeis do Grupo Qualicorp, adaptado pelo autor (2019)

O quadro 13 evidencia o investimento da organização em tecnologia e *softwares* quando observamos a conta “intangível”, o aumento em seu valor é significativo no ano ulterior a Oferta, a empresa elevou seu valor de bens imobilizados, buscando, talvez, maior abrangência geográfica por meio de aquisições. A organização efetuou compra de ativos financeiros, curto e longo prazo, para posteriormente negociarem no mercado de capitais.

No entanto, a empresa teve de contratar empréstimos ou financiamentos, elevando os valores da respectiva conta de seu Balanço Patrimonial.

A organização cumpriu o que propôs em seu prospecto, realizando aquisições, como por exemplo a compra da PraxiSolutions. Sua conta de imobilizado obteve um acréscimo de, aproximadamente, 59.500. O aumento da conta de intangível corrobora o investimento de tecnologia e *softwares*. A elevação dos valores dessas duas contas pode justificar o terceiro item proposto, destinação para usos corporativos.

#### 4.7 T4F ENTRETENIMENTO S. A.

A empresa estima arrecadar um total de R\$175,5 milhões líquidos oriundos da Oferta Primária. Não haverá qualquer alteração neste valor em consequência da oferta de Ações Suplementares.

A organização (2011) pretende realizar investimentos com os recursos captados da oferta Primária em três áreas, sendo elas:

- I. Aquisição de casas de espetáculos e empresas;
- II. Construção de novas casa de espetáculo;
- III. Expansão geográfica.

Na aquisição de casa de espetáculo, a T4F Entretenimento pretende utilizar 70%, aproximadamente R\$ 122,8 milhões, adquirindo casas de espetáculos e empresas que proporcionem sinergias com o negócio da organização em diferentes regiões do Brasil, desejando consolidar-se a T4F na liderança do setor de entretenimento.

Com o mesmo objetivo citado anteriormente, a empresa destinará 20%, valor próximo à R\$35,1 milhões dos recursos para a construção de novas casa de espetáculo, essencialmente em lugares onde haja escassez desse tipo de estabelecimento.

Quadro 14: Principais alterações referentes aos investimentos da T4F Entretenimento S. A. (valores em R\$ milhares)

	2010	2011 (IPO)	2012	2013
Caixa e Equivalentes de Caixa	127.529	277.734	163.286	163.937
Imobilizado	23.452	39.590	48.830	50.593
Intangível	137.235	138.678	140.799	139.827
Empréstimos e Financiamentos (CP)	19.026	41.931	54.100	48.875
Empréstimos e Financiamentos (LP)	131.250	93.750	56.250	18.750

Fonte: Demonstrações Contábeis da T4F adaptado pelo autor (2019)

Visando atender os itens propostos na seção “destinação de recursos” de seu prospecto, a empresa elevou seu imobilizado construindo e adquirindo novas casas de espetáculos, visando também a expansão geográfica, que busca atender cidades onde essas casas são escassas.

Quadro 15: Informações das controladas da T4F em 31 de dezembro de 2011 (valores em R\$ milhares)

CONTROLADAS DIRETAS E INDIRETAS	Participação (%)	Lucro (prejuízo) líquido	Equivalência patrimonial	Investimentos controladas 2011
Área Marketing Brasil Ltda.	99,99	79	79	1.124
Metropolitan Empreendimentos S. A.	99,99	890	890	9.126
T4F Alimento, Bebidas e Ingressos Ltda.	99,99	6.431	6.431	4.883
T4F Inversiones S. A. e B. A. Inversiones S. A.	100,00	5.482	5.482	51.371
T4F USA Inc.	100,00	627	627	2.020
Vicar Promoções Desportivas S. A.	75,00	4.030	4.030	8.552
<b>TOTAL</b>			<b>16.531</b>	<b>77.076</b>

Fonte: Demonstrações Contábeis da T4F adaptado pelo autor (2019)

O quadro 15 demonstra as empresas controladas direta ou indiretamente pela T4F. Nesse ano de 2011 a Time For Fun obteve bons resultado em suas seis controladas (R\$ 16.531 em milhares) justificando investimentos realizados em anos anteriores.

Quadro 16: Informações das controladas da T4F em 31 de dezembro de 2012 (valores em R\$ milhares)

<b>CONTROLADAS DIRETAS E INDIRETAS</b>	<b>Participação (%)</b>	<b>Lucro (prejuízo) líquido</b>	<b>Equivalência patrimonial</b>	<b>Investimentos controladas 2012</b>
Área Marketing Brasil Ltda.	99,99	(545)	(545)	579
Aurolights Equip. e Prod. de Eventos S. A.	69,48	(1.100)	(764)	14.523
Metropolitan Empreendimentos S. A.	99,99	(182)	(182)	8.944
T4F Alimento, Bebidas e Ingressos Ltda.	99,99	6.588	6.587	9.823
T4F Inversiones S. A. e B. A. Inversiones S. A.	100,00	(17.358)	(17.358)	42.663
T4F USA Inc.	100,00	(721)	(721)	1.413
Ticket Co. SpA.	100,00	2.842	2.842	2.885
Vicar Promoções Desportivas S. A.	75,00	8.457	6.343	13.389
<b>TOTAL</b>			<b>(3.798)</b>	<b>94.219</b>

Fonte: Demonstrações Contábeis da T4F adaptado pelo autor (2019)

O quadro anterior é referente às empresas controladas pela T4F, no ano de 2012 a Time For Fun adquiriu duas novas controladas. Porém, a organização obteve resultados não satisfatórios de suas controladas, pois suas equivalências patrimoniais foram de R\$ -3.798 (milhares de reais), no entanto, este foi o ano (dentro os estudados) em que a T4F mais realizou investimentos em suas controladas.

Quadro 17: Informações das controladas da T4F em 31 de dezembro de 2013 (valores em R\$ milhares)

<b>CONTROLADAS DIRETAS E INDIRETAS</b>	<b>Participação (%)</b>	<b>Lucro (prejuízo) líquido</b>	<b>Equivalência patrimonial</b>	<b>Investimentos controladas 2013</b>
Área Marketing Brasil Ltda.	99,99	(478)	(478)	101
Aurolights Equip. e Prod. de Eventos S. A.	69,48	(3.541)	(2.460)	12.063
Metropolitan Empreendimentos S. A.	99,99	(1.553)	(1.553)	7.390
T4F Entretenimentos Argentina S. A.	38,20	(65)	(25)	(3.014)
T4F Alimento, Bebidas e Ingressos Ltda.	99,99	12.994	12.993	11.182
T4F Inversiones S. A. e B. A. Inversiones S. A.	100,00	(18.369)	(18.396)	29.441
T4F USA Inc.	100,00	(11)	(11)	1.619
Ticket Co. SpA.	100,00	2.445	2.445	5.420
Vicar promoções Desportivas S. A.	85,00	(2.144)	(1.822)	13.352
<b>TOTAL</b>			<b>(9.280)</b>	<b>77.554</b>

Fonte: Demonstrações Contábeis da T4F adaptado pelo autor (2019)

O quadro 17 demonstra as empresas controladas e seus rendimentos, no ano de 2013 a T4F concretizou a compra de mais uma controlada, agora totalizando nove empresas em seu controle. Mesmo com os investimentos do ano anterior a empresa

não obteve bons resultados, acarretando outro prejuízo de R\$9.280 (em milhares de reais), o que pode demonstrar um período não muito oportuno para investimentos no setor de atuação da empresa.

A empresa atendeu de forma parcial sua destinação de recursos, pois os valores investidos para aquisição e construção de novas casas de espetáculos foram pequenos, a ponto que seu imobilizado foi acrescido somente de um total de R\$27.141 no período de 2010 a 2013. Mesmo com investimentos realizados, os dois anos posteriores ao IPO acumulam prejuízos de equivalência patrimonial.

#### 4.8 OFERTA/DISTRIBUIÇÃO SECUNDÁRIA DE AÇÕES

As empresas BB Seguridade Participações S. A. (2013), CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S. A. (2013), Wiz Soluções e Corretagem de Seguros S. A. (PAR CORRETORA DE SEGUROS, 2015) optaram por realizar uma Oferta do tipo secundária de Ações, ou seja, as respectivas empresas não receberiam quaisquer recursos oriundos da oferta. Seus acionistas vendedores receberam todos os recursos líquidos referente à venda das ações, conforme trecho retirado de um dos prospectos estudados.

Tendo em vista que a oferta é uma distribuição secundária de Ações de titularidade dos Acionistas Vendedores, não receberemos quaisquer recursos em decorrência da realização da Oferta. Os Acionistas Vendedores receberão todos os recursos líquidos da venda das ações objeto da Oferta (PAR CORRETORA DE SEGUROS, 2015, p. 85).

De forma resumida, a empresa sofre alterações apenas nos nomes de seus acionistas, sem impactos em suas demonstrações contábeis.

### 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi analisar a Oferta Pública Inicial (IPO), o que foi declarado nos prospectos das empresas que realizam a Oferta entre os anos de 2011 a 2015. Para atingir o objetivo foi realizado uma busca documental nos sites das organizações e também no site da B3. Finalizada a pesquisa, ficou evidente que as empresas não possuíram dificuldades em atender as destinações propostas por elas mesmas, salvo em alguns casos específicos.

A pesquisa atingiu os objetivos propostos, pois foi realizado o levantamento de quais empresas realizaram IPO no período estudado, dessas empresas foi retirada a amostra para análise dos dados, e posteriormente, cumpriu-se os outros dois objetivos propostos, identificar quais as destinações de recursos pretendentes por cada empresa, e verificar impactos nas demonstrações contábeis das empresas no período pós-IPO. Todos objetivos cumpridos ficam evidentes na Análise Descritiva Documental, onde fica demonstrado a análise feita pelo autor com base nos objetivos.

Após as empresas concretizarem a Oferta, percebeu-se, a partir das demonstrações contábeis, que todas apresentaram um grande aumento em contas de grande liquidez, Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras. Demonstrando que houve a captação de recursos em decorrência das vendas de suas ações. As organizações que realizaram essa alocação dos recursos, estariam aguardando um melhor momento para concretizarem os investimentos descritos em seu prospecto.

Em alguns casos as organizações já efetuaram os investimentos logo após essa captação dos recursos, podendo ser perceptível até mesmo no ano da realização

da Oferta. Noutros casos, as empresas aguardaram algum tempo para realizarem seus investimentos, por falta de oportunidades no mercado, ou então por necessitarem de investimentos em construções, o que pode demandar algum tempo relativamente longo.

O oposto do que é esperado em um investimento ocorreu em alguns casos estudados, nos quais suas aquisições de investimentos não obtiveram retorno positivos às demonstrações das empresas no curto prazo do estudo.

Algumas organizações, optaram em realizar uma Oferta Secundária de Ações, em que são vendidas ações que já se encontram no mercado. Não exigindo o lançamento de novas ações ao mercado.

Como possíveis implicações ao realizar o estudo, foi encontrar informações em lugares diferentes, tendo que analisar várias demonstrações contábeis ao invés das empresas que optam por uma Oferta Pública confeccionar um dossiê pós IPO com todos os investimentos, detalhando-os, demonstrando o Retorno Sobre Investimento (ROI).

Esta pesquisa repercute entre acadêmicos, por gerar reflexão de uma Oferta Pública Inicial ser uma potencial forma de investimento para nós, acadêmicos, que estamos ingressando nesse mercado financeiro das ações.

A limitação deste trabalho se trata do pequeno volume de Ofertas no Brasil nos últimos anos, devidos as crises econômicas vivenciadas em nosso país. A pequena amostra pode não retratar a situação de outras empresas em outros anos. Deste modo, futuras pesquisas poderiam analisar a Oferta Pública inicial em períodos anteriores, utilizando amostras entre os anos de 2000 a 2010. Outro tema proposto é se a idade na bolsa interfere na precificação das ações, positivamente ou negativamente.

## REFERÊNCIAS:

AGUIAR, A. B. de; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 338-347, 2004.

AKHIGBE, A.; BORDE, S.; WHYTE, A. Does an industry effect exist for initial public offerings? **The Financial Review**, v. 38, n. 4, p. 533, 2003.

ALDRIGHI, D. M. As ofertas públicas iniciais na Bovespa no período recente: características das empresas, estrutura de propriedade e de controle e desempenho. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA*, 38., 2010, Salvador. **Anais [...]**. Salvador: ANPEC, 2010.

ALVES, L. E. S. Governança e cidadania empresarial. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 41, n. 4, p. 78-86, out./dez. 2001.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico**. São Paulo: Atlas, 2009.

APPOLINÁRIO, F. **Metodologia da ciência, filosofia e prática da pesquisa**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.

AREZZO & CO. **Prospecto definitivo de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Arezzo indústria e comércio S. A.** 2011. Disponível em: <http://arezzoco.com.br/>. Acesso em: 30 ago. 2019.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS COMPANHIAS ABERTAS. **Governança corporativa**: a visão da Abrasca. Disponível em: <http://www.abrasca.org.br/Abrasca/Visao-ABRASCA>. Acesso em: 8 maio 2019.

BARROS, A. J. P.; LEHFELD, N. A. S. **Projeto de pesquisa**: propostas metodológicas. Petrópolis/RJ: Vozes, 1990.

BB SEGURIDADE. **Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição secundária de ações ordinárias de emissão da BB seguridade participações S. A.** 2013. Disponível em: <http://www.bbseguridaderi.com.br/>. Acesso em: 30 ago. 2019.

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS; BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Como e por que tornar-se uma companhia aberta**: utilizando o mercado de capitais para crescer. São Paulo: BM&FBovespa, 2009.

BOSSOLANI, T. **IPO e o desempenho das empresas**. Orientador: Hsia Hua Sheng. 2009. 56 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo/SP, 2009.

CARVALHO, A. G. **Efeitos da migração para os níveis de governança da BM&FBovespa**. 2003. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/ebf/3EBF/paper/viewFile/1595/706>. Acesso em: 17 mar. 2019.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

CARVALHO, A. G.; PINHEIRO, R. B.; SAMPAIO, J. O. **Venture capital backing**: operational performance and persistence over time. 2015.

CAVALCANTE, F. S.; MISUMI, J. Y.; RUDGE, L. F. **Mercado de capitais**: o que é, como funciona. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

COUTINHO, R. B. G.; OLIVEIRA, M. A. C.; MOTTA, L. F. J. Governança corporativa no Brasil: uma análise comparativa entre as rentabilidades do índice de ações com governança corporativa diferenciada (IGC), do IBOVESPA e do IBX. *In*: ASSEMBLEIA DO CONSELHO LATINO-AMERICANO DAS ESCOLAS DE ADMINISTRAÇÃO, 38., 2003, Lima, Peru.

CRESWELL, J. W. Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010

CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S. A. **Prospecto definitivo de oferta pública de distribuição secundária de ações ordinárias de emissão da**

**CVC Brasil operadora e agência de viagens S. A.** 2013. Disponível em: <https://ri.cvc.com.br/>. Acesso em: 30 ago. 2019.

DURNEV, A.; KIM, H. To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. **Journal of Finance**, v. 60, n. 3, p. 1461-1493, 2005.

GIOIELLI, S. P. O. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas?** evidências de empresas estreadas na Bovespa. Orientador: Antonio Gledson de Carvalho. 2008. 107 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo/SP, 2008.

GRUPO TECHNOS. **Prospecto definitivo de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão do grupo Technos.** 2011. Disponível em: <https://www.grupotechnos.com.br/pt/documentos-cvm>. Acesso em: 30 ago. 2019.

HELDER, R. R. **Como fazer análise documental.** Porto: Universidade de Algarve, 2006.

HOFFMAN, R.; BORTOLUZZO, A. B.; MACHADO, S. J. Impacto da estrutura de propriedade e do nível de governança corporativa no ajuste parcial de preços em um IPO. **Instituto de Ensino e Pesquisa**, 2011.

HOLANDA, S. S. P. **Investigação da relação entre disclosure, materialidade e origem legal dos países:** um estudo de transações com partes relacionadas. Orientadora: Vera Maria Rodrigues Ponte. 2015. 111 f. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza/CE, 2015.

HOWTON, S. W. Effect of governance characteristics on the state of the firm after in initial public offering. **The Financial Review**, v. 41, n. 3, aug./2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 4. ed. 2009. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 6 maio 2019.

JAIN, B. A.; KINI, O. The post-issue operating performance of IPO firms. **Journal of Finance**, v. 49, iss. 5, p. 1699-1726, 1994. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2329268>. Acesso em: 30 out. 2019.

KAUARK, F.; MANHÃES, F. C.; MEDEIROS, C. H. **Metodologia da pesquisa:** guia prático. Itabuna: Via Litterarum, 2010.

KNECHTEL, Maria do Rosário. **Metodologia da pesquisa em educação:** uma abordagem teórico-prática dialogada. Curitiba: Intersaberes, 2014.

LA-PORTA, R. *et al.* Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 1, n. 58, p. 3-27, 2000.

LIMA, S. H. O. *et al.* Governança corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão**, v. 22, iss. 2, p. 187-204, 2015.

MACEDO, M. A. S.; CORRAR, L. J. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO*, 33., 2009, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: Anpad, 2009.

MAGAZINE LUIZA S. A. **Prospecto definitivo de distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão do Magazine Luiza S. A.** 2011. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/>. Acesso em: 30 ago. 2019.

MARTINS, V. A.; SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C. Governança corporativa e liquidez das ações. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO*, 30., 2006.

MEGGINSON, W. L.; WEISS, K. A. Venture capitalist certification in initial public offerings. **Journal of Finance**, v. 46, n. 3, p. 879-903, 1991.

MELO, R. S. *et al.* A contribuição da governança corporativa para o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Gestão**, v. 20, n. 1, p. 79- 92, 2013.

MIKKELSON, W. H.; PARTCH, M. M.; SHAH, K. Ownership and operating performance of companies that go public. **Journal of Financial Economics**, Lausanne, v. 44, iss. 3, p. 281-307, 1997. Disponível em: <http://lcb-file.uoregon.edu/wmikkels/JFE%20published%20paper%201997%20Ownership%20and%20operating%20performance.pdf>. Acesso em: 12 out. 2019.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Impacto da entrada nos níveis diferenciados de governança corporativa sobre a imagem institucional das empresas. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 19, n. 2, p. 85-111, abr./jun. 2008.

NASCIMENTO, A. M.; BIANCHI, M.; TERRA, P. R. S. A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa: evidências de uma survey comparativa entre empresas de capital brasileiro e norte-americano. **Revista da Associação Brasileira de Custos**, v. 2, n. 2, 2007.

NISHI, L. F. **Adesão aos níveis de governança corporativa da Bovespa**: um estudo de evento. Orientador: Newton C. A. da Costa Jr. 2003. 119 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis/SC, 2003.

OGDEN, J. P.; JEN, F. C.; O'CONNOR, P. F. **Advanced corporate finance**: policies and strategies. New Jersey: Prentice Hall, 2003.

OLIVEIRA, D. P. R. **Governança corporativa na prática**: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.



OLIVEIRA, M. C. *et al.* Divulgação de práticas de governança corporativa por empresas brasileiras segundo recomendações da ONU. *In: COLOQUIO INTERNACIONAL SOBRE PODER LOCAL*, 11., 2009, Salvador. **Anais [...]**. Salvador: Universidade Federal da Bahia, 2009.

PAR CORRETORA DE SEGUROS. **Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição secundária de ações ordinárias de emissão da PAR Corretora de Seguros S. A.** 2015. Disponível em: <http://ri.wizsolucoes.com.br/governanca-corporativa/outros-documentos-cvm/>. Acesso em: 30 ago. 2019.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

PITZER, M. **A influência do nível de governança corporativa no valor de mercado das ações das empresas brasileiras negociadas na Bovespa**. Orientador: Antônio Carlos Magalhães da Silva. 2011. 93 f. Dissertação (Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial) - Universidade Estácio de Sá, Rio de Janeiro/RJ, 2011.

POUND, J. The promise of the governed corporation. **Harvard Business Review**, n. 61, p. 89-98, 1995.

PROCIANOY, J.; VERDI, R. Adesão aos novos mercados da Bovespa: novo mercado, nível 1 e nível 2: determinantes e consequências. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, p. 107-136, 2009.

QGEP PARTICIPAÇÕES S. A. **Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias de emissão da QGEP participações S. A.** 2011. Disponível em: <https://www.enauta.com.br/investidores/>. Acesso em: 30 ago. 2019.

QUALICORP. **Demonstrações financeiras padronizadas**. 2012. Disponível em: [http://ri.qualicorp.com.br/qualicorp/web/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=30984&id=0&submenu=0&img=0&ano=2012](http://ri.qualicorp.com.br/qualicorp/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=30984&id=0&submenu=0&img=0&ano=2012). Acesso em: 30 ago. 2019.

RIBEIRO, G. A. R. P. **O desempenho de médio prazo das ofertas públicas iniciais: evidências empíricas no Brasil**. Orientador: Ricardo Pereira Câmara Leal. 2007. 55 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2007.

SAITO, R.; MACIEL, L. P. Underpricing of brazilian IPOs: empirical evidence from 1999 to 2005. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO*, 30., 2006.

SANTOS, J. O.; PEDREIRA, E. B. Análise da relação entre o índice de governança corporativa e o preço das ações de empresas do setor de papel e celulose. **Administração em Diálogo**, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 87-99, 2004.

SER EDUCACIONAL S. A. **Prospecto definitivo da oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Ser Educacional S.**

A. 2013. Disponível em:

[http://ri.sereducacional.com/sereducacional/web/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28](http://ri.sereducacional.com/sereducacional/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28).

Acesso em: 30 ago. 2019.

SILVA, A. L. C. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *In*: SILVA, André L. C.; LEAL, Ricardo P. C. (org.).

**Governança corporativa: evidências empíricas no Brasil.** São Paulo: Atlas, 2007. p. 107-129.

SILVA, J. M. A.; FAMÁ, R. Evidências de retornos anormais nos processos de IPO na Bovespa no período de 2004 a 2007: um estudo de evento. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 46, n. 2, p. 178-190, abr./maio/jun. 2011.

SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C.; PIMENTA JUNIOR, T. O impacto da migração das empresas para os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa sobre o risco e o retorno de suas ações. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, Santa Maria, v. 5, n. 2, p. 222-242, 2012.

SILVEIRA, A. D. M. *et al.* Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. *In*: EUROPEAN FINANCIAL MANAGEMENT ASSOCIATION, 17., 2008, Athens/Greece.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil.** São Paulo: Saint Paul, 2005.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Journal of Chemical Information and Modeling**, v. 14, n. 3, p. 160, 2008.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, p. 51- 66, 2008.

SIRQUEIRA, A. B.; KALATZIS, A. E. G.; TOLEDO, F. M. B. Boas práticas de governança corporativa e otimização de portfólio: uma análise comparativa. **Revista Economia**, Brasília, v. 7, n. 3, p. 521-544, set/dez. 2007.

SOARES, C. **A relação entre fatores macroeconômicos e governança corporativa com o comportamento do mercado de capitais brasileiro.**

Orientadora: Ana Paula M. S. Cherobim. 2007. 162 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba/PR, 2008.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, n. 4, p. 635-67, out./dez. 2005.

T4F ENTRETENIMENTO S. A. **Prospecto definitivo de distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão da T4F entretenimento S. A.** 2011. Disponível em: [http://ri.t4f.com.br/timeforfun/web/default\\_pt.asp?idioma=0&conta=28](http://ri.t4f.com.br/timeforfun/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28). Acesso em: 30 ago. 2019.

TAVARES, P. C. A.; MINARDI, A. M. A. F. **Does private equity investment work as a quality certification for IPOs in Brazil?** 2010. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1624876> Acesso em: 11 out. 2019.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel: 2005-2011. **Revista de Gestão**, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015.

VILLA, M. **Níveis de governança corporativa: a evolução no valor de mercado das empresas.** Orientador: Oscar Claudino Galli. 2009. 48 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização em Mercado de Capitais) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre/RS, 2009.

VIVES, X. Corporate governance: does it matter? *In*: VIVES, X. (ed.). **Corporate governance: theoretical and empirical perspectives.** Cambridge: Cambridge University Press, 2000. p. 1-21.

WARDIL, F. S. **Análise do impacto das ofertas públicas iniciais sobre as empresas brasileiras:** utilizando indicadores contábeis calculados a partir de evidências empíricas no Brasil. Orientador: Marco Antônio Cesar Bonomo. 2009. 57 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia) – Escola Brasileira de Economia e Finanças, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro/RJ, 2009.

ZHENG, S. X.; STANGELAND, D. A. IPO underpricing, firm quality, and analyst forecasts. **Financial Management**, v. 36, p. 45-64, 2007.